

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1986

**ANNO 1985
NOVANTADUESIMO ESERCIZIO**



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1986

**ANNO 1985
NOVANTADUESIMO ESERCIZIO**

RELAZIONE DEL GOVERNATORE
SULL' ESERCIZIO 1985

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

	pag.
I. — RELAZIONE ECONOMICA	
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	64
LA FINANZA PUBBLICA	144
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	175
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	268
 II. — CONSIDERAZIONI FINALI	 299
 III. — AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	 1*
RELAZIONE DEI SINDACI	43*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	49*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	61*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	95*
 IV. — APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

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	16
Le economie in via di sviluppo	21
Le politiche economiche dei paesi industriali	22
Il petrolio e le prospettive dell'economia mondiale	30
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio	34
Il commercio internazionale	43
I mercati internazionali delle materie prime negli anni ottanta	45
I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LA LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE	
I mercati finanziari internazionali	50
Il problema del debito estero	55
La liquidità internazionale	60
 B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati dell'anno	64
Il petrolio e le prospettive dell'economia italiana	69
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	72
Gli investimenti	75
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	84
L'attività industriale	89
Le attività terziarie	94
Il bilancio dell'energia	97
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	101
Le retribuzioni e il costo del lavoro	106
I prezzi	111
LE PARTITE CORRENTI	
Gli scambi di merci	117
La posizione internazionale dell'industria trasformatrice italiana	123
Le partite invisibili	128

	pag.
I MOVIMENTI DI CAPITALI	131
Gli investimenti diretti	132
Gli investimenti di portafoglio e i prestiti	134
I movimenti di capitali a breve e il cambio della lira	137
La situazione patrimoniale e il grado di apertura finanziaria dell'Italia verso l'estero	139
 C - LA FINANZA PUBBLICA	
I risultati dell'anno	144
Le prospettive per il 1986	151
 IL SETTORE STATALE	
Il fabbisogno di cassa	154
Le spese	156
Le entrate	159
 LA FINANZA DECENTRATA	
Il sistema previdenziale	165
La finanza locale	170
 D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I risultati dell'anno	175
Le prospettive per il 1986	182
 LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
La regolazione della base monetaria	185
L'evoluzione nel corso dell'anno	188
 LE AZIENDE DI CREDITO	197
I prestiti bancari	200
I titoli	204
La raccolta	206
I tassi bancari	209
I conti economici	213
 GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETÀ DI LEASING E DI FACTORING	
Gli istituti di credito speciale	216
I finanziamenti	219
Il credito agrario	225
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	227
I conti economici	231
Le società di leasing e di factoring	233
 GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	
I fondi comuni d'investimento mobiliare	237
Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari	242
Le compagnie di assicurazione	243
 IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	
I titoli di Stato e le obbligazioni	246
Il mercato azionario	253

	pag.
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	257
Il risparmio e le attività finanziarie delle famiglie	258
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	261
 E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	 268
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
I controlli all'entrata	269
La disciplina e gli strumenti	272
Aspetti della situazione tecnica degli enti creditizi	283
Provvedimenti e adempimenti particolari	291
LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI E SUL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	
I fondi comuni di investimento mobiliare	293
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	295

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Il 1985 è stato caratterizzato da una decelerazione dell'attività produttiva e del commercio internazionale, dalla discesa dell'inflazione, da un'ulteriore divaricazione dei saldi delle bilance dei pagamenti correnti nonostante un rapido ritorno dei tassi di cambio delle principali valute verso valori più congruenti con gli andamenti di fondo delle economie. In parte come conseguenza dell'andamento dell'economia dei paesi industriali si è avuto un peggioramento della situazione economica dei PVS, dove è decelerata la formazione di
si è aggravata la situazione debitoria.

Nel corso dell'anno e nei primi mesi del 1986 è venuto gradualmente a maturare un insieme di iniziative in tema di politiche di cambio, monetarie, di bilancio e di intervento in favore dei PVS indebitati, che può configurarsi come un passo verso quel coordinamento delle politiche economiche dal quale dipende la possibilità di raggiungere l'obiettivo ultimo. crescita nella stabilità.

L'attività economica dei paesi industriali è rallentata mostrando uno sviluppo di poco superiore alla metà di quello del 1984; a tale risultato ha contribuito soprattutto la domanda interna degli Stati Uniti, il cui aumento è stato inferiore al 3 per cento dopo l'8,5 dell'anno precedente. Si sono così quasi annullate le ampie differenze nel ciclo relativo dei maggiori paesi industriali; il loro sviluppo tende però a convergere su ritmi che, pur consentendo qualche limatura del tasso di disoccupazione, appaiono incapaci, anche considerato l'aumento di reddito che dovrebbe scaturire dal minore prezzo del petrolio, di produrre in tempi brevi il ritorno a un più soddisfacente utilizzo del capitale produttivo e delle forze di lavoro. Si frappongono all'assorbimento della disoccupazione, tuttora alimentata dalle spinte demografiche, oltre all'insufficiente sviluppo, le rigidità presenti nei mercati del lavoro e dei prodotti.

L'inflazione per il totale dei paesi industriali è scesa, in termini di donatore del prodotto, dal 9,3 per cento del 1980 al 4,3 del 1984 e al 3,9 del 1985; in prospettiva, la riduzione del prezzo del petrolio avvenuta nei primi mesi del 1986 potrà consentire di riportare il tasso me-

dio d'inflazione su valori vicini a quelli degli anni cinquanta e sessanta e di ridurre ulteriormente i differenziali.

Sul fronte dei cambi le quotazioni nominali e reali del dollaro hanno iniziato a flettere dal mese di marzo del 1985 dopo oltre quattro anni di ascesa. La discesa, intensa ma ordinata, è stata la conseguenza di un diverso orientamento delle autorità monetarie americane, sollecitato dapprima e assecondato poi dagli altri maggiori paesi industriali, in tema di interventi concertati e di riduzioni coordinate, e ripetute, dei tassi d'interesse. L'ammontare degli interventi è stato elevato ed è valso ad avviare il riequilibrio delle posizioni competitive dei principali paesi industriali senza ingenerare effetti disgregatori sui mercati. Le tensioni fra le valute dei paesi aderenti agli Accordi di cambio dello SME sono state a tratti acute, ma la coesione delle monete non è stata intaccata. I due riallineamenti avvenuti nel luglio del 1985 e nell'aprile scorso sono stati la presa d'atto di modifiche nelle posizioni concorrenziali determinate dai differenziali d'inflazione.

I movimenti nei tassi di cambio delle principali valute non si sono riflessi sugli andamenti delle bilance dei pagamenti correnti a causa dei ritardi con i quali le modifiche della competitività producono effetti; si sono invece ampliati gli squilibri, principalmente per la perdurante divaricazione nell'orientamento delle politiche fiscali. La riduzione del disavanzo delle bilance correnti del totale dei paesi industriali è dipesa, soprattutto, da un ampliamento degli avanzi giapponese e tedesco maggiore del peggioramento del disavanzo americano. Questi squilibri non appaiono destinati a ricomporsi in tempi brevi: si stima che gli effetti della modifica del prezzo del petrolio, pur ampiamente differenziati fra i paesi, non siano tali, agendo per quasi tutti i paesi industriali nella direzione di ridurre il valore delle importazioni nette, da compensare gli squilibri iniziali. Il successo in questo campo rimane quindi affidato in larga misura a una maggiore convergenza delle politiche economiche. L'attuale fase di debolezza del dollaro che si accompagna ad un appesantimento della bilancia commerciale americana, richiederebbe, in particolare, correzioni verso il basso dei tassi di interesse al di fuori degli Stati Uniti e un'evoluzione della domanda interna più sostenuta in Giappone e in Europa.

Al tema del coordinamento è dedicato un ampio e importante passo della dichiarazione economica del Vertice dei Capi di stato o di governo dei sette maggiori paesi industriali, tenutosi a Tokyo nei primi giorni di maggio.

In essa si sostiene che fra i paesi del Vertice si debba attuare un coordinamento delle politiche economiche stretto e continuo : dopo aver preso atto della migliore cooperazione realizzata all'interno del cosiddetto Gruppo dei Cinque e con l'intento di adottare misure capaci di rafforzare il coordinamento, i Capi di stato o di governo hanno

concordato di formare un nuovo Gruppo di sette Ministri finanziari, includendo anche il Canada e l'Italia. Questo gruppo di paesi dovrebbe operare ad intervalli pii' ravvicinati di quelli dei Vertici per analizzare gli obiettivi economici e le previsioni dei Sette paesi impiegando un articolato insieme di indicatori macro-economici (lo sviluppo del reddito reale, l'inflazione, i tassi d'interesse e di disoccupazione, i disavanzi pubblici, le bilance correnti e commerciali, gli aggregati monetari, le riserve e i tassi di cambio).

Nella dichiarazione sono stati anche riaffermati gli impegni assunti nel Vertice di Versailles del 1982 di cooperare con il FMI per il rafforzamento della sorveglianza multilaterale, in particolare fra i paesi del Gruppo dei Cinque; viene richiesto inoltre che l'attuazione di tale sorveglianza avvenga congiuntamente con il Managing Director del FMI tenendo conto degli indicatori sopra citati; il Gruppo dei Sette dovrà riunirsi per quegli incontri che riguardino la gestione o i miglioramenti da apportare al funzionamento del sistema monetario internazionale, e le connesse misure di politica economica. Il rafforzamento della cooperazione, infine, dovrà essere accompagnato da sforzi paralleli all'interno del Gruppo dei Dieci.

Il rallentamento dell'attività economica nei paesi industriali si è riflesso in un pii' limitato volume di scambi di manufatti sui mercati internazionali; a causa della flessione delle quantità di materie prime vendute e del peggioramento delle loro ragioni di scambio, la situazione complessiva dei PVS ha mostrato un deterioramento di tutti i principali indicatori di rischio. A ciò si è aggiunta una ulteriore riduzione dei finanziamenti esterni netti, aggravata dal perdurare, anche se per importi inferiori a quelli dei primi anni ottanta, delle fughe di capitali.

In prospettiva, la riduzione del costo degli approvvigionamenti energetici apporterà alla maggioranza di questi paesi un sollievo che si combinerà con quello derivante da maggiori esportazioni verso i paesi industriali e dalla riduzione dei tassi di interesse in un contesto di dollaro deprezzato. Tali vantaggi non appaiono, però, decisivi ai fini della crisi debitoria. La soluzione di questa dipenderà dagli sforzi congiunti dei PVS, dei paesi industriali, degli organismi internazionali, delle banche commerciali secondo impegni che però stentano ancora a essere assunti nella loro pienezza.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

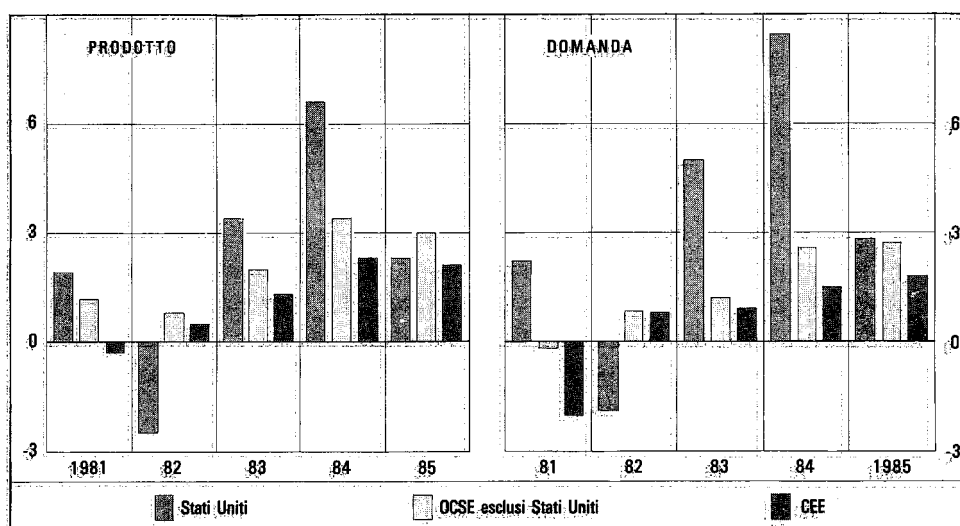
Gli andamenti economici nei paesi industriali

Il reddito medio dei paesi industriali è cresciuto del 2,8 per cento in termini reali, contro 11 4,7 dell'anno precedente - (tav.

dell'economia americana, dove il PNL è aumentato a un tasso pari a un terzo di quello del 1984, **non** è stata compensata dalla crescita degli altri paesi; questa, anche per effetto del rallentamento degli Stati Uniti, è stata anzi minore di quella del 1984 (3 per cento contro il 3,4), Il differenziale di sviluppo fra gli Stati Uniti e il resto dell'area dell'OCSE, molto ampio nell'anno precedente, ha cambiato di segno: l'incremento del prodotto è stato del 2,2 per cento negli Stati Uniti e del 3 nel resto dell'area dell'OCSE, mentre rispetto alla CEE il divario si è annullato. La domanda interna si è espansa a un ritmo pressoché identico negli Stati Uniti e nel resto dell'area dell'OCSE (2,8 per cento), e dell' 1,8 per cento nella CEE. (fig. A1)

Fig. A1

PRODOTTI E DOMANDA INTERNA



Fonte: OCSE.

Il rallentamento del reddito americano va attribuito principalmente alla minore accumulazione di scorte, che ha riflesso in parte le attese di minori incrementi dei prezzi dei prodotti primari e intermedi, e alla forte decelerazione degli investimenti fissi, il cui aumento in ter-

mini reali è passato dal 17,6 per cento del 1984 al 7,5 nel 1985. Alla crescita dei consumi privati (3,3 per cento) hanno concorso l'aumento dell'occupazione complessiva e la maggiore ricchezza finanziaria delle famiglie, che ha beneficiato di guadagni in conto capitale sui mercati delle azioni e dei titoli associati con il calo dei tassi d'interesse a lungo termine. Le importazioni nette hanno esercitato un effetto frenante sullo sviluppo del prodotto interno lordo; tale effetto però è stato sensibilmente inferiore a quello dell'anno precedente in ragione del minore sfasamento ciclico rispetto alle altre principali economie industrializzate (tav. aA 17).

In Giappone l'espansione economica è rallentata di mezzo punto percentuale, riflettendo la minore dinamica della domanda interna (tav. aA 19). Mentre il tasso di accumulazione si è accresciuto rispetto ai ritmi elevati del 1984, favorito dai forti profitti d'impresa e dal rapido processo di innovazione tecnologica, consumi e scorte sono decelerati. A fronte di importazioni stazionarie, il minore incremento delle esportazioni rispetto al 1984 ha ridotto il contributo netto dell'estero Ball' 1,3 per cento all'i della variazione del PNL.

Nei paesi della CEE l'attività economica ha avuto un andamento nel complesso non dissimile da quello del 1984; si è avuta, però, un'accelerazione nel corso dell'anno e, mentre nel primo semestre l'impulso positivo dell'estero è stato preminente, nel secondo la domanda interna ha avuto tassi di incremento lievemente superiori a quelli del prodotto.

Fra i paesi della Comunità, il Regno Unito è quello che ha registrato la maggiore espansione (3,2 per cento), proseguendo la ripresa iniziata nel 1981 (tav. aA 22): il risultato, tuttavia, è amplificato dal ritorno sui livelli normali della produzione mineraria dopo i prolungati scioperi del 1984. Il profilo della crescita è stato opposto a quello di altri paesi europei: all'espansione della prima metà dell'anno, cui hanno contribuito principalmente le esportazioni e gli investimenti, è seguita una flessione negli ultimi mesi. L'attività è stata tuttavia sostenuta dai consumi, favoriti da aumenti nelle retribuzioni reali.

Nella Germania federale l'anno si è chiuso con uno sviluppo medio del reddito non dissimile da quello del 1984 (2,4 per cento contro 2,7). Si è avuta una forte accelerazione dell'attività economica nel secondo semestre, sospinta dalla ripresa della domanda interna, mentre si è pressoché annullato l'impulso positivo del settore estero: il PNL è cresciuto a un tasso annuo del 5 per cento, dopo il calo registrato nella prima parte del 1985. Gli investimenti fissi, esclusi quelli in costruzioni, hanno avuto incrementi elevati, beneficiando degli effetti d'accelerazione della maggiore domanda, di migliori profitti e di elevati livelli di capacità utilizzata. L'accresciuta occupazione e la stabilità del tasso d'inflazione hanno sostenuto i consumi privati, depressi nella prima parte dell'anno (tav. aA 20).

In Francia la domanda interna ha manifestato segni di ripresa dopo due anni di ristagno, con una sensibile accelerazione nel secondo semestre (5 per cento, in ragione d'anno). Sono aumentati i consumi privati per effetto della minore pressione fiscale e della riduzione del tasso d'inflazione e, nella seconda parte dell'anno, gli investimenti, soprattutto pubblici. L'apporto negativo della domanda estera, determinato dall'apprezzamento del cambio reale del franco (7 per cento nel biennio 1984-85), ha contenuto, però, l'aumento del reddito, che è risultato pari all'1,1 per cento nella media dell'anno (tav. aA 21).

Nell'insieme dei paesi industriali il tasso d'inflazione, misurato sull'indice dei prezzi al consumo, è stato del 4,1 per cento, inferiore di mezzo punto a quello dell'anno precedente (tav. A2). E' diminuita altresì la dispersione dei tassi d'inflazione, ma restano ancora ampi i differenziali assoluti ai limiti opposti dello spettro di variazione: circa 7 punti percentuali fra l'Italia e il Giappone (8,6 nel 1984). L'inflazione ha registrato valori minimi nella Germania federale e in Giappone (2 per cento); essa si è ridotta anche negli Stati Uniti e in Canada. Progressi sono stati inoltre compiuti dalla Francia e dall'Italia, dove l'inflazione è discesa di circa un punto e mezzo; soltanto nel Regno Unito si è avuto un andamento opposto, provocato dal rapido deprezzamento della sterlina all'inizio dell'anno e da un'accelerazione dei costi unitari del lavoro.

Tav. A 1

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					
1982	6,1	-1,6	8,3	6,2	9,7
1983	3,2	-4,1	2,7	5,0	9,7
1984	4,3	1,8	2,8	4,6	7,5
1985	3,5	-2,5	4,4	4,4	7,2
Giappone					
1982	2,7	4,4	2,7	4,7	2,3
1983	1,9	-9,2	1,9	2,9	2,7
1984	2,2	-2,7	0,3	4,0	2,7
1985	2,1	-4,2	0,6	3,7	2,5
CEE					
1982	11,0	6,1	7,1	8,9	9,5
1983	7,9	5,1	4,6	6,4	10,7
1984	6,7	8,9	4,7	6,7	11,4
1985	6,4	3,7	4,8	6,9	11,6

Fonti: CEE, OCSE e FMI.

(1) Valori medi unitari. — (2) Totale economia. — (3) Retribuzioni per addetto, totale economia. — (4) In percento delle forze di lavoro.

La discesa dei corsi delle materie prime è stata determinante nella riduzione dell'inflazione. Per il Giappone e per i paesi comunitari l'effetto sui prezzi all'importazione è stato amplificato nella seconda parte dell'anno dall'apprezzamento delle rispettive valute verso il dollaro

(tav. A 1). Per gli Stati Uniti, i ritardi nella traslazione sui prezzi interni dei movimenti del tasso di cambio e la volontà degli esportatori esteri di mantenere le proprie quote di mercato in una fase di flessione del dollaro hanno contenuto l'impatto inflazionistico del deprezzamento del cambio.

Le componenti interne di costo hanno concorso alla riduzione dell'inflazione, eccetto che negli Stati Uniti: in quel paese il tasso d'incremento della produttività è sceso vistosamente, dando luogo a un aumento dei costi unitari del lavoro nell'intera economia superiore a quello dei prezzi al consumo. Nella generalità dei paesi industriali è proseguita la decelerazione della dinamica delle retribuzioni nominali. Il fenomeno, che ha caratterizzato le economie dell'area dell'OCSE dagli inizi degli anni ottanta, si è inserito nell'ambito di strategie macroeconomiche indirizzate prioritariamente alla riduzione dell'inflazione. Il contenimento salariale si è prodotto come risultato di una flessione delle aspettative d'inflazione e di un aumento della disoccupazione, e con l'ausilio, in taluni casi, di specifici interventi correttivi sui meccanismi di indicizzazione dei salari.

Nel corso dei primi mesi del 1986 le economie industrializzate hanno beneficiato degli effetti disinflazionistici del ribasso del petrolio: esso si è riflesso negli indici dei prezzi all'ingrosso che, includendo il greggio e i suoi derivati, hanno segnato riduzioni notevoli in alcuni dei principali paesi. Nel mese di marzo la diminuzione risultava, rispetto al corrispondente mese del 1984, pari all'8 per cento in Giappone, al 7 nella Germania federale e al 2,6 negli Stati Uniti. E' possibile anche ipotizzare nel prosieguo un aggiustamento dei salari nominali alla minore inflazione: agiscono in questa direzione la perdurante condizione di eccesso di offerta di lavoro e le minori rigidità rispetto al passato degli stessi mercati del lavoro.

L'andamento positivo della domanda di lavoro nel 1985 ha rappresentato un fatto nuovo rispetto alle tendenze emerse negli anni passati. Nell'insieme dell'area dell'OCSE il numero degli occupati è cresciuto di poco oltre l'1 per cento; negli Stati Uniti l'incremento è stato del 2 per cento circa (4 per cento nel 1984), ma anche nel resto dell'area si sono avuti aumenti significativi (dell'ordine dello 0,6 per cento, migliore risultato dal 1980 e non dissimile dai valori medi degli anni settanta). Nella CEE, soltanto in Francia l'occupazione non si è accresciuta, mentre nella Germania federale e nel Regno Unito essa ha segnato aumenti superiori alla media.

L'espansione dell'offerta di lavoro ha però controbilanciato i guadagni di occupazione conseguiti nel corso dell'anno. Il tasso di disoccupazione per il complesso dei paesi industriali è infatti calato solo lievemente nel 1985, situandosi sull'8,3 per cento delle forze di lavoro civili (tav. aA 3). Il fenomeno va attribuito quasi per intero alla diminu-

zione avutasi negli Stati Uniti (dal 7,5 per cento al 7,2), mentre nel resto dell'area dell'OCSE vi sono stati ulteriori aumenti, ancorché di modesta entità: nella CEE, in particolare, il tasso di disoccupazione si è attestato sull' 11,6 per cento con incrementi in Francia (dal 9,9 per cento al 10,2) e riduzioni in alcuni paesi minori, caratterizzati dagli inizi degli anni ottanta da disoccupazione molto elevata (Belgio, Paesi Bassi, Danimarca).

L'ampliarsi del differenziale tra i tassi di disoccupazione degli Stati Uniti e della CEE, che alla fine degli anni settanta si attestavano su valori analoghi, è stato sovente addebitato alla diversa dinamica nelle due aree del costo reale del lavoro in rapporto alla produttività. Tuttavia, dopo il secondo shock petrolifero le maggiori economie europee hanno sperimentato una notevole moderazione salariale e aumenti di produttività (tav. A 2); ciò ha comportato un'inversione nella tendenza all'ampliarsi del divario fra costo reale del lavoro e produttività che aveva caratterizzato gli anni settanta.

Tav. A 2

**COSTO REALE DEL LAVORO, PRODUTTIVITÀ,
PRODOTTO LORDO E TASSO DI DISOCCUPAZIONE
NEGLI STATI UNITI E NEI QUATTRO MAGGIORI PAESI DELLA CEE**
(tassi medi annui di variazione, 1979-85)

Paesi	Costo reale del lavoro (1) (2)	Produttività del lavoro (1) (3)	PIL/PNL	Tasso di disoccupazione (4)
Stati Uniti	—	2,5	1,9	0,2
CEE	1,8	3,2	1,1	0,9
di cui: Germania federale	1,0	2,9	1,2	0,8
Francia	1,4	3,5	1,1	0,6
Regno Unito	2,4	3,8	1,0	1,1
Italia	2,7	3,0	1,4	0,5

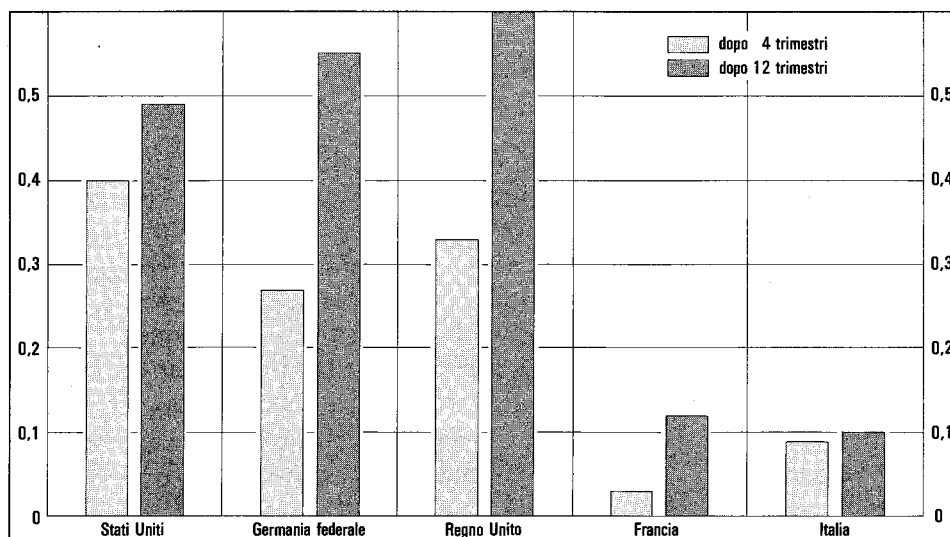
Fonti: OCSE e Istat.
(1) Industria manifatturiera. — (2) Remunerazione per addetto corretta per il deflatore del prodotto — (3) Prodotto per addetto. — (4) Variazione media.

L'esperienza del periodo 1979-1985 suggerisce che un significativo contributo ai diversi andamenti della disoccupazione nelle due aree è provenuto da differenti dinamiche del reddito: la crescita media annua degli Stati Uniti è stata di poco meno di un punto maggiore di quella europea. Il comportamento dei tassi di disoccupazione, che in una certa misura riflette lo scarto tra il reddito potenziale e quello effettivo, mostra comunque come una crescita sostenuta sia in sé condizione necessaria ma non sufficiente al ripristino del pieno impiego. Verifiche empiriche indicano che la risposta dinamica del tasso di disoccupazione ad impulsi di reddito varia considerevolmente per velocità e ampiezza nei diversi paesi (fig. A 2): a fronte di uno sviluppo del PIL maggiore di quello potenziale, il tasso di disoccupazione si riduce significativamente negli Stati Uniti, dove l'aggiustamento si compie più rapidamente che negli altri paesi, nella Germania federale e nel Regno Unito e solo in misura limitata in Francia e in Italia. I legami di differente intensità tra disoccupazione e reddito, sottintesi da questi risultati, in presenza della generale riduzione del divario fra costo del lavoro e produttività ricordata sopra, sembrano suggerire il più intenso operare in alcuni paesi di rigidità sui mercati del lavoro.

Fig. A2

TASSO DI DISOCCUPAZIONE E REDDITO (1)

(variazione del tasso di disoccupazione in risposta a un aumento del reddito effettivo superiore di un punto percentuale a quello del potenziale)



Fonte: *Elaborazioni su dati OCSE.*

(1) Si ipotizza che il reddito cresca per quattro trimestri a un tasso equivalente, in ragione d'anno, a un punto al di sopra del potenziale.

Le economie in via di sviluppo

Nel 1985 la situazione economica dei PVS ha mostrato segni di peggioramento dopo i progressi dell'anno precedente: in seguito al rallentamento dell'attività nei paesi industriali e alla flessione del commercio internazionale il tasso di crescita è passato dal 4,1 per cento del 1984 al 3,2 (tav. aA24). I paesi esportatori di fonti di energia hanno continuato a risentire della perdurante debolezza della domanda di petrolio, mentre quelli fortemente dipendenti per il finanziamento estero da fonti private hanno incontrato difficoltà per la continua contrazione di tali flussi. In questo secondo gruppo di paesi fa eccezione il Brasile, la cui economia ha registrato una forte espansione crescendo dell'8 per cento, contro il 4,5 del 1984.

A causa del ridotto ritmo di crescita nella prima metà degli anni ottanta, il reddito pro capite dei PVS nel 1985 è risultato analogo a quello del 1980. In particolare, per i paesi in via di sviluppo a medio reddito fortemente indebitati e per quelli più poveri dell'Africa sub-sahariana, il reddito pro capite risulta inferiore a quello di cinque anni prima, rispettivamente del 9 e del 7 per cento.

Le esportazioni dei PVS sono rimaste pressoché stazionarie dopo essere cresciute in volume di oltre il 7 per cento l'anno precedente, mentre le importazioni sono lievemente diminuite. Nonostante un peggioramento delle ragioni di scambio di oltre il 2 per cento, il disavanzo corrente di questi paesi è rimasto invariato. Si è ampliato, per la prima volta dopo tre anni, quello dei paesi indebitati, passato dai 23 miliardi di dollari del 1984 a 27; esso risulta pari a circa un quarto di quello registrato nel 1981.

Il processo di aggiustamento interno è proceduto con ritmo insoddisfacente. Il perdurare, soprattutto in molti paesi fortemente indebitati, di elevati tassi d'inflazione e di una remunerazione reale del risparmio all'interno spesso negativa non ha consentito che si generasse un flusso di risorse adeguato a compensare la ridotta disponibilità di finanziamenti esteri e i crescenti esborsi connessi col pagamento di interessi sul debito. Inoltre, tassi di cambio sopravvalutati per prolungati periodi hanno accentuato le fughe di capitale che, soprattutto per i paesi dell'America latina, sono risultate di dimensioni rilevanti. In questa situazione si è ridotto lo spazio per il ritorno a un livello di investimenti adeguato alle necessità di sviluppo. La quota degli investimenti lordi sul PIL nell'ultimo biennio è risultata del 23 per cento, inferiore di tre punti percentuali rispetto al livello del 1980. Per i paesi più indebitati, nell'ultimo quinquennio tale quota è scesa di oltre sette punti ed è pari al 17 per cento.

Il tasso di crescita dei prezzi al consumo nei PVS è, in media, leggermente aumentato nel 1985 ed è risultato pari al 39 per cento. Tale accelerazione è largamente attribuibile agli elevati tassi d'inflazione sperimentati da alcuni paesi latino-americani, mentre nella maggior parte degli altri PVS la dinamica dei prezzi appare stabilizzata o in diminuzione.

In Argentina, in Brasile e in Perù la crescita dei prezzi al consumo è stata, rispettivamente, del 385, 250 e 160 per cento, mentre nel caso della Bolivia è risultata prossima alle cinque cifre. Nel giugno del 1985 l'Argentina ha introdotto un severo piano di stabilizzazione; esso prevede il blocco dei prezzi e dei salari, la riduzione del disavanzo pubblico e l'interruzione del suo finanziamento attraverso l'emissione di moneta, rigidi controlli quantitativi all'espansione del credito e l'introduzione di una nuova moneta, 1 austral.

Nel febbraio scorso anche il Brasile ha adottato un piano di stabilizzazione che prevede il blocco dei prezzi e dei salari, vieta qualsiasi clausola di indicizzazione per contratti della durata inferiore a un anno con l'eccezione di quelle relative ai depositi a risparmio e introduce una nuova moneta, il cruzado.

Le politiche economiche dei paesi industriali

Le politiche monetarie. — L'intonazione delle politiche monetarie dei maggiori paesi industriali è stata in media più espansiva rispetto al-

l'anno precedente. La velocità di circolazione degli aggregati è diminuita ovunque, ad eccezione del Giappone per quanto riguarda M1. In alcuni paesi, tuttavia, l'obiettivo di sostenere il tasso di cambio ha reso necessarie temporanee restrizioni della liquidità che hanno determinato aumenti dei tassi d'interesse a breve termine. Nel Regno Unito, all'inizio dell'anno, in seguito a pressioni al ribasso sulla sterlina il *base rate* è stato bruscamente elevato: esso è sceso nei mesi successivi, fino a un nuovo ritocco verso l'alto nel gennaio 1986 allorché si sono nuovamente manifestate tensioni sul cambio. In Giappone, dopo l'accordo del settembre 1985 fra le autorità monetarie dei cinque principali paesi industriali, al fine di determinare un apprezzamento dello yen, i tassi a breve sono saliti di circa un punto e mezzo. Negli altri paesi i rendimenti a breve sono diminuiti, con limitate oscillazioni: la discesa è stata di oltre un punto in Francia e nella Germania federale, più contenuta negli Stati Uniti. Sulle scadenze più lunghe, i tassi sono calati ovunque e in modo più pronunciato negli Stati Uniti, in Canada e in Francia (tavv. aA 10 - aA 11).

Un importante segnale circa la direzione futura dei tassi d'interesse è contenuto nella decisione delle autorità dei principali paesi di ridurre simultaneamente i tassi di sconto agli inizi di marzo 1986. L'iniziativa tedesca di abbassare il tasso ufficiale di mezzo punto è stata, infatti, seguita dal Giappone e dagli Stati Uniti; altri, come i Paesi Bassi, la Francia e l'Italia, si sono mossi lungo la stessa linea. Le autorità tedesche e giapponesi hanno ritenuto, in tale occasione, che una riduzione dei tassi d'interesse fosse compatibile con le favorevoli prospettive dell'inflazione, conseguenti al calo del prezzo del petrolio, e con i livelli raggiunti dai cambi delle proprie valute nei confronti del dollaro, giudicati più vicini a quelli impliciti nelle condizioni di fondo delle rispettive economie. D'altro canto, per le autorità monetarie americane la riduzione è stata possibile in quanto la manovra coordinata riduceva i rischi di un declino eccessivamente rapido del tasso di cambio del dollaro. Il ribasso concertato dei tassi di sconto è stato replicato il 21 aprile dagli Stati Uniti (dal 7 per cento al 6,5) e dal Giappone (dal 4 per cento al 3,5), confermando la tendenza declinante dei tassi d'interesse nominali associata alla discesa dell'inflazione; nel Regno Unito il *base rate* è stato abbassato al 10,5 per cento, due punti percentuali al di sotto dei valori d'inizio d'anno; anche in Italia il tasso di sconto, dopo essere stato ridotto dal 15 per cento al 14 in marzo, è sceso al 13 per cento in aprile.

I risultati conseguiti dagli inizi degli anni ottanta nel contenere la dinamica dei prezzi e la credibilità acquisita su tale fronte dalle autorità hanno permesso di recente un uso più attivo della leva monetaria, attento agli andamenti ciclici dell'economia e dei tassi di cambio. E' diminuita quindi nei principali paesi industriali l'enfasi posta sullo stretto controllo degli aggregati; ad essa si è sostituita una maggiore flessibilità nella conduzione della politica monetaria. Spostamenti

della domanda di moneta, determinati anche da innovazioni finanziarie, hanno teso a riflettersi sull'andamento degli aggregati monetari con più frequenza che sui tassi d'interesse.

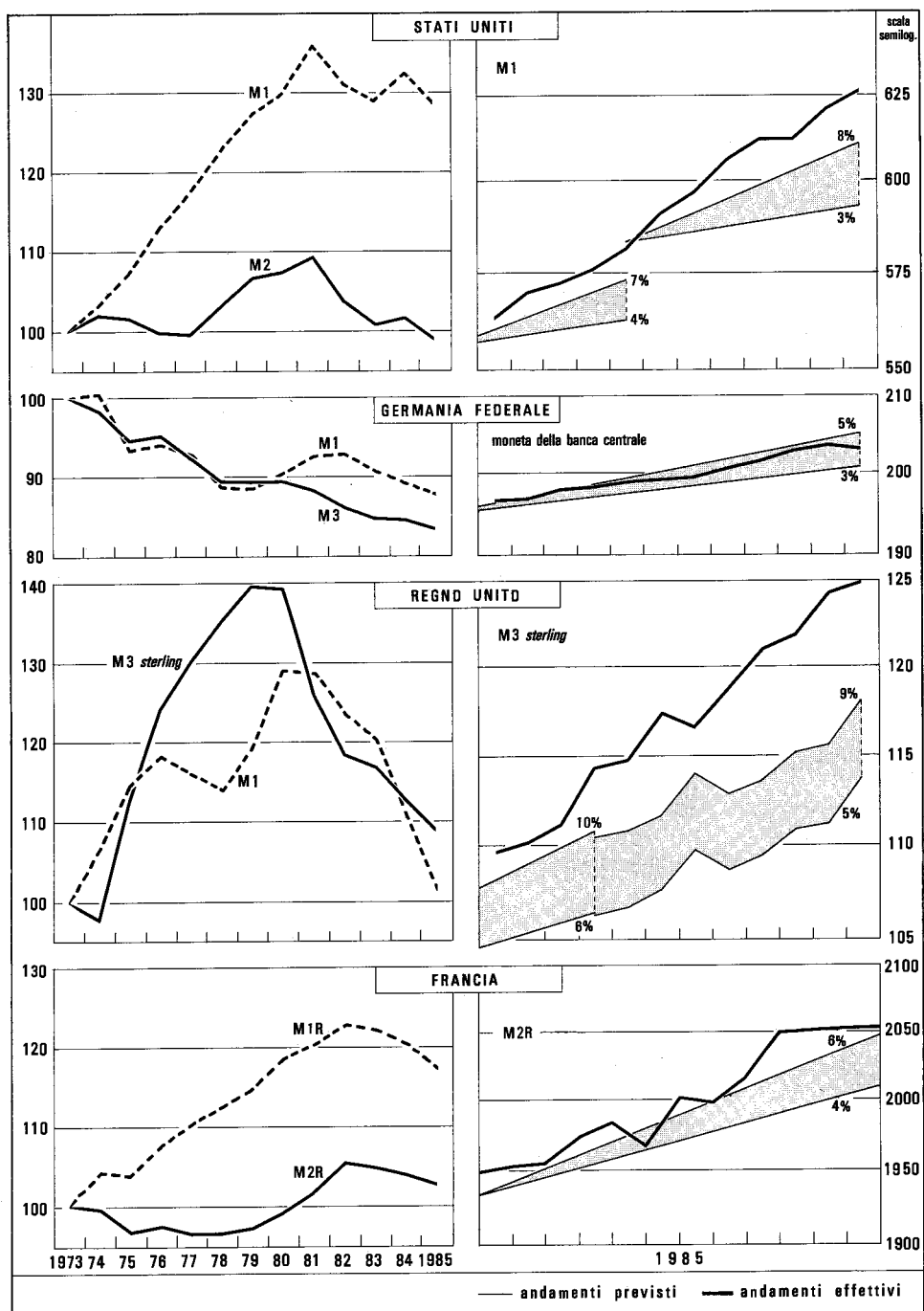
Nel corso del 1985, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, i due paesi in cui dall'inizio degli anni ottanta gli obiettivi quantitativi hanno avuto maggiore rilevanza nel disegno di politica monetaria, si sono avuti ampi sconfinamenti degli aggregati dai valori programmati (fig. A3). Negli Stati Uniti, nel luglio 1985, la Riserva federale ha ritoccatato in senso espansivo la fascia-obiettivo per M1, incorporando l'eccesso di crescita della prima metà dell'anno; lo sconfinamento è tuttavia proseguito nel secondo semestre. Mentre gli aggregati monetari più ampi (M2 e M3) sono aumentati secondo i valori desiderati, il credito complessivo ai settori interni non finanziari ha avuto un'espansione superiore al previsto (13,5 per cento), per il perdurare degli squilibri nella finanza pubblica. Secondo la Riserva federale, l'aumento superiore agli obiettivi di M1 ha riflesso mutamenti nell'allocazione del risparmio finanziario in favore di attività più liquide in seguito al ridursi del loro costo-opportunità rispetto alle componenti degli aggregati più ampi, non comprese in M1. L'atteggiamento permissivo delle autorità rispetto all'eccesso di crescita monetaria può essere stato dettato anche dal desiderio di non contrastare il deprezzamento del cambio del dollaro e, quindi, di arrestare il deterioramento del disavanzo corrente e attenuare le pressioni protezionistiche.

Dall'autunno del 1982, quando la Riserva federale, a fronte della forte instabilità della domanda di moneta conseguente all'introduzione di nuove attività finanziarie, modificò le tecniche di controllo monetario in favore di procedure operative che assegnavano maggior peso ai tassi d'interesse, la politica monetaria è stata caratterizzata da una molteplicità di obiettivi finali e non più dalla priorità quasi esclusiva assegnata in precedenza alla disinflazione. Nella seconda parte del 1982 ha assunto importanza determinante la riduzione del livello e della variabilità dei tassi d'interesse, in ragione della recessione in atto e dei pericoli per la stabilità del sistema creditizio conseguenti all'esposizione di quest'ultimo verso i paesi in via di sviluppo più indebitati e verso alcuni settori dell'economia americana colpiti dall'alto costo del finanziamento. Nel 1984 la crescita degli aggregati è variata, in talune circostanze, in funzione degli andamenti congiunturali dell'economia. Nel 1985 la gestione del tasso di cambio ha assunto crescente rilevanza nel disegno di politica monetaria.

Nel Regno Unito, la crescita di *M3-Sterling* ha ecceduto la soglia superiore della fascia-obiettivo agli inizi del 1985. Nell'ottobre, dato l'ampliarsi dello sconfinamento rispetto al nuovo campo di variazione, le autorità hanno sospeso il controllo dell'aggregato, annunciando al contempo l'abbandono del tradizionale strumento operativo costituito dall'assorbimento di liquidità dal sistema attraverso un afflusso di risorse presso il settore pubblico superiore al fabbisogno di finanziamento (*overfunding*). Da allora, il principale obiettivo è MO, la base monetaria, i cui andamenti sono stati conformi ai valori desiderati; il

Fig. A3

**VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA E OBIETTIVI INTERMEDI
DELLA POLITICA MONETARIA IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI (1)**



Fonti: *Statistiche nazionali*.

(1) Per la velocità (grafico di sinistra): indici 1973 = 100.

tasso di cambio ha inoltre acquisito maggiore rilievo come indicatore della politica monetaria.

Secondo le autorità del Regno Unito, le cause del persistente eccesso di crescita di M3-Sterling sono riconducibili all'instabilità della sua domanda, causata dai rapidi processi di innovazione finanziaria; da ciò è seguita la sospensione della sua funzione di obiettivo intermedio. Nel bilancio per il corrente anno fiscale, M3-Sterling è stato reintrodotta, con un ampio campo di variazione in ragione del persistente declino e della variabilità della sua velocità. Nelle intenzioni delle autorità, tuttavia, l'andamento dell'aggregato rispetto ai valori programmati e gli effetti che ne derivano sulla spesa saranno valutati alla luce dei movimenti del tasso di cambio.

L'andamento degli aggregati monetari in Giappone e nella Germania federale nel 1985 non si è discostato dagli obiettivi prefissati. In particolare, nella seconda, la moneta della banca centrale si è accresciuta al tasso del 4,6 per cento muovendosi, nel corso dell'anno, nella parte superiore della fascia di variazione (3-5 per cento).

In questi paesi si sono consolidati i meccanismi di trasmissione degli impulsi monetari basati sui tassi di interesse. Nella Germania federale, in particolare, è stato ridotto il ricorso del sistema bancario alle anticipazioni Lombard in favore di operazioni di rifinanziamento pronti contro termine. Secondo le autorità, in passato, l'ingente volume di anticipazioni pregiudicava la funzione di credito di ultima istanza di questo strumento. L'elevata sostituibilità tra le anticipazioni e le operazioni pronti contro termine determinava, inoltre, un rigido legame tra i tassi interbancari e il tasso Lombard. La riluttanza con cui le autorità monetarie modificavano questo tasso, le cui variazioni sono considerate segnali di importanti mutamenti della politica monetaria, si traduceva quindi in un'eccessiva rigidità dei tassi di interesse a breve nel recepire gli impulsi monetari e nel riflettere i movimenti dei tassi internazionali. Coerente con questo nuovo indirizzo è stato l'aumento, nel febbraio 1985, del tasso Lombard dal 5,5 al 6 per cento, accompagnato dall'offerta di operazioni pronti contro termine a tassi notevolmente inferiori. Successivamente, in seguito al calo dei tassi di mercato iniziato a marzo, il Lombard è stato riportato ai valori precedenti il febbraio. In agosto, anche il tasso di sconto è stato abbassato dal 4,5 per cento al 4.

In Francia, nonostante le misure correttive prese a metà anno, M2R ha continuato a crescere in eccesso rispetto agli obiettivi, principalmente per effetto dell'ingente creazione da parte del canale estero, mentre il credito interno si è espanso lungo il sentiero programmato. Soltanto in novembre, al fine di evitare sconfinamenti eccessivi, le autorità hanno aumentato il coefficiente di riserva obbligatoria, contemporaneamente alla riduzione del tasso d'intervento.

In Francia la transizione da metodi diretti di controllo monetario a procedure indirette basate sulla regolazione della liquidità bancaria e sui tassi di interesse non è ancora pienamente compiuta. Le misure introdotte nel giugno hanno fatto affidamento sul controllo degli attivi bancari, inasprendo il dispositivo che agli inizi dell'anno sostituì formalmente il tradizionale sistema di controllo del credito. Esso si fonda sulla costituzione di riserve non remunerate e fortemente progressive in ragione della crescita degli impieghi al netto dei mezzi propri. Tuttavia, l'innovazione e la deregolamentazione del mercato dei ca-

pitali, favorite dalle autorità, hanno determinato le condizioni per una politica monetaria in cui sono i tassi di interesse a governare la quantità di moneta e l'espansione del credito bancario. Le misure del novembre e la stessa ridefinizione degli aggregati, compiuta alla fine del 1985, esprimono la volontà di muoversi in tale direzione. Le nuove definizioni si basano infatti sul grado di sostituibilità degli strumenti finanziari e non più su criteri prettamente istituzionali e riferiti alla tipologia degli istituti emittenti. Tale decisione, insieme con quella di adottare M3 come obiettivo intermedio, riflette inoltre la progressiva despecializzazione di questi ultimi nell'erogazione del credito e nella raccolta del risparmio.

Le politiche fiscali. — L'indebitamento netto del settore pubblico nell'insieme dei principali paesi industriali non è variato rispetto all'anno precedente (3,5 per cento del PIL). All'incremento del disavanzo negli Stati Uniti e in Italia si sono contrapposti orientamenti restrittivi in Giappone e nella Germania federale; anche nel Regno Unito, nonostante il calo dei proventi del petrolio, il disavanzo si è ridotto in seguito alla decelerazione della spesa pubblica. In Francia e in Canada il rapporto tra disavanzo e PIL è lievemente diminuito.

Anche gli indicatori sintetici dell'OCSE, che depurano le variazioni dei saldi di bilancio dagli effetti del ciclo economico, denotano il permanere nel 1985 della dicotomia, già segnalata in precedenti Relazioni, fra gli indirizzi espansivi della politica fiscale negli Stati Uniti, in Canada e in Italia e quelli di segno opposto prevalenti negli altri maggiori paesi.

Il diverso orientamento delle politiche fiscali degli Stati Uniti da un lato, del Giappone e della Germania federale dall'altro ha accentuato, nel corso degli anni ottanta, gli squilibri tra risparmio e investimenti, influenzando così le posizioni relative di parte corrente. In Giappone la quota degli investimenti è scesa più rapidamente dell'offerta totale di risparmio in rapporto al PIL, rispetto alla seconda metà degli anni settanta, e si è ampliato l'attivo del saldo delle merci e dei servizi. La riduzione del risparmio totale ha riflesso una caduta di quello privato superiore all'aumento prodottosi in quello del settore pubblico. Nella Germania federale non si sono manifestati mutamenti di rilievo nelle grandezze analizzate; il persistente eccesso di risparmio si è risolto in avanzi di parte corrente. Negli Stati Uniti, al contrario, l'aumento del disavanzo del settore pubblico si è tradotto in una riduzione del risparmio lordo superiore a quella degli investimenti: da una posizione di sostanziale equilibrio negli anni 1975-1980, il saldo delle merci e dei servizi è diventato quindi fortemente negativo (tav. A 3).

Nei sei anni trascorsi dal 1980, il disavanzo pubblico è diminuito di 3,5 punti percentuali rispetto al PNL in Giappone, di oltre 1,5 nella Germania federale, mentre nel Regno Unito si è mantenuto virtualmente invariato. Nello stesso periodo esso si è ampliato di oltre 4 punti negli Stati Uniti, in Canada e in Italia. Questi risultati riflettono l'impegno di alcuni paesi industriali nel perseguire strategie di restrizione fiscale di medio periodo, dirette a ridurre le dimensioni del settore pubblico e dei deficit di bilancio. Nella generalità dei casi, però, il peso del settore pubblico nell'economia non è diminuito. In nessun

paese la pressione fiscale era nel 1985 inferiore a quella del 1979, sebbene negli Stati Uniti il suo incremento sia stato di gran lunga inferiore a quello registrato negli altri paesi (mezzo punto del PNL in termini cumulati, contro un valore massimo di 9 punti per l'Italia). Nella sola Germania federale si è registrata una flessione, ancorché modesta, della quota della spesa pubblica sul prodotto. Tra gli altri paesi industriali, soltanto i Paesi Bassi hanno compiuto progressi nel ridurre l'incidenza delle entrate e delle spese, anche se il peso complessivo del settore pubblico permane tuttora molto elevato.

Tav. A 3

**RISPARMIO E INVESTIMENTI
NEI TRE PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**

(in percento del prodotto interno lordo; dati medi del periodo)

Voci	Stati Uniti	Germania federale	Giappone
Risparmio lordo totale			
1975-80	18,8	22,2	32,1
1981-84	16,2	21,4	30,8
Risparmio privato			
1975-80	20,4	20,7	29,8
1981-84	20,3	20,5	28,2
Risparmio pubblico			
1975-80	-1,5	1,5	2,3
1981-84	-4,1	0,9	2,6
Investimenti lordi totali			
1975-80	18,8	21,9	31,8
1981-84	17,1	21,1	29,5

Fonti: OCSE e Bollettini nazionali.

Con riguardo alle entrate, si sono combinati variamente, nelle diverse economie, gli effetti del drenaggio fiscale con quelli determinati dagli orientamenti della politica tributaria. La manovra della tassazione, in particolare, è stata utilizzata negli Stati Uniti a fini di stimolo dell'attività economica, in forma di sgravi fiscali e di altre agevolazioni; nel Regno Unito con fini restrittivi.

Dal lato della spesa, è stata comune a molti paesi la difficoltà di contenere i programmi di assistenza sociale e il servizio del debito pubblico. La riduzione dei benefici ha incontrato, infatti, notevoli resistenze politico-istituzionali, mentre l'elevata e crescente consistenza dei debiti pubblici e il permanere di un alto costo dell'indebitamento hanno imposto una forte dinamica al pagamento per interessi.

In Giappone i maggiori introiti risultanti dal sostenuto ritmo di crescita economica hanno consentito di abbassare il deficit, più che in ogni altro paese, senza riduzioni di spesa. Nella Germania federale il controllo delle uscite, in presenza di un aumento del servizio del debito (dal 3,5 per cento del totale della spesa nel 1979 al 6,3 nel 1985) e dei sussidi di disoccupazione, ha richiesto tagli rilevanti agli acquisti di beni e servizi e agli altri trasferimenti. Negli Stati Uniti le componenti più dinamiche sono state la spesa per interessi e quella per la difesa; nel Regno Unito quella per sussidi e trasferimenti. In Canada e in Italia il servizio del debito pubblico ha assorbito una quota elevata e crescente della spesa complessiva, mentre in Francia sussidi e trasferimenti ne hanno assorbito circa i due terzi.

Nel 1986, sulla base delle proiezioni dell'OCSE e del FMI, l'impulso pubblico all'economia dovrebbe operare nel senso di una moderata restrizione nei maggiori paesi industriali, presi nel loro insieme. Dovrebbe altresì attenuarsi la dicotomia di comportamento fra gli Stati Uniti, dove si dovrebbero manifestare i primi effetti della strategia di disciplina fiscale recentemente inaugurata, e gli altri paesi, eccetto il Giappone, per i quali è atteso un graduale allentarsi degli indirizzi restrittivi.

Negli Stati Uniti le nuove disposizioni legislative in tema di pareggio del bilancio introdotte nel dicembre 1985 (emendamento *Gramm-Rudman-Hollings*) delineano un calendario di riduzione, secondo regole automatiche, del disavanzo federale, che dovrebbe scendere a 172 miliardi nell'anno fiscale in corso e diminuire di 36 miliardi all'anno fino ad annullarsi nel 1991. Nel corrente esercizio i tagli massimi di spesa autorizzati sono stati stabiliti in 11,7 miliardi di dollari e sono diventati operanti il primo marzo. Secondo le proiezioni ufficiali, il disavanzo federale dovrebbe situarsi nel 1986 sui 220 miliardi di dollari (212 nel 1985), implicando un ampio eccesso rispetto all'obiettivo stabilito dalla nuova legge. Ne deriveranno difficoltà a conseguire il livello previsto per il 1987 (144 miliardi), in quanto sarebbero necessarie riduzioni della spesa dell'ordine di 70 miliardi. Il bilancio dell'Amministrazione per l'esercizio 1987 prefigura, coerentemente con gli obiettivi della legge, un disavanzo di 144 miliardi, pari al 3,2 per cento del PNL contro il 4,8 previsto per il 1986 (5,4 per cento nel 1985), da conseguirsi attraverso ingenti tagli delle spese nei settori dell'assistenza e della sanità pubblica, dei trasporti, dei sussidi all'agricoltura e dell'energia.

Il disavanzo pubblico tedesco dovrebbe scendere nel 1986 a valori inferiori all'1 per cento del PNL. L'impulso discrezionale dovrebbe però configurarsi come lievemente espansivo, per effetto dell'entrata in vigore del primo stadio del programma di riduzione dell'imposta sul reddito, di entità pari allo 0,6 per cento del PNL; secondo le autorità tedesche, lo sgravio fiscale aumenterà il reddito delle famiglie di quasi l'1 per cento. Nel Regno Unito l'obiettivo del bilancio per il corrente anno fiscale è di portare il fabbisogno del settore pubblico all'1,75 per

cento del PIL, livello leggermente inferiore a quello programmato nel bilancio dello scorso anno. Secondo il quadro formulato dalle autorità, che sconta un prezzo del greggio pari a 15 dollari al barile, i minori introiti provenienti dal petrolio dovrebbero essere, almeno in parte, compensati dai proventi del programma di privatizzazione delle imprese pubbliche.

Il petrolio e le prospettive dell'economia mondiale

Il forte ribasso del prezzo del petrolio avvenuto nei primi mesi del 1986 — che sarà analizzato nel successivo capitolo — dovrebbe restituire vigore allo sviluppo del reddito dell'economia mondiale e ridurre ulteriormente il tasso d'inflazione.

L'ordine di grandezza dell'effetto d'impatto sulle bilance correnti di un prezzo del greggio che si attesti, secondo le ipotesi recentemente formulate dai principali organismi internazionali, fra i 16 e i 17,5 dollari al barile nella media del 1986, può essere stimato, a quantità invariate, in un risparmio di circa 60 miliardi di dollari (equivalente allo 0,7 per cento del reddito complessivo) per le economie industriali e di 18 miliardi per quelle in via di sviluppo importatrici nette di greggio; la perdita per i paesi esportatori sarebbe di 70 miliardi, mentre in circa 8 miliardi si possono stimare le perdite di altri paesi esportatori netti di greggio, ivi inclusa l'Unione Sovietica. Analogamente, l'effetto immediato sull'inflazione dell'area industrializzata può essere valutato, nell'ipotesi di un ribasso dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi pari a quello del greggio e ignorando le ripercussioni sui prezzi delle altre fonti energetiche, in una riduzione del deflatore della domanda interna pari a circa 1,6 punti percentuali.

Le complesse interazioni successive all'impatto sono state analizzate dal FMI e dall'OCSE che hanno formulato previsioni assumendo quotazioni del petrolio pari, rispettivamente, a 16 e 17,5 dollari al barile nella media del 1986 e a 15 nel 1987. Inoltre si sono ipotizzati tassi di cambio costanti sui livelli acquisiti agli inizi di marzo 1986, politiche fiscali e obiettivi di espansione monetaria invariati. Tali previsioni sono riportate nella tavola A 4.

Differenze di segno e di intensità anche notevoli rispetto a questi scenari potrebbero aversi qualora prevalessero orientamenti delle politiche e reazioni degli agenti economici diversi da quelli assunti come base degli esercizi previsivi.

Per i paesi industriali l'effetto globale delle interazioni ipotizzate è di segno positivo. Il tasso d'inflazione si attesta in media sul 3 per

cento nel 1987, con un vantaggio di circa il 2-2,5 per cento rispetto alla sua traiettoria prevista ai prezzi medi del greggio del 1985. La flessione dei prezzi all'importazione dovrebbe, infatti, trasmettersi su quelli del petrolio di produzione interna e delle fonti energetiche sostitutive, amplificando l'effetto iniziale e imprimendo impulsi disinflazionistici alla dinamica dei salari. La dispersione dei tassi d'inflazione, misurata sulla base dello scarto quadratico medio, fra i principali paesi passerebbe al 2,3 per cento nel 1986 e all'1,9 nel 1987, con una riduzione di un punto rispetto al 1985. Tali risultati ipotizzano una traslazione piena dei minori costi sui prezzi. Diversamente, qualora in alcuni paesi si decidesse di acquisire ai bilanci pubblici parte del guadagno delle ragioni di scambio, la riduzione dell'inflazione sarebbe più contenuta con possibili mutamenti di competitività e modifiche nelle bilance correnti.

Tav. A 4

**PREVISIONI DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE
PER GRUPPI DI PAESI**

Gruppi di paesi e paesi	Inflazione (1)		Domanda interna reale		PIL/PNL reale		Bilancia corrente (2)	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
	<i>(tassi di variazione percentuali)</i>						<i>(mld. di dollari)</i>	
Paesi industriali (a)	3,5	3,0	3,5	3,3	3,0	3,3	-8	-23
..... (b)	2,8	2,9	3,6	3,4	3,0	3,2	14	-9
di cui: Stati Uniti (a)	2,8	2,5	3,3	3,5	3,0	3,8	-132	-125
..... (b)	3,1	3,1	3,6	3,3	2,9	3,6	-111	-109
Giappone (a)	0,5	0,0	4,3	4,3	3,3	3,0	77	71
..... (b)	0,5	1,3	4,2	4,4	3,0	3,2	72	62
Germania federale (a)	—	0,3	4,3	4,3	3,5	3,0	29	22
..... (b)	—	1,0	4,1	3,6	3,7	2,7	25	20
Paesi europei (a)	5,0	4,8	3,5	3,0	2,8	2,5	61	42
..... (b)	2,6	3,0	3,6	3,0	2,9	2,5	64	48
PVS non petroliferi (a)	....	....	....	....	....	....	....	....
..... (b)	32,2	15,8	....	....	4,0	4,6	-25	-27
Paesi esportatori di petrolio (a)	....	....	....	....	....	....	....	....
..... (b)	8,2	7,5	....	....	-0,1	-0,3	-44	-31

Fonti: OCSE e FMI.
(a) OCSE: si assumono prezzi del petrolio di 17,5 dollari al barile nel 1986 e 15 nel 1987 e tassi di cambio nominali invariati sui livelli degli inizi di marzo 1986. — (b) FMI: si assumono prezzi del petrolio di 16 dollari al barile nel 1986 e 15 nel 1987 e tassi di cambio reali invariati sui livelli degli inizi di marzo 1986. — (1) Per l'OCSE, deflatore dei consumi privati; per il FMI, prezzi al consumo. — (2) Per il FMI, inclusi i trasferimenti ufficiali.

La domanda interna si dovrebbe espandere a un tasso del 3,5-3,6 per cento nel 1986 e del 3,3-3,4 nel 1987. Nello scenario previsivo considerato, allo stimolo alla domanda interna derivante dai guadagni di ragioni di scambio si aggiungerebbe l'impulso positivo del ribasso dei

tassi d'interesse che, per dati sentieri di crescita degli aggregati monetari, dovrebbe risultare endogenamente, almeno nel breve periodo, dalla riduzione del tasso d'inflazione. Tale impulso espansivo verrebbe a mancare qualora le autorità decidessero di rivedere gli obiettivi monetari in linea con il calo dell'inflazione; indirizzi diversi delle politiche monetarie nei vari paesi agirebbero sui differenziali dei tassi d'interesse, riflettendosi sul sistema dei cambi e quindi sulla distribuzione dei saldi di parte corrente. Il contesto delle politiche di bilancio è altrettanto importante nel determinare l'ampiezza dell'impulso alla domanda. Il loro orientamento potrebbe essere globalmente più restrittivo, in quanto da un lato alcuni paesi produttori di petrolio o gas (Regno Unito, Stati Uniti, Norvegia, Canada) potranno essere indotti a compensare l'impatto negativo sul bilancio del minore gettito con aumenti di imposte o tagli delle spese, mentre altri potrebbero decidere di trasferire parte dei benefici alla finanza pubblica. In quest'ultimo caso, l'effetto di stimolo sulla domanda del beneficio di ragioni di scambio sarebbe proporzionalmente ridotto e solo parzialmente compensato dalle pressioni al ribasso sui tassi reali d'interesse che deriverebbero dall'assorbimento dei disavanzi pubblici.

Sempre secondo gli scenari proposti dal FMI e dall'OCSE, il tasso di crescita del reddito aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in ognuno dei due anni, attestandosi intorno ai 3 per cento. Lo stimolo proveniente dalla domanda interna dovrebbe più che compensare, infatti, l'effetto negativo derivante dalla riduzione delle esportazioni dirette ai paesi petroliferi riflettendo, nelle ipotesi assunte, la minore velocità di aggiustamento della spesa in questi paesi rispetto a quelli industriali. Il saldo di parte corrente del complesso dei paesi industriali migliorerebbe sensibilmente, secondo il FMI, da un passivo di 54 miliardi di dollari nel 1985 a un attivo di 14 nel 1986, per tornare in deficit, ancorché di entità modesta, nel 1987; l'OCSE stima un miglioramento minore (circa 50 miliardi di dollari nel primo anno).

Il disavanzo americano dovrebbe diminuire, secondo il FMI, di appena 8 miliardi di dollari nei due anni, mentre gli avanzi giapponese e tedesco si amplierebbero significativamente (di 22 e 12 miliardi di dollari, rispettivamente) nel 1986, riflettendo l'effetto di breve periodo dell'apprezzamento delle valute; soltanto nel 1987, la reazione delle quantità dovrebbe invertire tale tendenza.

Per i paesi in via di sviluppo non petroliferi, i maggiori benefici dovrebbero provenire dalla discesa dei tassi d'interesse sui mercati internazionali e dalla maggiore domanda di importazioni dei paesi industriali. L'effetto positivo del ribasso del greggio sarebbe comunque globalmente modesto in quanto soltanto in alcuni di questi paesi il reddito reale potrà aumentare, mentre in altri, fortemente indebitati, i benefici saranno destinati a migliorare la posizione finanziaria verso l'estero.

Nei paesi esportatori la riduzione dei proventi petroliferi dovrebbe imporre un aggiustamento nelle importazioni e nel tasso di sviluppo. Il profilo temporale e l'intensità varieranno per i diversi paesi: alcuni, essenzialmente quelli appartenenti all'area del Golfo, che sono tuttora caratterizzati da attivi commerciali, potranno finanziare parte del deterioramento delle esportazioni decumulando riserve. Altri, fortemente indebitati (Messico, Nigeria, Venezuela), dovranno contrarre le importazioni più rapidamente in ragione dei rigidi vincoli alla possibilità di ulteriore indebitamento; per questi, i costi imposti dall'aggiustamento sulle prospettive di crescita saranno più onerosi. Complessivamente, il reddito medio di questo gruppo di paesi dovrebbe diminuire nei due anni, mentre il deficit di parte corrente si amplierebbe a 44 miliardi di dollari nell'anno in corso e a 31 nel 1987.

I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio

Il dollaro, lo yen e il marco. — Il 1985 è stato segnato dalla svolta nell'evoluzione del tasso di cambio del dollaro cui le autorità monetarie dei principali paesi industriali hanno contribuito sia attraverso interventi sui mercati dei cambi, sia modificando l'indirizzo delle politiche monetarie. L'utilizzo coordinato di strumenti appropriati ha permesso di correggere gli ampi squilibri nelle relazioni di cambio tra le maggiori valute che si erano accumulati nei quattro anni precedenti. Nel complesso i cambi sono ritornati su valori più coerenti con l'evoluzione di fondo delle economie, ma dal febbraio scorso il mercato è stato caratterizzato da una maggiore variabilità del dollaro, connessa con l'incertezza degli operatori circa il valore attorno al quale la sua quotazione potrà stabilizzarsi.

La prima fase degli interventi concertati ha avuto luogo alla fine di febbraio dello scorso anno quando, in pochi giorni, le cessioni nette di dollari da parte delle banche centrali dei sette principali paesi industriali sono ammontate a circa 3,5 miliardi di dollari; a tali interventi la Riserva federale americana e la Banca del Giappone hanno partecipato per importi limitati. Si è voluto, in quella occasione, ribaltare le aspettative di un inarrestabile apprezzamento della valuta americana, che non tenevano adeguatamente conto degli andamenti di fondo delle maggiori economie. La successiva flessione del dollaro è stata favorita dal continuo peggioramento delle partite correnti e dal calo dei tassi di interesse che, fino a luglio, scendevano più rapidamente di quelli di altri importanti paesi industriali. Il ritmo del deprezzamento del dollaro sembrava però inadeguato per incidere significativamente e in tempi ragionevolmente brevi sul disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti: a metà settembre, infatti, il cambio effettivo nominale superava ancora del 35 per cento il valore del 1980. Inoltre, nella prima parte dello stesso mese si era manifestato un lieve movimento al rialzo del dollaro in coincidenza con un temporaneo aumento dei tassi di mercato monetario negli Stati Uniti.

Con l'intento di riavviare, rafforzandolo, il riequilibrio tra i cambi delle maggiori valute, il 22 settembre le autorità monetarie dei cinque principali paesi industriali decidevano, in un incontro a New York, di prendere ulteriori iniziative, i cui obiettivi erano annunciati pubblicamente. Nelle settimane successive venivano effettuati cospicui inter-

venti concertati. La manovra si prolungava fino alla metà di novembre: a quella data le banche centrali dei sette principali paesi avevano effettuato vendite nette di dollari per oltre 10 miliardi. Come già in occasione degli interventi concertati della fine di febbraio, la partecipazione della Banca d'Italia è stata rilevante. Si assisteva, inoltre, a un'ampia correzione dell'indirizzo della politica monetaria in Giappone, dove i tassi di interesse venivano pilotati al rialzo: a dicembre quelli a breve erano di circa un punto e mezzo più elevati che a ottobre. Si formava così un divario in favore dei tassi reali giapponesi rispetto a quelli americani. Anche il differenziale positivo tra le attività a breve in dollari e quelle in marchi si riduceva, pur senza annullarsi.

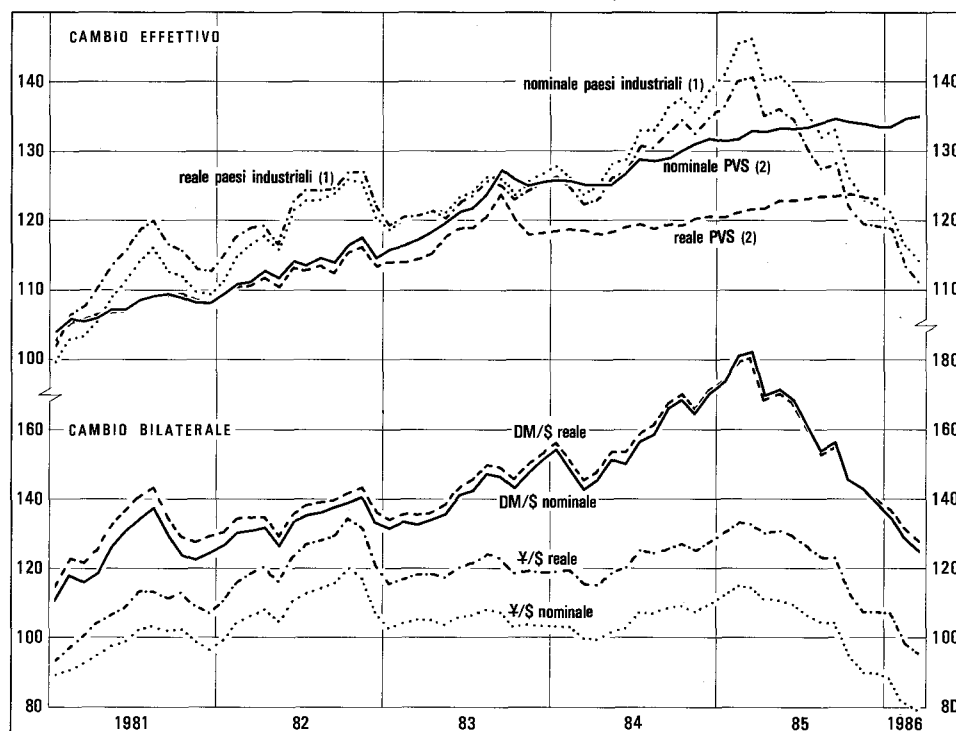
L'azione delle autorità monetarie coglieva il suo obiettivo primario: ad aprile 1986 il cambio effettivo nominale del dollaro, calcolato rispetto a una media ponderata di tredici valute (cfr. la nota alla fig. A4), era sceso del 25 per cento dal valore massimo raggiunto nel marzo del 1985, quando segnò un apprezzamento del 46 per cento rispetto al livello medio del 1980. Il deprezzamento rispetto allo yen e al marco era del 34 per cento circa. Dal livello delle tre settimane di settembre precedenti la riunione tra le autorità monetarie dei cinque paesi più industrializzati la flessione del cambio effettivo era di oltre il 16 per cento. Nella media del 1985, tuttavia, esso risultava ancora superiore del 3,2 per cento rispetto al 1984 (tav. aA9). Si stima che nei dodici mesi terminati a marzo scorso, il cambio reale del dollaro, misurato in base ai prezzi all'ingrosso dei manufatti, sia sceso del 20 per cento circa. Nello stesso periodo il deprezzamento reale nei confronti dello yen e del marco è stato di poco inferiore al 30 per cento. Nella media del 1985 si è invece avuto un apprezzamento, sempre in termini di tasso di cambio reale, dell' 1,5 per cento sull'anno precedente.

Secondo stime recenti dell'OCSE, la riduzione del disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti, che verrebbe determinata dal guadagno di competitività conseguente al deprezzamento del tasso di cambio reale del dollaro acquisito fino al marzo scorso, sarebbe pari a circa un terzo del passivo complessivo del 1985 (118 miliardi di dollari). Essa si realizzerebbe nell'arco di alcuni anni e sarebbe in parte compensata dal peggioramento della voce «redditi netti dall'estero», che risentirebbe dell'accumularsi del debito con l'estero. Le stime ufficiali americane sono più ottimistiche. Tuttavia, l'impressione che, nonostante l'ampio calo del dollaro, i guadagni di competitività finora conseguiti non siano da soli sufficienti a provocare una decisiva riduzione del disavanzo della bilancia corrente americana deriva anche dalla considerazione che gli indici solitamente utilizzati per misurare la posizione commerciale dell'economia statunitense tendono, nelle circostanze attuali, a sovrastimare tali guadagni. Essi considerano, infatti, solo i movimenti dei cambi e dei prezzi rispetto ai principali concorrenti dell'area industriale, ma non includono i paesi in via di sviluppo a più rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente, che negli ultimi anni si sono rivelati in grado di competere con i paesi industriali. Questi paesi hanno conseguito rilevanti surplus commerciali proprio nei confronti degli Stati Uniti: nei primi tre trimestri del 1985 il loro avanzo è stato pari a quasi il 20 per cento del disavanzo totale americano. Poiché i tassi di cambio di questi paesi, nel corso del 1985 e nei primi mesi del 1986, non si sono apprezzati rispetto al dollaro in termini reali, la posizione degli Stati Uniti nei loro confronti non è migliorata (fig. A 4).

Fig. A4

TASSI DI CAMBIO NOMINALI E REALI DEL DOLLARO

(indici in base 1980= 100)



Fonti: Banca d'Italia, FMI, Morgan Guaranty Trust.

(1) Calcolato rispetto alle tredici seguenti valute: dollaro canadese, yen giapponese, marco tedesco, franco francese, sterlina inglese, fiorino olandese, franco belga, franco svizzero, lira italiana, corona danese, sterlina irlandese, scellino austriaco e corona svedese. — (2) Calcolato rispetto alle valute dei PVS a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente (cfr. Glossario).

Nota: Per una descrizione dettagliata della metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il cambio effettivo nominale dello yen si è apprezzato del 25 per cento tra il marzo 1985, punto di svolta del dollaro, e l'aprile scorso, quando il cambio col dollaro è sceso al di sotto dei 170 yen, il livello minimo del dopoguerra (tav. aA 6). Nei dodici mesi che si sono conclusi nel marzo scorso, il cambio reale si è apprezzato del 18 per cento. L'andamento dello yen ha riflesso, oltre agli effetti delle iniziative in campo monetario, anche il continuo miglioramento del saldo delle partite correnti, che ha sfiorato i 50 miliardi lo scorso anno, e i successi ottenuti nel controllo dell'inflazione.

Il cambio effettivo nominale del marco è salito del 7 per cento tra il marzo 1985 e l'aprile scorso, è invece rimasto invariato tra la media del 1984 e quella del 1985. In termini di cambio reale vi è stata una rivalutazione del 6 per cento circa nel primo dei due periodi considerati e una lieve flessione (1,3 per cento) nel secondo. L'apprezzamento dall'inizio della primavera del 1985 trova le sue cause di fondo nel complessivo miglioramento della situazione dell'economia tedesca che si è avvicinata alla stabilità dei prezzi, ha conseguito ampi miglioramenti nell'avanzo delle partite correnti (oltre 13 miliardi di dollari nel 1985) e

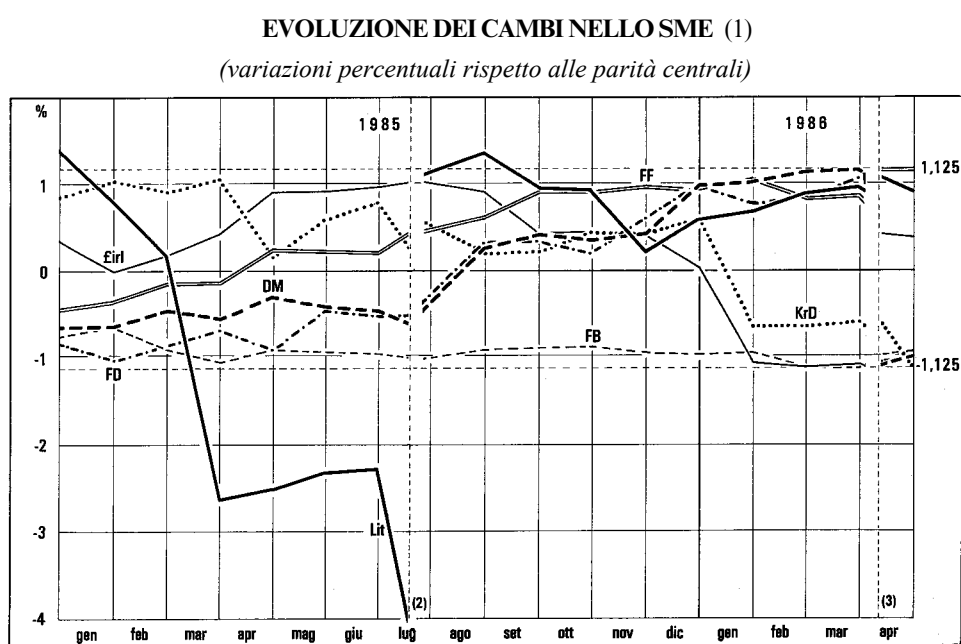
ha attivato, nella seconda parte dell'anno, un processo di crescita che ci si attende possa proseguire nel 1986. La fiducia nel marco è testimoniata dal notevole aumento dell'afflusso di capitali a lungo termine, pressoché raddoppiato nel 1985 (52 miliardi di marchi) rispetto al 1984, che ha quasi equilibrato il tradizionale e ampio deflusso di fondi a lunga scadenza dalla Germania federale.

L'ammontare netto di vendite di dollari da parte della Deutsche Bundesbank nell'insieme dei due episodi di interventi coordinati che hanno caratterizzato il 1985 è stato simile a quello della Banca del Giappone. Tuttavia, alla fine di febbraio, gli esborsi da parte della Bundesbank sono stati circa doppi di quelli delle settimane successive al 22 settembre, mentre la Banca del Giappone ha partecipato all'azione concertata pressoché esclusivamente in quest'ultimo episodio. La maggiore cautela della banca centrale tedesca nell'effettuare vendite di dollari nell'ultima parte dell'anno va ricondotta alla necessità di evitare di accrescere le tensioni nel Sistema monetario europeo, in un periodo in cui queste erano divenute rilevanti.

Il Sistema monetario europeo. — Gli Accordi di cambio dello SME sono stati in grado di fronteggiare senza eccessive difficoltà la situazione nuova, che alcuni ritenevano potesse essere fortemente disgregante, caratterizzata da un ampio e rapido indebolimento del dollaro.

Nella prima metà dello scorso anno la posizione della maggior parte delle valute nella banda di fluttuazione, eccetto quella della lira, era rimasta stabile. La nostra moneta si era indebolita sensibilmente in

Fig. A5



(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Riallineamento del 20 luglio 1985. — (3) Riallineamento del 6 aprile 1986.

febbraio e in marzo, quando era avvenuta l'inversione di tendenza del cambio del dollaro, e poi nelle prime tre settimane di luglio (fig. A5). Dopo il riallineamento del 20 luglio la lira si è collocata al di sopra della banda ristretta di fluttuazione, mentre il marco e il fiorino sono saliti nella parte superiore della banda. Tra gennaio e agosto il cambio effettivo nominale della lira nei confronti delle altre valute degli Accordi di cambio si è deprezzato dell'8 per cento. Il corrispondente cambio reale è sceso del 6 per cento, compensando quasi completamente la perdita di competitività (7 per cento) accumulata dal precedente riallineamento del marzo 1983.

Dalla metà di novembre, col procedere a ritmi sostenuti del deprezzamento del dollaro, si sono diffuse attese di un nuovo riallineamento. Esse sono state indotte dall'avvicinarsi delle consultazioni elettorali in Francia, da dichiarazioni pubbliche di responsabili della politica economica di importanti paesi della CEE e, soprattutto, dalla constatazione che quasi tre anni di relativa stabilità dei cambi avevano prodotto variazioni non trascurabili nelle posizioni concorrenziali di alcuni paesi (tav. A 5), che non erano state compensate con modifiche delle parità centrali in occasione del riallineamento del luglio scorso.

Tav. A 5

**TASSI DI CAMBIO NOMINALI E REALI DELLE PRINCIPALI
VALUTE DELLO SME (1)**
(indici in base 1980=100)

Periodi	Cambio effettivo (2)						Cambio bilaterale					
	Marco		Franco francese		Lira		Marco/Franco fr.		Lira/Marco		Lira/Franco fr.	
	nominale	reale	nominale	reale	nominale	reale	nominale	reale	nominale	reale	nominale	reale
Marzo 1983 .	119,2	105,6	87,8	98,2	87,6	102,5	125,2	104,9	79,5	99,7	99,6	104,6
Gennaio 1985	122,9	101,5	84,5	99,9	86,0	109,6	131,7	101,5	76,6	107,7	100,8	109,3
Giugno 1985	123,9	100,6	85,6	102,4	82,9	107,5	131,2	99,1	73,9	106,6	96,9	105,7
Marzo 1986 .	126,7	101,7	86,6	104,3	78,1	105,6	132,3	98,3	69,3	104,6	91,7	102,9

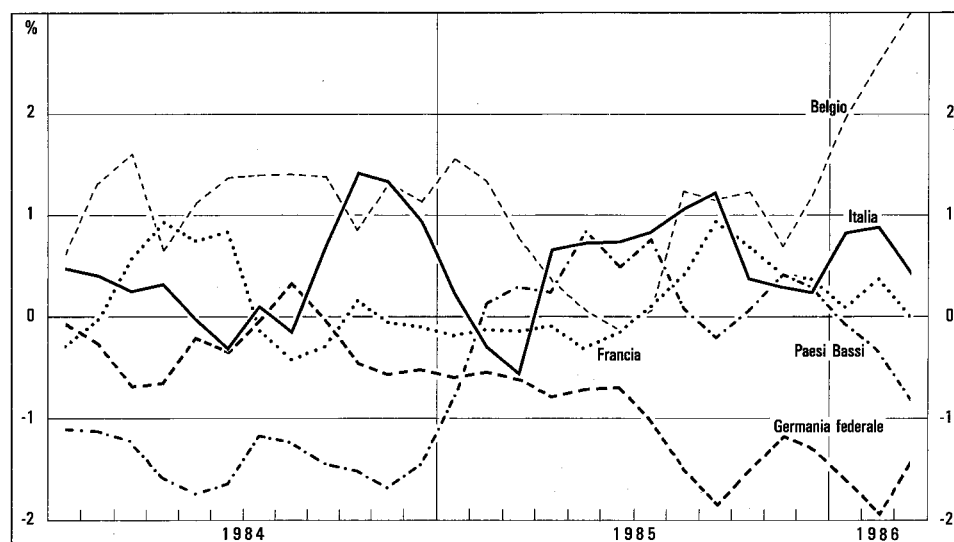
(1) Un incremento dell'indice indica un apprezzamento della valuta (la prima nel caso di cambio bilaterale). I cambi reali sono calcolati per mezzo dei prezzi all'ingrosso dei manufatti (per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). — (2) Rispetto alle altre valute degli Accordi di cambio dello SME; i dati che si riferiscono a marzo 1986 sono provvisori e parzialmente stimati.

Il marco, il fiorino e lo stesso franco francese si sono mossi verso il margine più alto della fascia di fluttuazione, mentre il franco belga e, successivamente, la sterlina irlandese e la corona danese si sono indeboliti. La lira, dopo un temporaneo cedimento, è ritornata nella parte alta della banda ristretta. La posizione del franco francese e quella

della lira in questa fase erano determinate, proseguendo la riduzione del divario positivo tra i tassi reali a breve di questi paesi e quelli degli altri membri degli Accordi (fig. A6), soprattutto dagli interventi a sostegno effettuati dalle rispettive banche centrali. In Belgio e in Irlanda i tassi di mercato monetario sono aumentati, i differenziali con gli altri paesi degli Accordi si sono ampliati e sono stati effettuati rilevanti interventi sui mercati dei cambi. Accentuandosi le pressioni al ribasso, le autorità monetarie italiane, nel convincimento che il livello del cambio della lira all'interno dello SME fosse appropriato, hanno adottato, il 16 gennaio di quest'anno, provvedimenti di natura valutaria e creditizia, che saranno illustrati più avanti. Nel complesso, le banche centrali dei paesi a moneta tendenzialmente più debole hanno effettuato notevoli interventi, soprattutto in marchi e per la quasi totalità prima del raggiungimento del margine di fluttuazione consentito, che hanno richiesto un esborso equivalente a circa 8,8 miliardi di dollari tra l'ultima decade di novembre e la prima di gennaio.

Fig. A6

**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.

Il ricorso agli interventi ai margini da parte dei paesi partecipanti agli Accordi di cambio dello SME è stato molto ridotto da tre anni a questa parte. Dal riallineamento del marzo 1983 al dicembre del 1985, le operazioni al margine si sono commisurate ad appena un terzo circa degli ammontare realizzati nel precedente periodo di funzionamento del Sistema. E' calato anche il peso relativo degli interventi marginali sul totale degli interventi lordi effettuati nelle valute SME; esso è sceso dal 45 per cento circa del primo periodo al

15 per cento (tav. A 6). Conseguentemente sono diminuiti significativamente il ricorso alle facilitazioni di credito a brevissimo termine e l'impiego dell'ECU nei saldi di tali operazioni. Questi sviluppi sono stati determinati dalla volontà di evitare le tensioni che si accompagnano al raggiungimento dei margini di intervento obbligatorio. D'altronde il ricorso agli interventi intramarginali per sostenere le valute tendenzialmente più deboli prima del limite di fluttuazione è preferito dalle autorità monetarie dei paesi a valuta forte poiché in questo caso non è previsto, a differenza delle operazioni al margine, il finanziamento attraverso le facilitazioni di credito a brevissimo termine che sono di importo illimitato, automatiche e non condizionali; il loro utilizzo implica una variazione della base monetaria della banca centrale che interviene e della banca centrale la cui valuta viene impiegata per intervenire.

Tav. A 6

**COMPOSIZIONE PER VALUTE DEGLI INTERVENTI EFFETTUATI
DALLE BANCHE CENTRALI DEI PAESI PARTECIPANTI
AGLI ACCORDI DI CAMBIO DELLO SME (1)**
(in percentuale)

Voci	mar. 79 - mar. 83	apr. 83 - dic. 85
Valute SME (2)	30,2	41,8
di cui in %:		
al margine (3)	44,9	15,3
intramarginali: acquisto	18,9	54,2
vendita	36,2	30,5
Dollari	68,6	55,0
di cui in %:		
acquisto	24,5	27,7
vendita	75,5	72,3
Altre valute	1,2	3,2
di cui in %:		
acquisto	..	82,0
vendita	100,0	18,0
Totale Interventi lordi	100,0	100,0

Fonte: *BRI*.

(1) Secondo le procedure concordate tra le banche centrali interessate, i dati sugli interventi non includono operazioni fuori mercato, *swaps* con le banche commerciali e altre operazioni che costituiscono una fonte di variazioni significative delle riserve ufficiali lorde. — (2) Valute dei paesi che partecipano agli Accordi di cambio dello SME. — (3) Acquisto e vendita.

Dalla metà del gennaio scorso le pressioni sulle monete degli Accordi di cambio si sono attenuate. Tuttavia si è consolidata una configurazione nella banda in cui il marco, il franco francese, la lira e il fiorino si sono collocati vicino al limite superiore e le altre valute vicino a quello inferiore. Dopo le elezioni francesi, il mercato percepiva che erano venute a mancare le ragioni di natura politica che avevano impedito la modifica delle parità del franco nei mesi precedenti. Nella seconda metà di marzo, le pressioni speculative sulla moneta francese divenivano rilevanti. La Banca di Francia doveva intervenire a sostegno

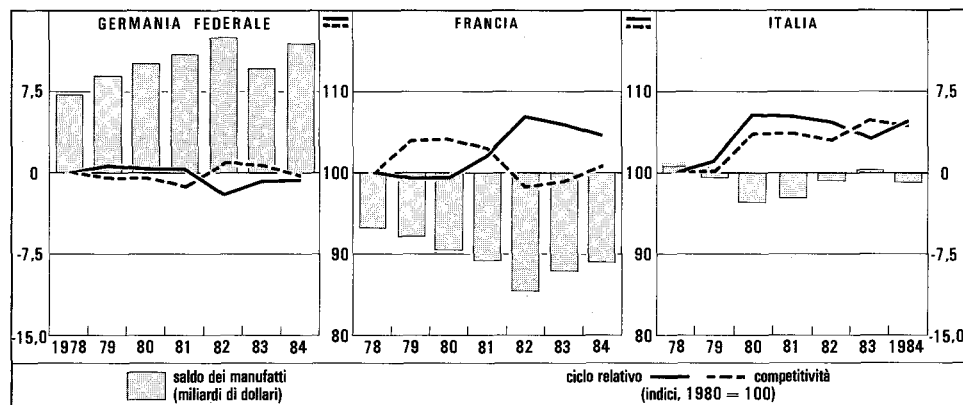
per ammontaci elevati; il tasso sull'eurofranco a brevissimo termine saliva rapidamente oltre il 20 per cento. Anche il franco belga e la sterlina irlandese subivano pesanti pressioni al ribasso. La lira italiana si manteneva, invece, nella parte più alta della fascia di fluttuazione: la Banca d'Italia interveniva acquistando marchi e, in misura più modesta, dollari. Giovedì 3 aprile, alla chiusura delle contrattazioni in Europa, la Banca di Francia si ritirava dal mercato; il giorno seguente venivano sospese le quotazioni ufficiali delle monete europee per evitare turbolenze speculative, mentre le autorità chiedevano la rinegoziazione delle parità centrali.

In base ai nuovi rapporti ufficiali di cambio decisi dai Ministri e dai Governatori delle banche centrali della CEE, entrati in vigore il 7 aprile 1986 (tav. A8), la parità bilaterale del franco francese risultava svalutata del 5,8 per cento rispetto al marco e al forino, del 4 nei confronti del franco belga e della corona danese, del 3 per cento rispetto alla lira e alla sterlina irlandese. Nei giorni successivi la posizione relativa delle principali valute nella banda era caratterizzata dal fatto che il marco e il forino si collocavano vicino al limite inferiore, mentre il franco francese e la lira erano prossimi al limite superiore della banda ristretta.

Nel complesso, le due ultime modifiche delle parità ufficiali vanno considerate come un'unica correzione dei rapporti di cambio tra valute di paesi che, sebbene abbiano conseguito rilevanti progressi nel processo di convergenza in campo monetario, hanno ancora significativi differenziali dei tassi di inflazione. Tale esigenza era divenuta più acuta nel corso degli ultimi anni, quando le relazioni commerciali all'interno dell'area degli Accordi di cambio hanno registrato una accentuazione degli squilibri. In particolare, la Germania federale ha accresciuto il proprio avanzo negli scambi di manufatti nei confronti degli altri paesi degli Accordi, da 9,2 miliardi di dollari nella media del biennio 1977-78 a 16,4 miliardi all'anno nel periodo 1982-84, mentre la Francia ha subito un deterioramento del disavanzo da 5,7 a 13 miliardi di dollari. Peggioramenti più modesti sono stati registrati dall'Italia, dai Paesi Bassi e dal Belgio. In quest'arco di tempo, l'andamento dei saldi commerciali nell'area ha risentito soprattutto della differente dinamica della domanda interna delle economie considerate, più che delle modifiche nelle posizioni concorrenziali relative tra i paesi membri, misurate attraverso i valori medi unitari e con riferimento agli scambi di prodotti industriali al loro interno (fig. A 7). In Francia, in particolare, nonostante i recuperi di competitività registrati nel corso del periodo 1980-82, il più elevato tasso di crescita della domanda interna ha determinato un deterioramento dell'interscambio di manufatti di circa 5,5 miliardi di dollari. In Italia, l'assorbimento degli ampi disavanzi registrati nel biennio 1979-1980 è stato reso possibile dal rallentamento dell'attività economica nel periodo 1981-83. Infine, nel caso della Germania federale, poiché la competitività di prezzo è rimasta pressoché stabile, l'aumento dell'avanzo sembra collegato soprattutto alla tendenza dell'economia tedesca a crescere meno di quelle degli altri paesi degli Accordi. Il ruolo relativamente più importante della domanda interna nel determinare i recenti andamenti dei saldi commerciali negli scambi di prodotti industriali tra i paesi membri è confermato da recenti stime econometriche sui flussi di manufatti all'interno dell'area, dalle quali risulta che: a) le elasticità di prezzo di tali flussi sono inferiori all'unità; b) le elasticità di reddito sono generalmente più che doppie di quelle di prezzo.

Fig. A7

**SALDI COMMERCIALI DEI MANUFATTI A PREZZI COSTANTI,
COMPETITIVITÀ E CICLO RELATIVO DEI PAESI PARTECIPANTI
AGLI ACCORDI DI CAMBIO DELLO SME (1)**



Fonti: Elaborazioni su dati CEE e OCSE.

(1) I saldi commerciali si riferiscono specificamente agli scambi tra i paesi membri degli Accordi; corrispondentemente la competitività è misurata solo rispetto a tali flussi di commercio. Per le metodologie di calcolo si veda in Appendice la sezione Note metodologiche.

Nel 1985 il tasso di cambio della lira sterlina ha subito oscillazioni particolarmente ampie. Nei primi sette mesi dell'anno, in seguito all'aumento dei tassi di interesse determinato dall'incremento del *base rate* avvenuto nel mese di gennaio, si è registrato un apprezzamento del 15 per cento, in termini effettivi. La successiva riduzione dei tassi d'interesse e la flessione delle quotazioni del petrolio hanno provocato, nella seconda metà dell'anno e soprattutto nei primi mesi del 1986, un altrettanto deciso indebolimento del cambio: nel febbraio 1986 esso era tornato sul livello dello stesso mese dell'anno precedente. La tendenza al ribasso della valuta inglese veniva contrastata con un nuovo aumento dei tassi di interesse.

Nell'ambito dello SME sono stati compiuti ulteriori progressi in materia di ECU. La realizzazione del pacchetto di misure approvato nel giugno scorso dal Comitato dei governatori della CEE per aumentarne l'utilizzo è stata completata a novembre con la definizione da parte del FECoM delle condizioni che regolano l'uso dell'ECU per gli «altri detentori» e l'attribuzione di tale status alla BRI. Dal gennaio 1986, la Banca di Grecia partecipa all'operazione di conferimento di oro e dollari al FECoM in cambio di ECU ufficiali. Nel dicembre dell'anno scorso è stato attivato per la prima volta, da parte della Banca d'Italia, il meccanismo di mobilitazione di ECU ufficiali. Recentemente è stato raggiunto un accordo tra la BRI e l'Associazione Bancaria per l'ECU per la realizzazione di un sistema di compensazione multilaterale dell'ECU privato. Infine, sono attualmente in discussione, nell'ambito dei comitati e dei gruppi tecnici della CEE, alcune proposte volte ad ampliare l'impiego dell'ECU da parte delle banche centrali e a collegare il circuito privato e quello ufficiale.

Il commercio internazionale

Nel 1985 il volume del commercio mondiale di beni è cresciuto all'incirca con lo stesso ritmo del prodotto (2,9 per cento; tav. aA 5); l'anno precedente esso era invece aumentato a un tasso (8,7 per cento) doppio di quello della produzione. Nella prima metà degli anni ottanta il commercio è salito, in media annua, a saggi pressappoco uguali a quelli dell'attività economica, mentre nei due decenni precedenti si era accresciuto più rapidamente di circa un terzo.

Tra le cause che hanno concorso a determinare questa modifica della relazione tra la dinamica degli scambi e quella della produzione due sono particolarmente rilevanti. Innanzitutto, la crisi debitoria che ha interessato numerosi paesi in via di sviluppo ha causato un rallentamento della crescita delle loro importazioni assai maggiore di quello del prodotto; in particolare, lo scorso anno le importazioni sono diminuite (0,3 per cento) pur in presenza di un aumento del 3,2 per cento della produzione. Inoltre, sono bruscamente calati gli scambi di petrolio in seguito alla riduzione delle importazioni dell'area industriale, scese di oltre il 40 per cento tra il 1979 e il 1985, mentre la produzione mondiale di greggio diminuiva del 14 per cento. Nel solo 1985 i paesi industriali hanno ridotto del 9 per cento gli acquisti di greggio dall'estero. L'elasticità del commercio di manufatti alla produzione industriale non è, invece, mutata nella prima metà degli anni ottanta rispetto al decennio precedente. È però scesa quella degli scambi di manufatti rispetto al prodotto lordo, per effetto del rapido processo di terziarizzazione delle economie industriali.

Nel 1985, la minore dinamica del commercio mondiale è dovuta, oltre alle cause sopra menzionate, soprattutto all'affievolirsi dello stimolo fornito nel 1984 dal rapido aumento delle importazioni degli Stati Uniti (24 per cento), cresciute lo scorso anno del 9 per cento, e alla stasi delle importazioni del Giappone, che erano invece salite dell'11 per cento nel 1984. La stazionarietà degli acquisti dall'estero del Giappone è avvenuta nonostante che la domanda interna sia aumentata del 3,6 per cento. Poiché le importazioni in volume dei paesi europei sono cresciute all'incirca allo stesso tasso dell'anno precedente (5,6 per cento), nel complesso il ritmo di espansione degli acquisti dall'estero dell'area industriale è sceso dal 13 al 5 per cento.

L'ampia decelerazione del commercio internazionale nel 1985 e la profonda modifica nella struttura geografica e merceologica della domanda mondiale che l'ha accompagnata hanno influito con intensità diversa sulle esportazioni dei principali gruppi di paesi. Ne sono state particolarmente danneggiate, oltre a quelle dei paesi esportatori di petrolio (tav. aA 5), calate del 4,1 per cento, le esportazioni degli altri PVS che hanno accresciuto le vendite all'estero solo del 3,4 per cento, rispetto al 12 per cento dell'anno precedente.

È stato ampio anche il rallentamento delle esportazioni dei paesi industriali (dal 9,3 nel 1984 al 3,9 per cento nel 1985), come riflesso dell'indebolirsi della domanda proveniente dall'esterno dell'area e del calo degli scambi al suo interno. Tra i sette principali paesi industriali, l'Italia ha conseguito il tasso di crescita più elevato (7,5 per cento), ma guadagni di quote di mercato sono stati ottenuti anche dagli altri paesi, tranne la Francia e gli Stati Uniti. Le esportazioni di questi ultimi si sono addirittura ridotte dell'1 per cento, risentendo dell'ampia perdita di competitività accumulatasi negli anni precedenti.

Tra il 1981 e il 1984 la domanda mondiale, che si è lievemente ridotta in dollari correnti, ha subito notevoli mutamenti nella struttura geografica; le quote delle importazioni della CEE e del Giappone sono scese mentre quella degli Stati Uniti è salita di ben 4 punti percentuali. Di ciò hanno beneficiato i PVS non aderenti all'OPEC nel loro complesso e, in particolare, quelli dell'America latina, soprattutto Messico e Brasile, e quelli dell'Estremo Oriente. Tra questi ultimi, i paesi a più rapida industrializzazione hanno conseguito i maggiori vantaggi anche grazie a una composizione merceologica delle esportazioni più adatta a soddisfare la domanda americana.

Dallo scorso anno, col rallentamento del ritmo di crescita delle importazioni degli Stati Uniti e di quelle del Giappone, è nuovamente in corso un ampio processo di modifica della struttura della domanda internazionale, che si prevede possa proseguire anche quest'anno. Sulla base di previsioni dell'OCSE che incorporano gli effetti della riduzione del prezzo del petrolio si può stimare che, nel biennio 1985-86, le importazioni dei quattro principali paesi europei, valutate in dollari correnti, dovrebbero crescere a ritmi più sostenuti (11 per cento all'anno) di quelle americane (5 per cento), mentre quelle giapponesi resterebbero invariate. Le economie dei PVS sarebbero quindi sollecitate a riorientare le proprie vendite all'estero per far fronte a questo mutamento della domanda internazionale; secondo nostre stime, effettuate in base alla struttura geografica delle esportazioni di tali paesi nel 1984, ciò dovrebbe avere un riflesso negativo sulle esportazioni dei PVS. Solo i paesi dell'Africa sembrano avvantaggiati dalla nuova situazione. Subirebbero invece flessioni delle loro quote di mercato nell'area dell'OCSE i paesi dell'Estremo Oriente, per i quali le esportazioni dirette verso gli Stati Uniti e il Giappone rappresentavano, nel 1984, i tre quarti del totale, e i paesi dell'America latina. Tra questi il Messico appare il più svantaggiato, poiché le esportazioni verso i paesi dell'OCSE crescerebbero di circa 5 punti percentuali in meno delle importazioni di quest'area (17 per cento circa). Al contrario, non vi dovrebbero essere conseguenze di rilievo per l'Argentina, che ha una distribuzione geografica delle proprie esportazioni più equilibrata. Infine, va sottolineato che il gruppo di paesi formato dai quattro maggiori debitori, dal Perù e dalla Nigeria risulterebbe svantaggiato dalla fiacca dinamica degli acquisti dall'estero degli Stati Uniti, verso cui essi indirizzano oltre il 50 per cento delle proprie esportazioni.

Il 1985 è stato caratterizzato anche da notevoli mutamenti delle ragioni di scambio tra i principali gruppi di paesi e tra le più importanti categorie di prodotti. È proseguita la flessione, iniziata nel 1981, dei valori medi unitari del commercio mondiale, valutati in dollari. Mentre i prezzi dei manufatti sono saliti dell'1 per cento dopo quattro anni di continua riduzione (tav. aA 5), sono diminuiti fortemente quelli delle materie prime non petrolifere (12,2 per cento) e, in misura minore, anche le quotazioni del petrolio (4,4 per cento). Combinandosi con la composizione merceologica delle importazioni e delle esporta-

zioni delle principali aree, queste variazioni dei prezzi internazionali hanno determinato un miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi industriali (2 per cento) e un sensibile peggioramento (4 per cento) di quelle dei PVS esportatori di greggio. Sono stati proprio i mutamenti delle ragioni di scambio che hanno provocato un miglioramento di 6,5 miliardi di dollari del saldo commerciale dell'area industriale, peraltro in disavanzo nel 1985 per circa 38 miliardi, e una riduzione di circa 5 miliardi dell'attivo dei paesi petroliferi (64 miliardi di dollari nel 1985).

Gli altri PVS hanno subito un deterioramento più modesto delle ragioni di scambio (1,2 per cento) che, tuttavia, annulla gran parte dei favorevoli risultati ottenuti nel biennio precedente e riporta l'evoluzione delle ragioni di scambio di tali paesi sulla tendenza negativa che si era manifestata tra il 1978 e il 1982. L'evoluzione dello scorso anno spiega interamente l'aumento del disavanzo commerciale di questi paesi che ha raggiunto i 24 miliardi di dollari, rispetto ai 20 dell'anno precedente. Più ampio è stato il deterioramento dei termini di scambio (3,2 per cento) di quei PVS che sono principalmente esportatori di materie prime non petrolifere. Essi, nel tentativo di conseguire l'attivo commerciale necessario per far fronte ai loro rilevanti problemi finanziari, hanno dovuto comprimere considerevolmente il volume degli acquisti dall'estero (3,8 per cento), come già avevano fatto più volte nel corso degli ultimi anni.

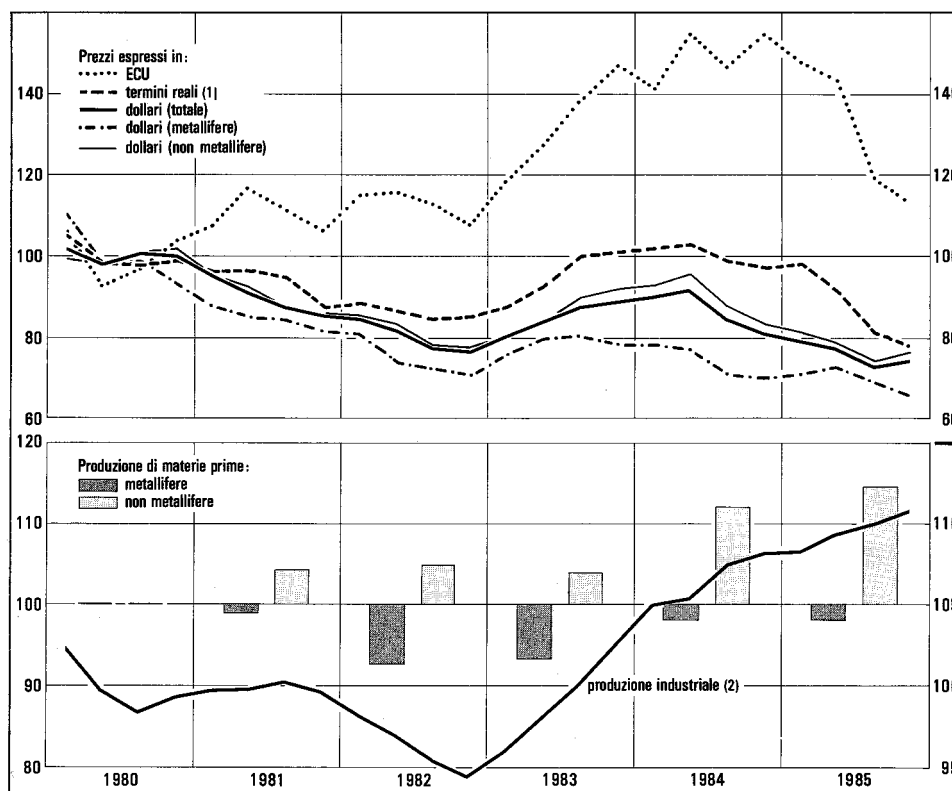
I mercati internazionali delle materie prime negli anni ottanta

Le materie prime non petrolifere. — Dall'inizio degli anni ottanta, le quotazioni internazionali delle materie prime non petrolifere espresse in dollari hanno, nel complesso, mostrato una tendenza calante. La fase di discesa dei prezzi, iniziata nel 1980, si è invertita alla fine del 1982, in coincidenza con la ripresa dell'attività economica nei paesi industriali; dal secondo trimestre del 1984 le quotazioni hanno ripreso a scendere, raggiungendo alla fine del 1985 un livello inferiore del 26 per cento a quello medio del 1980 (fig. A8). Tuttavia, per effetto dell'apprezzamento del dollaro, fra il 1980 e il 1984, il potere d'acquisto dei produttori di materie prime non petrolifere non si è ridotto: se, ad esempio, le quotazioni vengono espresse in ECU, ne risulta che il loro livello è cresciuto in quell'arco di tempo del 59 per cento; espresse in termini reali, ossia rapportate ai prezzi in dollari dei manufatti esportati dai paesi industriali, esse sono rimaste pressoché immutate. Dal 1985, nonostante l'ampia flessione del tasso di cambio del dollaro e la lieve ripresa dei prezzi dei manufatti, le quotazioni in dollari hanno continuato a scendere, per l'accentuarsi degli squilibri strutturali fra domanda e offerta sul mercato delle materie prime non petrolifere.

Fig. A8

PREZZI E PRODUZIONE DELLE MATERIE PRIME NON PETROLIFERE

(indici in base 1980 = 100)



Fonte: FMI.

(1) Deflazionati con i prezzi in dollari dei manufatti esportati dai paesi industriali. — (2) Produzione dei paesi industriali.

Nel corso degli ultimi sei anni l'offerta complessiva di prodotti agricoli e alimentari è cresciuta del 18 per cento. Ciò è dovuto, da un lato, allo sforzo effettuato da alcuni paesi in via di sviluppo per raggiungere l'autosufficienza alimentare e, dall'altro, all'eccesso di offerta nei paesi industriali, provocato sia dalle favorevoli condizioni climatiche e dai rapidi progressi tecnici in questo settore, sia dalle politiche di sostegno dei prezzi che hanno impedito il processo di aggiustamento dei livelli produttivi. I prezzi di questi prodotti, che nel 1984 erano tornati su livelli prossimi a quelli medi del 1980, sia in termini nominali che reali, sono invece crollati nel 1985. Il calo dei prezzi in dollari è stato particolarmente ampio nei comparti dei prodotti alimentari (15,5 per cento) e delle materie prime agricole (12,4 per cento); in entrambi la produzione è aumentata notevolmente nell'ultimo biennio, superando la domanda di consumi e causando un ampio accumulo di scorte.

Nella prima metà degli anni ottanta la flessione dei prezzi dei metalli, espressi in dollari, è stata notevole: alla fine dello scorso anno essi avevano raggiunto un livello inferiore del 35 per cento alla media del 1980. Le ristrutturazioni produttive, avvenute nei principali paesi in favore di produzioni più leggere, hanno ridotto il grado di utilizzo dei metalli nel settore industriale. In queste condizioni, la ripresa dell'attività economica dalla fine del 1982 influiva solo lievemente sul livello dei prezzi in dollari: dopo un incremento del 5 per cento nel 1983 (8,3 per cento in termini reali) essi diminuivano nel 1984 del 5,5 per cento (3,5 per cento in termini reali). Nel 1985, nonostante che sia proseguita la crescita dell'attività nei paesi industriali e che si sia stabilizzata la produzione mondiale di metalli, i prezzi

hanno continuato a calare, sia in termini nominali che reali: ciò sembra in gran parte dovuto alla riduzione delle scorte (11 per cento) accumulate negli anni precedenti, che ha evitato la creazione di un eccesso di domanda e, di conseguenza, l'aumento dei prezzi. Il recente andamento delle quotazioni dei prodotti petroliferi può costituire, secondo alcuni studi, un ulteriore fattore che spiega il ribasso dei prezzi dei metalli.

Il petrolio. — Alla fine del 1985 e nei primi mesi del 1986 il prezzo in dollari del greggio sul mercato *spot* ha registrato una forte diminuzione, che ha ricondotto le quotazioni ai livelli precedenti la seconda crisi petrolifera. Il brusco calo è avvenuto in un mercato che, dall'inizio degli anni ottanta, è stato caratterizzato da una riduzione dei consumi, dall'aumento della produzione dei paesi non aderenti all'OPEC e, quindi, da una tendenza discendente delle quotazioni in dollari. Negli ultimi sei anni si è andata anche modificando la strategia di mercato dei membri del cartello per far fronte all'eccesso di offerta, passata da una politica di contenimento volontario della produzione a una di restrizioni concordate nel marzo 1983, quando l'Arabia Saudita ha assunto il ruolo di produttore residuale, mantenuto poi sino alla fine del 1985.

Dal 1979, nell'insieme dei paesi a economia di mercato, i consumi di petrolio sono diminuiti pressoché costantemente. La riduzione, che si è concentrata nei paesi dell'OCSE, ha portato i consumi giornalieri da 41,6 a 34 milioni di barili (tav. A7).

Tav. A 7

CONSUMI E PRODUZIONE MONDIALE DI PETROLIO (1)

(in milioni di barili al giorno)

Voci	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1985 III trim.	1985 IV trim.	1986 I trim.
Consumi mondiali . .	48,8	52,4	49,7	47,7	46,0	45,2	46,1	45,6	44,8	46,6	47,1
di cui in %											
OCSE	83,0	79,4	77,9	76,5	75,2	75,0	75,1	74,3	74,1	74,9	75,2
Non-OCSE	17,0	20,6	22,1	23,5	24,8	25,0	24,9	25,7	25,9	25,1	24,8
Prod. mondiale . .	49,1	53,7	50,4	47,0	44,9	44,6	46,0	45,3	44,8	47,2	46,1
di cui in %											
Non-OPEC	36,2	41,2	45,2	50,0	55,9	58,5	59,8	62,0	64,1	60,0	59,6
OPEC	63,8	58,8	54,8	50,0	44,1	41,5	40,2	38,0	35,9	40,0	40,4
Per memoria:											
Prod. Arabia Saudita .	7,4	9,5	9,7	9,6	6,3	4,9	4,4	3,2	2,4	4,2	4,3
Prezzo del greggio											
nominale (2)	3,4	19,3	32,9	36,3	34,2	30,3	29,2	27,7	27,0	27,6	(*)24,2
reale (3)	22,5	65,2	100,0	119,9	113,0	104,7	104,4	99,0	94,3	92,2	....
Intensità energetica dei paesi AIE (4) . .	0,57	0,53	0,51	0,49	0,48	0,47	0,45	0,44	....	....	....

Fonte: A/E, OCSE.

(1) Esclusi i paesi a economia pianificata. — (2) Dollari per barile. Prezzo medio all'importazione (cif) del greggio per i paesi OCSE; per il 1973, prezzo medio ufficiale all'esportazione (fob). — (3) Prezzo nominale corretto sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti dei paesi industriali, 1980=100. — (4) Tonnellate equivalenti di petrolio su PIL/PNL a prezzi e cambi 1980. — (*) Dati relativi ai primi due mesi dell'anno.

La flessione dei consumi dell'area industriale è stata determinata in primo luogo dal risparmio di energia seguito agli aumenti di prezzo. Questi sono stati trasferiti in larga parte sugli utilizzatori finali e si sono trasmessi alle quotazioni delle altre fonti di energia. Tra il 1978 e il 1982, i prezzi reali dell'energia per i consumatori dei sette principali paesi sono aumentati del 50 per cento nel settore industriale, del 46 in quello residenziale e commerciale e del 31 nei trasporti; i consumi di energia sono calati nei settori indicati rispettivamente del 14, del 5 e dell'1 per cento. Un indicatore globale dei progressi conseguiti nel più efficiente utilizzo dell'energia è dato dal calo dell'indice di intensità energetica (rapporto tra consumi energetici e prodotto lordo) che, per l'aggregato dei paesi membri dell'AIE, è sceso tra il 1979 e il 1985 da 0,53 a 0,44. In secondo luogo, ha contribuito alla riduzione dei consumi di petrolio il processo di sostituzione con altre fonti di energia; la quota dei consumi petroliferi sul totale della domanda di energia dei paesi industriali è passata dal 50 per cento circa dell'inizio degli anni ottanta al 43 del 1985. La sostituzione è avvenuta prevalentemente nel comparto degli olii pesanti, impiegati soprattutto per la produzione di altre forme di energia, in favore dell'utilizzo del carbone e del nucleare. Infine, la recessione nei paesi industriali nei primi anni ottanta e la debolezza della ripresa nel settore industriale, a più alta intensità energetica, hanno contribuito a ridurre la domanda di petrolio.

Il calo dell'offerta, che ha dovuto seguire quello dei consumi, si è accompagnato a un significativo aumento della produzione dei paesi non aderenti al cartello dei produttori: i paesi dell'OPEC, nel tentativo di evitare un crollo dei prezzi, hanno ridotto l'estrazione di greggio, tra il 1979 e il 1985, da 31,6 milioni a 17,2 milioni di barili al giorno (tav. A7). Ciò ha implicato una diminuzione, dal 60 per cento circa a meno del 40, della quota dell'OPEC sulla produzione dei paesi a economia di mercato.

La riduzione del peso dei paesi dell'OPEC sulla produzione totale è stata determinata dall'attivazione di nuovi giacimenti quali quelli del Messico, del Mare del Nord e dell'Alaska. Ciò ha consentito a importanti paesi consumatori di differenziare le proprie fonti di approvvigionamento; ad esempio, la Germania federale ha aumentato tra il 1980 e il 1985 gli acquisti di petrolio del Mare del Nord dal 13 al 33 per cento delle proprie importazioni di greggio. La produzione dei PVS non aderenti all'OPEC è cresciuta nel periodo del 50 per cento circa; quella dei paesi industriali del 14. Va sottolineato che, all'interno dei primi, vi è stata una significativa espansione dell'offerta anche in quelli che sono importatori netti, che hanno così cercato di alleggerire l'onere energetico per l'economia nazionale. Questi paesi sono stati guidati da una diversa scelta strategica, circa l'ottimizzazione intertemporale dello sfruttamento delle risorse, rispetto a quella che ispira le scelte dei maggiori produttori, soprattutto quelli del golfo Persico. Infatti, i paesi importatori hanno continuato a produrre a piena capacità anche nel periodo più recente caratterizzato dalla caduta della domanda e dei prezzi, contribuendo così a determinare l'eccesso di offerta.

Dal 1979, l'evoluzione dei prezzi del petrolio può essere suddivisa in quattro fasi. La prima è caratterizzata da un forte aumento favorito sia dall'espansione dei consumi, conseguente alla ripresa simultanea dell'attività economica nell'area industriale, sia dal brusco calo delle forniture dall'Iran, successivamente consolidato dalla riduzione volontaria della produzione dei paesi dell'OPEC. Il prezzo medio del greggio importato dai paesi industriali sale da circa 14 dollari al barile nel quarto trimestre del 1978 a oltre 37 dollari nel primo trimestre del

1981. Nella seconda fase, tra il 1981 e il 1983, in presenza di una leggera flessione dei consumi, la produzione dell'OPEC scende rapidamente poiché viene spiazzata dall'offerta, a prezzi più competitivi, degli altri produttori; il prezzo medio all'importazione scende al livello di 33 dollari al barile nel primo trimestre del 1983. Nel marzo del 1983 i paesi membri decidono di ridurre ulteriormente la produzione; l'Arabia Saudita si assume l'onere di assorbire le differenze tra l'offerta dell'OPEC e la domanda; contemporaneamente viene abbassato il prezzo ufficiale per avvicinarlo al livello di mercato; le quotazioni all'importazione si collocano intorno ai 29,5 dollari. Si apre così la terza fase, durante la quale la tendenza alla diminuzione del prezzo si attenua; nell'ultimo trimestre del 1985 quello all'importazione è di circa 27,6 dollari. Questa azione di stabilizzazione implica per l'Arabia Saudita una riduzione significativa della produzione, che scende a un terzo del livello del 1981; ancora maggiore è la flessione degli introiti del petrolio. Nel settembre del 1985, inizio della quarta fase, i sauditi modificano radicalmente la politica commerciale, raddoppiando la produzione nell'arco di un trimestre e stipulando contratti basati su prezzi liberi, con l'obiettivo di riguadagnare le proprie quote di mercato e di mettere in difficoltà i produttori non aderenti all'OPEC con costi di estrazione più elevati. Nella riunione del dicembre 1985 i paesi dell'OPEC prendono atto dell'incapacità del cartello di controllare il mercato del greggio attraverso la fissazione di quotazioni ufficiali e i tagli concordati della produzione; l'offerta di questi paesi aumenta quindi considerevolmente (tav. A7). I prezzi *spot* dei principali tipi di greggio, dopo una prima riduzione agli inizi di dicembre, riprendono a scendere rapidamente a gennaio e si collocano in marzo al di sotto dei 15 dollari al barile. Nel complesso, tra il 1981 e il 1985, il prezzo medio delle importazioni di petrolio per i paesi dell'OCSE è calato del 25 per cento circa in termini nominali (18 per cento in termini reali). Se esso scendesse in misura analoga ai prezzi *spot* e si mantenesse attorno ai livelli di marzo per tutto il 1986, si avrebbe una ulteriore diminuzione del 40 per cento nella media dell'anno.

Nel periodo in esame, la struttura del mercato petrolifero ha subito una sostanziale trasformazione movendo da un sistema di controllo dell'offerta e dei prezzi da parte del cartello dell'OPEC a uno in cui prevale l'azione delle forze di mercato. Questo cambiamento è stato reso possibile, oltre che dagli andamenti della domanda e dell'offerta descritti in precedenza, da alcune importanti innovazioni: a) lo sviluppo dei mercati a pronti e a termine per il greggio e i prodotti derivati, che ha consentito una più efficiente determinazione delle quotazioni libere da contrapporre ai prezzi ufficiali; b) la crescente frammentazione del mercato e del numero degli esportatori; c) l'aumento di importanza dei prodotti raffinati negli scambi internazionali, conseguente al trasferimento delle attività di raffinazione presso i paesi produttori; d) la recente diffusione di un sistema di netback pricing che, collegando il prezzo di mercato del greggio con quello dei prodotti, consente di distribuire il rischio delle variazioni del prezzo tra i produttori di greggio e i raffinatori. L'insieme di queste trasformazioni fa ritenere che il sistema di fissazione dei prezzi in base alle regole del mercato sia destinato a perdurare rendendo più difficile la ricostituzione di una strategia unitaria dei paesi del cartello, già resa ardua dall'ampia capacità inutilizzata di cui dispone attualmente l'OPEC (35 per cento circa).

I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LA LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

I mercati finanziari internazionali

Nel 1985 i finanziamenti lordi a medio e a lungo termine concessi dai mercati internazionali hanno registrato una forte espansione, raggiungendo i 257 miliardi di dollari, con un aumento del 30 per cento rispetto al 1984. I finanziamenti netti sono invece cresciuti meno rapidamente, risultando pari a 170 miliardi di dollari contro i 145 dell'anno precedente. Il diverso andamento dei due aggregati è dovuto al rilevante volume delle operazioni di rifinanziamento, determinate dall'ulteriore miglioramento delle condizioni, e dalla concessione di linee di credito connesse con l'emissione di titoli (*back-up facilities*), che spesso non danno luogo a effettive erogazioni (tav. A8).

Tav. A 8

FINANZIAMENTI DAI MERCATI INTERNAZIONALI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1982	1983	1984	1985
Emissioni lorde di obbligazioni (1)	75,5	77,1	111,5	167,8
di cui: a tasso variabile	15,3	19,5	38,2	58,4
Crediti sindacati (2)	98,2	67,2	57,0	42,0
di cui: crediti concertati (3)	—	14,3	11,3	7,1
Back-up facilities (4)	5,4	9,5	28,8	46,8
di cui: note issuance facilities	2,7	3,5	17,4	36,2
Totale finanziamenti lordi . . .	179,1	153,8	197,3	256,6
Credito bancario netto (5)	95,0	85,0	90,0	100,0
Emissioni nette di obbligazioni	62,4	58,5	90,0	131,0
Totale finanziamenti netti (6) . . .	145,0	130,0	145,0	170,0

Fonti: BRI e OCSE.

(1) Emissioni sull'euromercato ed emissioni estere sui mercati nazionali. — (2) Eurocrediti e crediti esteri a medio e a lungo termine annunciati; si escludono le rinegoziazioni e le linee di credito connesse a operazioni di acquisizione e di fusione. — (3) Crediti bancari concessi nell'ambito di negoziati di ristrutturazione del debito. — (4) Linee di credito concesse in appoggio all'emissione di titoli; si escludono le rinegoziazioni. — (5) Aumento dell'esposizione estera delle banche dichiaranti alla BRI, depurato dagli effetti di cambio; si escludono i depositi tra le banche dichiaranti, tranne quelli diretti a finanziare crediti a residenti. — (6) Esclude le duplicazioni contabili derivanti dalla parziale inclusione nel credito bancario netto degli acquisti di obbligazioni da parte di banche e quelle derivanti dalle emissioni di obbligazioni da parte di banche.

Si è rafforzata la tendenza all'utilizzo di strumenti di finanziamento negoziabili (*securitization*). Essi si sono affermati grazie alla maggiore liquidità, particolarmente apprezzata in condizioni di elevata incertezza, e alla loro adattabilità nell'incorporare elementi innovativi. Le emissioni di obbligazioni e le *backup facilities* hanno rappresentato oltre l'80 per cento dei finanziamenti lordi complessivi, rispetto a meno della metà all'inizio del decennio. Le prime sono state pari a 168 miliardi di dollari, con un aumento del 50 per cento rispetto all'anno precedente; le seconde hanno raggiunto i 47 miliardi, cinque volte il valore registrato nel 1983. I tradizionali crediti sindacati sono invece diminuiti per il terzo anno consecutivo, riducendosi a meno della metà del massimo raggiunto nel 1982 e risultando pari a 42 miliardi, dei quali 7,1 concessi nell'ambito di negoziati di ristrutturazione.

Il ribasso dei tassi d'interesse ha restituito impulso alle emissioni a tasso fisso, le quali hanno registrato un aumento di quasi il 50 per cento, il più elevato degli ultimi nove anni. L'ulteriore forte espansione delle emissioni di obbligazioni a tasso variabile è, invece, in parte legata al rifinanziamento di titoli analoghi rimborsati anticipatamente, al fine di usufruire del miglioramento delle condizioni di prestito; i rimborsi sono ammontati a 12 miliardi di dollari. I prenditori hanno trovato a volte conveniente ottenere finanziamenti a tasso fisso attraverso emissioni a tasso variabile legate a uno swap. Si sono anche diffuse emissioni a tasso variabile munite di clausole che limitano il tasso d'interesse a un massimo predeterminato. Gli swaps sono risultati una forza trainante del processo di integrazione tra i vari segmenti di mercato: si stima che i contratti di swap attualmente in essere risultino, in termini del capitale sottostante, pari a circa 200 miliardi di dollari (per le diverse forme di strumenti innovativi cfr. il Glossario).

Nel comparto delle backup facilities, si è registrata ancora una forte espansione delle note issuance facilities (NIF), che hanno raggiunto i 36,2 miliardi di dollari contro i 17,4 dell'anno precedente e gli appena 3,5 del 1983. L'ammontare delle notes effettivamente emesse è però solo una frazione delle NIF concesse: alla fine del 1985, si stima che le notes in circolazione ammontassero a circa 10-12 miliardi, contro 4-5 miliardi di un anno prima. Nella seconda parte dell'anno si sono registrati numerosi programmi di emissione privi dell'impegno di una banca a sottoscrivere le notes a un prezzo prefissato; questo tipo di operazioni apre la strada alla creazione, negli euromercati, di un segmento di mercato analogo a quello esistente negli Stati Uniti per la commercial paper.

Nel 1985 è continuata la concentrazione dei finanziamenti in favore dei paesi industriali, determinatasi dal 1982 con la crisi del debito dei PVS. La tendenza è anche il riflesso dell'accrescersi dei flussi finanziari tra i paesi industriali, determinato dall'insorgere di ampi squilibri correnti all'interno dell'area e dalla crescente integrazione tra mercati finanziari interni e internazionali. I paesi industriali hanno assorbito l'81 per cento del totale dei finanziamenti lordi complessivi, contro il 76 dell'anno precedente. La quota dei PVS non petroliferi si è invece ridotta dal 14 al 9 per cento, con una diminuzione dei finanziamenti anche in termini assoluti. I finanziamenti diretti ai paesi dell'Est europeo si sono considerevolmente accresciuti, superando i 5 miliardi, contro i 3,3 del 1984 (tav. aA 14).

Gli operatori degli Stati Uniti sono risultati i principali prenditori di fondi, con 62 miliardi di dollari, di cui solo 3 di crediti sindacati e 18 di backup facilities. Importanti prenditori sono anche stati gli operatori del Regno Unito, con 25 miliardi di dollari, e quelli del Giappone, con 21 miliardi in parte costituiti da obbligazioni in dollari collocate presso investitori giapponesi. Tra i PVS non petroliferi, il credito spontaneo si è concentrato in favore dei paesi del Sud-Est asiatico; considerevole è risultato il ricorso ai mercati da parte della Cina, per un ammontare pari a 1,2 miliardi; i paesi dell'America latina, invece, hanno ricevuto nuovi crediti soltanto nell'ambito dei negoziati di ristrutturazione, oppure, come nei casi di Brasile e Messico, sono rimasti esclusi da nuovi finanziamenti.

La composizione per valuta dei finanziamenti complessivi, muovendosi nel senso di una maggiore diversificazione, ha riflesso, oltre all'elevata incertezza riguardo all'andamento dei cambi, il processo di integrazione e di liberalizzazione dei mercati. La quota dei finanziamenti denominati in dollari è scesa dal 70 al 64 per cento del totale; la seconda valuta in ordine di importanza è risultata lo yen (con una quota del 7,1 per cento), che ha scavalcato il franco svizzero; seguono sterlina, marco tedesco e ECU, con quote intorno al 5 per cento. E' da notare l'aumento della quota delle valute minori, passata dal 4 al 7 per cento del totale.

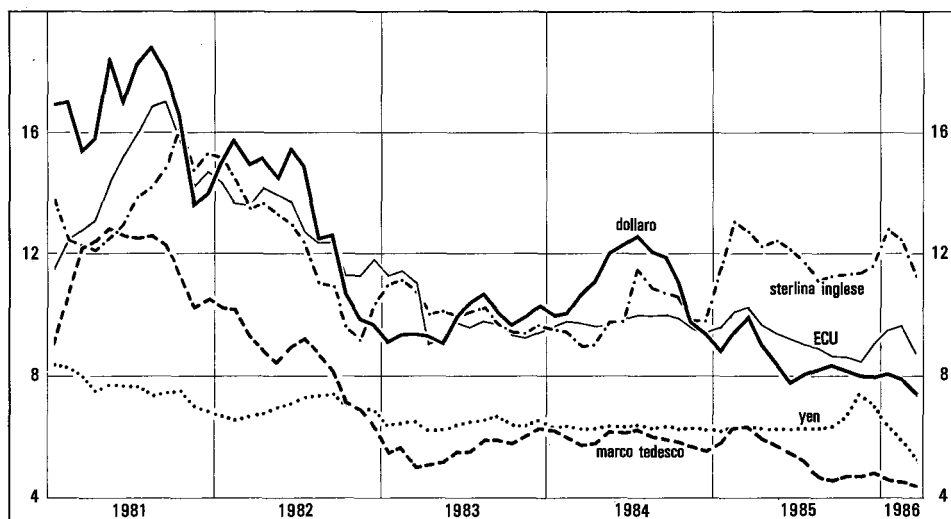
L'ECU ha consolidato la sua posizione nel novero delle principali valute internazionali. In termini quantitativi, esso occupa il quinto posto nel comparto delle obbligazioni e il quarto in quello dei crediti sindacati. Alla fine del 1985, le attività e le passività in ECU delle banche dichiaranti alla BRI risultavano, rispettivamente, pari a 61 e a 54,3 miliardi di ECU, con un aumento del 53 e del 73 per cento in confronto ai valori della fine del 1984. Dal punto di vista qualitativo, si osserva l'ampio ventaglio di strumenti denominati in ECU, che comprende anche obbligazioni a tasso variabile, zero-coupon bonds e notes a breve termine. Gli investitori internazionali hanno apprezzato la combinazione di rischio e di rendimento offerta dalla valuta europea; al ridotto rischio di cambio proprio delle valute di tipo paniere, si è aggiunta la circostanza che, nel corso dell'intero 1985, il tasso d'interesse delle attività in ECU è stato superiore a quello di comparabili attività in dollari (fig. A 9).

La tendenza alla *securitization* dei flussi finanziari si è accompagnata a importanti cambiamenti del ruolo svolto dalle banche commerciali sui mercati internazionali. In seguito al deterioramento della qualità dei propri attivi di bilancio, determinato principalmente dalla crisi del debito dei PVS, le banche hanno dovuto affrontare il problema del rafforzamento patrimoniale, anche al fine di soddisfare le direttive delle autorità di vigilanza. Da una parte le banche hanno rallentato la tradizionale attività di raccolta e di prestito; dall'altra hanno ampliato la propria base di capitale.

Il rallentamento della crescita delle attività sull'estero non ha però interessato le banche giapponesi, per effetto sia del rapido processo di liberalizzazione e di integrazione con l'estero dei mercati finanziari interni del Giappone, sia dell'ampio attivo di parte corrente di questo paese. Come risulta dai dati della BRI sull'attività bancaria internazionale per nazionalità della casa madre, nel corso del 1985 le attività verso l'estero delle banche giapponesi hanno superato quelle delle banche americane.

Fig. A 9

TASSI D'INTERESSE SUGLI EUROMERCATI PER LE PRINCIPALI VALUTE (1)



Fonte: BRI.

(1) Tassi medi mensili sui depositi interbancari a 6 mesi.

L'esigenza di migliorare i rapporti che misurano l'adeguatezza della struttura patrimoniale ha indotto le banche commerciali a impegnarsi in operazioni che, pur fornendo redditi sotto forma di commissioni, non accrescono le dimensioni dei loro bilanci. Esse hanno intensificato l'attività di negoziazione di obbligazioni e di altri titoli e hanno altresì posto in essere operazioni a contenuto innovativo che, dando luogo all'assunzione di impegni condizionati al manifestarsi di eventi futuri, non trovano necessariamente riscontro nei loro bilanci. Queste operazioni includono le NIF, gli *swaps* sui tassi d'interesse e sulle valute, i *financial futures*, le opzioni. Tali sviluppi si sono accompagnati all'ingresso di altri intermediari finanziari, e anche di operatori non finanziari, in segmenti di mercato, come quello della raccolta di depositi, tradizionalmente riservati alle banche. Ne sono derivati un confondersi dei ruoli svolti dai diversi intermediari e l'accrescersi del grado di concorrenza nell'offerta di servizi finanziari; quest'ultimo fattore è a sua volta risultato un ulteriore, importante stimolo al processo di innovazione.

L'impegno delle banche in operazioni a contenuto innovativo, pur non dando luogo all'assunzione di attività o passività certe, espone le banche a rischi diversi. Dal punto di vista dell'adeguatezza patrimoniale, è importante che tali rischi siano rilevati e valutati in modo appropriato. Nel marzo dell'anno in corso, il Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza ha distribuito alle banche un documento in cui si discutono le implicazioni dello sviluppo delle operazioni «fuori bilancio» per la solidità degli intermediari; nella stessa sede viene proposto un quadro di riferimento per la corretta valutazione dei rischi che esse implicano. In particolare, il documento incoraggia l'inseri-

mento di tali operazioni, opportunamente ponderate, nel calcolo dei rapporti utilizzati quali indicatori dell'adeguatezza del capitale; misure in tal senso erano già state assunte o stanno per esserlo dalle autorità di alcuni dei principali paesi. Un gruppo di studio formato da esperti delle banche centrali del Gruppo dei Dieci ha inoltre pubblicato, nell'aprile di quest'anno, un rapporto sulle determinanti dell'innovazione finanziaria nell'attività bancaria internazionale e sulle sue implicazioni per la condotta della politica monetaria e per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

La liberalizzazione dei mercati finanziari. — Negli anni recenti, l'opportunità di estendere alla sfera finanziaria il processo di integrazione economica, che fin dal dopoguerra ha interessato le economie dei principali paesi industriali per quanto riguarda gli scambi commerciali, ha determinato una serie di provvedimenti di liberalizzazione delle transazioni finanziarie con l'estero, che spesso hanno accompagnato la deregolamentazione dei mercati interni. Altri fattori che hanno stimolato in diversi paesi il processo di liberalizzazione sono stati l'esigenza di rafforzare la competitività internazionale dei propri centri finanziari e quella di evitare che gli intermediari finanziari e gli operatori non finanziari residenti si trovassero in posizione svantaggiata rispetto ai propri concorrenti esteri. Peraltro, in molti paesi, il processo di liberalizzazione è stato frenato da ricorrenti condizioni di debolezza della bilancia dei pagamenti.

Negli Stati Uniti già da tempo le transazioni finanziarie con l'estero sono sostanzialmente liberalizzate. Nel 1981, al fine di recuperare parte dell'attività bancaria internazionale che si era trasferita nei centri offshore nel corso degli anni settanta, fu autorizzata la costituzione delle International Banking Facilities, che possono esercitare l'attività bancaria senza essere soggette alla riserva obbligatoria e ai vincoli sui tassi passivi. Nel 1984 fu poi abolita la ritenuta alla fonte (withholding tax) sui rendimenti delle obbligazioni emesse da residenti sui mercati interni e detenute da non residenti, eliminando così la principale causa di segmentazione tra mercato interno statunitense ed euromercato. L'abolizione della ritenuta alla fonte ha stimolato le autorità di altri importanti paesi industriali (Francia, Germania federale, Giappone e Regno Unito) ad assumere provvedimenti analoghi.

Per quanto riguarda il Giappone, l'importanza economica e la presenza commerciale di tale paese sui mercati mondiali non hanno, fino ai primi anni ottanta, trovato riscontro in una analoga presenza in campo finanziario. In seguito alle conclusioni raggiunte nel maggio del 1984 da un gruppo di studio appositamente costituito da Giappone e Stati Uniti, le autorità giapponesi si sono impegnate ad assumere una serie di provvedimenti miranti a liberalizzare i mercati finanziari interni, a rimuovere gli ostacoli all'accesso a tali mercati da parte degli operatori stranieri e a internazionalizzare l'uso dello yen. In particolare, i provvedimenti assunti nel corso del 1984 e del 1985 hanno compreso: l'allentamento dei vincoli all'emissione di certificati di deposito e il graduale abbandono dei controlli sui tassi d'interesse interni, l'autorizzazione per alcuni intermediari finanziari esteri a operare sui mercati interni, la liberalizzazione delle emissioni di euroobbligazioni denominate in yen e delle emissioni estere sul mercato interno.

Nell'ambito della Comunità europea, il processo di integrazione economica, pur avendo raggiunto uno stadio avanzato in campo commerciale, è risultato sensibilmente più lento in quello finanziario. Sebbene i trattati comunitari richiedano esplicitamente la graduale rimozione delle restrizioni ai movimenti dei capitali, difficoltà di bilancia dei paga-

menti tuttora spingono vari paesi a fare ricorso alle cosiddette clausole di salvaguardia. Nel Regno Unito le autorità, pur avendo smantellato nel 1979 il sistema di controlli valutari, hanno dovuto affrontare il problema della riorganizzazione della City londinese che, a causa di alcune rigidità proprie del vecchio assetto, rischiava di diventare meno competitiva rispetto ad altri centri finanziari; il nuovo assetto diverrà operante nell'autunno di quest'anno. Nella Germania federale, dove già esisteva un regime di sostanziale libertà dei movimenti di capitale, le autorità hanno assunto nel corso del 1985 ulteriori provvedimenti riguardanti soprattutto le emissioni di obbligazioni estere sul mercato interno: al riguardo, è stato abolito il monopolio di fatto esercitato dalle principali banche tedesche e sono state autorizzate, tra l'altro, le emissioni a tasso variabile e quelle legate a operazioni di swap. In Francia, le autorità hanno riaperto il mercato delle euroobbligazioni denominate in franchi; autorizzato l'utilizzo delle opzioni per la copertura dei rischi di cambio; incoraggiato la creazione di un mercato a termine sui titoli di stato e di un mercato interno simile a quello esistente negli Stati Uniti per la commercial paper. Alla metà di maggio sono stati introdotti ulteriori provvedimenti fra cui la soppressione del regime devise-titre per gli investimenti di portafoglio, la possibilità di acquisto di immobili all'estero da parte dei residenti e l'ampliamento della durata dei conti valutari. I provvedimenti di liberalizzazione delle transazioni finanziarie con l'estero assunti dalle autorità italiane sono descritti in questa Relazione, nella parte dedicata all'economia interna.

Il problema del debito estero

Nel 1985 la situazione debitoria dei PVS si è nuovamente acuita, dopo che nel 1984 erano apparsi segni di miglioramento. Di fronte all'accentuarsi delle difficoltà dei paesi maggiormente indebitati e alla perdurante riluttanza dei mercati finanziari internazionali a concedere loro nuovi crediti, è divenuta palese l'esigenza di rafforzare la strategia per fronteggiare la crisi del debito. Soprattutto, a tre anni dall'insorgere della crisi, non è apparso possibile fare ulteriormente ricorso a un processo di aggiustamento basato, soprattutto, sulla limitazione delle importazioni, degli investimenti e dei consumi dei PVS debitori.

Il piano proposto dal Segretario al tesoro americano Baker in occasione delle riunioni annuali del FMI e della Banca mondiale tenutesi a Seoul nell'ottobre dello scorso anno (*Program for Sustained Growth*) ha recepito l'opinione, da più parti manifestata, che il ritorno alla crescita dei paesi debitori e il ripristino di normali relazioni con i creditori siano le condizioni essenziali per la soluzione del problema debitorio nel medio periodo. Il piano rappresenta una svolta nella definizione della strategia per affrontare il problema del debito e costituisce un punto di riferimento importante per il superamento della crisi nei prossimi anni.

La caduta del prezzo del greggio all'inizio di quest'anno, pur conducendo a un miglioramento dei conti con l'estero dei PVS che ne sono importatori netti, rende più difficile la situazione di un ristretto gruppo di paesi in via di sviluppo le cui vendite di petrolio rappresentano una quota elevata delle proprie esportazioni. Tale nuovo importante elemento di differenziazione tra le situazioni dei diversi PVS debitori conferma la validità di un approccio che tenga conto delle peculiarità dei singoli paesi e miri a una più efficace articolazione degli strumenti d'intervento.

Alla fine del 1985 il debito estero dei PVS debitori ha raggiunto gli 888 miliardi di dollari con un aumento del 5,7 per cento rispetto al livello della fine del 1984. In rapporto alle esportazioni di beni e servizi esso è salito, per effetto soprattutto della riduzione di queste ultime, dal 153 per cento del 1984 al 163 (tav. A9).

Per i quindici paesi interessati dal Piano Baker, nei quali alla fine del 1985 era concentrata circa la metà del debito estero complessivo dei PVS debitori e i tre quinti di quello contratto con fonti private, il rapporto tra debito ed esportazioni di beni e servizi è salito dal 268 al 286 per cento tra il 1984 e il 1985. Il debito dei paesi a più basso reddito (in larga parte quelli dell'Africa sub-sahariana) alla fine del 1985 è risultato pari al 383 per cento delle esportazioni di questo gruppo di paesi; per oltre l'80 per cento era costituito da debiti nei confronti di creditori ufficiali.

Tav. A 9

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO DEI PVS

(miliardi di dollari e valori percentuali)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985
Paesi in via di sviluppo debitori					
Debito totale (1)	662,0	751,6	798,4	840,7	888,3
a breve termine	135,6	158,0	132,7	132,7	120,4
debito totale/esportazioni	122,9	148,6	158,8	152,8	163,0
servizio del debito/esportazioni	20,5	23,6	22,0	22,9	24,1
di cui: 15 paesi fortemente indebitati (2)					
Debito totale	328,3	376,8	390,9	403,9	416,2
debito totale/esportazioni	199,2	263,4	286,3	268,1	285,9
servizio del debito/esportazioni	38,5	47,9	42,5	41,6	43,8
paesi a più basso reddito (3)					
Debito totale	53,7	59,2	63,9	68,7	75,1
debito totale/esportazioni	269,4	320,9	334,6	345,1	382,9
servizio del debito/esportazioni	17,6	19,0	20,4	23,1	29,8
Paesi dell'Est europeo (4)					
Debito totale (1)	93,7	88,4	85,7	82,5	95,7
Debito totale netto (5)	78,5	72,0	66,0	60,4	68,7
debito netto/esportazioni	133,0	117,0	104,0	94,0	122,0
servizio del debito/esportazioni	43,0	42,0	34,0	31,0	32,0

Fonti: BRI, FMI e OCSE.

(1) Consistenze lorde di fine periodo. — (2) Cfr. il Glossario. — (3) Comprende tutti quei paesi, a esclusione della Cina e dell'India, il cui reddito pro-capite nel 1980 non superava i 410 dollari. — (4) Esclusa Albania; dati parzialmente stimati. — (5) Debito lordo meno i depositi presso le banche dichiaranti alla BRI.

Il debito lordo in valute convertibili dei paesi dell'Est europeo alla fine del 1985 era pari a 96 miliardi di dollari, con un aumento di oltre 13 miliardi rispetto al 1984. Parte di tale espansione è peraltro imputabile al deprezzamento del dollaro dato che, per i paesi dell'Est eu-

ropeo, la quota del debito denominata in questa valuta risulta pari a poco meno della metà del totale. L'aumento del debito di questi paesi ha riflesso il peggioramento dei loro conti con l'estero; la bilancia di parte corrente in valute convertibili, che dal 1982 registrava avanzi intorno ai 6 miliardi di dollari annui, dovrebbe chiudersi per il 1985 in pareggio a causa di una caduta delle esportazioni verso i paesi occidentali. Questa è prevalentemente dovuta alla contrazione delle esportazioni di fonti di energia dell'Unione Sovietica, il cui saldo di parte corrente è passato da un avanzo di 4 miliardi di dollari nel 1984 a un disavanzo di 0,5 miliardi nel 1985.

Per effetto del processo di ristrutturazione, la quota del debito a breve dei PVS debitori è scesa dal 16 per cento del 1984 al 14 (tav. A26). Nel 1985 la rinegoziazione dei prestiti con le banche commerciali ha interessato otto paesi per un ammontare complessivo di 13 miliardi di dollari; sono stati inoltre rinegoziati 38 miliardi di crediti a breve. Nell'ambito del Club di Parigi, nel 1985, sono stati ristrutturati crediti ufficiali per 19 miliardi di dollari. L'operazione più importante (11,5 miliardi di dollari) ha interessato la Polonia; con l'Ecuador è stato raggiunto, per la prima volta in questa sede, un accordo pluriennale di ristrutturazione.

Nell'ultimo triennio le rinegoziazioni dei debiti nei confronti del sistema bancario sono risultate pari a circa 250 miliardi di dollari, di cui 105 di crediti a breve. Nello stesso periodo, nell'ambito del Club di Parigi, le rinegoziazioni dei crediti ufficiali hanno interessato oltre trenta paesi, per 32,5 miliardi di dollari. Secondo le stime del FMI, il processo di ristrutturazione ha complessivamente alleggerito il servizio del debito dei PVS debitori di 32 miliardi di dollari lo scorso anno contro 37 e 22 miliardi, rispettivamente, nel 1984 e nel 1983.

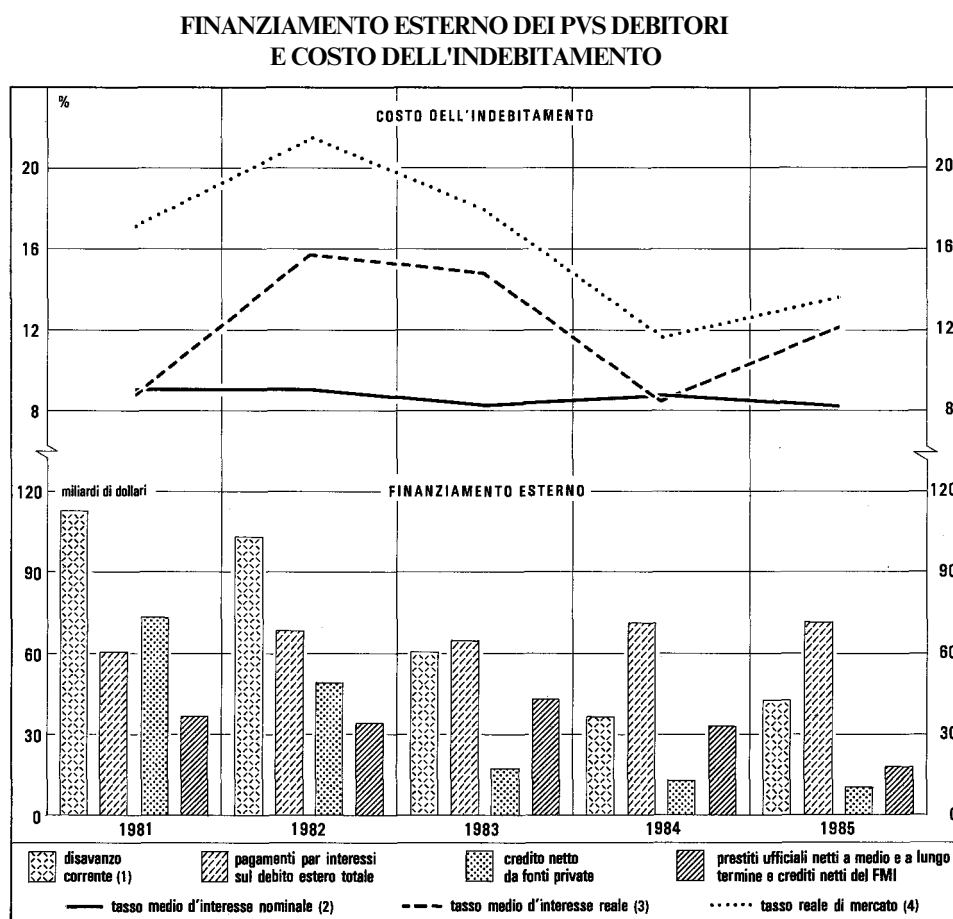
Nonostante le ristrutturazioni e sebbene i tassi d'interesse si siano ridotti (tav. A12), nel 1985 i pagamenti connessi con il servizio del debito dei PVS debitori hanno superato di oltre 5 miliardi quelli del 1984, risultando pari a 131 miliardi di dollari, di cui 72 per pagamenti di interessi. Il servizio del debito in rapporto alle esportazioni è peggiorato, passando dal 23 al 24 per cento per il totale dei PVS debitori e dal 42 al 44 per cento per il gruppo dei quindici paesi fortemente indebitati interessati dal Piano Baker. Il costo medio di interesse sul debito in essere dei PVS debitori è risultato pari all'8,1 per cento, leggermente inferiore a quello del 1984 (8,6 per cento). Il costo reale dell'indebitamento, calcolato deflazionando quello nominale con la variazione dei prezzi all'esportazione, dopo essersi fortemente ridotto nel 1984 è tornato a crescere nel 1985 (fig. A 10).

Per il quarto anno consecutivo, si è avuta una contrazione dei prestiti esteri netti ai PVS. A causa soprattutto della notevole e perdurante riduzione del credito netto da fonti private (sceso da 73 miliardi di dol-

lari nel 1981 a 13 nel 1984 e a 11 miliardi nel 1985) questi sono risultati nel 1985 pari a poco più di un quarto degli oltre 100 miliardi di dollari raggiunti nel 1981 (tav. aA25). Per il gruppo dei quindici paesi fortemente indebitati la riduzione dei prestiti netti complessivi è stata ancora più rilevante, essendo passati da 62 miliardi di dollari nel 1981 a 1 miliardo nel 1985, anno in cui sono risultati negativi i flussi netti da fonti private.

In presenza dell'elevato debito accumulato dai PVS, la progressiva contrazione dei nuovi prestiti ha fatto sì che gli ingenti esborsi connessi con il servizio del debito abbiano provocato crescenti trasferimenti di risorse all'estero. La Banca mondiale stima che, relativamente al solo indebitamento a medio e a lungo termine, la differenza, tradizionalmente positiva, tra prestiti erogati ai PVS ed esborsi effettuati da questi paesi per i pagamenti relativi al servizio del debito si sia pressoché azzerata nel 1983, per divenire negativa rispettivamente di 14 e 22 miliardi di dollari nel 1984 e nel 1985.

Fig. A 10



Fonte: FMI.

(1) Esclusi i trasferimenti ufficiali. — (2) Rapporto tra pagamenti per interessi e debito totale. — (3) Tasso medio d'interesse nominale deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi in dollari delle esportazioni dei PVS debitori. — (4) LIBOR sul dollaro a 6 mesi più *spread*, deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi in dollari delle esportazioni dei PVS debitori.

Negli ultimi anni, inoltre, la riduzione dei prestiti esteri ai PVS debitori è stata aggravata dalle ingenti fughe di capitali. Il FMI stima che i deflussi di capitale da questo gruppo di paesi, pari a circa 36 miliardi di dollari nel 1982, siano stati dell'ordine di 10 miliardi lo scorso anno. Tali deflussi appaiono rilevanti soprattutto per l'America latina. Per il periodo 1983-85 la *Morgan Guaranty* stima pari a circa 30 miliardi di dollari le fughe di capitali dai dieci paesi latino-americani maggiormente indebitati; queste, nel caso del Messico e del Venezuela, sarebbero addirittura risultate superiori ai prestiti netti ricevuti nello stesso periodo.

La forte contrazione del credito da fonti private non è stata mitigata dall'andamento degli altri flussi di finanziamento esterno. I trasferimenti ufficiali, stazionari dal 1981 intorno ai 13,5 miliardi di dollari annui, hanno registrato nel 1985 un leggero aumento (16 miliardi), in parte dovuto alla conversione in dono di alcuni finanziamenti originariamente previsti come crediti d'aiuto. Gli investimenti diretti sono rimasti pressoché costanti intorno ai 10 miliardi di dollari.

Un contributo alla ripresa degli investimenti diretti nei PVS, necessaria per accrescere la parte del finanziamento estero che non dà origine a indebitamento, potrà derivare dall'avvio delle operazioni della Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) per la copertura assicurativa del rischio politico sugli investimenti diretti, approvata lo scorso autunno dal Consiglio dei governatori della Banca mondiale. Alla fine del mese di aprile di quest'anno ventuno paesi avevano firmato il trattato istitutivo della MIGA, il cui capitale autorizzato è pari a un miliardo di DSP: l'Italia è stato il secondo paese industriale ad aver firmato il trattato, che è ora in attesa della ratifica parlamentare. Alla fine del 1985 è stato inoltre approvato il raddoppio del capitale dell'IFC che consentirà a quest'affiliata della Banca mondiale di rafforzare il proprio ruolo di partecipazione e promozione degli investimenti nei PVS.

I nuovi crediti erogati dal FMI — interamente destinati ai PVS debitori — sono risultati pari a 4 miliardi di dollari, con una diminuzione del 50 per cento rispetto all'anno precedente; al netto degli ingenti rimborsi effettuati dai paesi membri dei prestiti concessi a partire dal 1982, tali crediti scendono a 0,2 miliardi di dollari contro i 5 del 1984 e gli oltre 11 del 1983. Circa i tre quarti dei prestiti sono stati concessi dal Fondo nell'ambito di programmi di aggiustamento esterno, contro il 90 per cento dell'anno precedente. Nell'anno in corso le erogazioni nette del FMI ai PVS dovrebbero risultare negative per 0,6 miliardi di dollari.

L'attività di prestito delle banche multilaterali di sviluppo ha avuto un andamento insoddisfacente, attribuibile in parte alla contrazione dei programmi di investimento da parte dei PVS e alla difficoltà di questi paesi a finanziare la parte a loro carico del costo dei progetti.

Il gruppo Banca mondiale (composto da BIRS, IDA e IFC) e le banche regionali africana, asiatica e interamericana hanno approvato prestiti per circa 24 miliardi di dollari contro i 20 dell'anno precedente. Peraltro, le erogazioni, al netto dei rimborsi, sono state pari a 11 miliardi, valore analogo a quello del 1984. L'aumento degli impegni è dovuto so-

prattutto alla ripresa dell'attività della BIRS dopo il rallentamento dell'ultimo esercizio finanziario (chiusosi alla fine di giugno 1985), che ha visto una riduzione degli impegni di prestito e un ristagno degli esborsi di questa istituzione. La Banca asiatica e quella interamericana hanno registrato una riduzione sia dei prestiti approvati sia delle erogazioni nette, mentre l'attività della Banca africana ha segnato una ripresa dopo la flessione dell'anno precedente.

Il Piano Baker assegna un ruolo più incisivo alla Banca mondiale e alla Banca interamericana nella soluzione della crisi dei paesi maggiormente indebitati. Si auspica un'espansione dei prestiti, in particolare di quelli per l'aggiustamento strutturale e settoriale, che prevedono procedure di esborso più rapide, oltre che il potenziamento del ruolo catalizzatore sui flussi finanziari privati. L'obiettivo massimo previsto per l'espansione dei prestiti approvati dalla Banca mondiale per il triennio 1986-88 è stato innalzato all'inizio di quest'anno da 45 a 50 miliardi di dollari, dei quali 16 destinati ai paesi dell'America latina e 7,5-10 previsti sotto forma di prestiti per l'aggiustamento strutturale e settoriale.

L'aumento dei finanziamenti della Banca mondiale ripropone la necessità, condivisa da una larga maggioranza di paesi tra cui l'Italia, di provvedere, in tempi brevi, all'aumento generale del capitale. Affinché l'azione della Banca possa esplicarsi con maggiore efficacia è inoltre auspicabile una collaborazione più stretta con il FMI per assicurare che i programmi di aggiustamento abbiano una impostazione integrata e per garantire la coerenza delle prescrizioni di politica economica.

Anche l'efficacia e la sostenibilità dei programmi di aggiustamento volti alla crescita dei paesi più poveri richiedono risorse finanziarie adeguate. Al riguardo la Banca mondiale stima che nel prossimo quinquennio saranno necessari finanziamenti esterni aggiuntivi pari a 2,5 miliardi di dollari annui, per consentire ai paesi dell'Africa sub-sahariana di raggiungere nel 1990 un ritmo di crescita del 3-4 per cento.

Un contributo potrà venire dalla Structural Adjustment Facility (SAF), creata nel marzo di quest'anno nell'ambito del FMI. Tale facility, che utilizza le risorse derivanti dal rimborso dei prestiti al Trust Fund (2,7 miliardi di DSP circa nel periodo 1985-1991), fornirà assistenza finanziaria, a condizioni di favore, nel quadro di programmi a medio termine di aggiustamento macroeconomico e strutturale, ai paesi a basso reddito che registrino prolungati squilibri nei conti con l'estero. Tuttavia, per consentire a questi paesi di superare le difficoltà di finanziamento esterno è necessario, oltre a un accrescimento degli aiuti bilaterali, giungere al più presto a una ricostituzione adeguata delle risorse dell'IDA. Al riguardo l'Italia è favorevole alla richiesta avanzata dalla Banca mondiale per una ricostituzione di almeno 12 miliardi di dollari.

La liquidità internazionale

Le riserve ufficiali, definite come totale delle valute convertibili, dei DSP e delle posizioni di riserva sul Fondo, ammontavano alla fine del 1985 a 441 miliardi di dollari, registrando un incremento dell'11

per cento rispetto alla fine del 1984 (tav. A 10). Espresse in DSP, esse presentano invece una leggera diminuzione (1 per cento), quale riflesso del deprezzamento del dollaro. La diminuzione delle riserve ufficiali valutate in DSP è la seconda degli ultimi venticinque anni, dopo quella registrata nel 1982 (0,7 per cento).

Tav. A 10

LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE
(miliardi di dollari e variazioni percentuali)

Voci	Consistenze di fine periodo					Variazioni percentuali	
	1981	1982	1983	1984	1985	1984	1985
Valute convertibili (1)	340,2	313,7	321,7	340,9	378,9	6,0	11,1
di cui: passività ufficiali degli Stati Uniti	161,2	163,9	170,1	174,8	172,8	2,8	- 1,1
passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (2)	150,7	121,4	118,3	128,3	144,9	8,5	12,9
Attività di riserva create dal FMI	43,9	47,7	56,0	56,8	62,5	1,4	10,0
DSP	19,1	19,6	15,1	16,1	20,0	6,6	24,2
Posizioni di riserva sul FMI	24,8	28,1	40,9	40,7	42,5	- 0,5	4,4
Totale riserve ufficiali (3)	384,1	361,4	377,7	397,7	441,4	5,3	11,0
di cui: paesi industriali	215,5	203,4	214,3	220,1	247,5	2,7	12,4
Passività internazionali delle banche verso privati	547,9	606,9	665,7	688,9	777,7	3,5	12,9
Totale liquidità internazionale	932,0	968,3	1.043,4	1.086,6	1.219,1	4,1	12,2
<i>Per memoria:</i>							
Riserve ufficiali auree ai prezzi di mercato	378,9	433,5	361,4	291,7	310,2	- 19,3	6,3
ECU	48,9	40,9	43,9	37,2	41,3	- 15,3	11,0

Fonte: FMI.
(1) Include gli ECU conferiti dal FECOM in contropartita di oro e dollari. — (2) Banche dei paesi dichiaranti alla BRI e dei principali centri offshore. — (3) Escluso oro.

La liquidità internazionale totale, che include anche le passività internazionali delle banche verso i privati, espressa in dollari è salita nel corso dell'anno del 12 per cento, raggiungendo i 1.219 miliardi. Parte dell'aumento è dovuto al deprezzamento della valuta americana; escludendo le variazioni di cambio, infatti, l'aumento delle passività delle banche dichiaranti alla BRI verso operatori non bancari è stato pari al 7,5 per cento.

L'incremento delle riserve ufficiali in dollari ha riguardato i paesi esportatori di petrolio e, soprattutto, quelli industriali, per i quali si è registrato un aumento di 27,4 miliardi (tav. aA 13). Dopo essere aumentate, rispettivamente, di 9 e 20 miliardi di dollari nel 1983 e nel 1984, le riserve ufficiali dei PVS debitori sono invece cresciute di soli 2 miliardi nel 1985, raggiungendo il livello di 132 miliardi di dollari, pari a quasi quattro mesi di importazioni di questo gruppo di paesi.

L'aumento delle riserve ufficiali complessive è dovuto in larga misura a quello delle valute convertibili (38 miliardi di dollari). Per quanto riguarda le forme di impiego di queste ultime, si rilevano una diminuzione di 2 miliardi di dollari delle passività ufficiali degli Stati Uniti e, soprattutto, un aumento dei depositi sugli euromercati per il secondo anno consecutivo.

L'aumento dei depositi ufficiali sugli euromercati (17 miliardi di dollari) ha interessato principalmente i depositi in marchi tedeschi e in yen. Anche in seguito al deprezzamento del dollaro, la quota di queste due valute sul totale delle riserve valutarie complessive è salita, alla fine del 1985, al 14,4 e al 6,8 per cento, contro, rispettivamente, il 12 e il 5,4 per cento di un anno prima. La quota del dollaro è invece scesa dal 65 al 61 per cento circa.

Le attività di riserva create dal FMI sono aumentate di quasi 6 miliardi di dollari, in seguito soprattutto all'aumento dei DSP detenuti dai paesi industriali, causato in gran parte dalla remunerazione delle posizioni creditizie di questi paesi nei confronti del FMI. Ciò nonostante, la quota delle attività di riserva create dal FMI sul totale delle riserve ufficiali è leggermente diminuita e alla fine del 1985 risultava pari al 14,2 per cento.

Nel corso del 1985 e nei primi mesi di quest'anno è continuato, nell'ambito del Gruppo dei Dieci e del FMI, l'esame del ruolo del DSP in un sistema in cui le riserve prese a prestito costituiscono una parte rilevante dell'offerta complessiva di riserve. Il credito internazionale, peraltro, oltre a escludere quei paesi che non hanno accesso ai mercati, non è necessariamente in grado di fornire la liquidità adeguata al sistema nel suo complesso, data l'instabilità potenziale delle condizioni sui mercati. In questo contesto, l'Italia ha continuato a sostenere la validità di un meccanismo di creazione di riserve ufficiali amministrato a livello internazionale e l'opportunità di una ripresa delle allocazioni di DSP sulla base di un criterio quantitativo stabile, tale da incrementare gradualmente, in una prospettiva di lungo periodo, la quota del DSP sul totale delle riserve e il rapporto tra riserve proprie e riserve prese a prestito. Nonostante che il Comitato interinale del FMI, in occasione della riunione dell'aprile di quest'anno, abbia riconosciuto l'utilità del DSP quale attività di riserva propria e quale garanzia a fronte di necessità improvvise, l'opposizione di alcuni importanti paesi industriali non ha consentito di raggiungere un accordo su una nuova allocazione.

Il valore di mercato delle riserve auree, dopo la diminuzione del precedente biennio, è aumentato da 292 a 310 miliardi di dollari per effetto dell'aumento del prezzo dell'oro (salito nel corso dell'anno da 308 a 327 dollari per oncia) (tav. aA6). Il rincaro dell'oro si è anche riflesso sul valore degli ECU ufficiali dei paesi europei, la cui consistenza è passata tra la fine del 1984 e quella del 1985 da 37,2 a 41,3 miliardi di dollari. Alla fine dello scorso anno la quota delle attività ufficiali in ECU sul totale delle riserve risultava analoga a quella dell'anno precedente (9,4 per cento) contro il 14,8 della fine del 1980.

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

In ripresa dal 1983, l'economia italiana è cresciuta nel 1985 a un tasso lievemente inferiore a quello dell'anno precedente (2,3 contro 2,8 per cento), non dissimile da quello degli altri paesi della CEE. Rispetto a questi ultimi, ancora una volta è risultato maggiore l'aumento della domanda interna, il cui divario ciclico, ampliandosi ulteriormente nella prima parte dell'anno, si è poi invertito.

L'occupazione è aumentata di circa 100 mila unità, in conseguenza di un incremento di oltre 330 mila occupati nei servizi e di diminuzioni di 89 mila unità nell'agricoltura e di 135 mila nell'industria. Ribaltando una tendenza prevalente dall'inizio degli anni ottanta, l'occupazione alle dipendenze è aumentata dell'i per cento, mentre è diminuito il numero dei lavoratori indipendenti. L'incremento dello 0,5 per cento dell'occupazione complessiva non è stato peraltro sufficiente ad assorbire le nuove forze di lavoro, la cui crescita ha presentato caratteristiche simili a quelle prevalenti negli ultimi anni: la componente femminile ha inciso per oltre i due terzi e, a livello territoriale, si è nuovamente accentuata, dopo la flessione dello scorso anno, l'offerta nel Mezzogiorno. Il tasso di disoccupazione è salito dal 10,4 al 10,6 per cento e nel Mezzogiorno, pur essendosi concentrato oltre l'80 per cento dell'andamento della domanda di lavoro, ha toccato il 14,7 per cento con un aumento di 0,8 punti percentuali rispetto all'anno precedente; sempre nella stessa area esso ha raggiunto il 25,1 per cento per le donne e il 35,8 per cento per le persone di età inferiore ai 29 anni (rispettivamente 14,2 e 21,1 per cento nel Centro-Nord).

Il rientro dell'inflazione è proseguito, ma con lentezza. Il tasso medio annuo di inflazione al consumo, che era diminuito di quattro punti nell'anno precedente, è passato dal 10,8 al 9,2 per cento, eccedendo di due punti il tasso programmato. Nel corso dell'anno esso è diminuito di appena mezzo punto, portandosi a dicembre all'8,8 per cento. Sulla modesta decelerazione dei prezzi al consumo hanno influito sia la lentezza con cui sono diminuiti i prezzi dei manufatti nel 1984 e nella prima metà del 1985, sia la mancanza di ulteriori riduzioni

nel corso dell'anno nei tassi di incremento, a distanza di dodici mesi, delle tariffe e dei prezzi amministrati. Il rallentamento della crescita dei prezzi all'ingrosso è stato invece più sensibile, ed è avvenuto soprattutto nella seconda parte dell'anno per effetto della decelerazione dei corsi delle materie prime industriali. Nella media l'aumento è stato del 7,3 per cento, 3 punti inferiore a quello del 1984. Il differenziale di inflazione nei confronti degli altri paesi dell'OCSE, che si era sensibilmente ridotto nell'anno precedente, ha continuato a restringersi per i prezzi al consumo, mentre, per quelli all'ingrosso dei manufatti si è ampliato; esso si è attestato sui 5,5 punti percentuali per i primi e sui 6 per i secondi.

Il disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è aumentato da 5.084 a 8.032 miliardi di lire. Il peggioramento, derivato soprattutto dal maggior deficit mercantile nel primo semestre, è stato inferiore alle previsioni formulate all'inizio dell'anno, grazie al progressivo forte indebolimento del dollaro e al rallentamento congiunturale all'interno. Nella media dell'anno il tasso di aumento delle quantità importate è stato del 9 per cento, leggermente superiore a quello delle esportazioni e ancora molto elevato rispetto alla crescita del reddito. Nell'anno il disavanzo mercantile è stato così contenuto in 23.000 miliardi di lire, dopo quello di 19.000 miliardi dell'anno precedente. Tra le partite invisibili il maggiore apporto del turismo è stato annullato dall'accresciuto onere del servizio del debito e dalla riduzione del saldo attivo degli altri servizi e trasferimenti. Il finanziamento del disavanzo corrente si è riflesso in un peggioramento della posizione debitoria netta del Paese. Quest'ultima, al netto della componente aurea delle riserve, ha sfiorato, in dollari, i 32 miliardi anche per effetto del maggior peso, dal lato delle passività, delle componenti denominate in valute diverse dal dollaro.

Il bilancio pubblico ha esercitato effetti di moderata espansione sull'attività economica, dopo le sollecitazioni di ugual segno, ma più intense, impresse nel 1984. In rapporto al prodotto interno, sono saliti l'indebitamento netto e il disavanzo corrente della Amministrazione pubblica; è inoltre aumentata l'incidenza del fabbisogno complessivo del Settore Statale, anche al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

La politica del cambio, senza discostarsi dall'obiettivo di fondo di utilizzare l'accordo comunitario per favorire la decelerazione dei prezzi e spingere le imprese a ricercare aggiustamenti al proprio interno al fine di migliorare la propria efficienza, ha consentito un graduale scivolamento della lira nello SME per ricreare spazio alla competitività di prezzo. Sono state colte le fasi di debolezza del dollaro per minimizzare l'impatto dell'inflazione importata. Il tasso di cambio reale, calcolato sulla base dei prezzi all'ingrosso dei manufatti, quasi invariato nella media, è disceso nel corso dell'anno poco meno di due

punti, in particolare per effetto dei deprezzamenti di febbraio e marzo e del riallineamento di luglio.

Nell'industria in senso stretto, i prezzi in lire degli *inputs* esteri sono cresciuti del 7 per cento: la perdurante flessione delle quotazioni all'origine delle materie prime è stata infatti più che compensata dal deprezzamento del cambio della lira rispetto al dollaro nella media dell'anno. I prezzi degli *inputs* interni sono cresciuti dell'8 per cento e il costo del lavoro per unità di prodotto del 7,3. Quest'ultimo ha riflesso, da un lato, un incremento del costo del lavoro per occupato dell'11 per cento, dovuto anche alla minore fiscalizzazione degli oneri sociali decisa all'indomani del riallineamento della lira nello SME, e, dall'altro lato, una maggiore produttività del 2,4 per cento. Nel complesso i costi unitari totali sono aumentati del 7,3 per cento, mezzo punto in meno rispetto ai prezzi *dell'output*. Ne è risultato un ulteriore ampliamento dei margini di profitto.

Il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto dell'1,5 per cento in termini reali. Vi hanno contribuito in particolare, i redditi da impresa e da lavoro autonomo, mentre le retribuzioni lorde complessive sono aumentate di circa l'1 per cento. La continuità della crescita e l'incremento del valore reale della ricchezza delle famiglie hanno esercitato un effetto espansivo sui consumi, cresciuti a un tasso (2,0 per cento) superiore a quello del reddito disponibile. La propensione al consumo è così risultata in leggero aumento.

L'accumulazione è proseguita a ritmi sostenuti e, in presenza di ampi margini di capacità inutilizzata, ha continuato a riguardare in prevalenza l'ammodernamento, il rinnovamento e la razionalizzazione degli impianti e dei processi produttivi. L'ampliamento dei margini di profitto e le favorevoli condizioni del mercato dei capitali hanno consentito alle imprese di attuare i propri piani soprattutto attraverso l'autofinanziamento e il ricorso al capitale di rischio.

Gli investimenti fissi sono cresciuti del 4,1 per cento, quelli in macchine e attrezzature di oltre il 10 ponendosi, in rapporto al PIL, sui valori massimi dalla metà degli anni settanta non dissimili peraltro da quelli di altri paesi industriali. L'aumento delle scorte, anche per l'elevato costo finanziario degli immobilizzi, si è mantenuto entro i limiti strettamente necessari alla produzione.

Le esportazioni in volume sono aumentate nella media dell'anno dell'8 per cento, con una crescita concentrata nella seconda metà del 1985. In questo periodo, insieme con una situazione del ciclo relativo più favorevole alle vendite all'estero, queste sono state stimulate dai guadagni di competitività conseguiti sui più importanti mercati europei, che hanno compensato le perdite avutesi verso l'area del dollaro.

Il divario tra la dinamica delle importazioni e quella delle esportazioni si è andato restringendo.

Dal lato della formazione di risorse, all'interno, il valore aggiunto agricolo a prezzi costanti è diminuito del 2,4 per cento; una flessione dell'1,4 ha caratterizzato anche il comparto delle costruzioni. L'aumento del 2,3 per cento del prodotto lordo è derivato dalla crescita nell'industria in senso stretto e nel terziario (1,7 e 4,5 per cento rispettivamente).

La fase ciclica attraversata dalla nostra economia negli ultimi anni ha favorito la crescita in termini relativi del terziario, già in atto secondo una tendenza di più lungo periodo comune al Centro-Nord e al meno industrializzato Mezzogiorno.

Nell'ultimo quinquennio l'aumento dell'occupazione nei servizi ha superato le flessioni registrate dagli addetti all'agricoltura e all'industria nelle regioni meridionali; lo ha appena compensato nel Centro-Nord. La dinamica dell'occupazione nei servizi è stata nel Mezzogiorno superiore a quella nel Centro-Nord, sia nelle branche dei servizi destinati al mercato sia in quelle dei servizi non vendibili. Gli incrementi dell'occupazione sono avvenuti soprattutto nel commercio e nei pubblici esercizi, attività che nel Mezzogiorno appaiono sovradimensionate; ciò avvalorava l'ipotesi che l'espansione di alcuni comparti del terziario più che rispondere a effettive esigenze della domanda di servizi, riflette la spinta dell'eccesso di offerta di lavoro.

I mutamenti nella domanda di lavoro, che hanno portato il numero degli addetti ai servizi privati e pubblici, sia al Nord che al Sud, a rappresentare circa il sessanta per cento degli occupati, rispecchiano le tendenze in atto nella struttura produttiva. In entrambe le ripartizioni territoriali il rapporto tra gli investimenti del settore dei servizi destinabili alla vendita e il prodotto interno lordo risulta crescente ormai da alcuni anni, anche se con una maggiore accentuazione nel Centro-Nord. Nel complesso dell'economia il prodotto lordo a prezzi costanti dei servizi destinabili alla vendita che nella media degli anni 1976-80 costituiva, al netto dei fabbricati, il 34 per cento del valore aggiunto al costo dei fattori ha raggiunto il 36 nel periodo tra il 1981 e il 1984 e ha superato il 37 per cento lo scorso anno. L'aumento della quota dei servizi è ancora superiore nelle regioni meridionali dove tuttavia i fenomeni di ristrutturazione avvengono con lentezza maggiore in quanto nel terziario prevalgono le attività più tradizionali (tav. B 1).

La riduzione dell'importanza relativa dell'industria e la crescita di quella dei servizi, con modifiche ancor più accentuate nella struttura dell'occupazione, sono caratteristiche comuni, anche se di entità diversa, delle trasformazioni avvenute in tutte le principali economie industriali.

INVESTIMENTI, PRODUZIONE E OCCUPAZIONE

Anni	Agricoltura	Industria	Servizi	Servizi escluse abitazioni	Servizi non destinabili alla vendita	Totale
Valore aggiunto al costo dei fattori (composizioni percentuali)						
Italia						
1976-80	6,7	42,1	40,2	34,3	11,0	100,0
1981-84	6,8	40,9	41,6	35,8	10,7	100,0
1985	6,4	40,0	43,1	37,5	10,5	100,0
Mezzogiorno						
1976-80	14,1	29,9	40,0	33,1	16,0	100,0
1981-84	14,3	28,8	41,1	34,9	15,8	100,0
Investimenti/prodotto interno lordo (rapporti percentuali)						
Italia						
1976-80	1,3	4,6	9,5	5,3	1,6	17,0
1981-84	1,1	4,3	9,8	5,8	1,6	16,8
1985	1,0	4,3	10,1	6,4	1,6	17,0
Mezzogiorno (1)						
1976-80	0,7	1,1	2,8	....	0,6	5,2
1981-84	0,6	0,9	2,9	....	0,6	5,0
Occupazione (variazioni assolute - migliaia di unità)						
Italia						
1978-80	- 77,3	26,8	232,9			182,4
1981-84	- 118,1	- 164,0	322,1			40,0
1985	- 129,5	- 147,4	371,2			94,3
Mezzogiorno						
1978-80	- 47,8	19,0	101,6			72,8
1981-84	- 71,1	- 17,2	118,5			30,2
1985	- 27,6	- 33,0	137,8			77,2

Fonte: Istat.
(1) Rispetto al prodotto interno lordo dell'Italia.

Fonte: Istat.

(1) Rispetto al prodotto interno lordo dell'Italia.

In Italia, in particolare, il processo di trasformazione e di razionalizzazione della base produttiva, imposto dalle difficoltà incontrate dall'industria nel corso dell'ultimo decennio, è stato realizzato trasferendo al settore dei servizi di mercato alcuni compiti e talune mansioni in precedenza svolti all'interno dell'impresa industriale. L'aumento degli occupati nei servizi alle imprese è stato in media superiore al 4 per cento all'anno dal 1980 al 1983 e al 15 per cento nell'ultimo biennio.

Le modifiche qualitative e quantitative della domanda di lavoro costituiscono una risposta alla sfida di efficienza che si è posta anche alla nostra economia; molto più difficile e urgente si presenta l'attuazione di un processo significativo di riduzione della disoccupazione, che richiede, insieme a tassi di sviluppo sostenuti e stabili, un sostanziale avvicinamento agli altri paesi industriali in termini di inflazione e di riequilibrio del bilancio pubblico.

Il petrolio e le prospettive dell'economia italiana.

Il crollo del prezzo del petrolio e l'accentuarsi del deprezzamento del dollaro hanno caratterizzato i mesi iniziali del 1986. Il miglioramento delle ragioni di scambio è stato di circa il 5 per cento nei confronti dell'ultimo trimestre del 1985 e ulteriori miglioramenti sono previsti per i prossimi mesi; si sono aperte, per l'economia italiana, migliori prospettive sul fronte dei prezzi, della bilancia dei pagamenti e della crescita del reddito.

E' ripreso, a ritmi accelerati, il processo di rallentamento dei prezzi. In aprile il costo della vita è cresciuto dello 0,3 per cento sul mese precedente e del 6,6 a distanza di un anno. Nel primo quadrimestre del 1986, nonostante gli aumenti di alcune tariffe, il tasso di crescita medio mensile del costo della vita (0,5 per cento) è stato circa la metà di quello dei corrispondenti mesi del 1985. Sia in febbraio, sia in marzo i prezzi all'ingrosso sono diminuiti sul mese precedente, consentendo al tasso tendenziale di scendere praticamente a zero (0,3 per cento); evento che non si verificava dal 1969. Alla flessione delle quotazioni delle materie prime, che perdura ormai da alcuni mesi, continua peraltro a fare ancora riscontro una sia pure contenuta crescita dei prezzi dei manufatti che impedisce una riduzione del differenziale inflazionistico nei confronti degli altri principali paesi industriali.

La bilancia mercantile comincia a risentire gli effetti del forte miglioramento delle ragioni di scambio. Nel primo trimestre del 1986 il disavanzo, pari a oltre 5500 miliardi, si è ridotto di 2500 miliardi rispetto a quello del corrispondente periodo del 1985. Il miglioramento è attribuibile tuttavia solo al minor squilibrio nel saldo dei prodotti energetici in quanto l'avanzo degli altri beni ha presentato addirittura

un lieve peggioramento. Le crescenti difficoltà delle esportazioni italiane nei mercati dei paesi OPEC e nell'area del dollaro non trovano ancora pieno compenso nell'attesa accelerazione della domanda interna nei paesi europei.

L'attività economica appare sostenuta in prevalenza dal mercato interno. Nel primo trimestre la produzione industriale destagionalizzata è aumentata di oltre il 2 per cento rispetto agli ultimi tre mesi del 1985. Nei prossimi mesi il miglioramento delle ragioni di scambio dovrebbe ulteriormente sollecitare la crescita della domanda interna. In particolare, gli investimenti, dopo la pausa della seconda metà dello scorso anno, dovrebbero riprendere vigore, favoriti da ulteriori miglioramenti nella capacità di autofinanziamento delle imprese. Nel 1986 lo sviluppo del reddito potrebbe risultare dell'ordine del 3 per cento. Ad esso si accompagnerebbero un aumento dell'occupazione di circa 200 mila unità, un'inflazione in linea con i tassi programmati e un avanzo nei conti con l'estero, che permetterebbe di ridurre l'elevato indebitamento dell'Italia nei confronti dell'estero.

Gli elementi strutturali di squilibrio esistenti nel fabbisogno pubblico non appaiono peraltro intaccati. Modesto è il contributo che la flessione dei prezzi del petrolio fornisce alla diminuzione del disavanzo al netto degli interessi; il rapporto tra quest'ultimo e il prodotto interno lordo rimane di gran lunga il più elevato tra quelli dei maggiori paesi industriali; la riduzione prevista, che viene illustrata nel capitolo relativo alla finanza pubblica di questa Relazione, verrà ottenuta attraverso provvedimenti di bilancio che produrranno prevalentemente effetti una tantum limitati all'anno in corso.

Una profonda riqualificazione della spesa pubblica e una rapida riduzione del disavanzo seguitano a risultare condizioni necessarie per poter stabilmente alzare il tasso d'incremento del reddito e dell'occupazione.

Una maggiore competitività del sistema produttivo nel suo complesso presuppone infatti un utilizzo efficiente delle risorse anche nei settori non esposti alla concorrenza internazionale. La possibilità di aumentare le risorse destinate all'accumulazione, senza creare disavanzi nella bilancia dei pagamenti di parte corrente, costituisce il presupposto perché si accresca la base produttiva nel settore industriale e affinché nel settore dei servizi, privati e pubblici, la razionalizzazione dell'esistente si affianchi alla realizzazione di maggiori infrastrutture.

La crescita della forza lavoro concentrata nelle regioni meridionali e le ampie diseconomie esterne ancora colà esistenti suggeriscono poi la scelta della localizzazione territoriale da privilegiare.

L'elevata formazione di profitti nel settore industriale, che le migliorate ragioni di scambio concorrono a produrre nel 1986, può creare le premesse per una modifica delle caratteristiche dell'investimento prevalenti negli ultimi anni, favorendo l'ampliamento della base produttiva. Dalla fine degli anni settanta l'esigenza di accrescere la produttività dello *stock* di capitale già esistente ha spinto a concentrare gli investimenti nel Centro-Nord, riflettendosi in una flessione del tasso di accumulazione nelle regioni meridionali pressoché continua. Le caratteristiche dei processi di razionalizzazione e di ammodernamento della capacità produttiva realizzati da molte imprese industriali sono state tali che, oltre a favorire le possibilità di contenimento dei costi di produzione, hanno posto le premesse per l'adeguamento della capacità produttiva in tempi brevi. Se l'ampliamento di quest'ultima avvenisse principalmente là dove essa in prevalenza è già installata, il Mezzogiorno ne risulterebbe fortemente svantaggiato.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

I consumi nazionali delle famiglie sono aumentati nel 1985 del 2,0 per cento in volume, dopo un incremento del 2,1 nel 1984. In termini monetari l'aumento è stato pari all' 11,7 per cento (tav. B 2).

Tav. B 2

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

Voci	1983	1984	1985	
	variazioni percentuali	variazioni percentuali	variazioni percentuali	miliardi di lire
Retribuzioni lorde interne.....	13,8	11,7	10,7	273.285
<i>di cui: Amministrazioni pubbliche</i>	<i>16,5</i>	<i>14,7</i>	<i>10,2</i>	<i>71.749</i>
Redditi netti esteri da lavoro	10,4	10,8	-0,5	2.531
Redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo, dividendi e altri redditi da capitale	13,0	16,3	12,3	199.300
Interessi effettivi netti	19,4	22,7	4,9	41.700
Prestazioni sociali	22,4	11,3	11,6	145.250
<i>di cui: erogate dalle Amministrazioni pubbliche</i>	<i>22,3</i>	<i>11,3</i>	<i>12,0</i>	<i>133.782</i>
Contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti (-) ...	21,5	11,5	7,2	18.725
Contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi (-)	16,2	14,3	11,9	8.899
Imposte dirette (-)	25,9	10,1	10,7	85.700
<i>di cui: condono imposte dirette</i>	<i>167,3</i>	<i>-76,3</i>	<i>-94,2</i>	<i>69</i>
<i>sovraimposta sui redditi dei fabbricati</i>	<i>—</i>	<i>-84,0</i>	<i>—</i>	<i>—</i>
Altre voci	46,2	37,7	11,1	5.200
Reddito lordo disponibile	14,2	14,4	11,1	553.942
ai prezzi del 1970 (1)	-0,9	3,0	1,5	72.342
Consumi nazionali delle famiglie	14,6	13,4	11,7	422.103
ai prezzi del 1970	-0,5	2,1	2,0	55.124
Propensione media al consumo	76,5	75,8	76,2	
<i>(valori percentuali)</i>				

Fonte: Istat e stime Banca d'Italia.

(1) Deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie.

Anche il tasso di incremento reale dei consumi interni, inferiore ai livelli raggiunti negli anni settanta, si è mantenuto stabile rispetto a un anno prima, in conseguenza di un saggio di crescita della spesa per beni non durevoli e semidurevoli e per servizi sostanzialmente invariato e di un'accelerazione rilevante degli acquisti di beni di consumo durevoli (tav. B 3). Il proseguimento della crescita dei consumi è avvenuto nonostante il dimezzamento dell'espansione reale del reddito (1,5 rispetto al 3,0 per cento del 1984); si è, così, registrato un leggero aumento della propensione al consumo (dal 75,8 al 76,2 per cento).

Tav. B 3

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

Voci	1983	1984	1985
Non durevoli, semidurevoli e servizi	0,3	1,8	1,6
<i>di cui: alimentari e bevande</i>	1,6	1,4	1,0
<i>servizi</i>	0,4	1,8	1,9
Durevoli	-7,1	2,9	5,5
<i>d cui: mobili e accessori</i>	-13,3	2,1	4,3
<i>elettrodomestici</i>	-4,5	2,5	-1,0
<i>apparecchi radio-TV, giradischi, foto-mu-</i> <i>sica</i>	-5,2	3,3	3,6
<i>acquisto mezzi di trasporto</i>	-6,9	3,3	9,5
Consumi interni delle famiglie	-0,3	1,9	1,9

Fonte: Istat.

Sull'aumento dei consumi ha influito positivamente il consolidamento delle aspettative di crescita dell'economia. Inoltre, le attività finanziarie nette delle famiglie si sono incrementate a un tasso assai superiore a quello del reddito disponibile, mentre si è avuta un'ulteriore discesa, nella media annua, delle attese inflazionistiche e la crescita effettiva dei prezzi si è pure lievemente ridotta: alle spinte espansive che ne sono derivate hanno fatto da freno gli effetti di contenimento sulla spesa per consumi originati dal persistere dei tassi d'interesse reali su livelli elevati.

La dinamica del reddito disponibile delle famiglie è stata sostenuta dall'andamento dei redditi d'impresa, da lavoro autonomo e da capitale, che anche nel 1985 sono cresciuti a un tasso superiore a

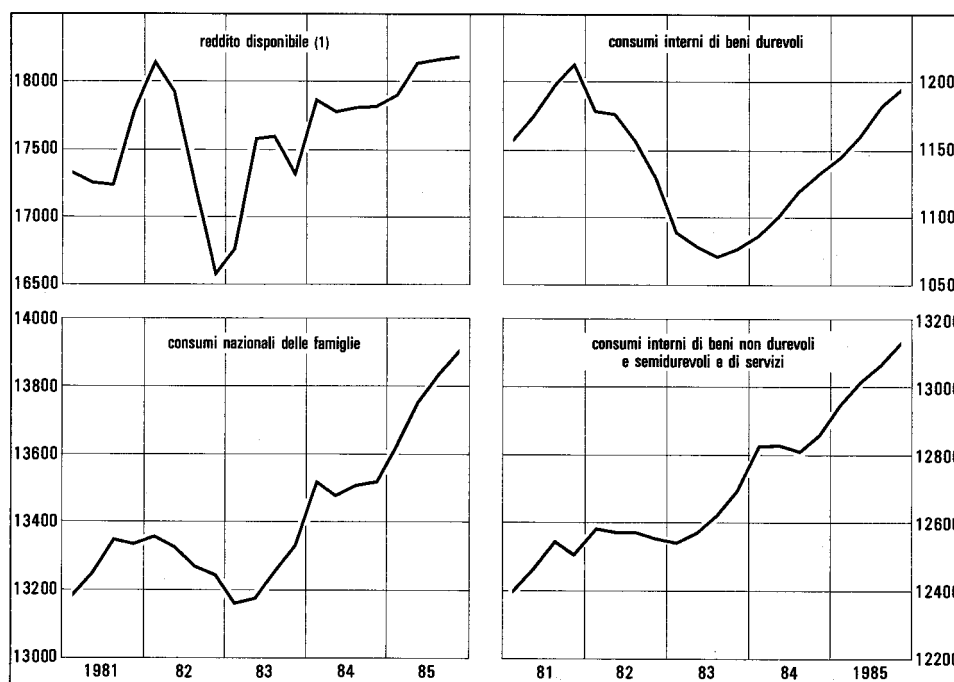
quello di tutte le altre componenti, pur fornendo, rispetto all'anno precedente, un apporto minore.

Leggermente inferiore allo sviluppo del reddito disponibile è risultato, per contro, l'incremento delle retribuzioni lorde complessive. A differenza dell'anno precedente, la dinamica complessiva delle retribuzioni delle Amministrazioni pubbliche è rimasta al di sotto di quella del settore privato, riflettendo, rispetto a quest'ultimo, un'analoga evoluzione delle retribuzioni unitarie e un inferiore incremento dell'occupazione. La crescita dell'imposizione diretta a carico delle famiglie, che nel 1984 era stata di oltre 4 punti percentuali inferiore a quella del reddito disponibile, non si è discostata significativamente da quest'ultima. Nel complesso, la quota sul reddito disponibile delle famiglie dei redditi ricevuti dalle Amministrazioni pubbliche, compresi gli interessi e al netto delle imposte e dei contributi sociali a carico dei lavoratori, è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al 1984.

Fig B I

REDDITO DISPONIBILE E CONSUMI DELLE FAMIGLIE

(miliardi di lire a prezzi 1970; valori destagionalizzati)



Fonte: Istat e Banca d'Italia (per il reddito disponibile).

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

Nel primo semestre del 1985 la crescita del reddito disponibile delle famiglie in termini reali è stata dell'1,2 per cento rispetto al semestre precedente, decelerando leggermente nei restanti sei mesi (0,9 per cento) (fig. B 1). L'andamento nel corso dell'anno ha confermato una tendenza all'espansione manifestatasi chiaramente — con l'eccezione del secondo trimestre del 1984 — dalla fine del 1983.

I consumi interni di beni non durevoli e semidurevoli e di servizi, che avevano avuto una pausa nei trimestri centrali del 1984, hanno proseguito lungo un trend crescente. Più accentuata e regolare è stata la dinamica dei consumi interni di beni durevoli, in continua espansione dalla metà del 1983. A questo risultato ha contribuito, fino all'inizio del 1985, il vivace andamento dell'acquisto di mezzi di trasporto; dal secondo trimestre dell'anno l'evoluzione di quest'ultima componente rallentava fino a divenire negativa, mentre si irrobustiva la crescita della spesa per elettrodomestici e apparecchi radiotelevisivi.

Gli investimenti

E' proseguita a un tasso del 3,8 per cento la crescita degli investimenti lordi iniziata lo scorso anno. A un incremento ancora molto sostenuto degli investimenti fissi (4,1 per cento), che hanno superato il massimo raggiunto nel 1981, ha corrisposto una minore formazione di scorte (393 miliardi a prezzi costanti contro 416 nel 1984).

Investimenti fissi lordi. — I risultati del 1985 hanno reso manifesti due aspetti distintivi del ciclo degli investimenti dell'ultimo biennio: la prevalenza, più ancora che nel ciclo precedente, dei progetti di razionalizzazione rispetto agli investimenti di ampliamento del potenziale produttivo; l'intensità dell'accumulazione nel settore terziario, cui pare si vada estendendo un'attività di ammodernamento simile a quella avviata dalla grande industria alla fine degli anni settanta.

Il primo aspetto è illustrato dalla maggiore rapidità con cui si è venuta modificando la composizione del nuovo capitale fisso. La modesta ripresa della quota degli investimenti sul prodotto lordo, che pur risalendo al 17,0 per cento rimane al di sotto del livello del ciclo 1980-81 (17,6 per cento), deriva infatti da andamenti opposti delle principali componenti della domanda di beni capitali (tav. B 4). A un'ulteriore flessione degli investimenti in abitazioni (- 0,8 per cento) si è, infatti, accompagnata una più rapida caduta di quelli in opere pubbliche (— 2,6 per cento) e in fabbricati destinati a uso industriale e alla produzione di servizi (— 2,2 per cento); il peso complessivo di queste due ultime categorie sul prodotto lordo si è così ridotto al 4,4 per cento. Opposta è stata la dinamica per le macchine e attrezzature in metallo e per i mezzi di trasporto: con un incremento dell'11,4 per cento, che segue quello dei 15,1 per cento ristimato dall'Istat per il 1984, la quota di questa componente degli investimenti sul prodotto lordo ha raggiunto il valore più alto dal 1970 (8,3 per cento).

L'intensità del processo di razionalizzazione dell'apparato produttivo e di sostituzione e ammodernamento del capitale fisso esistente è documentata anche dal fatto che la crescita degli investimenti in macchine per l'elaborazione dei dati e per ufficio, che prosegue ininter-

rotta dalla metà degli anni settanta, ha presentato una notevolissima accelerazione (circa il 70 per cento nel corso del biennio 1984-85), mentre gli investimenti in macchine per la produzione non sono risaliti oltre il livello depresso del 1982. Rispetto al precedente ciclo degli investimenti, la quota sul prodotto lordo delle spese in elaboratori è raddoppiata superando largamente il corrispondente valore relativo ai prodotti più tradizionali (2,7 contro 1,7 per cento). A trainare l'accumulazione in questa fase, è dunque stata l'installazione, nelle fabbriche e nelle unità produttive di servizi, di macchine per il controllo e la regolazione dei processi produttivi, per la gestione delle scorte e degli ordini, per l'automazione di ufficio e per altre attività di elaborazione complessa di informazioni. Stimolate dal persistere del rendimento reale degli impieghi finanziari su livelli elevati, le imprese hanno orientato le spese in conto capitale all'incremento della produttività.

Tav. B 4

INVESTIMENTI FISSI LORDI PER TIPOLOGIA DI BENI CAPITALI: 1970-1985

(in percentuale del PIL; ai prezzi del 1970)

Tipologie	Periodi						
	1970-72	1973-74	1975-79	1980-81	1982-83	1984-85	1985
Macchine e attrezzature in metallo e mezzi di trasporto	7,2	7,8	6,7	7,7	7,1	8,0	8,3
di cui:							
macchine industriali e agricole	2,8	3,2	2,4	2,4	1,8	1,6	1,7
elaboratori dati (1)	0,4	0,6	0,8	1,2	1,5	2,4	2,7
mezzi di trasporto (2)	1,8	1,8	1,8	2,2	2,1	2,1	2,1
altri (3)	2,2	2,2	1,7	1,9	1,7	1,9	1,8
Altri beni e attrezzature (4)	1,0	1,1	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5
Fabbricati non residenziali (5)	6,5	5,9	5,2	4,9	4,8	4,5	4,4
Abitazioni	5,8	5,1	4,4	4,2	4,0	3,8	3,7
Totale	20,5	19,9	17,1	17,6	16,5	16,9	17,0

Fonte: Istat; elaborazioni BI su dati Istat.

(1) Macchine per ufficio ed elaborazione dati. — (2) Oltre ad autovetture, rimorchi e autocarri, includono navi, aerei e materiale rotabile (ferroviario e non). — (3) Materiali e forniture elettriche, strumenti di precisione, mobili e utensili metallici. — (4) Prevalentemente, mobili in legno, utensili in legno e in plastica e manufatti in vetro. — (5) Comprendono sia le opere pubbliche, sia i fabbricati destinati ad uso industriale o alla produzione di servizi.

La rapida trasformazione della composizione degli investimenti è stata accompagnata da un rilevante aggiustamento dell'offerta interna e dall'accelerazione nel processo di integrazione internazionale.

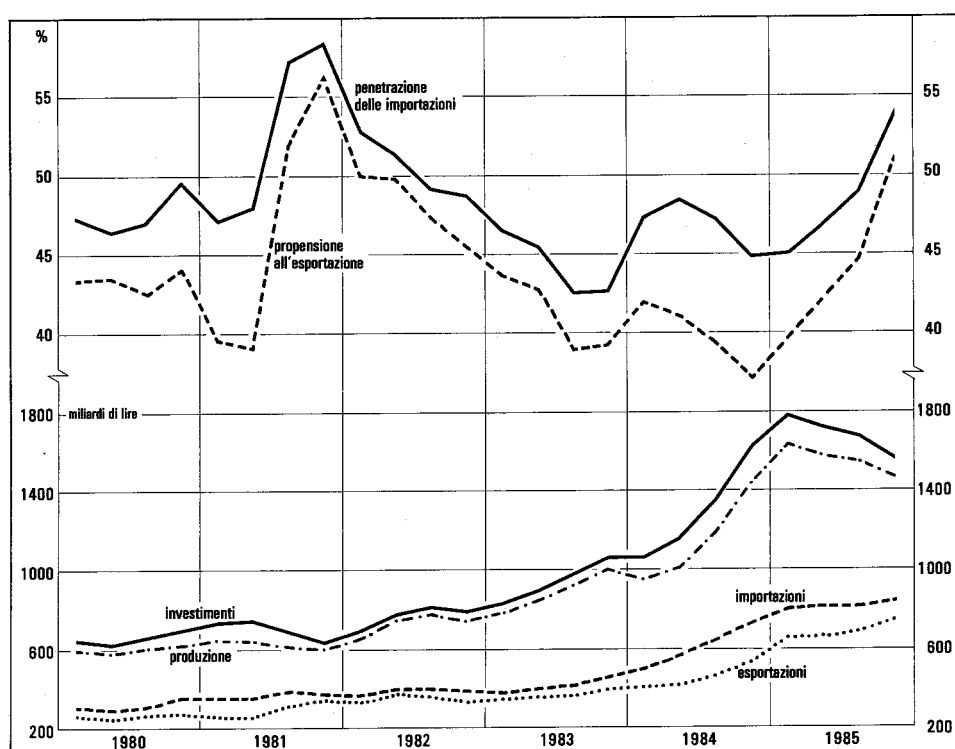
Stime effettuate ricostruendo valori a prezzi 1980 mostrano che nel comparto delle macchine agricole e industriali la persistente debolezza della domanda interna è stata parzialmente compensata dalla crescita delle esportazioni, che hanno assorbito nel 1985 il 70 per cento della produzione (contro il 59 per cento nel 1983). Il concorrere di un aumento della propensione a esportare insieme con un aumento di simile entità nella quota di domanda interna soddisfatta con importazioni (da 35 per cento nel 1983 a 48 per cento nel

1985) fa ritenere che si sia rafforzato il processo di specializzazione; pur essendosi tradotto nel medio periodo in una crescita del saldo commerciale, largamente attivo, e del corrispondente saldo normalizzato (ossia espresso come quota del flusso totale di scambi), tale processo ha accresciuto la sensibilità della bilancia commerciale al ciclo degli investimenti.

Notevolmente cicliche, ma attorno a un valore medio elevato e stabile nel tempo, appaiono il grado di penetrazione delle importazioni e la propensione ad esportare nel comparto delle macchine per l'elaborazione dei dati (fig. B2). Nel biennio 1984-85 la produzione è cresciuta a un tasso simile a quello elevatissimo della domanda interna, perdendo, nella seconda parte del 1985, quote del mercato interno e incrementando la proiezione sui mercati esteri. Le grandi aziende nelle quali si concentra la produzione nazionale, sollecitate dall'elevato grado di apertura dei mercati e dal rapido spostarsi della frontiera delle tecniche, sembrano disposte a sacrificare quote del mercato interno all'obiettivo della diversificazione della domanda finale e della penetrazione in mercati più ampi e avanzati. Il saldo commerciale negativo (— 750 miliardi nel 1985), ancorché modesto, sembra, comunque, indicare che lo sviluppo dell'offerta interna non è ancora sufficiente in relazione alle possibilità di espansione create dall'attuale fase di ammodernamento dei sistemi produttivi.

Fig. B2

**MACCHINE PER L'ELABORAZIONE DEI DATI E PER UFFICIO:
INVESTIMENTI E OFFERTA (1)**
(prezzi 1980; valori destagionalizzati)



Fonte: *Stime BI su dati Istat.*

(1) La penetrazione delle importazioni è calcolata come rapporto fra importazioni e investimenti; la propensione all'esportazione è pari al rapporto fra esportazioni e produzione.

Per sua natura il rinnovamento dei mezzi fissi di produzione tende a diffondersi — con effetti assai diversi sull'organizzazione del lavoro in dipendenza delle modalità di impiego — a tutte le fasi del ciclo pro-

duttivo (dalla trasformazione alla distribuzione) e a tutte le branche di attività (dalla produzione di beni a quella di servizi). A conferma di una tendenza manifestatasi dal 1981, l'eccedenza nel biennio 1984-85 del tasso di accumulazione del settore dei servizi destinati alla vendita rispetto a quello del settore industriale sembra indicare il crescente coinvolgimento del terziario nel processo di ammodernamento e razionalizzazione (tav. B 5).

Investimenti particolarmente elevati hanno caratterizzato le branche del commercio, del credito, e dei «servizi vari» (servizi di istruzione, di sanità, di cultura e alle imprese, offerti sul mercato): con tassi di crescita del 13,3 e 10,5 per cento, rispettivamente, nel 1984 e nel 1985 essi sono arrivati a rappresentare il 22,9 per cento degli investimenti totali dell'economia; una percentuale superiore a quella che si osserva per il complesso della trasformazione industriale (meno del 20 per cento). Da stime relative al 1985 e dalla concentrazione in queste branche di una quota assai elevata degli investimenti in elaboratori realizzati nel 1984, si ha conferma della natura del processo di accumulazione in atto. La dinamica futura della produttività e della quantità e qualità dei servizi consentiranno di valutarne l'efficacia.

In parte di ammodernamento, in parte di aumento della capacità produttiva, risultano gli investimenti delle aziende, in maggioranza pubbliche, operanti nelle branche dei trasporti e delle telecomunicazioni. Nel 1985 è proseguito il parziale rinnovo della flotta aerea e si è intensificata la ristrutturazione delle attività di trasporto gestite dalle aziende municipalizzate; ha invece subito un rallentamento il programma di ammodernamento e potenziamento delle linee, dei mezzi e degli impianti ferroviari. Anche gli investimenti nelle telecomunicazioni, cresciuti a un tasso superiore a quello degli anni precedenti, sono stati destinati sia al miglioramento e all'innovazione dei servizi prodotti sia all'ampliamento della rete.

Le tendenze del processo di accumulazione in atto nella branca della trasformazione industriale vengono esaminate nel paragrafo che segue sulla base dei risultati della consueta indagine campionaria.

Nel complesso, il contributo del settore pubblico alla crescita degli investimenti è stato, tuttavia, leggermente negativo (-1,1 per cento). Dato il notevole aumento dei progetti realizzati dall'Enel e dalle aziende siderurgiche e chimiche a partecipazione statale, la flessione è dipesa dalla stazionarietà delle opere pubbliche, cui non è estranea l'incertezza legislativa che nel 1985 ha continuato a caratterizzare l'intervento straordinario nel Mezzogiorno; dalla caduta delle opere di bonifica e di trasformazione fondiaria; dai ritardi nella realizzazione dei programmi di edilizia sovvenzionata.

**INVESTIMENTI FISSI LORDI PUBBLICI E PRIVATI
PER RAMI DI ATTIVITÀ ECONOMICA**

(ai prezzi del 1970)

Rami	Miliardi di lire	Composi- zione percentuale	Variazioni percentuali					
	1985	1985	1980 1979	1981 1980	1982 1981	1983 1982	1984 1983	1985 1984
Agricoltura, silvicoltura e pesca	864	5,7	0,4	-4,3	-7,7	-5,5	-0,8	-4,6
Privati	702	4,6	3,5	-2,7	-16,8	6,4	-21,7	17,2
Pubblici (1)	162	1,1	7,8	-11,7	39,8	-42,2	129,1	-47,2
Industria	3.922	25,7	14,9	-3,4	-11,7	-7,4	8,4	6,5
Privati	2.649	17,4	14,1	-6,5	-14,6	-13,7	13,5	8,1
Pubblici (2)	1.273	8,3	17,3	5,0	-4,7	6,2	-0,6	3,4
Servizi destinabili alla ven- dita (3)	5.728	37,6	12,1	4,4	-2,3	0,1	10,7	7,7
Privati	4.009	26,3	14,8	14,8	-8,6	-2,2	9,0	9,4
Pubblici (2) (4)	1.719	11,3	4,6	4,6	18,4	5,9	14,6	4,0
di cui:								
Trasporti e co- municazioni	2.236	14,7	11,5	1,5	2,1	2,7	7,0	3,6
Privati	549	3,6	25,4	7,8	-21,2	-2,2	-11,9	1,3
Pubblici	1.687	11,1	4,1	2,5	18,7	5,0	15,4	4,3
Commercio, cre- dito, servizi vari	3.492	22,9	6,3	5,1	-5,1	-1,8	13,3	10,5
Privati	3.460	22,7	6,1	5,2	-5,3	-2,2	13,7	10,8
Pubblici (4)	32	0,2	28,6	3,7	6,4	45,2	-13,0	-11,1
Abitazioni	3.325	21,8	4,9	0,7	-4,5	-2,4	-0,7	-0,8
Privati	3.061	20,1	7,9	1,8	-5,6	-1,3	-3,9	0,1
Pubblici (5)	264	1,7	-26,5	-15,3	14,8	-19,1	49,7	-10,5
Servizi non destin. alla ven- dita	1.406	9,2	3,3	4,3	3,9	-10,2	6,0	1,1
Totale economia	15.245	100,0	9,4	0,7	-5,2	-3,8	6,2	4,1
Privati	10.421	68,4	11,4	0,1	-9,8	-4,2	3,2	6,6
Pubblici	4.824	31,6	4,4	2,1	6,8	-3,0	12,8	-1,1

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

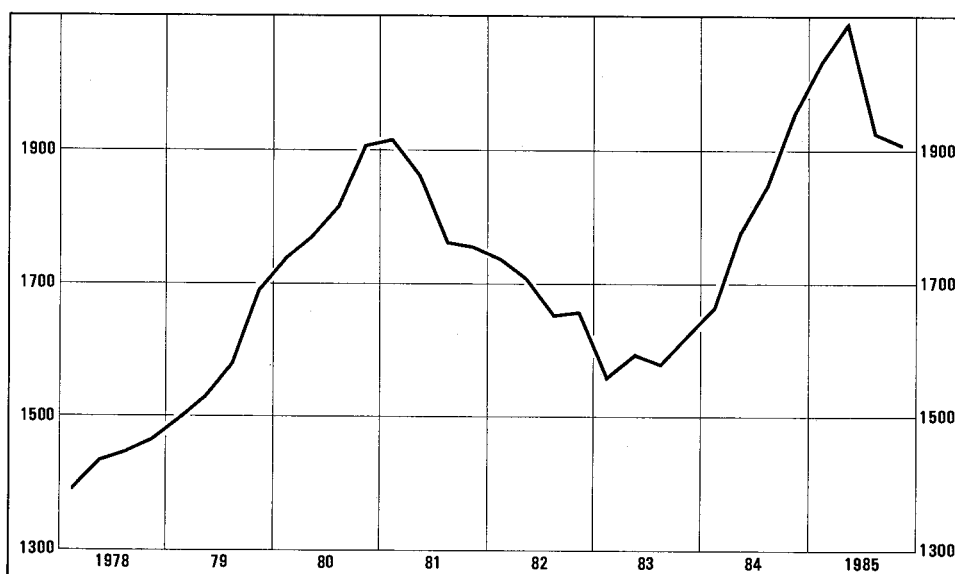
(1) Pagamenti dello Stato per investimenti in agricoltura. — (2) Compresa le imprese a partecipazione statale. — (3) Escluse le abitazioni. — (4) Escluse le banche di interesse nazionale. — (5) Edilizia sovvenzionata.

L'esame congiunturale dell'evoluzione degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto mostra che, dopo avere raggiunto un massimo a metà anno, questi sono scesi al di sotto del livello del primo trimestre (fig. B3). Diversi fattori suggeriscono di non interpretare questo fenomeno come un'inversione del ciclo. In primo luogo, è venuto a scadenza nel marzo del 1985 il termine di presentazione al Ministero dell'industria, da parte delle piccole e medie imprese industriali, degli ordini di acquisto di «macchine operatrici a comando e controllo elettronico» al fine di usufruire di contributi in conto capitale nella misura del 25 per cento (32 per cento nel Mezzogiorno) di tali spese (L. 696 del 19.12.1983). Pure considerando il ritardo medio esistente fra emissione degli ordini e consegna, tale scadenza ha accelerato la crescita degli investimenti nel primo semestre e stimolato l'anticipazione di progetti già in essere.

Fig. B 3

**INVESTIMENTI IN MACCHINARI, ATTREZZATURE E
MEZZI DI TRASPORTO (1)**

(miliardi di lire a prezzi 1970; valori destagionalizzati)



Fonte: Istat.

(1) Oltre ai macchinari e alle attrezzature in metallo comprende anche gli «altri beni e attrezzature» (prevalentemente, mobili in legno, utensili in legno e plastica e manufatti in vetro).

La legge 696, per avvalersi della quale hanno presentato domanda circa 16.000 aziende, di cui 5.000 in prossimità della scadenza, ha concesso fino al marzo del 1986 contributi per circa 350 miliardi, di cui 183 nel 1985. Sulla base della quota media di finanziamento si può valutare che nell'ultimo anno la legge ha contribuito a circa il 5 per cento degli investimenti realizzati in macchine per la produzione (tipologia in cui rientra la grande maggioranza delle macchine e delle apparecchiature finanziate).

Le attese per la presentazione di un nuovo provvedimento di agevolazione finanziaria dell'acquisto di macchine a elevata tecnologia possono avere contribuito al differimento di progetti di investimento al 1986.

Ulteriori indicazioni del carattere temporaneo della flessione degli investimenti nel secondo semestre vengono dalla ripresa negli ultimi mesi dell'anno degli ordini attesi a breve termine dagli operatori del comparto meccanico e dalla misura dei programmi di investimento delle aziende industriali, sostenuti dall'ampliamento dei margini di profitto. L'intensificarsi dell'attività di razionalizzazione nelle grandi aziende a partecipazione statale e la sua estensione alle medie imprese industriali e al settore terziario potrebbero portare la domanda interna di macchine per l'elaborazione dei dati, che ha mostrato una rilevante flessione nel secondo semestre, al di sopra del livello assai elevato raggiunto nella media del 1985.

Le scorte. — L'accumulazione di scorte è rimasta sui livelli assai modesti che la caratterizzano dal 1981, 0,4 per cento come quota del prodotto lordo contro 1,5 per cento nella media degli anni settanta. Questo risultato, a cui si accompagna un aumento permanente del tasso di rotazione delle giacenze è stato sollecitato dall'accresciuto costo di tale forma di immobilizzo a breve termine delle risorse finanziarie. Esso è stato ottenuto grazie agli investimenti di razionalizzazione, in particolare di quelli rivolti ad accrescere la sincronia fra flussi degli ordini e della produzione e a rendere gli impianti più flessibili ai cambiamenti della domanda.

A una sostanziale stabilità della formazione di scorte di prodotti finiti nel corso dell'anno, in connessione con la crescita uniforme dei consumi, ha corrisposto una dinamica assai irregolare delle giacenze di materie prime, in seguito alle incertezze sul corso del cambio e dei prezzi internazionali. Dopo essere stata scoraggiata nel primo trimestre dalla crescente rivalutazione del dollaro, la formazione di scorte di materie prime è ripresa nel secondo trimestre. Nei mesi estivi, le attese di svalutazione della maneta statunitense e la flessione del prezzo delle materie prime hanno consigliato di posporre gli acquisti; la ricostituzione realizzata negli ultimi mesi dell'anno sembra avere portato le giacenze a livelli considerati soddisfacenti.

Investimenti fissi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni — L'indagine campionaria condotta dal nostro Istituto mostra che nel 1985 gli investimenti fissi delle aziende della trasformazione industriale con oltre 20 addetti sono cresciuti del 7,3 per cento, a fronte di un incremento del 6,5 per cento stimato dall'Istat per il complesso del settore industriale (inclusivo dell'Enel e della raffinazione petrolifera). La sostanziale identità degli investimenti effettuati rispetto a quelli programmati all'inizio dell'anno (con un tasso di realizzo pari al 99,6 per cento) deriva dalla compensazione fra un flusso di spese in conto capitale fisso superiore alle previsioni da parte delle imprese minori e la mancata realizzazione di alcuni progetti da parte delle imprese più grandi, sia pubbliche (in misura inferiore al passato) sia private (in misura superiore) (tav. B6). Nonostante il

proseguimento del processo di razionalizzazione — specie nelle aziende pubbliche, dove l'occupazione risulta diminuita del 4,8 per cento e il potenziale produttivo è stato ridotto — si osservano per la prima volta negli ultimi anni tenui segnali di incremento della quota di investimenti destinati all'ampliamento del potenziale produttivo, che rimane tuttavia inferiore al 25 per cento.

Tav. B 6

INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE: 1985 E PROGRAMMI PER IL 1986

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Classi di addetti	Investimenti (1)				Occupazione a fine anno			
	1985			1986	1985			1986
	Programmi	Consuntivi	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Programmi	Consuntivi	Tasso di realizzo (3)	Programmi
20 — 99 .	-8,0	5,6	114,8	-2,7	-0,4	-0,8	99,6	0,2
100 — 499 .	-1,4	12,2	113,9	-5,2	-1,7	-2,3	99,4	-0,4
500 — 999 .	4,4	4,2	99,7	14,5	-1,8	-2,4	99,4	-0,8
oltre 999 . . .	19,3	5,4	88,3	19,7	-2,9	-4,6	98,2	-2,9
Totale . . .	7,7	7,3	99,6	8,4	-1,8	-2,9	98,9	-1,1

Fonte: Banca d'Italia. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.
 (1) Ai prezzi del 1985. Per il 1986 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle imprese. — (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati nel 1985 e investimenti programmati dalle imprese per il 1985 alla fine del 1984. — (3) Rapporto percentuale fra occupazione effettiva a fine 1985 e occupazione prevista dalle imprese per tale data alla fine del 1984.

Quest'ultima lieve tendenza trova parziale conferma nei piani annunciati dalle imprese per il 1986. Alla sostanziale stabilità del tasso di crescita programmato degli investimenti (8,4 per cento), che una favorevole dinamica della redditività dovrebbe consentire di realizzare in larga misura, si accompagnano, infatti, piani di ampliamento della capacità produttiva, mentre l'occupazione diminuirebbe a un tasso minore (-1,1 per cento). Nonostante il contenuto meno negativo del passato di queste previsioni, neppure nel 1986 verrebbe, comunque, avviata nel settore della trasformazione industriale una fase di sviluppo estensivo tale da assicurare un assorbimento di offerta di lavoro perlomeno invariato rispetto all'anno precedente.

Ai risultati del 1985 e a quelli previsti per l'anno in corso concorrono, come già in passato, comportamenti diversi che possono essere utilmente ricondotti alla dimensione dell'attività produttiva (qui sinteticamente colta dal numero degli addetti). Nelle piccole imprese (fino a 100 occupati), la contrazione dell'occupazione è minima, mentre maggiore è la quota di investimenti destinata all'ampliamento della capacità produttiva. Le medie

imprese (specie fra 500 e 1.000 occupati) sembrano essere investite più delle altre dal processo di razionalizzazione, presumibilmente avviato in ritardo: la quota degli investimenti di ammodernamento raggiunge l'89 per cento, mentre gli effetti negativi sull'occupazione appaiono inferiori a quelli verificatisi in passato, e tuttora presenti, nella fascia delle grandi imprese. In tale ultima fascia, il processo di razionalizzazione pare ancora assai attivo nei comparti meccanici tradizionali e, soprattutto, in quello metallurgico, con investimenti assai elevati e forte riduzione degli addetti; altrove, all'aumento della quota del nuovo capitale fisso destinata ad incrementare il potenziale produttivo si associano, con eccezione del comparto degli elaboratori dei dati e della meccanica di precisione, una dinamica modesta degli investimenti e ulteriori flessioni dell'occupazione. Avvalendosi dell'espansione del finanziamento sul mercato dei capitali e del volgere favorevole della redditività, molte grandi imprese sembrano perseguire l'obiettivo dello sviluppo attraverso l'acquisizione e la riorganizzazione di aziende già operanti sul mercato interno e su quello estero, anziché attraverso l'avvio di nuove iniziative produttive.

Informazioni rilevate a livello regionale per mezzo dell'indagine indicano il crescente rilievo assunto a livello aggregato dagli investimenti immateriali e la concentrazione di questi nell'attività di ricerca e di *marketing*. L'ampliamento dei mercati, la natura della domanda, più specializzata e flessibile, l'accelerazione nel cambiamento delle tecniche di produzione dei beni e di elaborazione delle informazioni, richiedono che alla razionalizzazione del processo di produzione manifatturiero si accompagni la riorganizzazione dei processi che lo precedono e lo seguono: ricerca tecnologica e gestione delle attività e passività finanziarie; interscambio di beni e informazioni con il mercato. Le imprese maggiori procedono a tale riorganizzazione sviluppando queste attività al proprio interno o creando a tale scopo aziende collegate. Le imprese minori, per motivi di scala produttiva, devono richiedere una larga parte di questi servizi all'esterno. I limiti con cui tale domanda pare manifestarsi e il modo inadeguato con cui essa viene soddisfatta possono essere fra i motivi della modesta capacità di crescita e, in talune situazioni, delle difficoltà che le piccole imprese mostrano oggi dopo anni di rapido sviluppo.

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Risultati generali. — Per il secondo anno consecutivo la produzione agricola è diminuita. Le coltivazioni hanno risentito di un'annata particolarmente inclemente dal punto di vista meteorologico, caratterizzata in quasi tutte le regioni da gelate in gennaio e da una prolungata siccità alla fine dell'estate.

La produzione lorda vendibile è scesa dell'1,5 per cento in termini reali, dopo essersi ridotta già del 2,5 per cento l'anno precedente. La flessione ha interessato quasi tutti i principali prodotti. Il raccolto di cereali è calato in complesso di circa il 10 per cento. Per effetto della siccità la produzione di uva da vino è stata la più bassa degli ultimi quindici anni. Il raccolto di olive è cresciuto del 55 per cento, ma si era dimezzato l'anno precedente: l'incompleto ricupero è derivato dai danni prodotti dal gelo nelle regioni centrali e in Liguria. Si sono avute inoltre forti diminuzioni per le barbabietole e gli ortaggi. Solo la produzione di alcuni semi oleaginosi (soia, girasole) è cresciuta a ritmi molto elevati grazie a un continuo incremento delle superfici messe a coltura, favorito dalla politica dei prezzi seguita dalla CEE.

Anche la produzione del settore zootecnico ha interrotto la propria crescita (— 0,4 per cento). La stasi è attribuibile prevalentemente alle politiche comunitarie tendenti a scoraggiare la produzione di latte e di carne a causa delle eccedenze accumulate e del loro costo di gestione. Queste politiche, essendo in gran parte basate su quote storiche, tendono a sfavorire i paesi inizialmente deficitari come l'Italia.

La riduzione della produzione agricola è uno degli elementi che hanno determinato l'ulteriore peggioramento del saldo commerciale del settore, che è passato da 11.800 a 13.400 miliardi.

Dopo parecchi anni l'indice dei prezzi dei beni e servizi acquistati dagli agricoltori ha fatto segnare un aumento inferiore a quello dei prezzi all'origine dei prodotti agricoli (3,1 contro 5,5 per cento). I prezzi dei prodotti agricoli, comunque, hanno continuato ad avere una dinamica inferiore a quella degli altri settori dell'economia.

Per quanto riguarda l'impiego dei fattori produttivi, altri 89.000 occupati hanno lasciato il settore agricolo (— 3,7 per cento), con una flessione più accentuata per i lavoratori indipendenti. Gli investimenti sono diminuiti di quasi il 5 per cento, accelerando la caduta che li caratterizza, quasi senza interruzione, dal 1978.

Il progressivo adattamento della politica agricola comune alla realtà dei mercati, concretizzatosi nel 1984 in un'inversione di tendenza rispetto alle linee del passato (freno all'aumento dei prezzi amministrati, estensione del sistema delle quote di produzione, etc.), è riuscito solo in parte a conseguire i propri obiettivi; la situazione di mercato di taluni prodotti eccedentari si è anzi ulteriormente deteriorata. L'orientamento restrittivo della politica dei prezzi e delle quote è stato quindi confermato nel 1985: l'aumento dei prezzi è stato pressoché nullo se espresso in ECU, e pari al 3,3 per cento in lire grazie alla svalutazione della lira verde dovuta allo smantellamento di tutti gli importi compensativi monetari (ICM) negativi allora esistenti. Per il 1986 è stato ancora una volta deciso un sostanziale blocco dei prezzi in ECU, che tuttavia in lire si tradurrà in un aumento non trascurabile (circa il 4,5 per cento) con l'eliminazione degli ICM formatisi nuovamente per effetto dei riallineamenti intervenuti nel frattempo.

Sebbene vi siano forti resistenze di taluni paesi membri della CEE nei confronti di un maggior rigore della politica agricola comune, la linea relativamente severa seguita negli ultimi anni è destinata a protrarsi nel prossimo futuro, a meno di aprire una crisi finanziaria di portata difficilmente calcolabile sia per le capacità operative dell'insieme delle istituzioni comunitarie, sia per i riflessi sugli stessi mercati agricoli (rinazionalizzazione degli aiuti, virtuale scomparsa del mercato unico comunitario, etc.). I problemi finanziari dell'intervento comunitario si sono tra l'altro aggravati negli ultimi tempi per la caduta del dollaro, che ha allargato la forbice tra prezzo mondiale in dollari e prezzo comunitario in ECU.

La crisi della politica agricola comune e gli orientamenti strategici della Commissione sono al centro di un Libro Verde pubblicato nel 1985. Oltre al graduale avvicinamento dei prezzi a livelli di equilibrio, si ipotizzano tra l'altro una parziale sostituzione della garanzia di prezzo con politiche strutturali selettive e sostegni diretti del reddito degli agricoltori marginali, la creazione di incentivi a un ulteriore sfoltimento delle forze di lavoro agricole e, infine, lo sviluppo di produzioni e sbocchi alternativi.

Modifiche strutturali dell'agricoltura italiana. — La recente pubblicazione dei risultati relativi a un campione rappresentativo, pari al 10 per cento delle aziende agricole rilevate dall'Istat nel Censimento del 1982, consente di disegnare un quadro delle principali trasformazioni realizzatesi nel settore primario durante gli anni settanta.

Le forme di conduzione nelle quali la manodopera familiare è esclusiva o prevalente hanno accresciuto la loro importanza. Sulla base del criterio della prevalenza del lavoro familiare, nove aziende su dieci possono essere classificate come «contadine» (tav. B 7); queste imprese, che occupano i tre quinti della superficie totale, operano generalmente su dimensioni molto ridotte e differenziate territorialmente. Il restante 10 per cento di aziende, nelle quali la manodopera extrafamiliare è esclusiva o prevalente, si è sviluppato su dimensioni ampie soprattutto nelle regioni centro-settentrionali.

Nonostante la sostanziale invarianza della dimensione media aziendale (7,2 ettari) rispetto al Censimento del 1970, l'agricoltura italiana è stata interessata da un sia pur lento processo di riorganizzazione, testimoniato dalla crescita del peso delle imprese con oltre 20 ettari di superficie (tav. B 8). Permane, specialmente nel Mezzogiorno, una forte presenza di aziende molto piccole, che costituisce uno dei

vincoli all'efficienza complessiva del settore, per la minore possibilità che esse hanno di effettuare adeguamenti organizzativi e produttivi coerenti con il progresso tecnico e l'evoluzione del mercato.

Tav. B 7

**DISTRIBUZIONE E DIMENSIONE MEDIA DELLE AZIENDE AGRICOLE
SECONDO L'IMPIEGO PREVALENTE DELLA MANODOPERA
PER AREE GEOGRAFICHE E ZONE ALTIMETRICHE**

Zone altimetriche	IMPIEGO DELLA MANODOPERA							
	Prevalentemente familiare (1)				Prevalentemente extrafamiliare (2)			
	Italia	Nord	Centro	Mezzo- giorno	Italia	Nord	Centro	Mezzo- giorno
Numero di aziende (quote percentuali)								
Montagna	93,7	96,1	95,3	91,1	6,3	3,9	4,7	8,9
Collina	89,7	94,4	92,3	87,0	10,3	5,6	7,7	13,0
Pianura	88,5	91,0	93,6	85,3	11,5	9,0	6,4	14,7
Totale . . .	90,3	93,4	93,1	87,4	9,7	6,6	6,9	12,6
Superficie totale agricola (quote percentuali)								
Montagna	55,0	51,0	59,8	58,9	45,0	49,0	40,2	41,1
Collina	69,4	83,5	58,9	71,0	30,6	16,5	41,1	29,0
Pianura	70,9	73,8	58,2	68,2	29,1	26,2	41,8	31,8
Totale . . .	64,8	65,1	59,1	67,2	35,2	34,9	40,9	32,8
Dimensione media delle aziende (ettari di superficie)								
Montagna	6,3	7,6	6,2	5,2	76,9	180,0	85,0	37,3
Collina	4,9	4,3	5,1	5,0	18,8	14,4	42,6	13,7
Pianura	4,8	6,1	4,2	3,3	15,1	21,9	43,6	9,0
Totale . . .	5,2	6,0	5,2	4,7	26,2	45,7	48,9	15,7

Fonte: Istat, *Censimento generale dell'agricoltura (1982)*.
 (1) Aziende a conduzione diretta con manodopera familiare esclusiva o prevalente, aziende a mezzadria e altre. — (2) Aziende a conduzione diretta con manodopera extrafamiliare prevalente e aziende a conduzione con salariati.

Negli anni settanta è proseguita la flessione del numero di aziende in tutto il territorio nazionale; il fenomeno è stato accompagnato da una diminuzione del 6 per cento della superficie totale, pari nel 1982 a 23,6 milioni di ettari. La riduzione delle imprese e delle relative superfici ha interessato nello stesso periodo anche gli altri paesi della Comunità europea. Rispetto alla struttura agricola della CEE dei Nove, nella quale pure è notevole il peso delle classi dimensionali minori, l'Italia presenta la più alta concentrazione di piccole imprese: l'ampiezza media delle aziende agricole italiane è inferiore alla metà di quella europea (pari nel 1980 a circa 17 ettari).

**DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE AGRICOLE
PER CLASSI DI AMPIEZZA E PER AREE GEOGRAFICHE**
(quote percentuali)

Aree geografiche	CLASSI DI AMPIEZZA IN ETTARI DI SUPERFICIE TOTALE											
	Censimento 1961				Censimento 1970				Censimento 1982			
	fino a 5	da 5,01 a 20	da 20,01 a 50	oltre 50	fino a 5	da 5,01 a 20	da 20,01 a 50	oltre 50	fino a 4,99	da 5 a 19,99	da 20 a 49,99	50 e oltre
Numero di aziende												
Nord.....	73,5	22,8	2,8	0,9	69,9	25,0	3,8	1,3	68,5	25,1	4,7	1,7
Centro.....	68,0	26,8	3,9	1,3	72,1	22,3	3,7	1,9	74,4	19,4	4,0	2,2
Mezzogiorno	81,3	15,2	2,3	1,2	81,0	15,2	2,4	1,4	80,7	15,1	2,7	1,5
Italia.....	76,3	19,8	2,8	1,1	75,8	19,7	3,1	1,4	75,7	19,0	3,6	1,7
Superficie totale agricola												
Nord.....	20,2	33,9	13,0	32,9	16,7	30,9	14,5	37,9	14,2	27,9	16,2	41,7
Centro.....	16,0	34,3	14,9	34,8	14,8	25,3	13,3	46,6	13,9	21,7	14,4	50,0
Mezzogiorno	22,5	24,6	12,4	40,5	21,3	23,5	12,4	42,8	19,4	22,3	13,5	44,8
Italia.....	20,4	30,1	13,1	36,4	18,3	26,7	13,4	41,6	16,4	24,3	14,7	44,6

Fonte: Istat, Censimenti generali dell'agricoltura (1961, 1970, 1982).

Un rafforzamento più considerevole delle strutture aziendali ha interessato il settore zootecnico, dove la presenza di allevamenti a conduzione familiare si è molto ridotta, specie nel Nord, mentre è aumentata quella delle imprese grandi, maggiormente integrate con le attività di trasformazione.

E' proseguito il fenomeno dell'aumento dell'età media dei conduttori: l'incidenza della classe più anziana è passata dal 23 al 28 per cento. D'altra parte è da segnalare la crescita percentualmente elevata, anche se da livelli assoluti modesti, della classe fino a 34 anni, aumentata di 50 mila unità, in particolare nelle regioni meridionali. Fra i motivi della maggiore partecipazione dei giovani — oltre a mutati atteggiamenti culturali — vi è la crescente difficoltà, soprattutto nel Sud, di trovare impieghi in altri settori. Peraltro il fenomeno, se inserito in un contesto di efficienza e di produttività aziendale, potrebbe costituire un fattore positivo di rinnovamento dell'agricoltura italiana.

Pur se la eterogeneità dei fattori e delle produzioni consiglia di valutare con estrema cautela i risultati ottenuti, alcuni semplici rapporti forniscono un'indicazione sintetica dell'incremento della produttività del lavoro e della terra fra gli ultimi due Censimenti (tav. B9). Come misura dei fattori produttivi sono state prese, per il lavoro, le giornate prestate e, per la terra, la superficie agricola utilizzata; per quanto riguarda la produzione si è considerato il valore aggiunto al costo dei fattori ai prezzi del 1970, utilizzando, per compensare le fluttuazioni di breve periodo, medie triennali centrate sugli anni censuari.

VALORE AGGIUNTO PER GIORNATA LAVORATIVA
E PER ETTARO DI SUPERFICIE AGRICOLA UTILIZZATA
(migliaia di lire del 1970)

Aree geografiche	Giornata lavorativa			Superficie agricola utilizzata		
	1970	1982	Var. %	1970	1982	Var. %
Nord	5,5	10,0	81,4	348,1	447,8	28,6
Centro	4,5	8,4	87,8	245,5	322,7	31,4
Mezzogiorno	6,6	9,1	38,4	247,2	305,6	23,6
Italia	5,7	9,4	63,8	281,4	357,3	27,0

Fonte: Istat, Il valore aggiunto dell'agricoltura per regione 1970-1982 e Censimenti generali dell'agricoltura (1970, 1982).

Fra il 1970 e il 1982, il prodotto per giornata di lavoro è aumentato nel complesso del 64 per cento, in misura molto più elevata nelle regioni centro-settentrionali rispetto al Mezzogiorno. Il prodotto per ettaro, cresciuto nel periodo del 27 per cento, non mostra variazioni territoriali sensibili; la crescita è probabilmente dovuta, oltre che alla diffusione del progresso tecnico, anche all'abbandono di molte terre marginali. La maggiore uniformità territoriale dell'andamento della produttività per ettaro rispetto a quello per addetto conferma che il Mezzogiorno continua a mostrare un eccesso di manodopera che negli anni settanta non ha trovato occasioni di lavoro più redditizie.

Nel complesso, dai dati censuari emergono segnali di mutamento delle strutture agricole che possono essere valutati positivamente. L'ammodernamento deve peraltro procedere più speditamente, sia perché le politiche comunitarie dei prezzi — per motivi di bilancio e per pressioni provenienti dai produttori extra-europei — tenderanno a proteggere in misura minore i redditi degli agricoltori, sia perché l'ingresso nella Comunità europea della Spagna e del Portogallo accentuerà specie nei confronti del Mezzogiorno — i problemi della concorrenza delle produzioni. Il nuovo Piano agricolo nazionale per il quinquennio 1986-1990, orientato al perseguimento dell'efficienza e della competitività delle imprese, può fornire un utile contributo in questa direzione.

Le variabili strategiche del Piano, approvato dal Comitato interministeriale per la politica agricola e alimentare (CIPAA) nell'agosto del 1985, sono comprese nei due grandi settori delle «azioni orizzontali», cioè estese all'intero settore agricolo, e delle «azioni verticali», cioè destinate a specifici comparti. Le prime riguardano tra l'altro il collegamento del settore con l'industria trasformatrice, il credito agricolo e i supporti alla commercializzazione, nonché talune innovazioni giuridiche e nelle strutture associative. Le seconde consistono nell'elaborazione di quadri di riferimento relativi alle singole colture, basati sui prevedibili sviluppi della domanda e sulla situazione della concorrenza internazionale.

Nello scorso mese di marzo, il Consiglio dei ministri ha presentato al Parlamento un disegno di legge riguardante le disposizioni normative di spesa connesse con il Piano. Nel complesso, l'impegno finanziario per il quinquennio di operatività è pari a 16.500 miliardi,

con una progressione di spesa i cui incrementi annui risultano superiori ai tassi programmati di crescita del PIL. L'importo stanziato è ripartito in quattro capitoli di spesa: 8.500 miliardi destinati alle regioni per l'attuazione di programmi di sviluppo coerenti con le indicazioni del Piano nazionale, 5.000 alle «azioni orizzontali», 2.500 all'attuazione delle direttive comunitarie relative al miglioramento dell'efficienza delle strutture agricole e 500 al Piano forestale.

Il disegno di legge prevede che le funzioni di programmazione della politica agraria e, quindi, le determinazioni del Piano agricolo nazionale, siano adottate dal CIPE, su iniziativa del Ministero dell'agricoltura; viene di conseguenza proposta la soppressione del CIPAA. E' inoltre prevista l'attribuzione al Ministero dell'agricoltura delle competenze in tema di definizione delle occorrenze finanziarie per l'attuazione dei regolamenti CEE in materia di azioni strutturali; questa innovazione, eliminando alcune complesse procedure che hanno finora ritardato l'attuazione delle direttive decise in sede comunitaria, dovrebbe consentire uno snellimento nell'erogazione dei finanziamenti.

L'attività industriale

Risultati generali. — Il valore aggiunto dell'industria è aumentato dell' 1,2 per cento, un tasso nettamente inferiore a quello dell'anno precedente, e non è ancora tornato al livello del 1980 (tav. B 10). Nell'industria in senso stretto (prodotti energetici e trasformazione industriale) si è avuto un incremento lievemente superiore (1,7 per cento). Anche la dinamica della produzione in termini fisici è rallentata in misura notevole: l'indice generale della produzione industriale è cresciuto dell' 1,2 per cento contro il 3,4 del 1984 (tavv. aB 18 e aB 19).

Tav. B 10

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1985	Variazioni percentuali		
	1983	1984	1985		1983/82	1984/83	1985/84
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	34.724	35.716	36.153	100,0	- 2,2	2,9	1,2
escluse costruzioni	29.610	30.580	31.087	86,0	- 2,3	3,3	1,7
Prodotti:							
della trasformazione industriale . .	25.543	26.491	26.971	74,6	- 2,2	3,7	1,8
energetici	4.067	4.089	4.116	11,4	- 3,4	0,5	0,7
Costruzioni e opere pubbliche	5.114	5.136	5.066	14,0	- 1,8	0,4	- 1,4
Fonte: Istat.							

La scarsa crescita della produzione è da collegare con l'andamento moderato della domanda, specialmente di beni intermedi e di beni di consumo ; sui primi ha influito tra l'altro il contenimento delle scorte. La produzione di beni di consumo è aumentata in misura pari all'indice generale, rallentando decisamente nella seconda parte dell'anno.

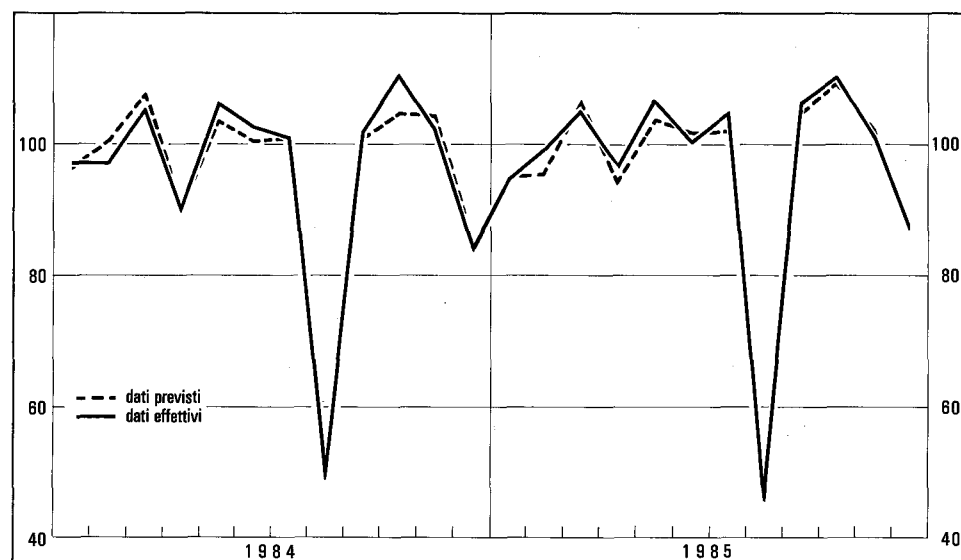
Al contrario la produzione di beni destinati all'investimento è cresciuta di oltre il 5 per cento, e tuttavia non è riuscita a tenere il passo con una domanda ancora molto vivace (9,9 al netto delle costruzioni). In particolare la produzione di macchinari e attrezzature è aumentata del 6,9 per cento contro l'11,1 della domanda, rapporto peraltro migliore di quello del 1984.

Nell'anno la dinamica dell'indice generale ha presentato fasi alterne. Tra la fine del 1984 e l'inizio del 1985 c'è stata una forte caduta dell'attività economica dovuta alla chiusura di molte fabbriche, soprattutto del Nord, per il maltempo eccezionale. Nei mesi primavera-estate l'indice ha gradualmente recuperato i livelli massimi dell'anno precedente, ma in seguito ha registrato alti e bassi senza una direzione definita. Il primo trimestre dell'anno in corso sembra mostrare un certo miglioramento, confermato dal cauto ottimismo segnalato dalle pie, recenti inchieste congiunturali dell'Isco.

Fig. B 4

**PREVISIONI DELL'INDICE DI PRODUZIONE INDUSTRIALE
CON L'IMMISSIONE DI ELETTRICITÀ NELLA RETE DELL'ENEL**

(indici, produzione media del 1980 = 100)



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

L'accresciuta variabilità dell'attività economica ha reso sempre più importante disporre tempestivamente di informazioni affidabili sulla situazione congiunturale, anche per i riflessi di questa sui conti con l'estero e per le relative connessioni con la politica mo-

netaria. La Banca d'Italia, usando dati relativi ai consumi di energia elettrica e alle risposte alle inchieste congiunturali dell'Isco, ha messo a punto un certo numero di indicatori che si sono rivelati uno strumento utile perché consentono di formarsi un giudizio più circostanziato sull'evoluzione a breve termine della situazione economica.

In particolare, l'immissione di energia elettrica nella rete dell'Enel, suddivisa per compartimenti, è stata usata per stimare la produzione industriale (fig. B 4). Con un errore medio assoluto inferiore all'1 per cento e una distorsione pressoché trascurabile, la qualità delle previsioni ottenute nel 1984-85 appare soddisfacente. Le stime ricavate dalle inchieste mensili dell'Isco sono per il momento di qualità leggermente inferiore a quelle che utilizzano i dati dell'Enel, ma essendo ottenute in modo completamente indipendente ne costituiscono un utile complemento. Una semplice media delle due stime, ad esempio, consente di ottenere previsioni più accurate di quelle fornite da ciascuna delle due.

In generale, le previsioni di questo tipo, che non si fondano su relazioni strutturali ma solo su regolarità empiriche, devono essere considerate con una certa cautela; tuttavia esse hanno finora dimostrato di poter costituire, prudentemente interpretate, un valido ausilio alla comprensione della situazione congiunturale.

La capacità potenziale dell'industria. — In seguito all'introduzione, da parte dell'Istat, del nuovo indice della produzione industriale in base 1980, si è provveduto a ricostruire con dati aggiornati i tradizionali indicatori della Banca d'Italia relativi alla capacità potenziale dell'industria in senso stretto e al suo grado di utilizzazione.

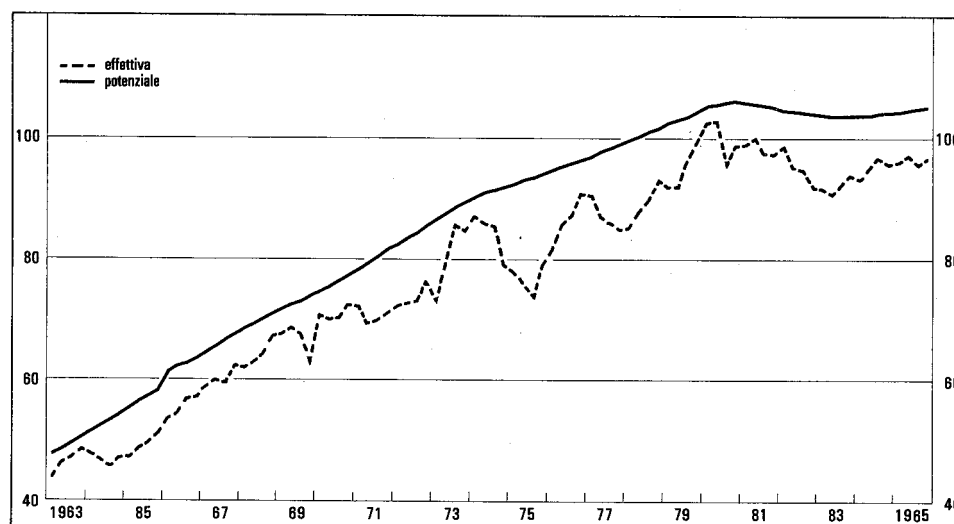
Come i precedenti, i nuovi indicatori sono fondati sul metodo Wharton; essi si basano tuttavia su un maggior numero di serie elementari (57 contro 35) individuate allo scopo di fornire dati più affidabili a un livello intermedio di aggregazione. Fino al 1980 le nuove serie non si discostano apprezzabilmente dalle vecchie; se ne allontanano invece dal 1981 in poi, soprattutto a causa delle revisioni dell'indice della produzione.

La curva del potenziale (fig. B 5) cresce ininterrottamente e regolarmente dagli anni cinquanta fino alla fine degli anni settanta, anche se a un ritmo che a mano a mano rallenta (8,5 per cento in media all'anno tra il 1954 e il 1963, 6 per cento tra il 1964 e il 1973, 2,7 per cento tra il 1974 e il 1980). Nel 1980 si ha una rottura senza precedenti: alla fine dell'anno l'indice si ferma e comincia a decrescere lentamente. Il calo si arresta verso la metà del 1983 e nel periodo più recente compare una lieve ripresa; tuttavia ancora nel 1985 la capacità potenziale dell'industria risulta inferiore dell'1 per cento circa rispetto al picco del 1980.

Questa lunga pausa nell'espansione del potenziale produttivo — confermata del resto dai risultati analoghi di altre indagini sull'argomento condotte con metodi differenti — si desume anche dalle inchieste congiunturali dell'Isco sul grado di utilizzazione della capacità produttiva. Dividendo l'indice della produzione effettivamente realizzata per il grado di utilizzo dichiarato dagli imprenditori si ricava una «capacità potenziale implicita» che presenta alla fine del 1980 un picco ancor più evidente di quello segnalato dall'indicatore della Banca d'Italia.

**PRODUZIONE EFFETTIVA E POTENZIALE
NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO**

(indici, produzione effettiva media del 1980 = 100)



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

La svolta del 1980 si rileva in quasi tutti i settori, anche se assume forme diverse. Nella maggior parte dei casi si assiste a una contrazione della base produttiva che va dal 120 per cento nell'arco di due-quattro anni; successivamente il processo di riduzione si arresta ma senza segni convincenti di ripresa dell'espansione. Appartengono a questo gruppo, tra gli altri, il settore degli autoveicoli e motoveicoli, quello delle macchine utensili, quello dei prodotti in metallo e alcuni settori tradizionali. In un altro gruppo di settori la base produttiva non si riduce, ma la crescita si arresta dopo il 1980, o quanto meno rallenta in misura considerevole: tra questi il settore alimentare e quello chimico (farmaceutici esclusi). Solo le macchine per ufficio e per l'elaborazione dei dati, il settore farmaceutico e quello della carta, stampa ed editoria sembrano discostarsi da questa tendenza.

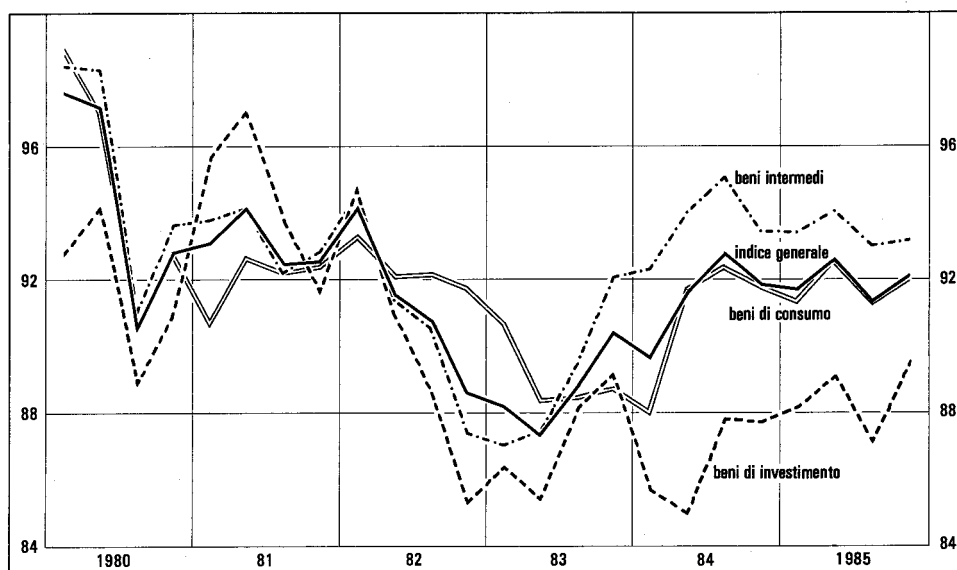
E' impossibile in questa sede dar conto in modo esauriente delle ragioni di un tale mutamento fondamentale. La notevole flessibilità dei macchinari industriali delle generazioni più recenti ha ridotto per le imprese la necessità di detenere capacità di riserva; questa possibilità è stata largamente sfruttata dagli imprenditori in un momento in cui l'accresciuta asprezza della concorrenza internazionale — sia da parte degli altri paesi dell'OCSE sia da parte di paesi di nuova industrializzazione —, l'esistenza di ampie sacche di sovracapacità strutturale in taluni settori e il protrarsi della pressione esercitata dall'andamento del costo dei fattori spingevano verso una profonda razionalizzazione e ristrutturazione dell'apparato produttivo. Un ruolo fondamentale è stato svolto inoltre dal modifi-

carsi delle aspettative relative al lungo periodo: la convinzione che esistesse una tendenza di fondo del sistema economico a crescere in modo regolare e diffuso, sempre confermata dai fatti, ciclo dopo ciclo, fino ai primi anni settanta, prima si è indebolita, e poi è completamente venuta meno nei dieci anni successivi sotto i colpi di ripetuti shocks di origine sia esterna sia interna. Il risorgere, negli ultimi anni, di prospettive di moderato sviluppo stenta ora a tradursi in considerevoli ampliamenti della capacità produttiva forse anche per la naturale inerzia delle aspettative degli operatori relative agli orizzonti temporali meno vicini; la leggera ripresa dell'indicatore della capacità potenziale rilevata dall'indice della Banca d'Italia dopo il 1983 è però un indizio di una nuova inversione di segno delle prospettive di fondo, destinata probabilmente a rafforzarsi con la discesa dei prezzi del petrolio.

Il grado di utilizzazione della capacità raggiunge anch'esso un massimo storico nel 1980, dopo di che, pur tra notevoli oscillazioni derivanti dalle irregolarità della produzione industriale nel breve periodo, scende in media di circa un punto al trimestre fino a un minimo di 87,2 nel secondo trimestre del 1983, in corrispondenza con il punto di svolta inferiore del ciclo (fig. B 6). Successivamente l'indicatore risale, e dal 1984 oscilla tra 91 e 92, vale a dire leggermente al di sopra della media di lungo periodo (90,3), ma ancora largamente al di sotto dei valori tipici dei picchi ciclici, senza che si possa scorgere, per il momento, una chiara tendenza né all'aumento né alla diminuzione.

Fig. B 6

GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO



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

Le attività terziarie

Alla contrazione della produzione agricola e alla decelerazione del valore aggiunto dell'industria si è contrapposto il mantenimento di un elevato tasso di crescita dell'offerta di servizi destinati alla vendita (4,5 per cento). L'aumento dell'offerta di servizi si è riflesso in un maggiore impiego di lavoro: l'occupazione è cresciuta di oltre 300 mila unità, con un rilevante incremento del numero dei lavoratori dipendenti (6 per cento, pari a 256 mila addetti).

In termini di prodotto i risultati migliori sono stati ottenuti dai servizi vari (10,2 per cento) e dal credito e dalle assicurazioni (8,4) (tav. B11). Nel primo comparto i servizi prestati alle imprese hanno proseguito lungo la pronunciata tendenza espansiva di medio periodo, determinata sia dalla nascita di nuove attività, sia dal decentramento in altre aziende di funzioni svolte in precedenza all'interno delle imprese industriali; tra i servizi prestati alle famiglie, la stasi dell'attività degli istituti privati di istruzione è stata compensata da un forte aumento dei servizi sanitari e di quelli ricreativi e culturali.

Tav. B 11

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(in miliardi di lire)

Branche	1985		Variazioni percentuali					
	Prezzi 1970	Prezzi correnti	Volumi			Prezzi		
			83/82	84/83	85/84	83/82	84/83	85/84
Commercio	12.941	87.471	-0,2	3,2	2,3	12,9	9,3	10,7
Alberghi e pubblici esercizi	2.014	19.908	-0,8	3,5	1,5	19,1	9,8	11,9
Trasporti	4.596	35.159	-1,2	3,7	3,2	19,1	12,4	10,3
Comunicazioni	2.005	11.465	5,8	5,6	5,3	15,8	10,0	10,5
Credito e assicurazioni	4.435	39.075	3,1	4,3	8,4	11,1	7,0	9,8
Servizi vari	7.984	56.469	1,1	7,7	10,2	15,4	8,8	9,1
Locazione di fabbricati	5.098	44.558	0,3	1,0	0,8	17,5	23,4	12,9
Totale ...	39.073	294.105	0,6	4,1	4,5	15,0	11,3	10,6

Fonte: Istat.

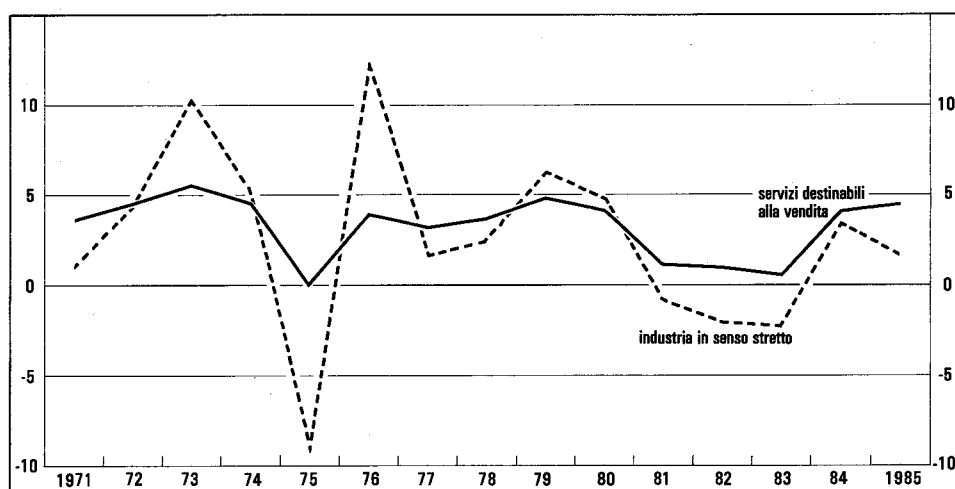
Il più ampio giro d'affari della rete distributiva interna e l'ampliamento del volume degli scambi con l'estero hanno sostenuto il valore aggiunto del commercio, mentre modesto è stato l'incremento dell'atti-

vità degli alberghi e dei pubblici esercizi. L'offerta di comunicazioni si è mantenuta sul *trend* di medio periodo, con un aumento del 5,3 per cento, di poco inferiore al risultato dell'anno precedente. In questo comparto lo sviluppo regolare della domanda e i guadagni di produttività hanno consentito negli ultimi anni di finanziare in larga parte con risorse interne un intenso processo di accumulazione.

Nel periodo seguito alla prima crisi petrolifera e, in modo ancora più netto, nella fase recessiva dell'inizio degli anni ottanta, il settore dei servizi destinabili alla vendita ha stabilizzato la dinamica del prodotto interno, smussandone le asperità cicliche. Dopo il 1975 la produzione di servizi destinati al mercato è cresciuta infatti senza interruzioni, a tassi annui compresi tra lo 0,6 e il 4,8 per cento (fig. B 7). La ridotta sensibilità al ciclo deriva dalla destinazione della produzione di servizi, orientata in larga parte a soddisfare la domanda delle famiglie per esigenze di consumo corrente, mentre irrilevante è la quota destinata agli investimenti e ancora ridotta, con l'eccezione dei trasporti e dei servizi alle imprese, la parte della produzione esportata o destinata ai consumi intermedi delle altre branche.

Fig. B 7

DINAMICA DEL VALORE AGGIUNTO A PREZZI COSTANTI
DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA
E DELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO
(variazioni percentuali)



Fonte: Istat.

L'espansione dei servizi ha progressivamente modificato negli ultimi anni la struttura dell'offerta interna, della quale le attività terziarie costituiscono ormai una quota superiore al 50 per cento. Il fenomeno, comune ai principali paesi industriali, è più evidente se osservato in base ai mutamenti della struttura dell'occupazione (tav. B 12).

La terziarizzazione dell'economia è attribuibile all'evoluzione della domanda finale, che si orienta nel tempo verso «beni superiori», a più elevata elasticità al reddito, e a un lento mutamento delle interdipendenze strutturali tra i settori produttivi, che riflette una più stretta

EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEL VALORE AGGIUNTO
E DELL'OCCUPAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(composizione percentuale)

Voci	Italia	Francia	Germania federale	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone
1973						
VALORE AGGIUNTO						
Agricoltura	7,8	6,7	2,9	2,7	3,9	5,9
Industria	42,2	38,1	47,0	39,2	34,1	46,3
<i>di cui: trasf. industriale</i>	30,0	28,3	36,3	28,5	24,9	35,1
Servizi	50,0	55,2	50,1	58,1	62,0	47,8
<i>privati</i>	37,6	44,4	37,8	45,2	48,8	39,6
<i>Amministrazioni pubbliche</i> ..	12,4	10,8	12,3	12,9	13,2	8,2
OCCUPAZIONE						
Agricoltura	16,6	11,4	7,3	2,9	4,2	13,4
Industria	38,3	39,7	47,5	42,4	33,1	37,2
<i>di cui: trasf. industriale</i>	28,2	28,3	36,1	34,7	24,8	27,4
Servizi	45,1	48,9	45,2	54,7	62,7	49,4
<i>privati</i>	30,1	32,7	30,1	35,8	46,5	41,3
<i>Amministrazioni pubbliche</i> ..	15,0	16,2	15,1	18,9	16,2	8,1
1983						
VALORE AGGIUNTO						
Agricoltura	6,0	4,0	2,1	1,9	2,0	3,3
Industria	40,1	34,4	41,3	35,7	31,7	42,1
<i>di cui: trasf. industriale</i>	27,1	25,3	31,8	21,0	21,1	30,5
Servizi	53,9	61,6	56,6	62,4	66,3	54,6
<i>privati</i>	39,2	48,0	43,0	47,6	53,4	44,0
<i>Amministrazioni pubbliche</i> ..	14,7	13,6	13,6	14,8	12,9	10,6
OCCUPAZIONE						
Agricoltura	12,1	8,1	5,6	2,7	3,5	9,3
Industria	34,8	33,8	41,9	33,6	28,0	34,7
<i>di cui: trasf. industriale</i>	25,5	24,3	32,4	26,7	19,8	24,5
Servizi	53,1	58,1	52,5	63,7	68,5	56,0
<i>privati</i>	35,8	39,5	33,3	41,7	52,8	47,1
<i>Amministrazioni pubbliche</i> ..	17,3	18,6	19,2	22,0	15,7	8,9

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

integrazione con l'industria e il conseguente aumento dei consumi intermedi di servizi. Per il terziario pubblico le tendenze di lungo periodo a un aumento della sua incidenza, determinate dalla crescente complessità delle competenze attribuite allo Stato e dalla concentrazione urbana della popolazione, sono state esaltate, nell'ultimo decennio, dall'ampliamento delle prestazioni dirette di servizi sociali.

Nei principali paesi industriali la quota dei servizi sul complesso del valore aggiunto è cresciuta sensibilmente, dopo il 1973, per l'espansione di entrambe le componenti, i servizi privati e quelli delle Amministrazioni pubbliche. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, la produzione di servizi è cresciuta a tassi più modesti; la loro incidenza sul totale era tuttavia già assai elevata all'inizio del periodo. E' proseguito ovunque il processo di ridimensionamento dell'offerta industriale, anche nell'economia britannica, ove una più ampia riduzione del peso del comparto manifatturiero è stata in gran parte compensata dall'accrescimento della produzione di fonti di energia.

Ancora più rilevante è stato l'aumento della quota delle attività terziarie in termini di addetti, con un incremento, in tutti i paesi in esame, di almeno cinque punti percentuali nella ripartizione delle forze di lavoro. L'aumento del numero di addetti registrato in Italia, superiore al 24 per cento nel decennio 1973-1983, ha in Europa dimensioni uniche; tuttavia il rapporto tra occupazione terziaria e occupazione industriale è ancora notevolmente inferiore, con l'eccezione della Germania federale, rispetto agli altri paesi considerati. Nello stesso periodo negli Stati Uniti l'occupazione nei servizi è cresciuta di oltre 15 milioni di unità, portandone la quota relativa a valori prossimi al 70 per cento, massimo storico per questo paese e valore più elevato tra i maggiori paesi dell'OCSE; un aumento di proporzioni simili si è avuto in Giappone, dove la quota dei servizi era tuttavia, all'inizio del periodo, assai più bassa.

Il bilancio dell'energia

Anche nel 1985, gli impieghi interni di fonti primarie sono aumentati (1,5 per cento), pur se in misura più contenuta rispetto all'anno precedente. La crescita del fabbisogno di energia, in entrambi i periodi di entità analoga a quella stimata per l'insieme dei paesi dell'OCSE, è da attribuirsi alla generale ripresa dell'attività economica. Il rapporto tra la domanda di energia e il prodotto interno lordo ha nondimeno segnato nell'anno, dopo la battuta d'arresto del 1984, una nuova diminuzione (0,8 per cento), riportandosi così sulla linea di tendenza in atto dal 1977.

La maggiore richiesta di energia è stata soddisfatta interamente attingendo alle scorte: si è avuta infatti una lieve diminuzione delle importazioni nette complessive (0,6 per cento), in particolare di quelle di prodotti petroliferi (3,4), in parte compensate da aumenti degli acquisti all'estero delle altre fonti di energia, specie di elettricità (tav. aB22).

L'incremento dei consumi finali ha riguardato solo i settori dei trasporti e degli usi civili. Nel comparto industriale, la domanda di energia si è ridotta di due punti percentuali, mentre l'intensità energetica, misurata in rapporto al valore aggiunto, ha presentato la flessione più accentuata dell'ultimo quadriennio (tav. aB23).

Negli undici anni trascorsi dalla prima crisi petrolifera si è realizzata una considerevole riduzione del fabbisogno di energia in rapporto al reddito nell'insieme dei paesi dell'OCSE, dell'ordine del 20 per cento, anche se con caratteristiche diverse nel tempo e nelle aree. Nel complesso, il Giappone ha avuto i risultati più significativi (— 28 per cento); nell'area della CEE, la diminuzione è stata del 20,4, attribuibile in gran parte ai successi ottenuti dal Regno Unito. In Italia l'entità del risparmio è inferiore alla media europea di quasi quattro punti percentuali (tav. B 13).

Tav. B 13

INTENSITÀ ENERGETICA:
FABBISOGNO DI ENERGIA PER UNITÀ DI PRODOTTO
(indici, 1973 = 100)

Anni	Italia	Francia	Germania federale	Regno Unito	CEE (10)	Giappone	Stati Uniti	OCSE
ECONOMIA								
1970	96,5	98,7	99,7	106,1	100,1	98,6	103,1	101,4
1973	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1976	95,9	90,4	95,7	90,4	93,0	94,8	98,5	96,4
1978	92,7	89,2	92,0	87,5	90,2	89,6	95,5	94,3
1980	86,8	88,3	87,2	84,3	86,2	82,0	90,1	89,3
1981	84,6	85,4	83,5	82,3	83,2	76,4	85,0	85,3
1982	82,9	81,2	80,8	80,7	80,1	72,0	84,0	83,0
1983	82,7	81,7	80,5	77,8	79,4	70,6	81,8	81,6
1984	83,2	82,6	81,3	76,3	79,6	71,7	79,3	80,9
INDUSTRIA								
1970	105,3	131,2	102,1	111,0	110,8	113,7	117,8	113,1
1973	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1976	91,7	87,7	84,3	94,0	89,1	90,4	96,7	92,8
1978	83,8	84,0	74,8	86,7	83,4	76,1	89,0	86,2
1980	74,3	82,2	71,9	78,7	77,2	54,6	82,6	77,8
1981	70,9	71,4	69,0	79,6	71,8	49,6	80,9	74,6
1982	68,3	65,2	65,3	76,5	69,3	44,4	72,3	66,5
1983	66,7	63,7	67,1	71,5	68,1	41,8	69,3	63,0
1984	65,1	63,7	67,0	69,2				

Fonti: Elaborazioni su dati OCSE e della Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'evoluzione della struttura del fabbisogno di energia riflette mutamenti di notevoli proporzioni nella composizione della domanda finale. Nel settore industriale si è avuta la più cospicua diminuzione dell'intensità energetica: in dieci anni il consumo di energia per unità di

INDICATORI DI DIPENDENZA ENERGETICA

Voci	1973	1975	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	Variaz. % 1973-1984
ITALIA										
Disavanzo energetico/PIL (1)	2,1	4,6	3,9	4,2	5,8	7,5	6,3	6,0	5,8	
Importazioni nette complessive (2)	114,7	106,5	116,6	123,1	122,5	119,5	116,4	110,2	118,7	+ 3,5
Importazioni nette petrolio (2)	104,6	89,8	95,8	100,0	97,8	93,2	90,3	83,5	84,8	- 18,9
FRANCIA										
Disavanzo energetico/PIL (1)	1,5	3,2	2,9	3,4	4,8	5,2	5,0	4,3	4,4	
Importazioni nette complessive (2)	146,6	125,5	142,5	155,4	150,4	130,4	120,1	113,9	115,5	- 21,2
Importazioni nette petrolio (2)	129,6	103,2	112,5	121,9	113,4	94,7	88,9	83,8	84,9	- 34,5
GERMANIA FEDERALE										
Disavanzo energetico/PIL (1)	1,3	2,5	2,3	1,2	4,2	4,9	4,5	4,1	4,2	
Importazioni nette complessive (2)	151,0	137,7	154,3	164,0	156,0	134,2	130,2	129,1	128,8	- 14,7
Importazioni nette petrolio (2)	148,0	125,3	141,3	147,1	133,3	111,2	105,6	104,1	106,0	- 28,4
REGNO UNITO										
Disavanzo energetico/PIL (1)	1,9	3,4	1,4	0,5	0,2	- 0,9	- 1,4	- 2,2	- 1,6	
Importazioni nette complessive (2)	115,5	92,7	46,2	27,8	12,5	- 12,4	- 22,0	- 35,3	- 22,5	
Importazioni nette petrolio (2)	115,7	90,8	42,2	19,2	1,9	- 18,5	- 28,9	- 44,3	- 39,7	
GIAPPONE										
Disavanzo energetico/PIL (1)	2,0	5,1	3,2	4,4	6,6	6,2	6,0	5,0	4,8	
Importazioni nette complessive (2)	321,6	303,2	322,7	338,6	324,9	304,8	291,6	290,9	317,4	- 1,3
Importazioni nette petrolio (2)	277,8	253,2	272,9	281,8	257,4	230,6	216,3	217,0	227,0	- 18,3
STATI UNITI										
Disavanzo energetico/PIL (1)	0,5	1,4	1,8	2,3	2,9	2,5	1,7	1,5	1,4	
Importazioni nette complessive (2)	291,5	291,9	421,3	406,2	299,4	237,3	187,4	204,1	220,7	- 24,3
Importazioni nette petrolio (2)	298,9	308,1	418,6	413,6	331,9	283,5	229,3	228,0	248,2	- 17,0

Fonti: OCSE e Relazione generale sulla situazione economica del paese.
 (1) A prezzi correnti. — (2) Milioni di t.e.p.

valore aggiunto si è ridotto del 37 per cento nei paesi dell'OCSE e del 32 in Europa; all'interno di quest'area, risultati superiori alla media sono stati conseguiti, nell'ordine, dalla Francia, dall'Italia e dalla Germania federale. L'introduzione di nuove tecnologie e misure di razionalizzazione dei consumi hanno offerto il contributo di maggior rilievo, specie in Italia; l'incidenza delle produzioni ad alto contenuto di energia, rimasta costante nell'ambito della CEE, è diminuita in Francia e, in minor misura, nel Regno Unito in seguito al ridimensionamento della capacità produttiva in alcuni comparti della siderurgia e dei materiali da costruzione. In Italia il peso di questi settori, soprattutto di quello cementiero, ha invece avuto un aumento, la cui entità ha più che compensato la drastica caduta dell'incidenza della chimica primaria.

Nel settore dei trasporti e in quello degli usi civili, il risparmio di energia in rapporto al reddito per l'insieme dei paesi dell'OCSE, è stato dell'ordine, rispettivamente, del 12 e del 20 per cento. L'efficacia delle politiche di prezzo dei combustibili e l'incisività delle misure adottate per il contenimento dei consumi di energia hanno prodotto effetti di rilievo in particolare negli Stati Uniti, in Francia e in Giappone. Pur collocandosi al di sotto della media, il risparmio conseguito dall'Italia è stato di entità non trascurabile (9 per cento nell'uso dei carburanti e 12 per cento in quello dei combustibili per il riscaldamento e l'illuminazione), specie se si considera il suo più basso livello dei consumi di energia pro capite rispetto a quello dei principali paesi industriali (2,4 t.e.p. contro 4,7 della media OCSE nel 1984).

Anche se lo sforzo compiuto nel ridurre l'intensità energetica dell'economia si può considerare paragonabile a quello dell'area dell'OCSE, l'Italia continua a presentare una maggiore vulnerabilità. L'elevato grado di dipendenza energetica che la caratterizza nel confronto con i principali paesi industriali contribuisce in misura notevole alla rigidità del vincolo dei conti con l'estero, principale limite a uno sviluppo economico più intenso. Il disavanzo nell'interscambio di fonti di energia è stato pari al 5,8 per cento del prodotto lordo nel biennio 1984-85, con una sensibile riduzione rispetto all'apice del 1981 (7,5 per cento), ma insufficiente a tornare sui livelli del periodo successivo alla prima crisi petrolifera (dell'ordine del 4 per cento) (tav. B 14). In Giappone, la cui condizione iniziale di dipendenza energetica presentava la maggiore analogia con quella italiana, questo indice ha assunto valori sempre inferiori (6,2 e 4,8 per cento rispettivamente nel 1981 e nel 1984). Inoltre, a differenza degli altri paesi, negli ultimi tre anni si è avuta in Italia una sensibile attenuazione nel processo di riduzione dell'intensità energetica. Infine, le azioni intraprese per la diversificazione delle fonti, anche se assai rilevanti nei risultati, non sono state sufficienti a portare l'incidenza dei prodotti petroliferi sul fabbisogno complessivo di energia a un livello prossimo a quello medio dei paesi dell'OCSE (rispettivamente 59 e 44 per cento nel 1984).

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro. — Nel complesso dell'economia l'occupazione è cresciuta dello 0,5 per cento rispetto all'anno precedente, risentendo favorevolmente, oltre che dell'espansione del prodotto, anche delle modifiche legislative introdotte in tema di contratti di formazione, di solidarietà e di impiego a tempo parziale; in valore assoluto l'incremento è stato di oltre 100 mila posti di lavoro (tav. B 15 e tav. aB 30). L'aumento è da attribuire al lavoro dipendente (146 mila persone), mentre il numero dei lavoratori autonomi si è ridotto di 40 mila unità. Come negli ultimi anni, il risultato generale nasconde andamenti fortemente differenziati nei singoli settori. L'occupazione si è infatti sensibilmente ridotta in agricoltura, nell'industria in senso stretto e nell'edilizia; l'unico comparto che ha mostrato incrementi è stato quello dei servizi (3,0 per cento, corrispondente a più di 300 mila persone), dove ormai lavora oltre il 55 per cento degli occupati.

Tav. B 15

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1982	1983	1984	1985	1982	1983	1984	1985
Agricoltura	-5,6	-0,1	-3,8	-3,7	-3,7	-2,7	-5,2	-1,3
Industria	-1,6	-2,5	-3,8	-1,9	-2,1	-3,0	-4,1	-2,2
di cui: prodotti energetici	-0,5	-0,5	..	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	-0,3
prodotti della trasformazione industriale	-1,9	-2,9	-3,6	-2,0	-2,2	-3,2	-4,0	-2,3
totale industria in senso stretto	-1,9	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-3,1	-3,9	-2,2
costruzioni	-0,9	-1,6	-4,7	-2,0	-1,7	-2,7	-4,7	-2,0
Servizi destinabili alla vendita	2,7	2,6	5,2	3,9	2,8	2,0	4,5	6,0
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	2,8	2,6	4,4	1,8	3,4	1,1	4,4	2,9
trasporti e comunicazioni	0,1	1,0	-0,4	1,9	-0,5	1,6	-1,0	2,5
credito e assicurazioni	4,0	1,1	2,6	1,8	4,0	1,1	2,6	1,9
servizi vari	4,4	4,4	12,0	10,4	4,6	4,2	10,3	15,0
Beni e servizi destinabili alla vendita ...	-0,5	..	0,1	0,5	-0,5	-1,2	-1,0	1,1
Servizi non destinabili alla vendita	1,4	1,0	1,0	0,8	1,4	1,0	1,0	0,8
Totale . . .	-0,2	0,2	0,3	0,5	-0,1	-0,7	-0,5	1,0

Fonte: Istat.

La crescita dell'occupazione nel terziario è dovuta per la maggior parte ai servizi vari in cui, da alcuni anni, si registrano tassi di incremento superiori al 10 per cento. Nell'ambito di questo comparto, caratterizzato da una notevole eterogeneità, hanno avuto un forte sviluppo le attività rivolte alle imprese e altre forme di servizi, come quelli sanitari e ricreativi, la cui domanda è particolarmente elastica al reddito.

Nell'industria in senso stretto la tendenza alla riduzione della domanda di lavoro si è attenuata, fino a esaurirsi nella seconda parte dell'anno. E' significativo anche che per la prima volta dal 1980 si siano ridotte le ore di cassa integrazione (—16,1 per cento). La contrazione è stata molto più rilevante per gli interventi ordinari (—39,8) che per quelli straordinari (—7,6), i quali hanno raggiunto l'80 per cento del totale. Si conferma, quindi, sempre più il carattere strutturale di questo istituto, la cui normativa, nonostante numerosi progetti di riforma, è rimasta invariata da molti anni.

L'arresto, nel corso dell'anno, della riduzione dell'occupazione nell'industria è da collegare alla continuazione del sia pur moderato processo di ripresa produttiva, in atto dal terzo trimestre del 1983, e all'esaurirsi degli effetti più immediati della ristrutturazione industriale nelle medie e grandi imprese. Tuttavia, la graduale diffusione dell'automazione nelle aziende di piccole dimensioni, la necessità di profondi processi di aggiustamento nelle imprese a partecipazione statale e la continua innovazione tecnologica necessaria per rimanere competitivi fanno ritenere che difficilmente il settore industriale potrà tornare a svolgere un ruolo dinamico nella creazione di occupazione, come suggerisce anche l'esperienza dei paesi industriali con più elevati livelli di reddito procapite.

Una caratteristica di grande rilievo nel processo di aggiustamento della manodopera impiegata è costituita dai differenti andamenti per fascia dimensionale di impresa; dall'analisi dei dati sulla grande industria (al di sopra dei 500 addetti) risulta una riduzione dell'occupazione del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente, molto superiore a quella derivante dai dati di contabilità nazionale e dall'indagine campionaria sulle forze di lavoro (-1,9 per cento). Questo forte divario nei tassi di variazione starebbe a indicare una sostanziale tenuta dell'occupazione nelle piccole e medie imprese, a fronte di una forte contrazione del numero di addetti nelle grandi aziende; la maggiore flessibilità nella gestione della manodopera nelle piccole imprese, unita a una più rapida diffusione dell'innovazione tecnologica nelle grandi aziende, sembrano all'origine di questa evoluzione, comune del resto a molti altri paesi sviluppati.

Nell'edilizia l'occupazione è continuata a diminuire in conseguenza della flessione produttiva del settore. A questo si è aggiunto un forte incremento delle ore di integrazione salariale (17,0 per cento), concentrato nella prima metà dell'anno e dovuto alle avverse condizioni meteorologiche. Infine, in agricoltura è proseguita la contrazione

del numero degli addetti (— 3,7 per cento), che ha assunto dimensioni molto rilevanti per i lavoratori autonomi (— 5,2).

L'offerta di lavoro. — Per effetto di fenomeni demografici e della maggiore partecipazione, anche nel 1985 è significativamente cresciuta l'offerta di lavoro (0,8 per cento, corrispondente a 200 mila persone). Il tasso di attività è salito dal 40,9 al 41,1 per cento; come negli anni precedenti, l'aumento è interamente attribuibile alla componente femminile, il cui tasso specifico è passato dal 27,8 al 28,2 per cento, mentre quello maschile è rimasto sul livello dell'anno precedente (54,7 per cento).

Lo squilibrio tra crescita dell'offerta e incremento dell'occupazione si è tradotto in un aumento del numero delle persone in cerca di lavoro, che hanno raggiunto i 2,5 milioni di unità. Il tasso di disoccupazione ha toccato il 10,6 per cento ovvero il 12,3 se si tiene conto della Cassa integrazione. L'intero incremento della disoccupazione complessiva è dovuto ai giovani in cerca di lavoro (aumentati del 7,0 per cento), mentre è rimasto invariato il numero dei disoccupati.

Preoccupante è la differenza tra le condizioni del mercato del lavoro nelle diverse aree; mentre nel Nord e nel Centro il tasso di disoccupazione è rimasto costante, nel Mezzogiorno è cresciuto ancora raggiungendo il 14,7 per cento del totale delle forze di lavoro e il 25 della sola componente femminile. La disoccupazione italiana continua così a distinguersi da quella degli altri paesi europei [pii]. che per l'elevato livello medio per la sua differenziazione. Il divario tra le nuove generazioni e i lavoratori adulti, tra Centro-Nord e Mezzogiorno e tra componente maschile e femminile, è testimonianza, oltre che di una insufficiente dinamica produttiva, delle rigidità e delle segmentazioni presenti nel nostro mercato del lavoro.

Nel 1985 hanno cominciato ad avere effetti rilevanti le leggi, approvate nell'anno precedente, sul lavoro a tempo parziale, sui contratti di solidarietà e sui contratti di formazione lavoro. In particolare, il numero di persone interessate ai contratti di formazione è passato da 32 mila a 153 mila, di cui 108 mila già avviate al lavoro. Ugualmente significativo è stato lo sviluppo dell'occupazione a tempo parziale che, seppure con una diffusione ancora molto inferiore a quella dei principali paesi industrializzati, ha interessato 100 mila lavoratori, nella grande maggioranza donne. Tra le aziende che hanno utilizzato queste due forme di contratto sono largamente prevalenti le unità di piccola e media dimensione (fino a 50 addetti), che coprono il 75,7 e il 70,2 per cento, rispettivamente, del numero di contratti a tempo parziale e di formazione. La crescente importanza di queste forme di lavoro, diverse dal consueto rapporto a tempo pieno senza limite temporale, ha per-

messo il coinvolgimento delle donne e dei giovani, dimostrando l'utilità e l'efficacia di misure volte a migliorare la flessibilità complessiva del mercato.

Nel corso dell'anno sono state approvate altre due leggi contenenti norme in tema di sostegno all'occupazione.

La prima legge (n. 49 del 27 febbraio 1985) prevede la costituzione di un fondo per la promozione e lo sviluppo della cooperazione. Le associazioni che possiedono i requisiti previsti hanno diritto a una serie di finanziamenti per l'acquisizione, l'ammodernamento o il potenziamento degli impianti. Inoltre viene istituito un fondo speciale per la salvaguardia dei livelli di occupazione destinato a erogare contributi a fondo perduto a società cooperative costituite da lavoratori licenziati o in Cassa integrazione straordinaria.

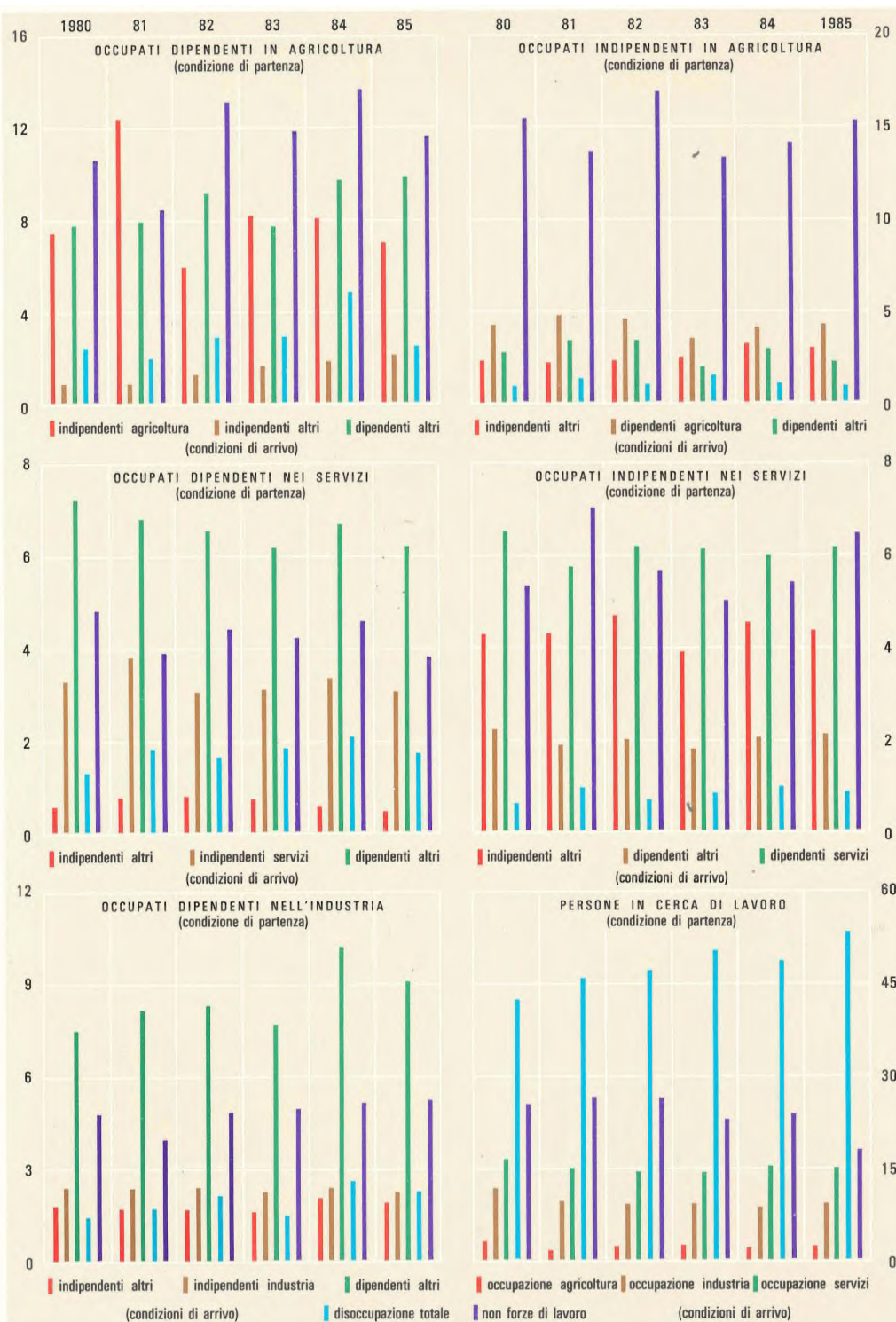
La seconda legge (n. 44 del 28 febbraio 1986), che ha convertito il decreto n. 561 del 24 ottobre 1985, ha l'obiettivo di favorire lo sviluppo di una nuova imprenditorialità nelle regioni meridionali e di ampliare l'occupazione giovanile. A tal fine sono predisposti contributi in conto capitale e mutui per le opere d'impianto e l'acquisto di attrezzature da parte di cooperative o di società costituite prevalentemente da giovani tra i 18 e 29 anni aventi sede od operanti nel meridione. La spesa iniziale per l'anno 1985 di 120 miliardi di lire è aumentata di 600, 700 e 780 miliardi, rispettivamente, per il 1986, 1987 e 1988.

Le caratteristiche del mercato del lavoro negli anni ottanta. — Negli anni ottanta il mercato del lavoro è stato caratterizzato da profondi cambiamenti sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Complessivamente sono stati creati oltre 400 mila posti di lavoro (tav. B 16), con un'espansione senza precedenti del settore dei servizi (oltre un milione e 600 mila addetti), mentre è continuato il declino dell'occupazione agricola e, per la prima volta nel nostro paese, si è avuto un ridimensionamento rilevante della manodopera impiegata nell'industria (pari a 700 mila posti di lavoro). Contemporaneamente avevano luogo importanti fenomeni dal lato dell'offerta, come la crescita del tasso di attività femminile e l'ingresso di nuove e più numerose classi di età.

Ai fini di un'analisi più approfondita è indispensabile tuttavia andare al di là dei dati di consistenza, utilizzando anche le informazioni sulle matrici dei flussi di transizione. Queste ultime permettono di valutare, tra due anni successivi, gli spostamenti degli stessi individui da un settore a un altro, da una condizione di occupazione a una situazione di disoccupazione o all'uscita dal mercato del lavoro, anche se in quest'ultimo caso la mancanza di dati confrontabili per l'intero periodo non consente di determinarne le cause (ad esempio pensionamento o altre motivazioni). In tal modo è comunque possibile verificare in che misura le condizioni di rigidità generalmente riferite alla situazione italiana siano confermate, e se si possano individuare elementi di cambiamento nel corso degli ultimi anni.

Fig. B 8

TASSI DI USCITA DALLE VARIE CONDIZIONI

(medie annue in percentuale)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

**VARIAZIONE DELL'OCCUPAZIONE E DELL'OFFERTA DI LAVORO
NEGLI ANNI OTTANTA**

(migliaia di unità)

Voci	1979-80	1980-81	1981-82	1982-83	1983-84	1984-85	1979-85
Occupazione totale (1)	165,6	97,3	- 32,2	38,0	60,0	107,0	435,7
agricoltura (1)	- 80,0	- 105,0	- 149,0	- 2,0	- 94,0	- 89,0	- 519,0
industria (1)	54,0	- 54,0	- 123,0	- 187,0	- 271,0	- 134,9	- 715,9
servizi (1)	191,6	256,3	239,8	227,0	425,0	330,9	1.670,6
Persone in cerca di lavoro (2)	- 2,5	212,3	155,8	211,3	127,5	80,5	784,8
Forze di lavoro (2)	272,3	267,5	106,0	276,0	217,0	175,0	1.313,8
Tasso di disoccupazione (2)	7,6	8,5	9,1	9,9	10,4	10,6	2,9
Tasso di attività (2)	39,8	40,2	40,3	40,6	40,9	41,1	1,7

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*
(1) Dati di contabilità nazionale. — (2) Dati delle forze di lavoro.

Una certa cautela nell'utilizzo delle informazioni sui flussi, desunte dalle indagini trimestrali sulle forze di lavoro, è necessaria a causa dei numerosi cambiamenti apportati ai questionari utilizzati e della variabilità nel tempo del numero di famiglie considerate. Questi limiti, tuttavia, non inficiano la direzione e l'entità relativa dei fenomeni osservati. Al fine di evitare fluttuazioni erratiche nei dati o movimenti di breve periodo si sono utilizzate le medie annue dei flussi di uscita, per semplicità espressi in quota percentuale.

L'analisi è stata condotta sulla base dei dati nazionali riferiti al totale della popolazione; ciò non permette di distinguere tra la componente maschile e quella femminile o tra le differenti circoscrizioni, ma consente di valutare i cambiamenti generali avvenuti nell'ultimo quinquennio.

Per quanto riguarda le persone in cerca di lavoro, si nota come gran parte degli individui rimanga in questa condizione anche dopo un anno (fig. B 8); vi è, anzi, nel tempo una tendenza all'aumento di tale permanenza. Negli ultimi anni, è anche evidente una minore disponibilità a lasciare il mercato del lavoro, a testimonianza di mutati atteggiamenti socio-culturali e di crescenti esigenze economiche. Le uscite verso l'occupazione sono invece molto limitate; nell'arco di un anno meno di un quarto delle persone in cerca di lavoro, con il comparto dei servizi che offre le maggiori possibilità d'impiego.

I lavoratori dipendenti dei settori extra-agricoli presentano un'elevata permanenza (i tassi di uscita sono in un anno inferiori al 20 per cento) nell'arco di tutto il periodo considerato. Per gli addetti all'industria, le destinazioni più frequenti sono il terziario, con valori vicini al

10 per cento, e le non forze di lavoro (pensionati, casalinghe, etc.). I dipendenti nei servizi, che includono anche gli occupati presso l'Amministrazione Pubblica, presentano la più alta permanenza tra tutti i settori e mostrano flussi di uscita rilevanti solo verso l'industria e verso condizioni non lavorative.

Per il complesso dei lavoratori indipendenti si nota una maggiore mobilità sia verso altre occupazioni, sia in uscita dal mercato; in particolare nei servizi è rilevante il passaggio al lavoro dipendente. L'occupazione autonoma in agricoltura, invece, a testimonianza del carattere chiuso di questo settore, mostra valori molto ridotti per le uscite verso gli altri comparti dell'economia e passaggi particolarmente frequenti a condizioni non lavorative, in media il 15 per cento circa in un anno, probabilmente per effetto dell'elevata età media degli addetti.

L'analisi mostra quindi come coesistano nel mercato del lavoro italiano elementi di flessibilità e notevoli fattori di rigidità. Aspetti di flessibilità sono rappresentati da passaggi quantitativamente rilevanti di addetti tra l'industria e i servizi; si tratta di flussi dell'ordine del 7-8 per cento all'anno, in entrambe le direzioni. Ugualmente importanti sono le uscite da condizioni di lavoro autonomo al lavoro alle dipendenze e viceversa. Fattori di rigidità sono, invece, i flussi particolarmente ridotti dalla condizione di persone in cerca di lavoro a quella di occupati, flussi che nell'arco di tempo considerato non mostrano alcuna tendenza all'aumento: nella maggior parte dei casi le persone disoccupate, in larga prevalenza giovani, continuano a ricercare un impiego con scarse probabilità di successo. La durata della permanenza nella condizione di disoccupazione è così costantemente salita nel corso del periodo passando da 13 mesi nel 1980 a 20 nel 1985, livelli nettamente più alti della media dei paesi dell'OCSE. Le rigidità ancora presenti nel mercato italiano in tema di collocamento, insieme con un sistema di formazione scolastica e professionale inadeguato alle esigenze delle imprese in un contesto in profonda evoluzione, contribuiscono a spiegare una permanenza nella condizione di disoccupazione in Italia così elevata rispetto a quella degli altri paesi industriali.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nel 1985 non vi sono stati rinnovi contrattuali tranne che in alcuni comparti del credito, del gas privato e dei telefoni in concessione. Questo fatto, unito alla diminuzione della conflittualità tra le parti sociali, ha determinato una drastica riduzione delle ore perse per sciopero, scese dai 61 milioni del 1984 a 25 milioni: il valore più basso dal 1954.

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (1)	Occupazione complessiva	Prodotto per occupato	Retribuzione per dipendente	Costo del lavoro	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Settore privato (esclusi fabbricati) (2)</i>						
1980	4,6	0,8	3,7	21,7	21,5	17,2
1981	0,2	0,2	-0,1	19,9	19,6	19,7
1982	-0,8	-0,4	-0,4	16,4	17,7	18,2
1983	-0,1	..	-0,2	14,2	15,9	16,1
1984	3,0	0,2	2,8	11,6	11,2	8,1
1985	2,6	0,5	2,1	9,5	10,1	7,9
<i>Agricoltura</i>						
1980	4,0	-2,8	7,0	23,2	23,8	15,7
1981	-0,1	-3,8	3,9	21,3	21,9	17,4
1982	-2,5	-5,6	3,3	18,4	19,6	15,7
1983	8,8	-0,1	8,9	17,5	17,6	8,0
1984	-3,4	-3,8	0,4	10,8	10,6	10,2
1985	-2,4	-3,7	1,4	9,7	10,4	9,0
<i>Industria in senso stretto (3)</i>						
1980	4,7	0,2	4,5	21,0	19,6	14,4
1981	-0,9	-4,1	3,4	25,3	24,1	20,0
1982	-2,1	-2,7	0,6	17,0	19,1	18,4
1983	-2,3	-4,3	2,1	15,2	17,2	14,8
1984	3,3	-4,2	7,8	12,7	12,5	4,3
1985	1,7	-0,8	2,4	8,9	9,9	7,3
<i>Costruzioni</i>						
1980	4,0	1,1	2,8	20,5	20,7	17,3
1981	1,0	1,8	-0,8	18,1	18,2	19,1
1982	-2,1	-0,9	-1,2	17,1	18,2	19,6
1983	-1,8	-1,6	-0,2	13,5	15,5	15,7
1984	0,4	-4,7	5,4	10,4	9,7	4,1
1985	-1,4	-2,0	0,7	9,0	10,0	9,3
<i>Servizi (esclusi fabbricati) (2)</i>						
1980	4,6	2,4	2,2	23,2	24,2	21,6
1981	1,1	2,7	-1,5	18,5	18,6	20,4
1982	1,0	2,7	-1,6	16,3	16,7	18,6
1983	0,7	2,5	-1,8	14,9	16,4	18,6
1984	4,5	5,0	-0,5	11,7	10,8	11,3
1985	5,0	3,8	1,2	8,7	8,5	7,2

Fonte: Elaborazioni su dati 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.

L'anno è stato caratterizzato da una ulteriore diminuzione della dinamica dei salari nominali per addetto che sono cresciuti, nel complesso, a un tasso medio del 9,6 per cento (9,5 nel settore privato e 9,7 nell'Amministrazione pubblica) contro il 12,3 del 1984, tav. B 17. Fenomeni di slittamento salariale e incrementi dovuti alla contrattazione aziendale sono stati contenuti dal perdurare di difficili condizioni nel mercato del lavoro.

Tra i settori dell'economia non si riscontrano difformità significative se si fa eccezione per il saggio di crescita delle retribuzioni nei servizi destinati alla vendita (8,5 per cento), di circa un punto inferiore alla media. La struttura dei salari relativi non si è così modificata in modo rilevante rispetto all'anno precedente (tav. B 18). In una prospettiva di più lungo periodo, tuttavia, è possibile notare un forte miglioramento della posizione relativa degli occupati nell'Amministrazione pubblica, le retribuzioni dei quali, nonostante i limiti programmati agli incrementi salariali, sono cresciute a tassi più elevati di quelli medi, con un rapporto rispetto al totale dell'economia salito dall' 1,10 della fine degli anni settanta all'1,25 dell'ultimo biennio.

Tav. B 18

**RAPPORTO TRA LA RETRIBUZIONE LORDA PER DIPENDENTE
IN CIASCUN SETTORE E LA RETRIBUZIONE MEDIA PRO-CAPITE
DELL'INTERA ECONOMIA**

Anni	Agricoltura	Industria in senso stretto (1)	Edilizia	Servizi destinabili alla vendita	Amministrazione pubblica
1977-78	0,70	1,10	0,77	1,08	1,10
1979-80	0,71	1,08	0,77	1,07	1,13
1981-82	0,71	1,10	0,73	1,04	1,23
1983	0,74	1,11	0,73	1,04	1,24
1984	0,73	1,11	0,72	1,03	1,25
1985	0,73	1,11	0,71	1,02	1,25

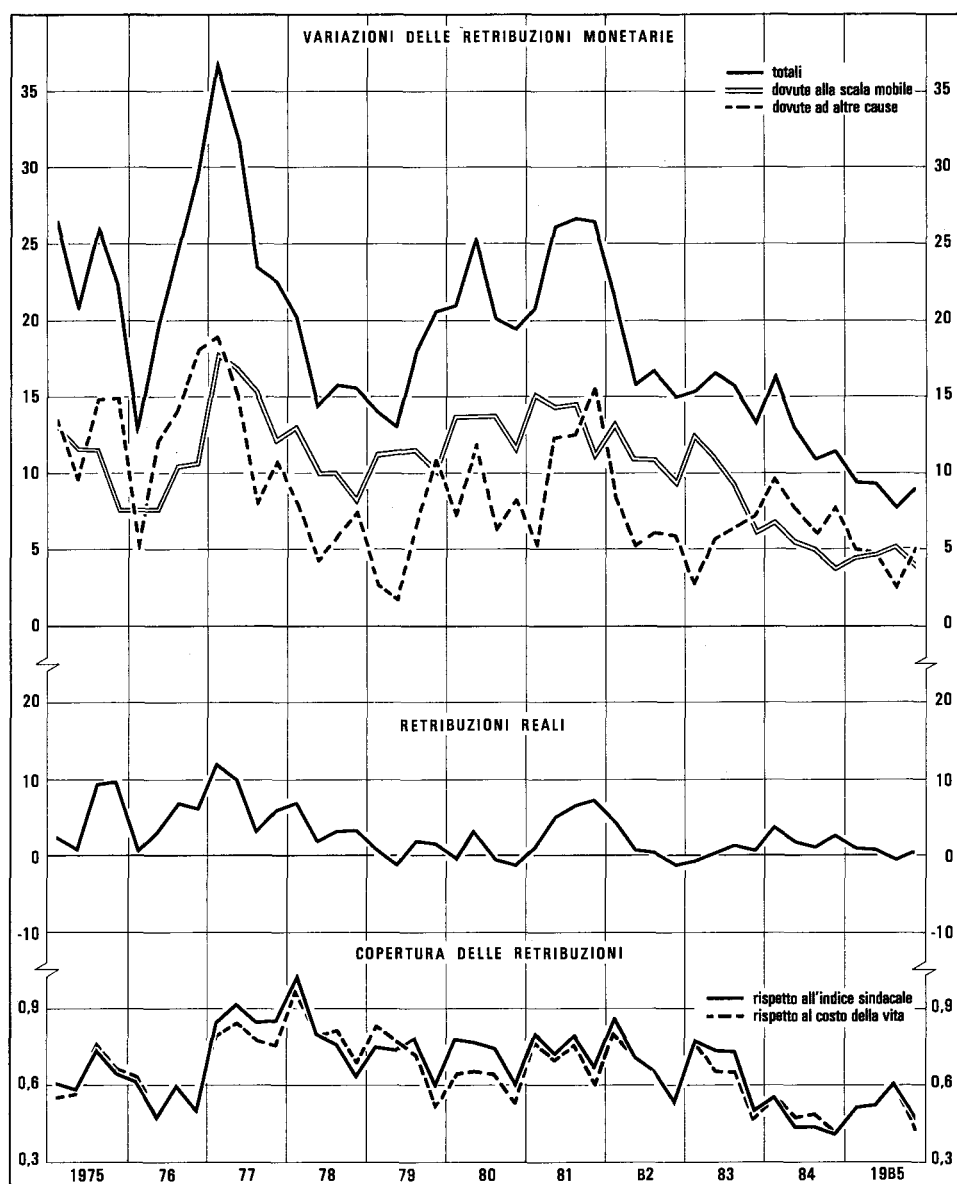
Fonte: *Elaborazione su dati Istat.*
(1) I dati dell'industria in senso stretto sono al netto degli occupati equivalenti alle ore concesse di Cassa Integrazione.

L'andamento delle retribuzioni contrattuali rispecchia, nella sostanza, quello delle retribuzioni di fatto con una generale riduzione del tasso di crescita, ad eccezione dell'agricoltura e dei trasporti e comunicazioni, dove l'aumento dei salari contrattuali è stato superiore rispetto a quello registrato l'anno precedente.

Fig. B 9

**RETRIBUZIONI MONETARIE E REALI PER ADDETTO
E GRADO DI COPERTURA 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 le variazioni delle retribuzioni dovute alla contingenza e la variazione del corrispondente indice dei prezzi.

Il grado di copertura della scala mobile rispetto all'indice sindacale, che nel 1984 era caduto al 44 per cento in seguito al provvedimento di predeterminazione degli scatti di contingenza, si è riportato al 54 per cento (comprendendo i decimali, tav. aB 34, fig. B 9). Questo valore è di poco inferiore al livello che si sarebbe avuto nel 1984 in assenza di intervento (55 per cento). La misura dell'elasticità, che tiene conto dei ritardi con cui i salari vengono adeguati ai prezzi, è pari al 52,7 per cento.

All'inizio del 1986 è stato esteso a tutti i lavoratori dipendenti il nuovo meccanismo di indicizzazione salariale adottato inizialmente per il pubblico impiego. Il nuovo sistema si differenzia dal precedente per la frequenza dell'aggiustamento, che passa da trimestrale a semestrale e per le modalità di adeguamento all'inflazione. Queste ultime prevedono l'indicizzazione al 100 per cento di un salario minimo pari a 580 mila lire, uguale per tutti i lavoratori, e la copertura al 25 per cento di una seconda fascia del salario pari alla differenza tra la paga base più contingenza e il salario minimo. E' inoltre prevista la possibilità di depurare gli effetti di variazioni delle imposte indirette sui prezzi, anche se in tal caso esistono alcune perplessità sulle modalità di applicazione di tale clausola (per una più estesa trattazione dell'argomento si rinvia al Bollettino Economico n. 6, febbraio 1986).

Tav. B 19

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Settori	Quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1985/1984		
	1983	1984	1985	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca ..	90,6	92,5	95,1	- 2,2	- 4,9	2,8
Industria	75,3	71,3	70,9	- 1,4	- 0,8	- 0,6
In senso stretto	75,7	71,8	71,4	- 1,6	- 1,0	- 0,6
Prodotti energetici	50,1	45,3	42,8	1,1	7,1	- 5,5
Prodotti della trasformazione industriale	77,9	74,3	74,3	- 1,8	- 1,8	..
Costruzioni	72,7	68,5	68,1	0,1	0,8	- 0,6
Servizi (4)	79,2	79,1	77,0	- 1,5	1,2	- 2,7
Beni e Servizi destinabili alla vendita	79,4	77,7	76,7	- 1,3	..	- 1,3

Fonte: *Elaborazione su dati Istat.*
 (1) Il valore aggiunto è al costo dei fattori e al lordo dei servizi bancari imputati. La quota è stata divisa per la percentuale dei dipendenti sul totale degli occupati. — (2) Ottenuto dividendo il costo del lavoro per unità di prodotto per il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori dei beni e servizi destinabili alla vendita. — (3) Rapporto fra i deflatori impliciti del valore aggiunto al costo dei fattori di ciascuna branca e quello dei beni e servizi destinabili alla vendita. — (4) Servizi destinabili alla vendita, esclusa la locazione di fabbricati.

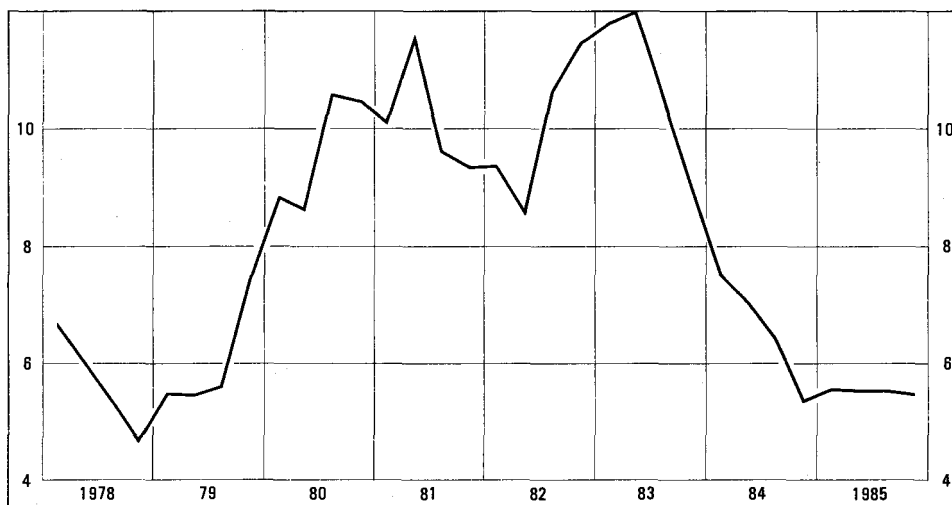
Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato dell'8 per cento nel settore privato. Per quanto riguarda i singoli comparti vi sono notevoli differenze dovute alla diversa dinamica, sia ciclica sia strutturale, della produttività. In particolare, nell'industria in senso stretto il tasso di variazione del costo unitario del lavoro è passato dal 4,3 al 7,3 per cento essendosi esaurita la punta ciclica della produttività; nei servizi dall' 11,3 al 7,2 e in agricoltura dal 10,2 al 9,0 per cento. Queste variazioni sono state inferiori, ad eccezione dell'agricoltura, a quelle dei corrispettivi deflatori impliciti del valore aggiunto, con un rilevante miglioramento delle condizioni di profittabilità che stanno progressivamente ritornando sui livelli dei primi anni settanta (tav. aB 15). In particolare, nel complesso dei beni e servizi destinati alla vendita la quota del reddito da lavoro dipendente corretta per la composizione dell'occupazione è passata dal 77,7 al 76,7 per cento (tav. B 19); mutamenti ancora più rilevanti si sono registrati nel settore dell'energia (dal 45,3 al 42,8) e nel credito e assicurazioni (dal 66,4 al 61,3 per cento), mentre nella trasformazione industriale, dopo la forte riduzione degli anni precedenti, la quota del reddito da lavoro è rimasta invariata.

I prezzi

La discesa dell'inflazione, dopo la notevole flessione del 1984, non ha superato i due punti percentuali; in termini di prezzi al con-

Fig. B 10

DIFFERENZIALE D'INFLAZIONE DELL'ITALIA
RISPETTO ALL'AREA OCSE: PREZZI AL CONSUMO
(differenza tra le variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)

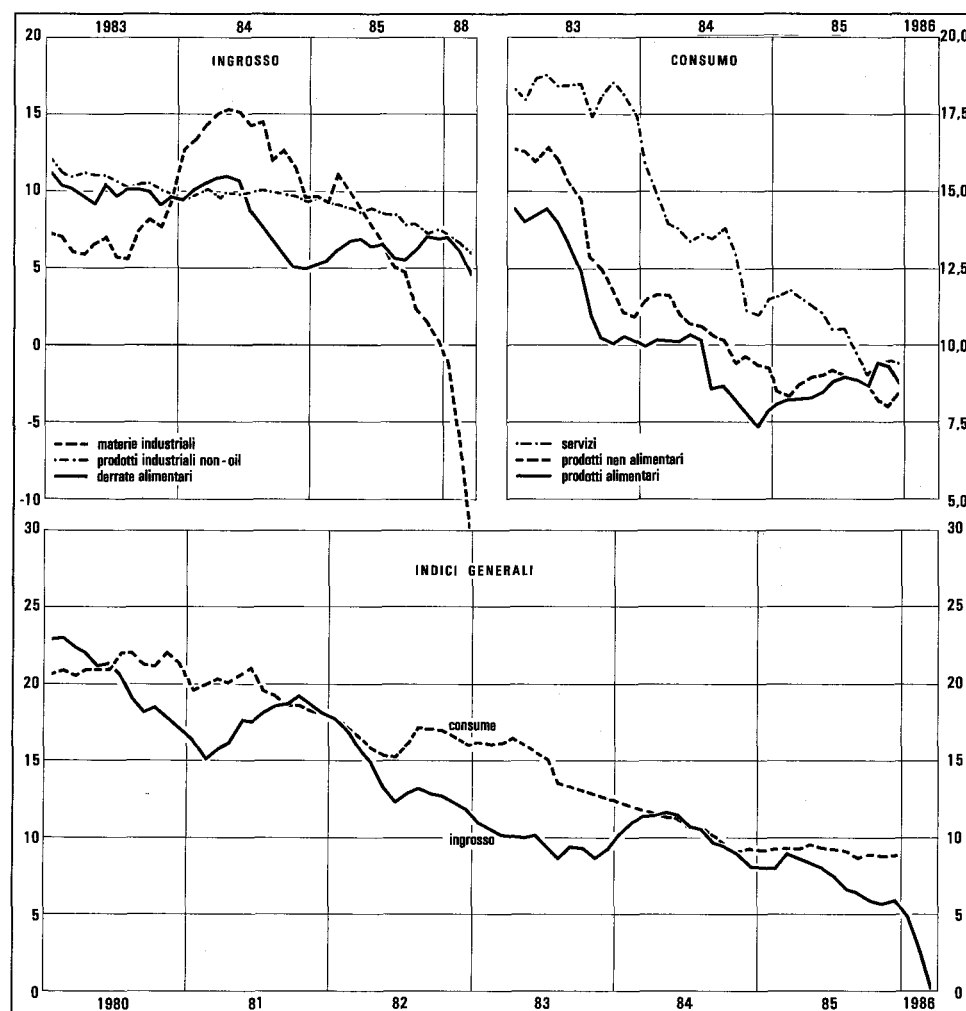


Fonte: Elaborazioni su dati Istat e OCSE.

sumo l'aumento è stato del 9,2 per cento, che ha rappresentato il livello più basso dalla prima crisi petrolifera e ha consentito la riduzione di circa un punto del differenziale d'inflazione con i principali paesi industriali (dal 6,5 al 5,5, fig. B 10). L'incremento è risultato meno elevato per l'indice del costo della vita (8,6 per cento), nel quale minore è l'incidenza della componente dei prezzi dei servizi, che hanno continuato a presentare una dinamica assai pronunciata. In entrambi gli indici, la riduzione nel corso dell'anno è stata molto contenuta (meno di un punto percentuale tra gennaio e dicembre).

Fig. B 11

PREZZI ALL'INGROSSO E AL CONSUMO
(variazione degli indici mensili sul periodo corrispondente)



Fonte: Istat.

Più netta è stata invece la decelerazione delle quotazioni all'ingrosso (dal 10,4 al 7,3 per cento): la notevole riduzione della crescita

dei prezzi delle materie prime ha compensato la dinamica più elevata di quelli dei manufatti industriali, fig. B 11.

Sull'andamento dei prezzi all'ingrosso dei manufatti hanno influito in misura rilevante le alterne dinamiche delle principali componenti del costo dei fattori produttivi. Nel primo semestre, queste ultime hanno presentato tassi di variazione superiori alla dinamica dei prezzi dell'*output* (tav. B 20). Nella seconda parte dell'anno, invece, il forte contenimento della crescita delle varie voci di costo si è solo parzialmente riflesso sui prezzi di vendita, con un incremento dei margini di profitto. All'interno delle componenti di costo, l'evoluzione del prezzo degli *inputs* importati è stata largamente determinata dalle variazioni delle quotazioni del dollaro. Nel primo semestre, la dinamica dei prezzi in lire delle materie prime, misurate in base all'indice Confindustria, è cresciuta, infatti, a un tasso superiore al 9 per cento in ragione d'anno. Nel secondo semestre, invece, la flessione del dollaro ha posto le condizioni per un notevole rallentamento della dinamica del costo degli *inputs* produttivi di origine estera.

Tav. B 20

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

Voci	1980-81 (1)	1982-83 (1)	1984	1985	I sem. 85 II sem. 84 (2)	II sem. 85 I sem. 85 (2)
Costo di lavoro per unità di prodotto (3)	17,3	16,6	4,4	7,3	9,5	8,8
Prezzi <i>input</i> totali:	27,2	10,2	11,7	7,4	12,5	- 5,2
nazionali (4)	18,3	15,0	10,6	8,0	10,8	5,5
esteri:	32,5	7,7	12,3	7,0	13,4	- 10,8
fonti energetiche	57,5	5,6	6,4	3,4	11,5	- 19,0
prodotti intermedi	18,0	7,8	13,2	11,0	18,2	- 5,5
altre materie prime	27,2	12,4	24,2	8,5	12,3	- 9,5
Costi unitari totali	23,4	12,5	7,4	7,3	10,8	2,5
Prezzi dell'<i>output</i>	21,2	12,8	10,7	7,8	9,9	3,7

(1) Media delle variazioni annue percentuali. — (2) Tassi composti in ragione d'anno. — (3) Dati corretti per la Cassa integrazione guadagni. — (4) Ponderazione al netto delle transazioni intersettoriali.

I prezzi internazionali in dollari delle materie prime hanno seguito un andamento riflessivo nel corso dei primi tre trimestri dell'anno, confermando la tendenza in atto dal 1981 (per un'analisi più dettagliata si rimanda al capitolo sull'economia internazionale). Nel quarto trimestre, in connessione con l'ulteriore indebolimento del dollaro, si è avuto, invece, un certo recupero delle quotazioni, più evidente nel comparto dei coloniali e delle materie prime agricole.

Per le fonti di energia l'indice elaborato dalla Confindustria segnala, in termini medi annui, una variazione negativa dei prezzi di acquisto in dollari dei combustibili del 3,9 per cento, pari a un incremento in lire del 4,6 per cento; le valutazioni del Ministero dell'industria relative al prezzo CIF del petrolio greggio importato dall'Italia indicano, in dollari, una riduzione del 4,9 per cento e in lire un aumento del 3,4 per cento.

L'andamento dei prezzi industriali si è riflesso nella dinamica della componente dei prezzi al consumo di beni e servizi non soggetti a controllo pubblico. Questi ultimi hanno presentato una crescita sostenuta (9,8 per cento nella media dell'anno), di particolare rilievo per i servizi liberi (11,5 per cento), mostrando flessioni apprezzabili solo nell'ultimo trimestre (tav. B 21).

Tav. B 21

ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO CONTROLLATI E LIBERI (1)

(variazioni percentuali)

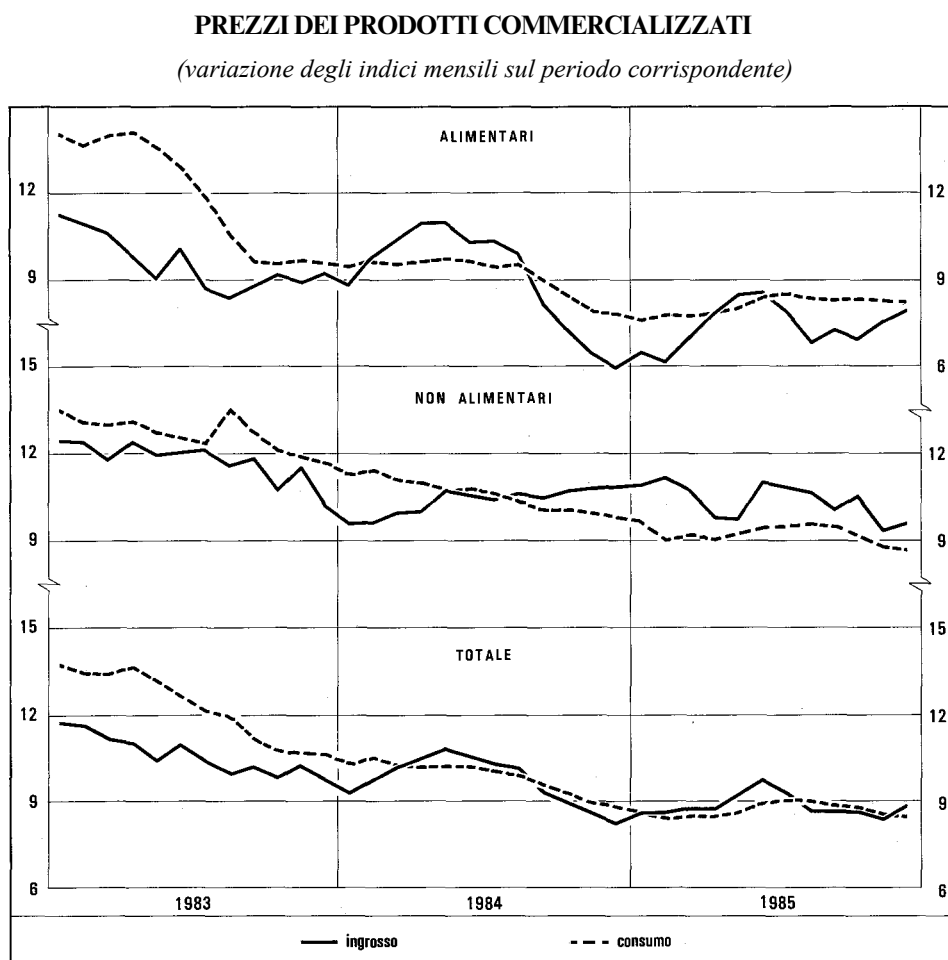
Periodi	Beni e servizi amministrati				Beni sorvegliati	Beni e servizi liberi	Indice generale dei prezzi al consumo
	Beni amministr.	Tariffe pubbliche	Affitti	Totale			
1982	19,7	17,4	16,1	18,3	17,8	15,8	16,5
1983	14,0	21,6	18,8	17,5	12,9	14,0	14,7
1984	8,3	12,2	23,7	12,3	8,5	10,6	10,8
1985	7,0	9,4	5,7	7,6	7,5	9,8	9,2
dic. 84 1984	2,8	3,3	2,0	2,8	3,0	4,2	3,8
dic. 85 1985	4,0	2,4	4,2	3,4	2,3	3,6	3,5
Variazioni in corso d'anno							
1982	19,8	16,3	18,4	18,3	16,8	15,5	16,1
1983	10,1	19,9	25,9	16,2	7,8	11,9	12,6
1984	6,9	9,7	10,8	8,6	7,7	9,8	9,4
1985	8,2	8,5	8,1	8,3	6,9	9,2	8,8
Contributo percentuale alla dinamica dei prezzi al consumo (2)							
1982	11,8	7,9	3,6	23,3	7,5	69,2	100,0
1983	9,7	11,1	4,6	25,4	6,1	68,5	100,0
1984	7,8	9,0	8,2	25,0	5,4	69,6	100,0
1985	7,5	8,3	2,6	18,4	5,5	76,1	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) Valutato in rapporto alla crescita media annua ed al livello dei relativi numeri indici.

Se si considerano i panieri omogenei dei beni commercializzati non si sono avuti nel 1985 scostamenti significativi tra le dinamiche delle quotazioni all'ingrosso e di quelle al consumo, indicando una sostanziale invarianza dei margini commerciali dopo i forti incrementi dei primi anni ottanta (fig. B 12).

Fig. B 12



Fonte: Istat.

L'aumento dei prezzi amministrati e delle tariffe pubbliche ha superato di un punto l'obiettivo programmato del 7 per cento, senza presentare alcuna decelerazione nel corso dell'anno. Tra l'insieme dei prezzi sottoposti a controllo pubblico, gli incrementi più elevati si sono registrati nuovamente per le tariffe pubbliche, cresciute a un tasso del 9,4 per cento, mentre l'aumento più contenuto è risultato quello degli affitti (5,7), per i quali nel corso dell'anno è ripreso l'aggiornamento dopo la temporanea sospensione stabilita nel 1984.

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

Voci	1984	1985	dic. 84 dic. 83	dic. 85 dic. 84	dic. 85 1985	I trim. 86 I trim. 85	I sem. 85 II sem. 84	II sem. 85 I sem. 85
Prezzi all'ingrosso							Tassi composti in ragione d'anno	
Indice generale	10,4	7,3	8,2	5,9	1,5	2,5	9,9	3,0
Derrate alimentari	8,5	6,2	5,0	6,9	2,5	5,9	8,9	3,9
Materie industriali	13,3	6,5	9,6	1,3	-1,9	-6,4	10,2	-2,6
<i>oil</i>	14,6	5,6	13,0	-8,1	-8,0	-30,6	16,1	-19,3
<i>non oil</i>	12,9	6,8	8,6	4,3	..	1,6	8,4	3,3
Prodotti industriali	10,0	8,3	9,4	7,7	2,6	5,1	10,3	5,3
esclusi prod. petroliferi .	9,8	8,5	9,4	7,6	2,6	6,6	9,7	6,2
Prezzi al consumo								
Indice generale	10,8	9,2	9,4	8,8	3,5	....	11,0	7,1
Prodotti alimentari	9,1	8,7	7,8	8,8	3,3	....	10,5	7,6
Prodotti non alimentari ...	10,4	8,6	9,3	8,5	3,6	....	10,1	7,2
Servizi	13,3	10,4	11,4	9,4	3,5	....	12,1	7,5

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

Nel primo trimestre del 1986, l'ulteriore riduzione delle quotazioni del dollaro e il crollo dei prezzi del petrolio si sono riflessi in una significativa diminuzione del tasso d'inflazione. In febbraio e in marzo, l'indice dei prezzi all'ingrosso è diminuito e, per la prima volta dal 1969, non ha presentato variazioni di rilievo rispetto all'anno precedente. Nel mese di aprile il costo della vita è aumentato rispetto a marzo dello 0,3 per cento, con un incremento a distanza di dodici mesi del 6,6. Meno favorevole appare, invece, la dinamica dei prezzi dei manufatti, il cui tasso di crescita, pure in flessione, ancora non riflette la diminuzione dei costi di produzione (tav. B 22).

LE PARTITE CORRENTI

Le partite correnti della bilancia dei pagamenti economica hanno presentato nel 1985 un saldo negativo di 8.032 miliardi, superiore di quasi 3.000 miliardi a quello dell'anno precedente. Il peggioramento è ascrivibile agli scambi di merci, il cui disavanzo è passato da 10.775 a 13.444 miliardi (tav. B 23).

Tav. B 23

PARTITE CORRENTI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1984	1985
Merci	- 10.775	- 13.444
<i>Per memoria: merci cif-fob (dati doganali)</i>	<i>- 19.135</i>	<i>- 23.115</i>
Servizi	3.403	3.320
Trasporti e assicurazioni	- 2.220	- 2.345
Viaggi all'estero	11.412	12.362
Redditi di capitale	- 6.855	- 7.479
Redditi di lavoro	2.543	2.531
Altri	- 1.477	- 1.749
Trasferimenti unilaterali	2.288	2.092
Privati	2.556	2.691
Pubblici	- 268	- 599
Totale ...	- 5.084	- 8.032

Gli scambi di merci

L'interscambio mercantile, valutato sulla base dei dati doganali *ciffob*, ha prodotto un deficit di 23.115 miliardi, circa 4.000 più dell'anno precedente. I due flussi di scambio sono cresciuti, in valore, a tassi non molto dissimili (fra il 16 e il 17 per cento), lasciando quasi inalterato il grado di copertura delle esportazioni con le importazioni (tav. B 24).

**VALORE, VALORE MEDIO UNITARIO E
VOLUME DEGLI SCAMBI DI MERCI**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1984	1985
Valore		
Esportazioni	16,7	16,0
Importazioni	21,4	16,6
Grado di copertura (1)	-3,9	-0,5
Valore medio unitario		
Esportazioni	9,6	8,1
Importazioni	11,3	7,4
Ragione di scambio	-1,6	0,7
Volume		
Esportazioni	6,6	7,5
Importazioni	9,1	8,9
Rapporto esp./imp.	-2,3	-1,3

Fonte: /stat.
(1) Esportazioni/importazioni.

Il valore medio unitario in lire delle esportazioni totali è aumentato dell'8,1 per cento, decelerando leggermente rispetto al 1984; quello delle esportazioni di manufatti (esclusi i derivati del petrolio e del carbone) è aumentato del 7,9 per cento. L'incremento del valore medio unitario in lire delle merci acquistate (7,4 per cento) è stato minore di quello delle merci vendute e il rallentamento rispetto alla dinamica del 1984 più deciso. Ciò è in parte il riflesso dell'andamento dei prezzi nel settore manifatturiero, che pesa per oltre metà sul totale delle importazioni (tav. B 25): espressi nelle rispettive valute nazionali, i valori unitari dei manufatti acquistati all'estero sono in media aumentati nel 1985 del 4,4 per cento, contro il 7,5 del 1984 e, espressi in lire, del 10,4 per cento (11,8 nell'anno precedente). La crescita dei valori unitari in lire delle altre merci importate ha mostrato una decelerazione più forte: dal 14,1 al 5,9 per cento le fonti di energia; dall'8,5 al 5,8 i prodotti agricoli; dal 19,5 al 4,6 le altre materie prime. Poiché il calo dei prezzi in dollari di questi beni è stato in media solo poco più accentuato che nel 1984, la causa principale del fenomeno va ricercata nell'inversione di tendenza del dollaro: nella media dell'anno, l'apprezzamento della valuta americana sulla lira è risultato inferiore di sette punti rispetto al 1984.

**PRINCIPALI COMPONENTI
DEL VALORE MEDIO UNITARIO DELLE MERCI IMPORTATE**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1984	1985
V.m.u. dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	7,5	4,4
Apprezzamento medio rispetto alla lira delle valute dei paesi esportatori di manufatti	4,0	5,7
V.m.u. in dollari delle fonti di energia	-1,4	-2,6
V.m.u. in dollari dei prodotti agricoli	-6,2	-2,7
V.m.u. in dollari delle altre materie prime	3,3	-3,8
Apprezzamento del dollaro rispetto alla lira	15,7	8,7
V.m.u. in lire delle importazioni totali	11,3	7,4

Fonte: Elaborazione su dati FMI, Isco, Istat.

Al miglioramento della ragione di scambio si è contrapposto un divario dell' 1,3 per cento fra la dinamica delle quantità acquistate e vendute. Esso si è peraltro ristretto rispetto a quello del 1984 (2,3 per cento).

L'andamento degli scambi, in volume, non è facilmente spiegabile con quello delle consuete determinanti, a causa dei limiti di significatività dei dati.

I dati qui utilizzati sul valore, il valore medio unitario e il volume delle merci scambiate sono quelli elaborati e resi noti dall'Istat. L'Istituto ha comunicato agli inizi di quest'anno di avere messo a punto, in collaborazione con gli uffici doganali, un progetto mirante, tra l'altro, a rendere i dati più aderenti all'effettivo movimento di merci. L'esecuzione del progetto, avviata fin dallo spoglio dei dati relativi al mese di dicembre 1985, rende tuttavia problematici i confronti nel tempo; in particolare, da quello fra lo scorso anno e il precedente emergono tassi di incremento delle quantità importate ed esportate probabilmente sovradimensionati.

La quantità di merci esportate si è accresciuta nel 1985 del 7,5 per cento, contro il 6,6 dell'anno precedente. L'accelerazione del flusso di vendite all'estero è avvenuta nonostante che il tasso d'incremento della domanda mondiale si sia ridotto rispetto al 1984: misurata col volume delle esportazioni dei paesi industriali, la caduta è di oltre cinque punti, dal 9,3 al 3,9 per cento (tav. B 26); altre misure (volume del commercio mondiale, media ponderata del reddito reale nei mercati di sbocco dell'Italia) forniscono indicazioni non dissimili. Nel biennio 1984-85, la crescita delle quantità esportate dall'Italia e dal complesso

dei paesi industriali è stata più uniforme (14,6 e 13,6 per cento, rispettivamente).

Tav. B 26

PRINCIPALI DETERMINANTI DEL VOLUME DELLE MERCI SCAMBIATE

(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1984	1985
Esportazioni		
Domanda mondiale (1)	9,3	3,9
Competitività all'esportazione (2)	2,5	- 1,2
Capacità occupata (3)	3,4	0,4
Importazioni		
Domanda interna	3,3	2,4
Competitività all'importazione (2)	- 0,4	- 1,2

Fonti: *Elaborazione su dati FMI, Isco, Istat e di fonti nazionali.*
(1) Esportazioni dei paesi industriali, in volume. — (2) Valori medi unitari dei manufatti. Il segno (—) indica guadagno. — (3) Nei settore della trasformazione industriale.

Un contributo alla migliorata evoluzione delle esportazioni in volume è stato fornito dalla competitività.

La competitività dei manufatti italiani nei mercati esteri, misurata con i valori medi unitari delle esportazioni, ha segnato nella media dell'anno un guadagno dell'1,2 per cento, dopo la perdita del 2,5 avutasi nel 1984.

Basandosi sui prezzi all'ingrosso dei manufatti e tenendo conto della concorrenza estera sia sui mercati di sbocco sia sul mercato interno, il deprezzamento del tasso di cambio reale della lira risulta più contenuto, anche nei confronti delle sole valute legate dagli accordi di cambio dello SME (fig. B 13). Nel corso del 1985, la posizione competitiva così misurata è progredita nei primi mesi e poi ancora in estate, per deteriorarsi nuovamente nello scorcio dell'anno. Il peggioramento è proseguito nei primi mesi del 1986.

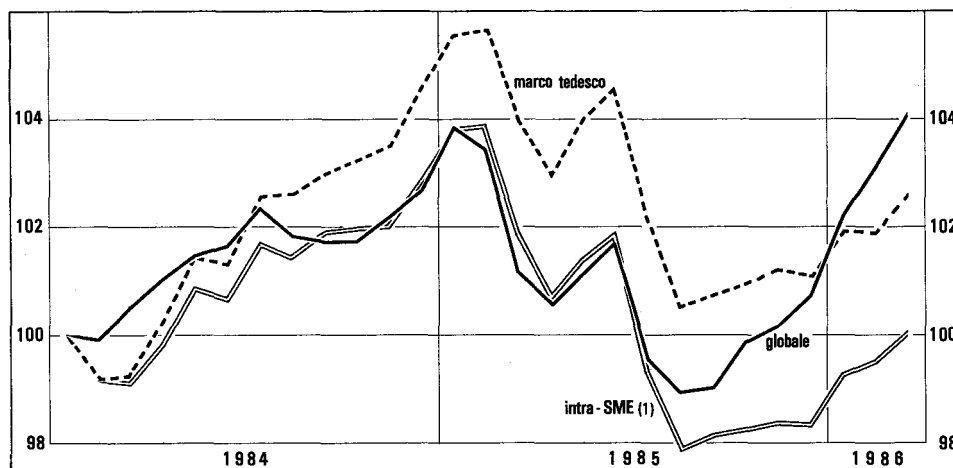
Inoltre, l'aumento della capacità occupata avutosi nel 1984 non si è ripetuto lo scorso anno. Più in generale, l'aumento delle quantità esportate si è iscritto nella tendenza, da tempo in atto, al rafforzamento della posizione di vasti settori dell'industria italiana nel commercio internazionale.

Il volume delle importazioni si è accresciuto a un tasso dell'8,9 per cento, non molto dissimile da quello del 1984 (9,1 per cento), nonostante l'attenuata dinamica della domanda interna (2,4 per cento, contro il 3,3 di un anno prima).

Fig. B 13

TASSI DI CAMBIO REALI DELLA LIRA

(prezzi all'ingrosso; indici gennaio 1984 = 100)



(1) Esclusa la sterlina inglese.

L'evoluzione dell'interscambio commerciale nel corso del 1985 è stata caratterizzata da ampie oscillazioni. Il saldo mercantile, depurato della stagionalità, è peggiorato nei primi due trimestri dell'anno rispetto al già ampio disavanzo avutosi nell'ultimo trimestre del 1984: nell'intera fase ciclica si è accumulato un deficit di oltre 21.000 miliardi. Nei tre mesi estivi il disavanzo destagionalizzato si è ridotto a poco più di 2.000 miliardi, per ritornare vicino ai 6.000 nel quarto trimestre. Il fenomeno è riconducibile a entrambi i flussi di scambio e ha riguardato, in particolare, la dinamica delle quantità: le esportazioni, diminuite nell'ultimo trimestre del 1984 dell'1,4 per cento (rispetto al trimestre precedente), sono rimaste pressoché stazionarie nella prima parte dello scorso anno, mentre sono cresciute nella seconda parte, a un tasso più elevato nel terzo trimestre (5,7 per cento) che nel quarto (3,0 per cento); dal lato delle importazioni, a tassi di variazione modesti nei primi due trimestri del 1985 è seguita una diminuzione del 5,3 per cento nei tre mesi estivi e un incremento del 15,2 per cento nello scorcio dell'anno.

Questi andamenti sono principalmente il riflesso dell'evoluzione delle variabili di domanda: quella dei mercati mondiali è stata stagnante fino a metà anno e si è moderatamente ripresa nel terzo trimestre; la domanda interna ha invece mostrato, nel terzo trimestre, una caduta dell'1,5 per cento, concentrata negli investimenti fissi lordi in macchine e attrezzature, e, nel quarto, una ripresa.

Alla formazione del disavanzo mercantile del 1985 ha concorso per quasi due terzi l'interscambio con i paesi dell'OPEC, con un deficit di 13.604 miliardi, oltre 5.000 più che nel 1984. Elevato e crescente è stato anche il deficit con i paesi della CEE, passato da 5.666 a 8.722 miliardi; quello con i paesi a economia pianificata, ancora cospicuo (4.010 miliardi), è peraltro diminuito di 2.300 miliardi rispetto all'anno precedente. Un risultato ancora più favorevole è stato ottenuto nel commercio con l'area nordamericana, che ha generato un avanzo

(8.917 miliardi) quasi doppio di quello, già notevole (5.330 miliardi), registrato nel 1984.

Fra i paesi dell'OPEC, il più ampio deterioramento del saldo mercantile si è avuto con la Libia (da 1.936 a 4.410 miliardi): a un forte aumento degli acquisti (circa il 40 per cento, quasi esclusivamente da riferire alle fonti di energia) si è congiunta una non trascurabile diminuzione delle vendite (17,7 per cento). Ha continuato ad allargarsi il disavanzo con l'Algeria (da 1.696 a 2.983 miliardi), per effetto delle maggiori importazioni di gas naturale; a differenza di quanto accaduto nel 1984, tuttavia, anche le esportazioni hanno segnato un considerevole aumento (31,7 per cento).

Fra i paesi comunitari, buona parte del peggioramento del saldo è stata registrata nel commercio con la Germania federale e con i Paesi Bassi, a causa della dinamica relativa della domanda interna e della sfavorevole posizione competitiva nella prima metà dell'anno.

La contrazione del disavanzo con l'area delle economie pianificate è quasi interamente attribuibile all'interscambio con l'Unione Sovietica e, in particolare, alla diminuzione delle importazioni di petrolio greggio e di gas naturale; le esportazioni sono aumentate solo leggermente in valore (4,7 per cento).

Gli scambi di merci fra l'Italia e gli Stati Uniti hanno dato luogo nel 1985 a un avanzo eccezionale (8.054 miliardi). Il commercio italo-americano, quasi sempre deficitario per l'Italia negli anni settanta, ha preso a volgere rapidamente in favore del nostro paese agli inizi del decennio in corso, per l'effetto congiunto di una domanda interna negli Stati Uniti molto più dinamica che in Italia e di forti guadagni di competitività, dovuti all'apprezzamento del dollaro: si può stimare che gli impulsi al miglioramento dell'interscambio dati dalle due determinanti negli anni ottanta siano stati presso a poco equivalenti. La quota delle esportazioni italiane negli Stati Uniti sul totale di quelle dei paesi dell'OCSE è aumentata nel periodo di oltre un punto, oltrepassando il livello massimo raggiunto nel 1979 (tav. aB50). La quota delle esportazioni americane in Italia è invece rimasta invariata, poco oltre il 9 per cento.

I settori dell'energia e dei prodotti agro-alimentari si sono riproposti lo scorso anno quali principali componenti passive dell'interscambio mercantile. Essi costituiscono da molti anni la causa preminente del vincolo esterno gravante sull'economia italiana (tav. B 27).

Il disavanzo energetico in rapporto al prodotto interno lordo era pari nel 1970 all'1,4 per cento; ha raggiunto il 4,3 e il 5,9 per cento, rispettivamente, subito dopo le due crisi petrolifere; negli anni ottanta, non è significativamente variato e si è ridotto solo un po' l'anno passato (dal 5,8 al 5,6 per cento), non avendo ancora beneficiato pienamente del declino dei prezzi; in valore assoluto, esso ha quasi raggiunto i 40.000 miliardi.

Il disavanzo agro-alimentare, anch'esso espresso in rapporto al PIL, aveva seguito nel decennio dal 1975 al 1984 una tendenza decrescente, passando dal 2,9 al 2,3 per cento. E' invece aumentato nel 1985, toccando il 2,5 per cento del PIL e superando, in valore assoluto, i 17.500 miliardi.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE PER GRANDI GRUPPI MERCEOLOGICI*(saldi in miliardi di lire e in per cento del PIL)*

Voci	1970	1975	1980	1984	1985
Fonti di energia					
in miliardi di lire	- 869	- 5.403	- 19.907	- 35.793	- 39.116
in per cento del PIL	- 1,4	- 4,3	- 5,9	- 5,8	- 5,6
Prodotti agro-alimentari					
in miliardi di lire	- 1.420	- 3.600	- 8.754	- 14.131	- 17.565
in per cento del PIL	- 2,3	- 2,9	- 2,6	- 2,3	- 2,5
Prodotti della trasformazione industriale (1)					
in miliardi di lire	1.187	6.669	9.816	30.879	33.566
in per cento del PIL	1,9	5,3	2,9	5,0	4,8
Totale					
in miliardi di lire	- 1.102	- 2.334	- 18.845	- 19.135	- 23.115
in per cento del PIL	- 1,8	- 1,9	- 5,6	- 3,1	- 3,3

Fonte: *Elaborazione su dati Istat.*
(1) Esclusi i prodotti alimentari.

I settori della trasformazione industriale (esclusi i prodotti alimentari) hanno continuato a fornire, nel loro complesso, un importante contributo positivo all'interscambio mercantile, generando nel 1985 un *surplus* superiore ai 33.500 miliardi, pari al 4,8 per cento del PIL. Questo rapporto è leggermente disceso rispetto al 1984, ma resta vicino ai massimi dell'intero periodo e conferma la ripresa avutasi dopo il 1980.

La posizione internazionale dell'industria trasformatrice italiana

Le difficoltà di riequilibrio del saldo commerciale manifestatesi dopo la seconda crisi petrolifera hanno indotto a ipotizzare, fra le possibili cause, fenomeni di deindustrializzazione. Per contro, la rapida crescita della penetrazione delle importazioni in alcuni settori è stata anche interpretata come parte di un processo di specializzazione «efficiente» del sistema industriale italiano nelle fasi finali della produzione.

La ricerca empirica sull'argomento è stata finora ostacolata dalla imperfetta comparabilità dei dati settoriali sul commercio estero, sulla produzione, sulla capacità potenziale dell'industria e sul suo grado di utilizzo, a causa di differenze nei criteri di classificazione.

La disponibilità, recentemente acquisita, di informazioni organizzate in modo omogeneo secondo la classificazione standard della Comunità europea (NACE/CLIO) consente di fare maggiore chiarezza sulla performance internazionale dell'industria trasformatrice italiana.

Dall'inizio dello scorso decennio la composizione dei flussi di scambio nei settori della trasformazione industriale, escluso quello alimentare, è profondamente mutata (tav. B 28), indicando, fra l'altro, un consolidamento del modello di specializzazione dell'Italia.

Tav. B 28

**COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DELL'INTERSCAMBIO
DI PRODOTTI DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE (1)**

Branche NACE	Importazioni			Esportazioni		
	1973	1985	Differenza	1973	1985	Differenza
Minerali e metalli ferrosi e non ferrosi	17,5	15,7	-1,8	5,7	6,0	0,3
Minerali non metalliferi	3,3	2,6	-0,7	4,8	4,4	-0,4
Prodotti chimici	16,9	19,4	2,5	10,3	9,8	-0,5
Prodotti in metallo	3,0	2,0	-1,0	5,5	5,4	-0,1
Macchine agricole e industriali	13,4	8,4	-5,0	16,0	17,5	1,5
Macchine per ufficio	4,5	7,2	2,7	3,1	4,2	1,1
Materiale elettrico	9,7	10,7	1,0	9,7	8,0	-1,7
Autoveicoli e motori	8,2	10,9	2,7	10,8	6,4	-4,4
Altri mezzi di trasporto	2,3	3,1	0,8	2,9	3,1	0,2
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	8,1	7,6	-0,5	14,0	14,2	0,2
Cuoio e calzature	1,5	2,1	0,6	7,0	7,9	0,9
Legno e mobilio	4,1	2,2	-1,9	2,0	3,1	1,1
Carta e stampa	3,9	3,8	-0,1	1,9	2,0	0,1
Prodotti in gomma e plastica	2,4	2,7	0,3	3,5	3,3	-0,2
Prodotti delle altre industrie manifatturiere ..	1,2	1,6	0,4	2,6	4,7	2,1
Totale ...	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0

Fonte: Elaborazione su dati Istat.
(1) Alimentari esclusi.

Dal confronto fra indicatori di specializzazione e di penetrazione (tav. B 29) si ricava la conferma di tendenze di fondo già individuate in passato: la crescente penetrazione delle importazioni ha interessato indistintamente tutte le branche, pur con intensità e dinamiche differenziate; l'aumento delle quote di produzione destinate ai mercati esteri ha pure caratterizzato numerosi settori, non rimanendo circoscritto a quelli strutturalmente in attivo.

**INDICATORI DI SPECIALIZZAZIONE E PENETRAZIONE
NELL'INTERSCAMBIO DI PRODOTTI
DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE (1)**

Branche NACE	Saldo normalizzato (2)		Esport./prod.		Penetraz. importazioni			
					Import./prod.		Imp./dom. int.	
	1973	1985	1973	1985	1973	1985	1973	1985
Min. e met. ferrosi e non ferrosi	-44	-31	11	20	28	38	24	32
Minerali non metalliferi	27	40	14	22	8	9	9	11
Prodotti chimici	-15	-18	19	26	26	38	24	34
Prodotti in metallo	37	57	13	27	6	7	6	9
Macchine agricole e industriali	18	48	36	69	25	24	28	44
Macchine per ufficio	-9	-11	54	55	65	68	59	60
Materiale elettrico	9	1	25	33	21	32	21	32
Autoveicoli e motori	22	-11	33	38	21	47	24	43
Altri mezzi di trasporto	20	16	19	25	13	18	14	20
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	35	44	16	29	8	11	9	14
Cuoio e calzature	69	67	37	62	7	12	10	24
Legno e mobilio	-25	32	6	16	11	8	10	9
Carta e stampa	-26	-15	6	10	10	14	9	14
Prodotti in gomma e plastica	27	25	16	27	9	16	10	18
Prodotti delle altre industrie manif.	48	56	23	93	8	26	9	78

Fonte: *Elaborazione su dati Istat.*
(1) Alimentari esclusi. — (2) Saldo in per cento dell'interscambio.

Questi fenomeni appaiono riconducibili all'avanzamento dell'integrazione internazionale dei processi produttivi, da cui è anche derivata un'intensificazione del commercio intrasettoriale.

Resta tuttavia l'interrogativo se la posizione internazionale del nostro apparato industriale presenti, accanto a zone di forza, debolezze localizzate in alcuni settori e se queste ultime abbiano carattere temporaneo o strutturale.

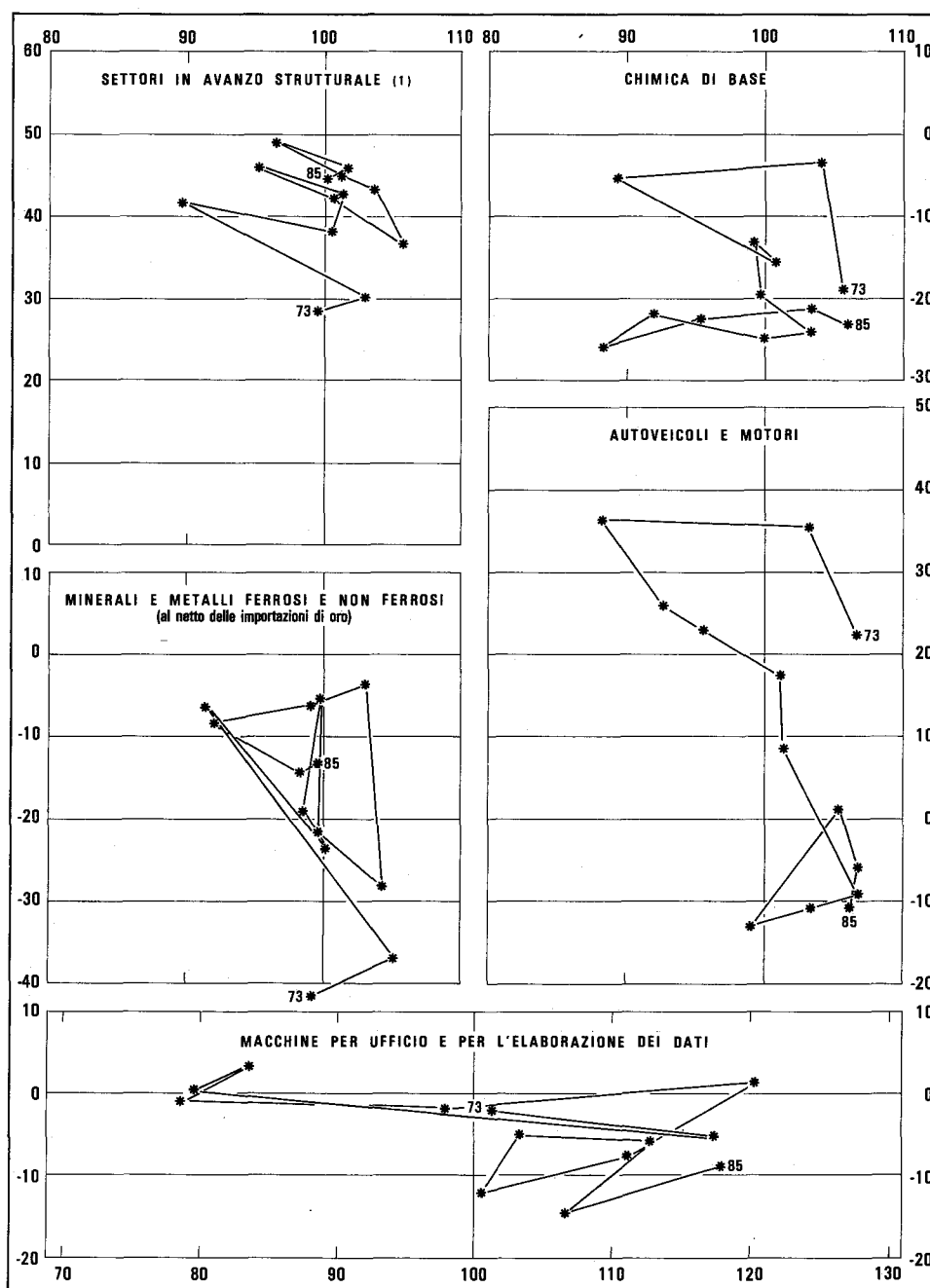
Indicazioni di questo tipo si ricavano confrontando nel tempo i saldi settoriali dell'interscambio e i rispettivi gradi di utilizzo della capacità produttiva interna (fig. B 14).

Fra le zone di forza rientra un gruppo di branche (minerali non metalliferi, prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, prodotti tessili e dell'abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio, prodotti in gomma e plastica, elettrodomestici e televisori) per le quali si può ritenere che l'offerta potenziale si sia adeguata alle aspettative

Fig. B 14

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E OFFERTA INTERNA PER SETTORI

(si veda la nota metodologica in Appendice)



(1) Minerali non metalliferi, prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, prodotti tessili e dell'abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio, prodotti in gomma e plastica, elettrodomestici e televisori.

di domanda (interna ed estera) di lungo periodo, lasciando alle variazioni del grado di utilizzo della capacità l'onere dell'aggiustamento di breve periodo. La tendenza all'ampliamento del *surplus*, che si era interrotta nel biennio 1979-1980 in corrispondenza di una fase ciclica di forte espansione all'interno, è ripresa negli anni successivi, confermando la capacità di questi settori di acquisire nei confronti dei concorrenti internazionali vantaggi competitivi, legati, oltre che al prezzo, alla razionalizzazione e all'innovazione dei processi produttivi.

Zone di relativa debolezza nell'interscambio con l'estero di prodotti industriali sono invece costituite da un certo numero di settori caratterizzati da disavanzi crescenti o persistenti. Fra queste, si possono distinguere casi di insufficienza quantitativa dell'offerta interna («strozzature») e casi di carenza qualitativa della stessa.

Fra i casi di disavanzo da «strozzatura» si annoverano quelli delle macchine per ufficio e per l'elaborazione dei dati e degli autoveicoli e motori. Nel primo settore, la relazione fra squilibrio commerciale e capacità utilizzata indica, soprattutto negli anni ottanta, ritardi della base produttiva nell'adeguarsi a una domanda in crescita eccezionale, pur in presenza di un'espansione del potenziale a tassi compresi tra il 30 e il 40 per cento annuo. Nel caso degli autoveicoli, l'avanzo dei primi anni settanta si è andato progressivamente riducendo fino ai passivi registrati in questi ultimi anni, associati a un utilizzo della capacità produttiva superiore al normale. Il processo di ristrutturazione avviato alla fine del decennio scorso, nel privilegiare l'obiettivo del ripristino di condizioni di redditività, ha infatti implicato un restringimento della base produttiva anche in periodi di crescita della domanda interna ed estera.

Più preoccupante appare la situazione di quei comparti, nella metallurgia e nella chimica, che registrano disavanzi persistenti spesso accompagnati da ampi margini di capacità inutilizzata. Per essi è lecito supporre che la produzione nazionale non sia in grado di sostenere la concorrenza internazionale né sul mercato interno né su quelli esteri, soffrendo di uno «svantaggio competitivo».

Per i minerali e metalli ferrosi e non ferrosi e la chimica di base la relazione di lungo periodo fra saldo degli scambi con l'estero e grado di utilizzo della capacità produttiva presenta aspetti particolarmente significativi: non si sono finora manifestate tendenze a una correzione stabile dello squilibrio commerciale, le cui fluttuazioni hanno avuto un carattere meramente ciclico; la capacità produttiva, pur soggetta a oscillazioni congiunturali piuttosto ampie, è rimasta sottoutilizzata per periodi di tempo anche lunghi; le riserve di capacità sono rimaste cospicue anche nel periodo più recente, con l'eccezione della chimica di base, dove si stanno manifestando sintomi di un'incipiente insufficienza della base produttiva.

Nel 1985, l'avanzo delle branche, in principio citate, che hanno finora dato maggior impulso alle prestazioni dell'industria italiana nel commercio internazionale ha oltrepassato i 47.000 miliardi. L'interscambio di autoveicoli e motori e di macchine per ufficio e per l'elaborazione dei dati ha generato un disavanzo, ma non di dimensione allarmante (meno di 3.000 miliardi); inoltre, lo squilibrio potrebbe correggersi prontamente attraverso un adeguamento del potenziale produttivo.

I comparti metallurgico e della chimica di base hanno invece prodotto lo scorso anno un deficit superiore ai 12.000 miliardi e non si scorgono capacità endogene di aggiustamento nel breve periodo. In essi è l'ostacolo principale al consolidamento e al progresso della posizione internazionale dell'industria italiana, il cui contributo all'allentamento del vincolo esterno ne viene limitato.

Le partite invisibili

Le partite invisibili hanno nell'insieme dato luogo a un avanzo di 5.412 miliardi, circa 300 meno che nel 1984.

Le loro principali componenti presentano da molti anni saldi dello stesso segno, con una netta prevalenza del complesso di quelli attivi: viaggi all'estero, redditi di lavoro, trasferimenti privati (prevalentemente rimesse di emigrati); esprimendo i saldi in rapporto al PIL, i viaggi all'estero hanno fornito negli ultimi dieci anni un contributo positivo alla bilancia corrente oscillante fra l'1,5 e il 2 per cento; i contributi delle altre due partite sono rimasti entrambi al di sotto dello 0,5 per cento.

Fra le componenti passive, i redditi di capitale hanno assunto negli anni ottanta un'importanza preminente, superando nel 1982 l'1 per cento del PIL e mantenendosi intorno a questa quota nei tre anni successivi. Ne è conseguita una riduzione dell'avanzo per l'insieme delle partite invisibili, in rapporto al PIL, dal massimo del 2 per cento registrato nel 1979 allo 0,8 per cento dell'anno passato.

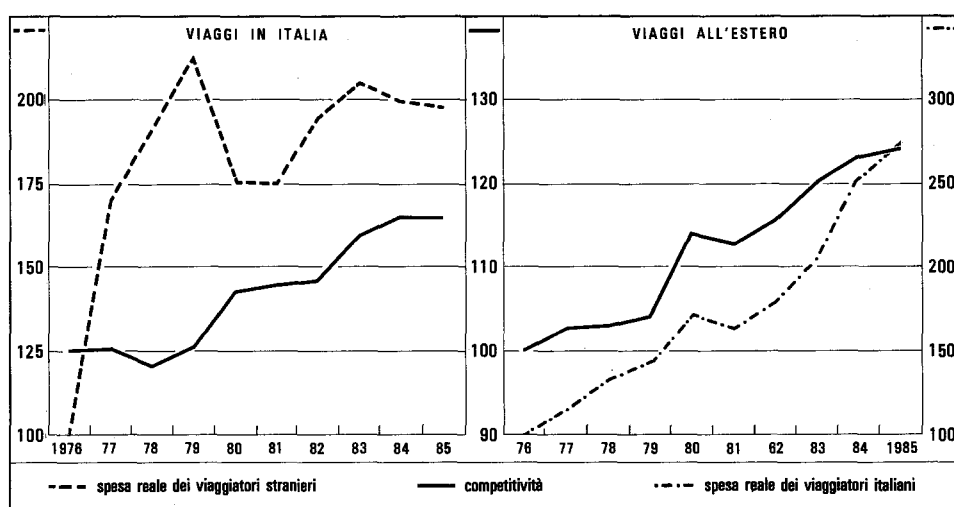
I viaggi all'estero hanno prodotto nel 1985 un avanzo di 12.362 miliardi, contro gli 11.412 del 1984. Le entrate sono aumentate del 10,8 per cento, un tasso non molto dissimile da quello dell'anno precedente. Le uscite si sono invece incrementate del 18,3 per cento, ma con una decelerazione rispetto alla crescita del 1984 (33,2 per cento); un rallentamento è anche riscontrabile dai dati destagionalizzati nel corso dell'anno.

I prezzi interni dei servizi turistici sono aumentati dell' 11,6 per cento. La spesa complessiva dei viaggiatori stranieri in Italia, in termini reali, è quindi rimasta pressoché stazionaria (fig. B 15), come risultato di un aumento del numero di giornate di presenza (2,8 per cento, contro la flessione del 2,2 dell'anno precedente) e di un calo della spesa media unitaria (3,4 per cento). Ciò è, tra l'altro, da porre in relazione alla sostanziale invarianza nel 1985 della posizione competitiva dell'Italia nei confronti dei paesi d'origine dei visitatori esteri.

Fig. B 15

TURISMO E RELATIVI INDICATORI DI COMPETITIVITÀ

(indici 1976 = 100; si veda la nota metodologica in Appendice)



La dinamica ancora sostenuta degli esborsi all'estero dei viaggiatori italiani è invece la risultante di un aumento di circa l'8,5 per cento dei prezzi al consumo, convertiti in lire, nei paesi che ne sono la meta prevalente e di una crescita della spesa a prezzi costanti intorno al 9 per cento.

Quest'ultima è stata notevolmente superiore a quella del reddito reale. In proposito, va considerato che la competitività di prezzo del turismo interno nei confronti di quello all'estero, pur non avendo subito variazioni di rilievo nel 1985, è ancora di quasi il 20 per cento peggiore di quella prevalente nei primi anni ottanta. Il rallentamento della crescita della spesa indica peraltro il graduale esaurirsi degli effetti delle misure di liberalizzazione prese nell'aprile del 1984.

Il conto dei redditi di capitale si è chiuso con un'uscita di 7.479 miliardi, contro i 6.855 dell'anno precedente, risultante da pagamenti lordi per 17.171 miliardi (12,1 per cento) e da introiti per 9.692 (14,4 per cento).

I tassi d'interesse nei mercati monetari e finanziari internazionali hanno presentato una generalizzata flessione rispetto all'anno precedente. Il peggioramento del saldo è quindi dipeso dall'aumento della consistenza del debito finanziario netto e dal deprezzamento della lira nella media dell'anno. E' proseguito nel 1985 il processo di riduzione della quota in dollari delle passività, a suo tempo avviato per limitare gli oneri derivanti dal continuo apprezzamento della valuta americana e dall'elevatezza dei relativi tassi d'interesse nominali; ne è conseguito un tendenziale alleggerimento dei pagamenti in conto interessi; i benefici sui pagamenti in lire prodotti nel corso dell'anno dall'inversione di tendenza del dollaro ne sono stati tuttavia limitati.

Le restanti partite invisibili hanno dato luogo a saldi non significativamente diversi da quelli dell'anno precedente, eccetto la voce residuale «altri servizi» (sul cui disavanzo, aumentato di quasi 300 miliardi, incidono gli scambi di tecnologia) e i trasferimenti unilaterali pubblici. Il maggior deficit di questi ultimi (330 miliardi più che nel 1984) è anche dipeso dall'andamento del flusso di aiuti ai paesi in via di sviluppo. Resta cospicuo l'avanzo generato dai trasferimenti privati (2.691 miliardi, contro i 2.556 del 1984), dovuto per oltre quattro quinti all'afflusso di rimesse dei lavoratori emigrati.

I MOVIMENTI DI CAPITALI

Nel 1985, i movimenti di capitali hanno prodotto un saldo attivo per 814 miliardi di lire, a fronte di un apporto netto di 5.612 miliardi nel 1984 (tav. B 30). Ad afflussi netti per 10.333 miliardi nel primo semestre sono seguiti deflussi per 2.408 e 7.111 miliardi rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre. I deflussi sono avvenuti prevalentemente attraverso il canale bancario e quello degli investimenti; essi sono stati in parte compensati dagli afflussi delle altre componenti a medio e a lungo termine e dai crediti commerciali.

Tav. B 30

MOVIMENTI DI CAPITALI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1985			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali a medio e a lungo termine	3.021	4.825	2.839	2.223	1.182	- 1.419
Investimenti	- 1.026	- 828	565	1.517	- 304	- 2.606
Prestiti	2.410	4.743	1.736	529	1.416	1.062
Crediti commerciali	1.516	997	203	825	- 43	12
Altri (1)	121	- 87	335	- 648	113	113
Capitali a breve.....	2.591	- 4.011	- 140	5.411	- 3.590	- 5.692
Crediti commerciali (2)	- 2.547	1.387	94	986	706	- 399
Capitali bancari (3)	5.138	- 5.398	- 234	4.425	- 4.296	- 5.293
Totale . . .	5.612	814	2.699	7.634	- 2.408	- 7.111

(1) La ripartizione fra terzo e quarto trimestre è stimata. — (2) Con scadenza fino a 360 giorni. — (3) 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.

Queste risultanze, unitamente a quelle del saldo corrente e della variazione delle riserve ufficiali, hanno portato ad imputare alla voce «errori e omissioni» un importo negativo di 6.532 miliardi che in parte va a compensare quello positivo di 4.667 miliardi registrato per la stessa voce nell'anno precedente; sfasamenti contabili e ritardi nelle registrazioni, unitamente a fattori contingenti, conferiscono ai dati dell'anno in esame un grado di provvisorietà maggiore del consueto.

Gli investimenti diretti

Per il settimo anno consecutivo, gli investimenti diretti italiani all'estero sono risultati di ammontare superiore ai corrispondenti investimenti esteri in Italia; i flussi netti sono stati rispettivamente pari a 3.586 e a 1.916 miliardi di lire (3.505 e 2.267 nel 1984); lo sbilancio ha così raggiunto i 1.670 miliardi contro i 1.238 del 1984. I nuovi investimenti italiani all'estero sono cresciuti dai 4.091 miliardi del 1984 ai 4.474 del 1985, mentre i disinvestimenti sono passati da 586 a 888 miliardi.

Dall'inizio degli anni ottanta, la collocazione internazionale dell'Italia come paese investitore è mutata, passando da paese importatore a paese esportatore netto di capitali destinati all'acquisizione di attività produttive.

Nel quadriennio 1981-84, tra i paesi industrializzati, il più elevato saldo negativo tra investimenti diretti all'estero e dell'estero è risultato quello del Canada e dei Paesi Bassi pari, in entrambi i paesi, a 110 per mille del GDP (tav. B 31); in Italia il deflusso è ammontato all'1,4, contro il 2,7 della Germania e l'1,1 della Francia; il Belgio-Lussemburgo e gli Stati Uniti hanno registrato saldi positivi rispettivamente dell'8,9 e del 3,8 per mille.

Tav. B 31

INVESTIMENTI DIRETTI ED ESPORTAZIONI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

Paesi	Saldo tra investimenti diretti all'estero e dell'estero		Investimenti diretti all'estero		Esportazioni in valore	
	1970-1980	1981-1984	1970-1980	1981-1984	1970-1980	1981-1984
	<i>(dati in per mille del GDP)</i>		<i>(composizioni percentuali)</i>			
Paesi CEE (1)						
Belgio-Lussemburgo	5,6	8,9	1,6	0,6	6,0	5,2
Danimarca	0,8	-0,7	0,2	0,4	2,1	1,5
Francia	0,6	-1,1	5,3	8,9	10,5	9,7
Germania federale	-1,5	-2,7	9,6	10,4	18,6	17,0
Paesi Bassi	-4,2	-10,0	5,5	7,9	6,9	6,5
Regno Unito	-4,4	-5,5	14,3	19,6	9,4	9,4
Italia	1,4	-1,4	1,3	4,7	7,3	7,2
Stati Uniti	-3,8	3,8	50,7	22,0	20,3	21,1
Giappone	-1,8	-3,3	6,6	13,7	11,9	14,8
Canada	-1,7	-10,4	4,9	11,8	7,0	7,6
Totale . . .	-2,3	-0,1	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborazioni su dati FMI «International Financial Statistics» e «Balance of Payments Statistics».
(1) Con esclusione della Grecia e dell'Irlanda.

Rispetto agli anni settanta, solamente in Italia, in Francia e in Danimarca gli investimenti diretti all'estero hanno sopravanzato i corrispondenti flussi in entrata; il fenomeno inverso si è verificato negli Stati Uniti. Tuttavia, nel caso dell'Italia e della Francia i deflussi avvenuti dal 1981 al 1984 sono stati di importo analogo al totale degli afflussi del decennio precedente, mentre le attività produttive estere detenute dagli Stati Uniti continuano ad essere largamente superiori all'ammontare di investimenti esteri nello stesso paese.

La maggiore espansione internazionale delle imprese italiane può in parte collegarsi alla crescita dimensionale di alcuni gruppi industriali, alla diversificazione verso settori dove maggiori sono le necessità di internazionalizzazione, al maggiore contenuto tecnologico di alcuni processi produttivi e prodotti. Alla metà degli anni ottanta, la presenza delle imprese italiane sui mercati internazionali si è così avvicinata a quella delle imprese delle altre economie industriali più avanzate.

Confronti tra paesi sul grado di internazionalizzazione delle imprese residenti sono resi difficili e solo parzialmente attendibili a causa della scarsa omogeneità dei dati e per la diversità delle metodologie di rilevazione. Le informazioni statistiche desunte dai flussi di capitale non tengono conto ugualmente in tutti i paesi della successiva espansione all'estero delle filiali di imprese nazionali attraverso forme di autofinanziamento e il ricorso al mercato internazionale dei capitali. D'altra parte, indagini specifiche effettuate presso le società offrono un contributo interpretativo parziale a causa delle caratteristiche campionarie delle rilevazioni e a causa della limitatezza delle informazioni rilasciate dalle società intervistate.

Tuttavia, con le cautele dovute alle limitazioni ora esposte, raffronti statistici sugli investimenti diretti possono costituire un utile quadro di riferimento riguardo alla collocazione internazionale delle industrie nazionali e dei relativi mutamenti nel tempo.

Negli anni ottanta la quota degli Stati Uniti sul totale dei flussi di investimenti diretti all'estero effettuati dai principali paesi industriali si è dimezzata rispetto al decennio precedente rimanendo, tuttavia, la più elevata (tav. B 31); il Regno Unito rimane il secondo paese per ammontare di investimenti all'estero con un forte aumento tra i due periodi; il Giappone e il Canada hanno sensibilmente accresciuto la loro presenza produttiva sui mercati internazionali, raggiungendo la terza e quarta posizione. L'Italia, che negli anni settanta deteneva una quota pari all'1,3 per cento, ha invece raggiunto il 4,7 nel corso degli anni ottanta. Quest'ultima risulta peraltro sottostimata a causa della mancata contabilizzazione di importanti conferimenti sotto forma di utili non distribuiti diversamente da quanto effettuato negli altri principali paesi.

Un confronto sul grado di «coinvolgimento estero» delle imprese nazionali deve tenere conto anche della quota di esportazioni del paese sul totale di quelle mondiali. I legami tra flussi di esportazione e investimenti diretti all'estero non sono peraltro univoci; tali fenomeni possono essere complementari o succedanei a seconda dei settori merceologici, dei paesi di destinazione, delle motivazioni dell'investimento diretto e delle forme tecniche attraverso cui si realizza. Negli anni ottanta, tra i paesi industrializzati, solamente gli Stati Uniti, il Regno Unito, i Paesi Bassi e il Canada hanno presentato una quota sul totale degli investimenti diretti maggiore della rispettiva quota di esportazioni; la quota di esportazioni della Germania, invece, è più elevata di quella relativa agli investimenti diretti per oltre 6 punti; nel caso dell'Italia il divario si riduce a 2,5.

Dal lato degli investimenti esteri, le nuove operazioni sono passate da 2.758 a 4.182 miliardi, mentre i disinvestimenti sono cresciuti

da 491 a 2.266 miliardi. Secondo recenti analisi settoriali, anche la penetrazione nell'apparato industriale italiano da parte di gruppi multinazionali esteri, avvenuta negli anni più recenti, si iscrive in un più generale processo di internazionalizzazione dei sistemi produttivi nazionali. Infatti, mentre in passato gli investimenti esteri in Italia rispondevano alla necessità di trasferire tecnologie di processo e prodotti assenti sul nostro mercato, da qualche anno il fenomeno è stato stimolato dalla volontà di acquisire reti commerciali e marchi di fabbrica largamente conosciuti nonché di integrare conoscenze tecnologiche e capacità produttive. A questi fattori si sono talvolta aggiunte motivazioni settoriali specifiche della realtà italiana, quali l'affermarsi di modelli di consumo meno tradizionali e più «continentali» e una migliore protezione giuridica di brevetti e licenze.

Gli investimenti di portafoglio e i prestiti

Nel comparto degli *investimenti di portafoglio* si è accentuato il fenomeno, già osservato l'anno precedente, di un crescente interesse degli operatori esteri nei confronti del nostro mercato finanziario, a causa del livello dei rendimenti offerti dai titoli di Stato e della favorevole evoluzione del mercato azionario. I nuovi acquisti di titoli italiani hanno raggiunto i 14.971 miliardi di lire, mentre le vendite sono state pari a 12.851 miliardi con incrementi, per entrambi i flussi, di oltre il 150 per cento rispetto al 1984; il saldo, attivo nell'anno per 2.120 miliardi, si è quadruplicato rispetto all'anno scorso (tav. B 32).

Tav. B 32

INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO

(miliardi di lire)

Voci	1984			1985		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	5.619	5.084	535	14.971	12.851	2.120
Titoli pubblici	3.794	3.251	543	9.731	7.669	2.062
BOT	1.072	1.203	- 131	3.810	3.460	350
BTP	100	74	26	531	486	45
CTE	102	9	93	621	64	557
CCT e altri	2.520	1.965	555	4.769	3.659	1.110
Azioni quotate	1.329	1.118	211	4.763	4.580	183
Obbligazioni	496	715	- 219	477	602	- 125
Capitali italiani	1.404	1.766	- 362	1.797	3.200	- 1.403
Quote di fondi comuni esteri ...	442	992	- 550	749	1.295	- 546
Titoli di stato	138	227	- 89	308	349	- 41
Azioni quotate	583	412	171	142	395	- 253
Obbligazioni	241	135	106	598	1.161	- 563

Circa due terzi delle operazioni hanno riguardato titoli pubblici con acquisti netti da parte dell'estero di 2.062 miliardi. Essi si sono concentrati nei mesi di maggio, giugno e luglio (3.035 miliardi) mentre le vendite hanno prevalso nel quarto trimestre, quando il saldo, mostrando una inversione rispetto ai trimestri precedenti, è risultato negativo per 1.000 miliardi circa.

Tra i titoli di Stato, i buoni ordinari del Tesoro sono stati i più trattati dagli operatori esteri con acquisti e vendite rispettivamente pari a 3.810 e 3.460 miliardi di lire, mentre scarsa movimentazione hanno presentato i buoni del Tesoro poliennali. Le acquisizioni nette più elevate hanno riguardato i certificati di credito del Tesoro e altre obbligazioni del settore pubblico; in particolare, per i CTE si è avuto un saldo attivo intorno a 600 miliardi, in relazione alla diversità delle quotazioni all'interno e all'estero.

L'interesse degli investitori esteri si è rivolto anche ad altri titoli nazionali: mentre gli acquisti di obbligazioni sono rimasti sul livello dell'anno precedente di 480 miliardi, quelli di azioni quotate hanno raggiunto i 4.763 miliardi (1.329 nel 1984), ma con un saldo attivo di soli 183 miliardi. I disinvestimenti, prevalenti nella seconda parte dell'anno, sono da collegare alla volontà di realizzare i guadagni consentiti dalla lievitazione dei corsi azionari e dall'andamento del dollaro; essi sono avvenuti a prezzi più elevati rispetto a quelli a cui erano stati effettuati gli investimenti e, pertanto, nonostante il sostanziale equilibrio tra il valore degli acquisti e quello delle vendite, sono aumentate le quantità di titoli italiani detenute da non residenti.

Dal lato dei capitali italiani, i maggiori investimenti netti all'estero, passati da 362 a 1.403 miliardi, sono dipesi principalmente dalla possibilità, concessa nel dicembre del 1984 ai fondi comuni di investimento di diritto italiano, di acquisire titoli esteri in esenzione dall'obbligo del deposito vincolato infruttifero limitatamente a una quota del totale delle loro attività. Sulla base delle informazioni desunte dalla composizione dei portafogli dei fondi in questione, i titoli esteri, assenti alla fine del 1984, erano pari a circa 680 miliardi alla fine del 1985. La riduzione dell'aliquota del deposito infruttifero dal 50 al 40 e al 30 per cento rispettivamente per gli investimenti in Paesi dell'OCSE e per quelli in titoli obbligazionari emessi da istituzioni comunitarie e quotati presso borse valori ufficiali estere, non sembra avere esplicato rilevanti effetti di stimolo sugli investimenti italiani all'estero: gli accreditamenti dei conti infruttiferi presso la Banca d'Italia sono scesi a 17,8 miliardi dai 18,8 del 1984 (tav. aB 79). Infine, gli acquisti netti da parte di residenti di quote di fondi comuni esteri sono risultati stabili rispetto al 1984 (546 miliardi di lire); questi acquisti sono, tuttavia, neutrali rispetto al saldo di bilancia in quanto i fondi comuni esteri, autorizzati a operare in Italia, sono impegnati a reinvestire in Italia la raccolta netta del risparmio ivi effettuata.

Nel corso del 1985 due emissioni obbligazionarie da parte di organismi internazionali sono state autorizzate al collocamento in Italia in esenzione dall'obbligo del deposito infruttifero: una della Banca Mondiale per 50 milioni di ECU e una della Comunità Economica del Carbone e dell'Acciaio per 100 milioni di ECU. Delle due emissioni le aziende di credito italiane sono risultate assegnatarie di un importo globale di circa 99 milioni di ECU di cui oltre l'80 per cento, pari a circa 116 miliardi di lire, è stato successivamente collocato presso operatori residenti. Il totale delle emissioni obbligazionarie effettuate sui mercati esteri e assegnato a banche italiane è salito da 679 a 1.375 miliardi di lire nel 1985, l'importo collocato presso residenti è passato da 63 a 121 miliardi (tav. aB80).

L'afflusso netto generato dai prestiti esteri è cresciuto, passando da 4.205 a 7.063 miliardi di lire (tav. B 33); entrambi i flussi lordi sono stati notevolmente più elevati di quelli dell'anno precedente anche a causa di rinegoziazioni dei debiti a medio e a lungo termine per oltre 5.000 miliardi avvenute senza determinare effetti per la gestione valutaria del Paese.

Tav. B 33

PRESTITI
(miliardi di lire)

Voci	1984			1985		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	17.277	13.072	4.205	26.423	19.360	7.063
Pubblici	8.673	3.004	5.669	8.960	3.115	5.845
Privati autorizzati	6.085	8.493	-2.408	13.463	12.945	518
Privati liberalizzati (1)	2.519	1.575	944	4.000	3.300	700
Capitali italiani	874	2.669	-1.795	931	3.251	-2.320
Pubblici	250	1.454	-1.204	292	1.745	-1.453
di cui: SACE	242	900	-658	280	1.408	-1.128
Privati	624	1.215	-591	639	1.506	-867

(1) I dati relativi al 1985 sono in parte stimati.

I prestiti esteri privati soggetti a preventiva autorizzazione, in disavanzo per 2.408 miliardi nel 1984, hanno nuovamente dato luogo ad afflussi netti (518 miliardi). E', invece, risultato stabile sia l'apporto dei prestiti liberalizzati, il cui limite è stato portato nel giugno del 1985 fino a un massimo di 3 miliardi per le operazioni con residenti nei paesi della CEE e con vincolo di permanenza media di 24 mesi, sia quello dei prestiti pubblici che ha risentito delle limitazioni poste dalla Legge finanziaria al totale delle garanzie contro i rischi di cambio concedibili da parte dello Stato.

Fig. B 16

**DOLLARO E LIRA RISPETTO ALLA BANDA RISTRETTA DELLO SME,
RISERVE VALUTARIE E DEBITO NETTO VERSO L'ESTERO
DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)**



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

Il disavanzo relativo ai *prestiti italiani all'estero*, privati e pubblici, è cresciuto da 1.795 a 2.320 miliardi di lire per effetto dei maggiori indennizzi erogati dalla SACE; in particolare, solamente quelli in favore di istituzioni bancarie e finanziarie estere incidono sul saldo dei movimenti di capitali mentre gli indennizzi in favore di operatori residenti comportano l'estinzione del credito e l'assunzione della corrispondente attività da parte della SACE. Gli indennizzi liquidati nel 1985, cresciuti del 37 per cento, sono stati pari a 1.408 miliardi e sono stati quasi interamente relativi a perdite connesse a eventi di natura politica (Brasile, Polonia, Nigeria); l'ammontare dei recuperi effettuati a fronte di indennizzi precedentemente erogati è, invece, risultato di importo analogo a quello dell'anno precedente e pari a 280 miliardi.

I movimenti di capitali a breve e il cambio della lira

I movimenti di capitali a breve termine, nella forma di crediti commerciali e di capitali bancari, si sono risolti in deflussi netti per 4.011 miliardi di lire a fronte di entrate nette per 2.591 miliardi nell'anno precedente. Al netto degli aggiustamenti di cambio, la posizione debitoria netta delle aziende di credito, aumentata di oltre 5.000 miliardi nel 1984, si è ridotta di 5.398 miliardi; i deflussi bancari sono stati in parte compensati dagli afflussi avvenuti attraverso il canale commerciale (1.387 miliardi) (tav. B30).

Nel primo semestre del 1985, nonostante fosse operante il provvedimento che limitava l'aumento dell'indebitamento bancario verso l'estero, la crescente domanda di finanziamenti in valuta da parte degli operatori commerciali e la maggiore convenienza per le banche ad effettuare raccolta in lire sui mercati esteri, unitamente alla ampia disponibilità di fondi sui mercati internazionali, hanno determinato afflussi di capitali bancari per oltre 4.000 miliardi. Successivamente, nel trimestre estivo, i richiami volti a far rientrare le banche nelle posizioni debitorie consentite hanno sollecitato deflussi per importi sostanzialmente analoghi agli sconfinamenti precedentemente registrati. Sul finire dell'anno, si sono generate attese di un imminente riallineamento delle parità centrali nello SME; l'aumento dello sconto a tre mesi della lira nei confronti del marco ha prodotto una inversione del segno del differenziale coperto, passato da un valore positivo di circa 1,5 punti percentuali in settembre a uno negativo di circa 3 punti in dicembre. Gli operatori commerciali hanno quindi ridotto le posizioni in valuta incidendo sulle passività nette verso l'estero delle aziende di credito, diminuite nel quarto trimestre di 5.293 miliardi; le tensioni sul mercato dei cambi, diffusamente analizzate nel Bollettino Economico n. 6,

sono state inoltre acuite dai disinvestimenti di titoli italiani effettuati dall'estero.

Dopo l'abolizione del blocco dell'indebitamento bancario verso l'estero, avvenuta in dicembre, la reintroduzione, nel gennaio del 1986, dell'obbligo di finanziamento in valuta dei crediti all'esportazione e del rispetto delle scadenze contrattuali nel regolamento dei debiti commerciali ha rapidamente contribuito, insieme alle altre misure contestualmente decise, a ripristinare condizioni di normalità sul mercato dei cambi. Nei primi tre mesi dell'anno in corso sono affluiti attraverso il canale bancario 5.021 miliardi. Nel mese di aprile, dopo il riallineamento nello SME, i predetti provvedimenti valutari venivano revocati e, contemporaneamente, venivano emanati nuovi provvedimenti di allentamento delle restrizioni valutarie, riprendendo così il processo di graduale liberalizzazione in corso da qualche anno. In particolare, i termini di validità dei conti valutari venivano allungati a 30 e a 60 giorni in relazione alle modalità di acquisizione delle divise estere, veniva accelerata la possibilità per i fondi comuni di acquisire titoli esteri in esenzione dall'obbligo del deposito e, infine, venivano concesse agli operatori residenti più ampie possibilità di copertura a termine dei rischi di cambio.

I crediti commerciali a breve termine hanno mostrato, nel corso dell'anno, un profilo sostanzialmente analogo a quello dei capitali bancari, con afflussi nei primi tre trimestri per 1.800 miliardi circa e deflussi, nell'ultima parte dell'anno, per circa 400 miliardi; tuttavia, a differenza dei capitali bancari, essi hanno dato luogo nell'anno ad afflussi netti per 1.387 miliardi. I deflussi sono avvenuti principalmente sotto forma di dilazioni di pagamento concesse dagli esportatori residenti e di anticipo dei pagamenti delle importazioni rispetto alla effettiva movimentazione della merce.

Da gennaio del 1985 ad aprile del 1986, il tasso di cambio effettivo nominale della lira è salito dell'1,6 per cento, per effetto di un apprezzamento del 25,2 per cento nei confronti del dollaro e di un deprezzamento dell'8,6 rispetto alle valute della CEE; questa favorevole evoluzione dei cambi bilaterali della valuta italiana non si verificava dal 1979. Le parità centrali della lira nello SME sono state riallineate del 6 per cento in luglio, mentre il riallineamento avvenuto nell'aprile dell'anno in corso, di cui si dà conto in altra parte della Relazione, ha visto la lira assumere una posizione mediana tra quella del marco tedesco e quella del franco francese.

Dalla metà di gennaio, la posizione della lira nello SME è progressivamente arretrata fino alla fine di aprile, si è quindi mantenuta al di sotto della banda ristretta di fluttuazione in maggio e giugno, mentre si è nuovamente indebolita prima del riallineamento di luglio (fig. B 16). Dopo la modifica delle parità centrali, la lira, che fino ad allora aveva tendenzialmente seguito il deprezzamento del dollaro anche se in misura minore, si è stabilizzata intorno al nuovo margine superiore della banda ristretta, mentre il dollaro ha continuato il suo progressivo deprezzamento. Dopo il riallineamento dell'aprile scorso e fino alla metà di maggio la posizione della lira non ha subito variazioni di rilievo. Il cambio effettivo nominale della lira, deprezzatosi nei primi tre trimestri del 1985, è quindi risalito nel quarto trimestre e nei primi cinque mesi del 1986 per effetto del deprezzamento del dollaro.

La situazione patrimoniale e il grado di apertura finanziaria dell'Italia verso l'estero

Nel 1985 il saldo tra attività e passività finanziarie dell'Italia verso l'estero è peggiorato di 9,4 miliardi di dollari, raggiungendo a fine anno un importo negativo di 31,8 miliardi al netto della componente aurea delle riserve ufficiali e risultando quindi pari al 7,8 per cento del PIL (7,1 a fine 1984). Il peggioramento è dipeso principalmente dalle necessità di finanziamento del disavanzo corrente e dall'aumento del controvalore in dollari delle passività denominate in altre valute.

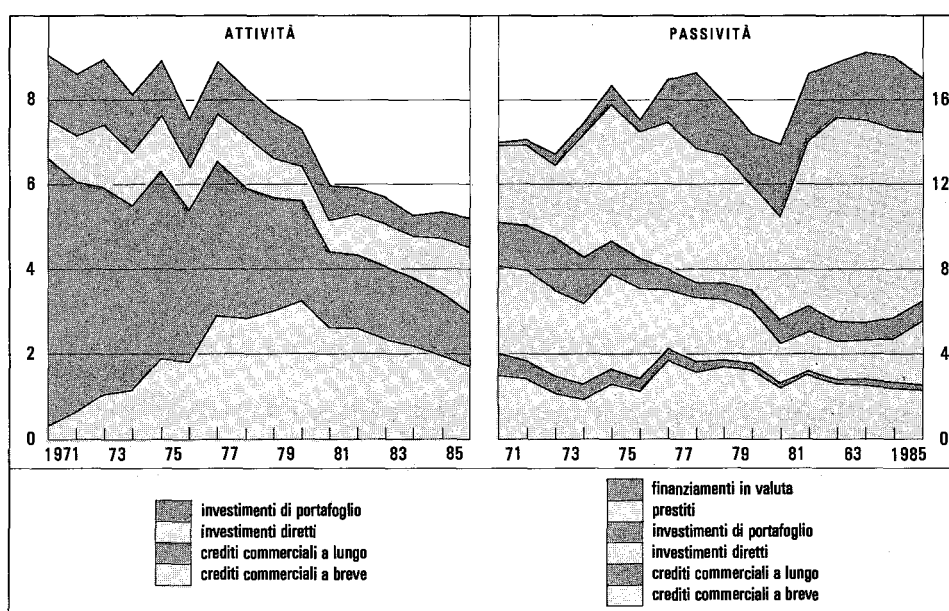
Dopo un lungo periodo di regolamentazione delle transazioni finanziarie con l'estero, la struttura dei movimenti di capitale e, conseguentemente, il grado di apertura finanziaria del Paese hanno subito rilevanti modificazioni.

Dal 1970 al 1985 le attività finanziarie sull'estero acquisite, attraverso i canali ufficiali, da famiglie e imprese si sono ridotte dal 9,1 al 5,2 per cento di quelle complessive (fig. B 17).

Difficoltà di misurazione gravano, tuttavia, sulla determinazione delle attività estere in misura maggiore che non su quella delle attività sull'interno: la non inclusione degli utili reinvestiti, nonché la valutazione a costi storici di parte degli investimenti all'estero influenzano, pertanto, non solo i livelli del rapporto in esame ma anche la sua diminuzione nel tempo.

Fig. B 17

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE SULL'ESTERO DEL SETTORE PRIVATO (dati in per cento del totale)



La contrazione della quota di attività finanziarie sull'estero è avvenuta, in misura rilevante, tra la fine del 1976 e la fine del 1980, dapprima per la riduzione degli investimenti all'estero e, dal 1979, per la riduzione delle attività connesse con il finanziamento delle esportazioni, soprattutto nel comparto a medio e a lungo termine.

Fino al 1979, infatti, i crediti commerciali a breve e a medio-lungo termine concessi a non residenti a fronte di esportazioni hanno mostrato una crescita in linea con quella delle attività finanziarie complessive. Successivamente, la loro quota è diminuita sia perché la dinamica delle nostre esportazioni è risultata più lenta della crescita delle attività finanziarie sia perché, tra le modalità di finanziamento delle nostre vendite all'estero, si sono andate sviluppando tecniche di intervento che, comportando raccolta e impiego di fondi sui mercati esteri, hanno accresciuto la quota dei regolamenti contestuali passata, tra il 1980 e il 1985, dal 10 a circa il 15 per cento del totale; specularmente, si è ridotta la quota dei regolamenti posticipati.

Le forme tecniche di «finanziamento estero» delle esportazioni, previste nel quadro della legge 227, sono divenute operative nel 1979-1980 (tav. a B78), ma hanno assunto rilevanza quantitativa dopo due o tre anni, assommando a 24.000 miliardi di lire circa nel quinquennio 1981-85. Tra i finanziamenti agevolati con provvista in valuta, solamente i crediti finanziari trovano registrazione nella bilancia dei pagamenti ma determinano una crescita delle attività e passività sull'estero degli intermediari finanziari specializzati; gli altri finanziamenti, operazioni triangolari e smobilizzo all'estero di titoli di credito nei confronti dell'acquirente estero, avvengono interamente «estero su estero». Tra le facilitazioni di credito offerte all'acquirente, quest'ultimo gruppo di operazioni ha, nei tempi più recenti, sostituito in parte il credito commerciale concesso direttamente dall'esportatore.

Gli investimenti diretti italiani all'estero, negli anni settanta sono stati di importo limitato, riflettendo talvolta esigenze di diversificazione finanziaria piuttosto che strategie di differenziazione nella localizzazione produttiva o commerciale. Il soddisfacimento della domanda estera di prodotti nazionali è così avvenuto solo parzialmente dislocando attività produttive fuori confine. Come precedentemente ricordato, solo negli anni ottanta, l'espansione internazionale delle imprese italiane ha assunto dimensioni rilevanti.

Gli investimenti di portafoglio sono risultati quelli più fortemente penalizzati dalla imposizione dell'obbligo del deposito infruttifero; la loro quota sul totale dell'attività si è ridotta dal 2 allo 0,5 per cento dall'inizio degli anni settanta. Il parziale esonero dall'obbligo del deposito infruttifero concesso ai fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano nel dicembre 1984 ha cominciato ad esplicare i primi effetti nel secondo semestre 1985, a causa delle modalità di applicazione; effetti più consistenti si avranno nel 1986 dopo le modifiche ap-

plicative apportate nell'aprile dello stesso anno, che hanno temporaneamente accelerato le possibilità di acquisizione dei titoli esteri da parte dei fondi comuni italiani.

La componente estera delle passività finanziarie dell'economia è, invece, aumentata dal 14 al 17 per cento delle passività complessive tra il 1970 e il 1985, raggiungendo un minimo di poco superiore al 13 per cento alla fine del 1972 (fig. B 17).

L'assunzione di passività sull'estero ha riflesso gli andamenti del saldo corrente. Ai considerevoli disavanzi registrati nel

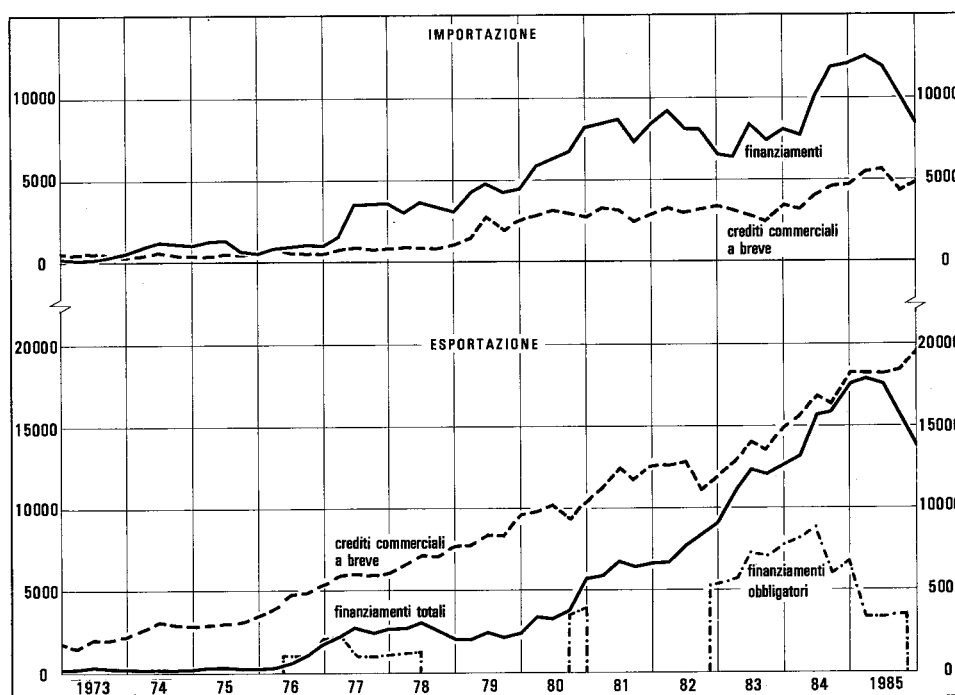
e negli anni dal 1980 al 1985, ha fatto quindi riscontro una crescita della quota delle passività estere sul totale passata dal 13,4 al 17 per cento tra la fine del 1972 e la fine del 1976, e dal 14,4 al 17 per cento tra la fine del 1979 e la fine del 1985.

La quota dei debiti commerciali sul totale delle passività è rimasta sostanzialmente stabile, mentre gli investimenti esteri, in particolare quelli diretti, si sono ridotti dal 1974 in poi.

Fig. B 18

FINANZIAMENTI IN VALUTA E CREDITI COMMERCIALI (1)

(consistenze in miliardi di lire)



(1) A fronte di regolamenti anticipati all'importazione e posticipati all'esportazione.

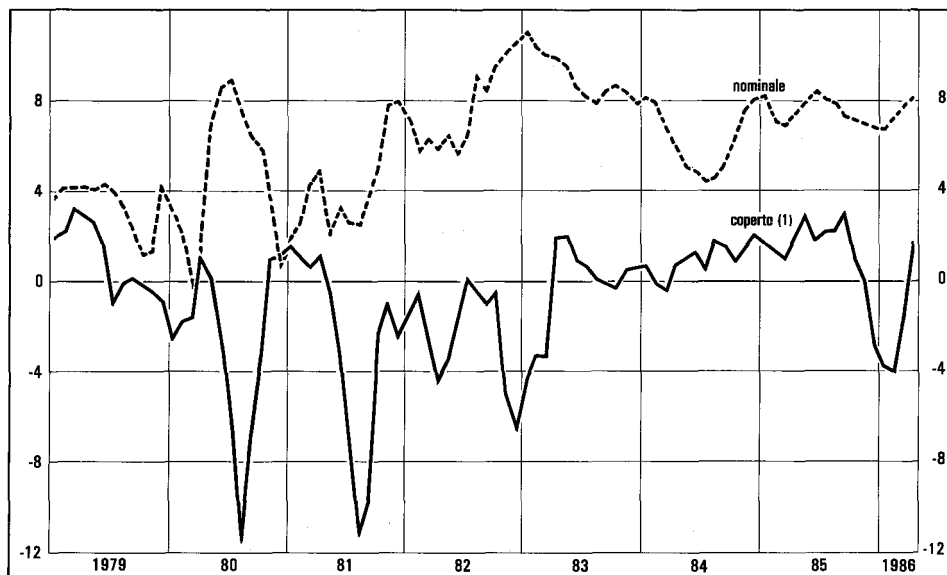
Il ricorso ai finanziamenti bancari in valuta, che per gli operatori commerciali rappresentano una passività indiretta verso l'estero, è iniziato nel 1976-77 per effetto della imposizione degli obblighi; negli anni ottanta, nonostante l'eccezionale crescita in termini assoluti, la loro quota è rimasta pressoché stabile.

L'obbligo di finanziare in valuta i pagamenti anticipati di importazione fu introdotto per la prima volta nel luglio del 1973, abolito nel maggio 1975 e, successivamente, reintrodotta nel marzo 1976 e non più variato da allora; quello relativo ai crediti in valuta a breve fu introdotto nel maggio 1976 nella misura del 30 per cento, successivamente ha subito variazioni in senso congiunturale ed è stato abolito e reintrodotta tre volte, e dall'aprile 1986 non è più in vigore.

Gli operatori hanno fatto ricorso a queste forme di finanziamento in misura quasi sempre eccedente le percentuali obbligatorie (fig. B 18). In particolare, il ricorso è stato maggiore quanto più stringenti sono stati i massimali sugli impieghi bancari in lire, più elevato il differenziale nei tassi di interesse e più stabile il cambio della lira. In periodi caratterizzati da aspettative di deprezzamento della lira, queste misure hanno tuttavia avuto l'effetto di ridurre la convenienza per gli operatori ad effettuare manovre di leads and lags e hanno, comunque, parzialmente compensato i deflussi di crediti commerciali ugualmente posti in essere. L'esistenza di differenziali coperti nei tassi di interesse in favore della lira rispetto alle altre principali valute ha fatto sì che, negli anni più recenti, l'obbligo del finanziamento non ha costituito un aggravio di costo (fig. B 19).

Fig. B 19

**DIFFERENZIALE TRA I TASSI DI INTERESSE
A BREVE DELLA LIRA E DEL DOLLARO**
(dati medi mensili in ragione d'anno)



(1) Con il tasso di cambio lira-dollaro a tre mesi.

L'assunzione di prestiti all'estero, che ha subito una accelerazione dal 1981, è in generale stata stimolata dalla garanzia di cambio con-

cessa dallo Stato italiano e dall'abbuono di interessi a carico del bilancio della CEE; dall'inizio degli anni ottanta è andato progressivamente crescendo il peso dei «prestiti liberalizzati».

Le rate di ammortamento del debito a medio e a lungo termine, pari a 5,6 miliardi di dollari l'anno nel prossimo quinquennio (tav. aB 67), e il peso crescente dell'apporto di capitali esteri sotto la forma di crediti commerciali, investimenti di portafoglio e capitali bancari, componenti con elevato grado di volatilità, influiranno sulla evoluzione, nel medio periodo, del saldo globale della bilancia dei pagamenti.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Nonostante gli interventi correttivi attuati, il calo dell'inflazione e la ripresa della crescita, dopo il ristagno del periodo 1980-83, il fabbisogno del settore pubblico, al netto delle regolazioni dei debiti pregressi, è passato da 90.700 miliardi nel 1983, a 101.900 nel 1984 e a 112.300 miliardi nel 1985, riducendo solo di poco, dal 16,8 al 16,6 e al 16,4 per cento, la sua incidenza sul prodotto interno (tav. C 1).

Tav. C 1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO

(in percentuale del PIL)

Voci	1983	1984	1985
Fabbisogno del settore statale	16,3	15,5	17,9
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	16,3	15,5	16,1
Fabbisogno del settore pubblico	16,8	16,6	17,5
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	16,8	16,6	16,4
Fabbisogno del settore pubblico allargato	17,2	16,8	17,6
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	17,2	16,8	16,5

In rapporto allo stesso aggregato, le occorrenze finanziarie del più ristretto comparto statale, sempre al netto delle regolazioni di debiti (in questo caso più ampie), hanno mostrato un andamento meno regolare, a causa, soprattutto, dell'accollo nel 1984 alle aziende di credito (in contropartita di titoli di Stato ricevuti nel 1985) della liquidazione di parte dei residui passivi delle USL; esso ha, infatti, ridotto in quell'anno i prelievi effettuati da queste presso la tesoreria dello Stato. Dopo la flessione avutasi nel 1984, dal 16,3 al 15,5 per cento, il peso sul prodotto interno del fabbisogno statale nell'anno in esame è risalito al 16,1 per cento, pari in valore assoluto a 110.200 miliardi.

Nell'esercizio decorso è stato quindi superato il limite di 96.300 miliardi fissato per quest'ultimo aggregato nella Relazione previsio-

naie e programmatica, elevato successivamente nel febbraio del 1985 a 99.900 miliardi. Lo sconfinamento rispetto all'obiettivo è dipeso soprattutto dall'evoluzione delle occorrenze dell'INPS, indotta dalla rilevante crescita delle spese per pensioni. L'aumento dei pagamenti correnti, al netto degli interessi, ha superato il 7 per cento previsto, ossia il tasso di crescita programmato per i prezzi al consumo; lo scostamento permane, anche se il raffronto viene effettuato con riferimento al saggio d'inflazione realizzato.

Se si includono le regolazioni dei debiti non registrati nei flussi degli esercizi precedenti, le occorrenze finanziarie di entrambi i comparti mostrano una notevole lievitazione rispetto al biennio 1983-84, in cui non erano state effettuate operazioni di questo tipo. Per l'anno in esame, il fabbisogno del settore pubblico sale, infatti, a 119.700 miliardi, poiché lo Stato ha rimborsato le eccedenze d'imposta versate dalle aziende di credito e i debiti contratti in anni precedenti da alcuni enti decentrati di spesa. Il fabbisogno del comparto statale risulta ancor più elevato, in quanto risente anche della estinzione dei debiti delle USL e delle cessate gestioni mutualistiche, inclusi nel più vasto settore pubblico negli anni di pertinenza.

L'azione esercitata dal settore pubblico sul livello dell'attività economica è risultata moderatamente espansiva. Questa valutazione deriva dall'analisi degli indicatori riferiti alle grandezze nominali e di quelli basati sulle variabili espresse in termini reali e sulla variazione del potere d'acquisto del debito pubblico, tenuto conto dei tempi intercorrenti tra il manifestarsi dell'impulso e l'esplicarsi dei suoi effetti.

In base ai saldi espressi in termini nominali, l'apporto fornito alla domanda aggregata è cresciuto in linea con il prodotto interno: l'incidenza su quest'ultimo del fabbisogno del settore pubblico al netto della variazione dei depositi bancari e delle menzionate regolazioni di debiti, dopo l'innalzamento subito tra il 1983 e il 1984 (dal 15,3 al 162 per cento), è infatti rimasta pressoché stazionaria rispetto al livello raggiunto nell'anno precedente.

La variazione delle passività finanziarie del settore pubblico nette dei depositi bancari e valutate a prezzi costanti, che equivale a deflazionare i flussi di entrata e di spesa per i prezzi al consumo e che tiene anche conto della perdita di potere d'acquisto del debito pubblico, permane sull'elevato livello raggiunto nell'anno precedente. In base a questo indicatore, il settore pubblico non sembra aver impresso impulsi espansivi sull'attività economica.

Qualora, però, si consideri lo sfasamento esistente tra le variazioni delle poste del bilancio e il manifestarsi dei loro effetti, nella prima parte dell'anno dovrebbero aver continuato ad operare i rilevanti stimoli generati nell'esercizio precedente. Tenuto conto di questo fattore, nell'anno in esame gli effetti dell'azione pubblica sul sistema economico risultano espansivi in base ad entrambe le metodologie.

L'analisi delle varie operazioni del settore pubblico pone in luce come la lieve diminuzione del peso del fabbisogno, al netto delle regolazioni di debiti, rilevata nei tre anni esaminati, dipenda dall'andamento delle spese per interessi e dal minor aumento dei depositi effettuati dagli enti decentrati presso il sistema creditizio. Il predetto aggregato, se calcolato al netto di queste voci, presenta una costante tendenza all'aumento: la sua incidenza sul prodotto interno si eleva infatti dal 6,2 per cento nel 1983, al 6,4 nel 1984 e al 6,6 nel 1985. Se si escludono le spese per interessi e le regolazioni dei debiti pregressi, anche l'indebitamento netto ricostruito sulla base dei dati dei conti nazionali, che non considerano le assegnazioni di natura finanziaria, mostra un andamento analogo: esso passa infatti nei tre anni esaminati dal 3,9, al 4,4 e al 4,6 per cento del prodotto interno.

L'analisi delle statistiche finanziarie del settore pubblico e dei dati di bilancio ricostruiti dai conti nazionali pone in rilievo una sostanziale concordanza di andamento tra il fabbisogno, al netto della variazione dei depositi bancari, e l'indebitamento netto calcolato aggregando i dati delle Amministrazioni pubbliche con quelli delle aziende autonome in esse non incluse (tavv. aC1 e aC2); quest'ultimo, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, è passato dal 13,1 per cento del prodotto interno nel 1983 al 14,2 nel biennio 1984-85.

Nei tre anni esaminati le assegnazioni finanziarie (in gran parte costituite dagli aumenti apportati ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche), che rappresentano la principale ragione di divario tra i due aggregati, sono in netta flessione (dal 2,6 per cento del prodotto interno nel 1983, all'1,8 nel 1984 e all'1,6 nel 1985); tenuto conto degli altri elementi di raccordo tra le due rilevazioni, si riscontrano scostamenti di un certo rilievo: l'indebitamento netto ricostruito dai dati di bilancio risulta inferiore, rispetto a quello ricavabile in base alle statistiche finanziarie, per circa 2.000 miliardi nel 1984 e 3.500 nel 1985. Nel 1983, il divario, di minore entità, ha il segno opposto.

Gli scostamenti rilevati possono essere attribuiti sia all'espansione dei flussi della tesoreria, che spesso anche a consuntivo (data l'indisponibilità di informazioni sulle operazioni effettuate dalle Poste) rendono necessario il ricorso a stime per la loro classificazione nell'ambito delle categorie economiche, sia alla commistione nella predisposizione dei conti degli enti decentrati di spesa di dati elaborati da centri diversi (Istat e Ministero del tesoro); quest'ultima, in particolare, rende difficile la separazione tra la spesa finale e i trasferimenti interni ai vari comparti del settore pubblico.

Il grado di incertezza delle informazioni attinenti alle spese è maggiore rispetto a quello rilevabile per le entrate, anche perché, mentre le prime fanno carico per larga parte a un numero assai elevato di enti decentrati, le seconde sono accentrato nel bilancio dello Stato. Con riferimento, soprattutto, alle spese è inoltre da notare che al menzionato dilatarsi degli scostamenti tra i dati dei conti economici e quelli finanziari si associano discordanze di un certo rilievo tra l'andamento delle erogazioni risultanti dai bilanci provvisori e le informazioni di altra natura sugli stessi settori d'intervento.

Sulla base dei dati dei conti nazionali, l'incidenza sul prodotto interno della spesa del settore pubblico, al netto degli interessi e delle operazioni finanziarie, dopo la flessione registrata nell'anno prece-

dente, è risalita di circa mezzo punto percentuale. La lievitazione è discesa, soprattutto, dall'espansione delle prestazioni sociali e, in particolare, da quella delle spese per le pensioni e per l'assistenza sanitaria. I pagamenti per pensioni hanno risentito, oltre che dell'erogazione del conguaglio per lo scarto tra il tasso di inflazione del 1984 e quello preso a base per la loro rivalutazione, anche degli aumenti disposti per i trattamenti di più remota liquidazione. Sulle spese sanitarie hanno influito l'erogazione degli aumenti contrattuali ai medici del servizio nazionale e l'elevata crescita del costo dei farmaci.

Tav. C 2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO DEL SETTORE PUBBLICO

(in percentuale del PIL)

Voci	1983	1984	1985
Pressione fiscale (incluso prelievo CEE)	42,0	41,1	40,8
Spesa pubblica complessiva	58,9	59,3	60,2(1)
Disavanzo corrente	7,0	8,0	8,2
Indebitamento netto	13,1	14,2	15,0(1)
Indebitamento netto, escluse le regolazioni di debiti pregressi	13,1	14,2	14,2

(1) Al lordo di regolazioni di debiti pregressi, pari allo 0,8 per cento del PIL.

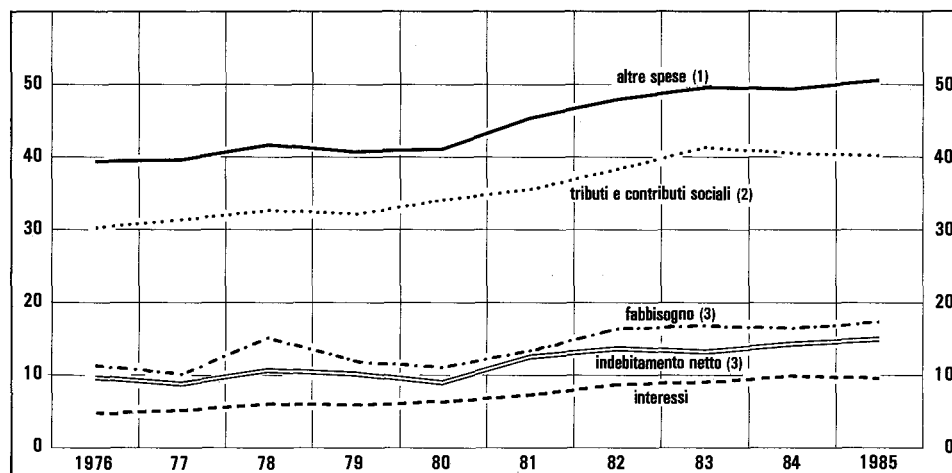
La pressione fiscale è lievemente discesa rispetto al livello raggiunto nell'anno precedente (tav. C2 e fig. C 1). L'obiettivo stabilito per questo aggregato è stato sostanzialmente conseguito; ciò, nonostante che parte dei provvedimenti posti in essere abbiano fornito, nel primo anno di applicazione, un gettito inferiore a quello implicito nelle valutazioni ufficiali e che parte degli interventi programmati e da definire nel corso dell'anno non siano stati attuati. Alcuni importanti tributi, in particolare l'Irpeg, l'Illor, l'imposta sostitutiva sugli interessi e, in minor misura, l'Irpef, hanno infatti fornito un gettito superiore a quello indicato nel progetto iniziale del bilancio di previsione dello Stato.

Le imposte dirette sono cresciute a un tasso poco più elevato di quello del prodotto interno, soprattutto per l'operare del drenaggio fiscale sui redditi delle persone fisiche e per il favorevole andamento degli utili realizzati dalle imprese nell'anno precedente. Le imposte indirette sono cresciute, invece, in misura minore rispetto allo stesso aggregato, a causa dell'andamento dell'IVA e del mancato adeguamento, al ritmo di crescita dei prezzi, di larga parte dei tributi specifici. I contributi sociali, nonostante i provvedimenti volti all'accelerazione delle riscossioni e alla riduzione della fiscalizzazione per le aliquote dell'assistenza malattia, sono cresciuti pressoché in linea con il prodotto interno.

Fig. C 1

PRINCIPALI AGGREGATI DEL SETTORE PUBBLICO

(in percentuale del PIL)



(1) Totale delle spese escluse quelle per interessi e incluse le regolazioni di debiti pregressi (le retribuzioni sono al netto dei contributi figurativi). — (2) Al netto dei contributi figurativi. — (3) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi.

La manovra correttiva dei disavanzi, impostata con la legge finanziaria e con altri importanti provvedimenti, ha prodotto risultati inferiori alle attese. In particolare, è da sottolineare che i provvedimenti assunti nel comparto previdenziale non sono riusciti a contenere le assegnazioni dello Stato all'INPS entro i limiti stabiliti: i trasferimenti del bilancio e della tesoreria a questo Istituto sono risultati pari a 32.100 miliardi, in luogo dei 22.500 originariamente previsti.

I limiti posti alla crescita delle retribuzioni unitarie dei dipendenti pubblici sono stati superati, anche se in misura modesta, a causa del cumularsi degli automatismi con l'ultima rata degli aumenti del contratto 1982-84; la loro espansione è risultata solo di poco superiore al tasso d'inflazione realizzato. L'attuazione di alcune misure di aumento delle entrate, in particolare quella del condono edilizio, è stata rinviata. Nel contempo, sono stati presi numerosi provvedimenti di aumento della spesa; tra questi, sono da porre in rilievo quelli in materia pensionistica, i cui oneri in termini di competenza possono essere valutati in circa 4.000 miliardi nel 1985, erogati solo in parte nell'anno, e a regime, dal 1988, in circa 10.000 miliardi annui.

Come conseguenza dell'andamento dei saldi di bilancio, il debito pubblico è passato da 560.200 miliardi alla fine del 1984 a 681.800 alla fine del 1985, accrescendo il suo peso sul prodotto interno lordo, dal 91,1 al 99,6 per cento. Al contrario di quanto avvenuto nell'anno precedente, il debito sul mercato è cresciuto in misura inferiore rispetto a

quello complessivo. Il ricorso all'Istituto di emissione ha, infatti, subito un'espansione rilevante, anche per le difficoltà incontrate sul finire dell'anno nel collocamento di titoli sul mercato.

La politica di allungamento delle scadenze del debito pubblico è proseguita, favorita dall'ulteriore rallentamento dell'inflazione. La proporzione, rispetto al debito sul mercato, dei titoli a medio e a lungo termine è cresciuta dal 44,5 al 52,5 per cento, mentre quella dei BOT è discesa dal 32,7 al 26,9 per cento; nell'ambito dei primi è continuato lo spostamento verso i titoli a più lunga durata, concretatosi nel collocamento di un rilevante ammontare di CCT di durata decennale. Alla fine del 1985 la vita media residua del complesso dei titoli del debito pubblico ha raggiunto i 3 anni e 5 mesi, contro i 2 anni e 6 mesi della fine del 1984.

Per trarre elementi di giudizio sulla rilevanza economica della crescita del debito pubblico, l'ammontare di quest'ultimo dovrebbe correttamente essere posto in relazione all'entità della ricchezza reale e a quella delle altre attività finanziarie. Tuttavia, anche la crescita dell'incidenza del debito sul prodotto interno è indicativa di possibili incompatibilità con un ordinato evolversi della situazione economica: pur nell'ipotesi di saggi eguali allo sviluppo del prodotto, al crescere del peso del debito si accresce anche quello della spesa per interessi; per evitare la continua espansione dei disavanzi che si avrebbe in tale situazione, si rende necessario l'inasprimento della pressione fiscale, oltre certi limiti inaccettabile per i suoi effetti sull'attitudine a lavorare e a investire.

L'esperienza di altri paesi e la teoria economica non consentono di individuare, nel processo di accumulo del debito, la soglia oltre la quale si manifestano effetti perversi sull'attività reale. Non vi è dubbio, tuttavia, che elevati livelli di debito costituiscono un fattore di instabilità, in quanto accrescono la reattività del sistema economico al manifestarsi di eventuali *shocks* esogeni.

La minore disponibilità di credito e/o l'aumento del suo costo, connessi con il considerevole assorbimento di risparmio operato dal settore pubblico, esplicano effetti riduttivi dell'attività di investimento; la flessione della capacità di crescita dell'economia, che ne può derivare, rappresenta l'effettivo onere che le generazioni attuali scaricano su quelle future attraverso l'accumulo del debito.

Il raffronto con altri paesi, possibile con riferimento all'aggregato delle Amministrazioni pubbliche dei conti nazionali, consente di porre in luce alcune peculiarità della situazione di squilibrio dei conti pubblici in Italia. Il peso sul prodotto interno del disavanzo complessivo, corrente e di conto capitale, nel nostro paese risulta assai più elevato rispetto agli altri principali paesi della CEE. Il divario è solo in parte attribuibile alla maggiore in-

cidenza della spesa per interessi, che, dato il più elevato saggio d'inflazione, ingloba un più ampio rimborso anticipato del capitale.

Se, per eliminare (almeno in prima approssimazione) i riflessi della maggiore crescita dei prezzi, si escludono le spese per interessi, il predetto saldo, nel biennio 1984-85 risulta negativo per circa 4 punti percentuali del prodotto interno, mentre negli altri principali paesi della CEE risulta attivo o pressoché in equilibrio. A questo riguardo, si può osservare che in gran parte dei paesi nei quali all'inizio degli anni ottanta il predetto saldo era negativo (Germania federale, Paesi Bassi, Danimarca) si è avuto un progressivo aggiustamento per effetto soprattutto del ridimensionamento della spesa pubblica.

Lo scostamento rilevato tra l'Italia e gli altri principali paesi della CEE risulta però minore di quello che si avrebbe nel caso si annullasse il divario esistente nel saggio d'inflazione. Ciò per due ordini di fattori: la maggiore rilevanza del peso degli oneri finanziari che, a parità di saggi reali d'interesse, si avrebbe nel nostro paese, a causa del più elevato rapporto tra debito pubblico e prodotto interno; l'innalzamento del peso del disavanzo al netto degli interessi che si manifesterebbe al ridursi del ritmo di aumento dei prezzi.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto è infatti da rilevare che la riduzione dell'inflazione produrrebbe una diminuzione dell'incidenza sul prodotto interno di alcune entrate e un accrescimento, invece, di quella di alcune spese. Dal lato delle entrate, si ridurrebbero in misura rilevante il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi, quello dell'Irpef (il rimborso del drenaggio fiscale è usualmente tardivo e parziale) e il rendimento delle attività finanziarie detenute dagli enti pubblici; dal lato della spesa, si avrebbe la crescita del peso delle erogazioni per acquisti di beni e servizi e per investimenti, che, dati gli sfasamenti esistenti, continuerebbero a risentire dell'elevata inflazione avutasi in anni precedenti, nonché di quello delle pensioni (l'ammontare in termini reali dei trattamenti di nuova liquidazione varia in senso inverso al tasso d'inflazione).

L'incidenza sul prodotto interno della spesa pubblica, anche al netto degli interessi, risulta in Italia più elevata rispetto a quella media della CEE; essa è, in particolare, inferiore a quella esistente in Francia, dove però la pressione fiscale è più elevata, e decisamente maggiore di quella rilevata nella Germania federale e nel Regno Unito.

La pressione fiscale, dopo il rilevante incremento realizzato tra il 1977 e il 1983, si colloca sul valor medio osservato nei paesi della CEE; in particolare, nell'ambito dei principali paesi, essa è inferiore a quella esistente in Francia, analoga a quella della Germania federale e superiore, invece, a quella del Regno Unito. Qualora l'analisi venga estesa all'incidenza delle entrate complessive sul prodotto interno, il valore rilevato in Italia risulta di poco inferiore a quello medio.

Nel valutare i predetti risultati è, altresì, da considerare che il reddito pro capite, cui almeno in parte si può collegare la capacità contributiva e quindi anche le dimensioni dell'azione pubblica, è nel nostro paese inferiore a quello rilevato nei principali paesi della CEE; ne risulta quindi rafforzata la convinzione che l'azione di riequilibrio deve essere condotta, soprattutto, ridimensionando la spesa pubblica, piuttosto che accrescendo il peso delle entrate.

Parte delle difficoltà incontrate nella regolazione dei fabbisogni del settore pubblico e del ricorso al mercato finanziario è da attribuire, soprattutto, al contrasto tra il carattere strutturale degli squilibri del bilancio pubblico e quello, di fatto, congiunturale del processo di governo della finanza pubblica delineato dalla legge di riforma della contabilità di Stato. Le procedure volte a regolare le tendenze della finanza pubblica nel periodo medio-lungo non appaiono adeguate rispetto alle esigenze: le previsioni triennali a legislazione vigente, es-

sendo riferite al solo bilancio dello Stato, sono poco significative; ne risulta inficiata la stessa possibilità di procedere alla definizione della versione programmatica, redatta per la prima volta nel 1985, anche se a titolo sperimentale.

Nonostante che i trasferimenti in favore degli enti decentrati siano fissati per legge, lo Stato deve provvedere, direttamente o indirettamente, al ripianamento degli squilibri che si producono in questi settori, a causa dell'operare delle forze di natura demografica e istituzionale. All'epoca della predetta riforma venne probabilmente sottovalutata la rilevanza di questi fattori.

Le leggi finanziarie succedutesi nei vari anni, data la mancanza di collegamento con gli obiettivi di lungo periodo, non sono state in grado di ridimensionare l'espansione della spesa e dei disavanzi pubblici; questi ultimi hanno spesso oltrepassato gli obiettivi stabiliti. Nel processo di governo della finanza pubblica si sono rilevate disfunzioni e lacune, che hanno contribuito a procrastinare nel tempo l'acquisizione di un maggior grado di controllo della spesa pubblica. In particolare:

- a) la notevole ampiezza della manovra di riduzione del fabbisogno da porre in essere nei vari esercizi, per frenare la crescita del ricorso al mercato finanziario, ha reso necessario incidere su quasi tutti i settori d'intervento, con una pluralità di norme spesso frammentarie e non inserite in una visione organica di riforma dei vari comparti e quindi poco chiare negli intenti redistributivi; per questi motivi, i tempi di discussione dei vari disegni di legge finanziaria sono risultati spesso lunghi e le misure proposte hanno subito modifiche di rilievo, che ne hanno ridotto la portata, ovvero non sono state approvate;*
- b) l'esigenza di operare correzioni di efficacia immediata ha portato, spesso, a inasprimenti delle entrate, piuttosto che a riduzioni delle spese, in contrasto con l'obiettivo di un maggior controllo di queste ultime;*
- c) lo scarso rilievo attribuito agli aspetti strutturali, in particolare all'analisi delle tendenze di lungo periodo di aggregati più ampi del solo bilancio dello Stato, ha fatto sì che gli interventi correttivi assumessero, in larga misura, natura transitoria; la dimensione delle correzioni da apportare nei vari anni per limitare l'espansione dei fabbisogni è così andata crescendo nel tempo.*

Le prospettive per il 1986

La politica di bilancio impostata con la legge finanziaria e con altri provvedimenti, soprattutto in materia fiscale, tende a mantenere il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni dei debiti pregressi, pressoché invariato rispetto al livello raggiunto nell'anno precedente. Ne deriverà una riduzione della sua incidenza sul prodotto interno di un punto e mezzo percentuale: dal 16,1 al 14,6.

Il conseguimento di questo obiettivo verrà facilitato dall'esplicitarsi nel 1986 degli effetti di alcuni provvedimenti presi nell'anno precedente. In particolare, in aumento del gettito dell'Irpef dovrebbero operare le modifiche apportate alla definizione dell'imponibile per i lavo-

ratori autonomi; con riferimento all'IVA, dovrebbero ampliarsi gli introiti aggiuntivi connessi con la forfettizzazione dei costi deducibili per i contribuenti che applicano la contabilità semplificata, nel 1985 compensati in parte dall'utilizzo dei crediti d'imposta accumulati in passato. Nell'anno in corso dovrebbe inoltre concentrarsi larga parte degli introiti del condono edilizio, la cui attuazione è stata rinviata dall'anno precedente.

La manovra attuata rallenta la dinamica dei trasferimenti agli enti decentrati di spesa, soprattutto come conseguenza dell'incremento delle loro entrate. In particolare l'azione è incentrata:

- a) sull'inasprimento di talune aliquote degli oneri sociali di malattia, in parte attraverso la riduzione della misura delle fiscalizzazioni, sull'accelerazione delle riscossioni contributive e sulla liquidazione dei crediti;
- b) sull'incremento della misura del *ticket* sulle prestazioni farmaceutiche e sulla revisione delle relative esenzioni;
- c) sull'aumento delle tasse scolastiche;
- d) sulla revisione delle tariffe per i servizi dell'Enel e della SIP (cui corrisponde una riduzione delle assegnazioni finanziarie da parte dello Stato);
- e) sul passaggio dalla cadenza trimestrale a quella semestrale della scala mobile per pensioni e retribuzioni;
- f) sulla fissazione di tetti per la crescita delle retribuzioni unitarie dei dipendenti pubblici;
- g) sulla eliminazione degli assegni familiari per il primo figlio e per i genitori a carico, in presenza di redditi superiori a determinati limiti;
- h) sul riafflusso presso la tesoreria dello Stato di parte dei fondi detenuti da alcune regioni a statuto speciale presso il sistema bancario.

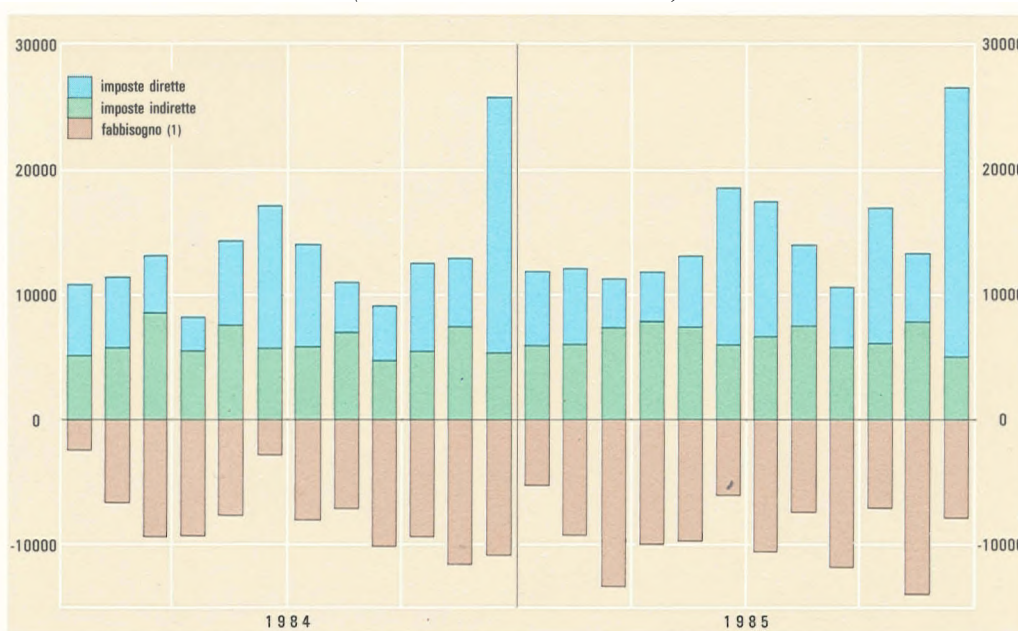
In diminuzione del fabbisogno opererà anche l'aumento delle aliquote di fabbricazione sugli oli minerali, in parte riferibile alla fiscalizzazione della riduzione del prezzo del petrolio: esso dovrebbe fornire introiti aggiuntivi pari a circa 4.000 miliardi. In direzione opposta agiranno le modifiche apportate alle aliquote dell'Irpef, per correggere gli effetti del drenaggio fiscale; esse determineranno una flessione del gettito pari a 5.400 miliardi (quasi 8.000 nel 1987).

Il complesso delle misure indicate dovrebbe dar luogo a una riduzione del fabbisogno pari a circa 10.000 miliardi; in base alle stime di recente fornite dal Ministro del tesoro, per conseguire l'obiettivo stabilito per il fabbisogno del settore statale rimangono da definire provvedimenti dell'ordine di 3.000 miliardi.

La manovra correttiva, nonostante la sua ampiezza, non è valsa a smorzare le tendenze espansive del fabbisogno pubblico; ciò in quanto

Fig. C 2

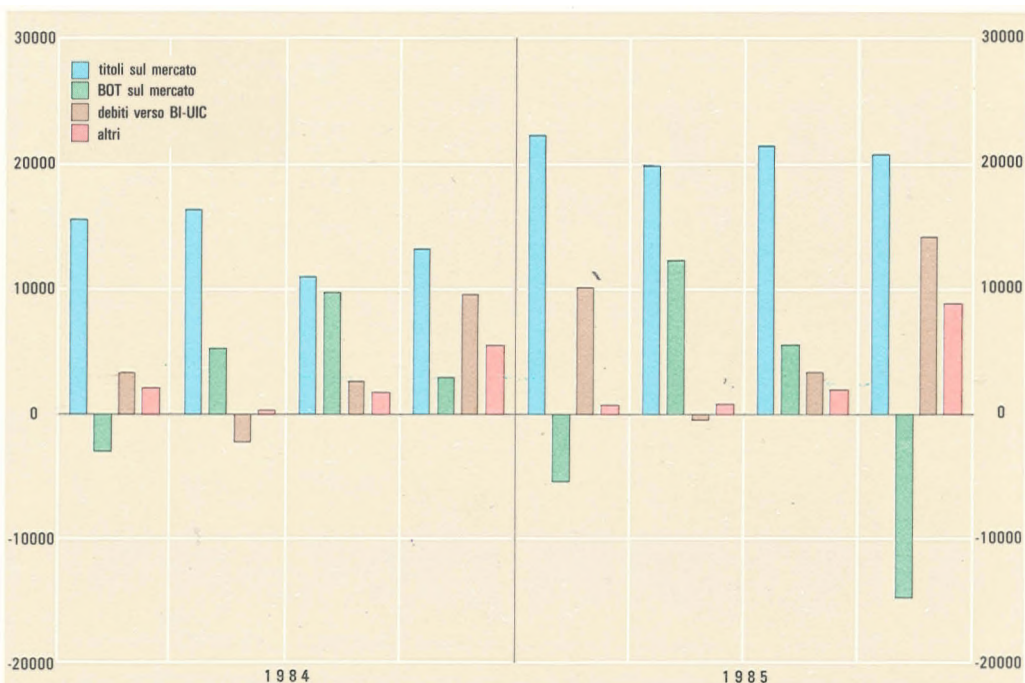
FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI
(dati mensili in miliardi di lire)



(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi effettuate in titoli.

Fig. C 3

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



larga parte delle misure sopra descritte produrrà effetti *una tantum*, ovvero ridurrà il livello della spesa, ma non il suo tasso di crescita; tra le prime: l'accelerazione delle riscossioni contributive, il recupero dei crediti pregressi, il condono edilizio e il riafflusso alla tesoreria dello Stato di parte delle disponibilità detenute dagli enti pubblici presso il sistema bancario; tra le seconde: il passaggio dalla cadenza trimestrale a quella semestrale della scala mobile per le retribuzioni dei dipendenti pubblici e per le pensioni. E', inoltre, da porre in rilievo che nei prossimi anni in aumento dei disavanzi opereranno, oltre che i fattori demografici, l'entrata a regime degli effetti della modifica delle aliquote dell'Irpef, nonché la graduale attuazione dei miglioramenti apportati alle pensioni con le leggi n. 140 e 141 del 1985 (la prima prevede in particolare l'equiparazione, dal 1988, dei minimi di pensione dei lavoratori autonomi a quelli in vigore per i lavoratori dipendenti).

I fattori descritti pongono in luce l'esigenza di proseguire nell'azione correttiva volta a ridimensionare la spesa pubblica, in particolare quella corrente. Indicazioni in questa direzione sono contenute nel piano per l'occupazione e il risanamento presentato recentemente al Parlamento dal Ministro del tesoro. La manovra sulla finanza pubblica, secondo le linee di indirizzo già fornite in precedenti documenti, dovrebbe concretarsi nella progressiva riduzione del fabbisogno al netto degli interessi e soprattutto del disavanzo corrente. A tal fine, la spesa corrente in termini reali dovrebbe rimanere invariata, come pure la pressione fiscale. Il conseguimento dei risultati indicati contribuirebbe, insieme alla modifica di alcuni dei parametri strutturali dell'economia, ad assicurare un processo di sviluppo più equilibrato e duraturo.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno di cassa

Il fabbisogno di cassa del settore statale è salito da 95.390 a 112.410 miliardi (escludendo le regolazioni dei debiti pregressi effettuate con titoli, ma comprendendo quelle in contanti, pari a 2.190 miliardi). All'espansione del disavanzo ha contribuito lo squilibrio della gestione di tesoreria, su cui hanno inciso maggiori prelievi, rispetto all'anno precedente, dell'INPS e delle regioni. Nel 1985 sono state effettuate regolazioni in titoli di debiti pregressi per 10.400 miliardi, il fabbisogno complessivo ha quindi raggiunto 122.820 miliardi: nei due anni precedenti invece non vi erano state operazioni di questo tipo (tavv. C3 e aC 5).

Tav. C 3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1983	1984	1985	I quadrimestre	
				1985	1986
FABBISOGNO	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	72.823	92.936	114.098	34.175	22.951
Altre operazioni	15.434	2.451	8.718	3.713	17.112
Totale ...	88.257	95.387	122.816	37.888	40.063
Fabbisogno, al netto delle regolaz. di debiti con titoli ..	88.257	95.387	112.413	37.888	40.063
di cui: regolazioni in contanti	—	—	2.187	1.084	351
COPERTURA	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	76,5	59,0	68,7	76,4	69,6
Bot sul mercato	11,9	16,1	— 1,5	— 5,6	12,2
Raccolta dell'amministrazione postale	5,6	6,3	7,6	3,8	1,3
Debiti verso BI-UIC	1,4	14,4	22,4	22,3	17,0
Altri debiti	4,6	4,2	2,8	3,1	— 0,1

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

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

Lo Stato ha regolato in contanti, per 2.190 miliardi, la parte dei disavanzi di amministrazione delle Unità sanitarie locali in essere al 31 dicembre 1983 non ancora liquidata. Parte dei debiti contratti con i fornitori era già stata rimborsata dalle USL ricorrendo ad anticipazioni bancarie, poi consolidate nell'anno in esame con titoli quinquennali, per 2.940 miliardi. Lo Stato ha inoltre ceduto alle aziende di credito titoli, di durata quadriennale o quinquennale, a consolidamento dei debiti preesistenti dei cessati istituti mutualistici (per 2.200 miliardi), degli enti portuali (per 150 miliardi) e degli enti lirici (per 280 miliardi). Ha infine provveduto a estinguere, con titoli del Tesoro ammortizzabili in dieci anni (per 4.840 miliardi), crediti d'imposta del sistema bancario, derivanti soprattutto dall'eccedenza dei versamenti dell'imposta sostitutiva sui frutti dei conti intercreditizi rispetto all'Irpeg dovuta.

Anche nel 1985 i prelievi degli enti decentrati di spesa dalla tesoreria dello Stato sono stati contenuti da provvedimenti che hanno interessato le relazioni tra questi enti e il sistema creditizio. Nel 1984, come effetto dei provvedimenti riguardanti la Tesoreria unica, gli enti avevano finanziato parte della spesa ricorrendo ai depositi detenuti presso le aziende di credito; nel 1985, grazie al decreto-legge 22 luglio 1985, n.356 (successivamente ripresentato e convertito nella legge 31 gennaio 1986, n.11), gli istituti di credito speciale hanno versato 1.830 miliardi in tesoreria a fronte delle disponibilità detenute dagli enti locali presso di loro in relazione a mutui erogati, ma non ancora utilizzati. Nel complesso, queste disponibilità si sono ridotte di circa 1.600 miliardi, contro un aumento di oltre 2.000 miliardi nell'anno precedente. I depositi bancari degli enti pubblici esterni al settore statale sono aumentati di 2.500 miliardi (contro la riduzione di circa 300 miliardi verificatasi nel 1984); nel corso del 1985, difficoltà operative non hanno permesso di porre in essere le procedure necessarie per gestire i conti degli enti pubblici che dovrebbero tenere tutte le proprie disponibilità presso la tesoreria dello Stato. Nel corrente anno, agli effetti dell'attuazione delle predette procedure si aggiungeranno i versamenti residui degli istituti di credito speciale e quelli dei tesorieri delle regioni Sicilia e Trentino-Alto Adige e delle province autonome di Trento e di Bolzano (ai sensi della legge finanziaria per il 1986, questi ultimi dovranno versare in quattro rate semestrali le disponibilità eccedenti i limiti previsti dalla normativa sulla Tesoreria unica, con riferimento anche alle somme costituenti entrate proprie).

Dopo la stazionarietà registrata nel triennio precedente, i residui passivi del bilancio dello Stato, alla fine del 1984 dovrebbero essere cresciuti, secondo valutazioni ancora provvisorie del Ministero del tesoro, di circa il 12 per cento, per effetto soprattutto dell'andamento di quelli di parte corrente. Il risultato è imputabile anche alla ritardata approvazione del bilancio di assestamento. Ne deriva, in connessione con l'aumento delle spese previste dal bilancio di competenza, un sensibile sviluppo delle somme spendibili nel 1986; ad esso fa riscontro la notevole crescita dei residui attivi (22 per cento), che incide però su un aggregato pari a circa la metà dei residui passivi (tavv. aC10 e aC11).

Il finanziamento del fabbisogno è stato realizzato in gran parte con collocamento di titoli sul mercato (fig. C 3). L'obiettivo dell'allungamento della vita media del debito residuo è stato perseguito con un aumento delle emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine, il cui ammontare è passato dal 59 al 69 per cento della crescita del debito complessivo: si è quindi drasticamente ridotta la copertura con buoni ordinari del Tesoro acquistati dal pubblico e dalle aziende di credito. L'afflusso di risparmio postale è risultato (al netto della capitalizzazione di interessi, pari a 4.790 miliardi) maggiore rispetto all'anno precedente: rispettivamente 3.200 contro 2.510 miliardi. Eccezionalmente elevato è stato il finanziamento della Banca d'Italia; esso ha assunto principalmente (in particolar modo nel quarto trimestre) la forma di acquisto di titoli; nondimeno vi è stato un ricorso al conto corrente di tesoreria per 6.340 miliardi (concentrato nella prima parte dell'anno). I conti del Tesoro con l'Ufficio italiano dei cambi hanno presentato una riduzione di 1.630 miliardi nel saldo a debito, contro un aumento di 2.380 nel 1984.

L'indebitamento con l'estero è aumentato di oltre 2.900 miliardi, nonostante che esiguo sia stato il ricorso a questa forma di finanziamento da parte delle aziende autonome e che siano stati rimborsati

prestiti, facenti originariamente capo alla Cassa per il Mezzogiorno, per circa 1.200 miliardi. In particolare, il Tesoro, giovandosi delle condizioni favorevoli al collocamento di propri titoli sui mercati esteri, ha effettuato emissioni in dollari per un controvalore di 2.390 miliardi di lire, in ECU per 730 miliardi (a cui bisogna aggiungere un aumento della circolazione di CTE all'estero per 250 miliardi), in franchi svizzeri per 80 miliardi; inoltre sono aumentati i finanziamenti della BEI, per il Fondo investimenti ed occupazione e per la ricostruzione delle zone colpite da eventi sismici, per circa 450 miliardi.

L'indebitamento estero qui considerato esclude i BOT e gli altri titoli pubblici in lire acquistati da non residenti, già considerati nelle rispettive categorie di debito interno: nel 1985, per la prima volta, questi acquisti hanno presentato un flusso netto di una certa rilevanza (oltre 1.500 miliardi, nonostante i disinvestimenti operati nell'ultima parte dell'anno).

Le spese

L'incidenza delle erogazioni del settore statale sul prodotto interno, pari al 51 per cento, si è pressoché mantenuta sullo stesso livello dell'anno precedente. Nel loro ambito è aumentato il peso dei trasferimenti, mentre si è ridotto quello degli interessi e delle spese dirette (tavv. C 4 e aC 6).

Le erogazioni agli enti pubblici esterni al settore statale, dopo la modesta crescita del 1984, sono aumentate molto di più del tasso di inflazione, anche per l'effetto di provvedimenti riguardanti le prestazioni previdenziali, descritti più compiutamente nel capitolo sulla finanza decentrata. In particolare, le erogazioni in favore degli enti locali si sono sviluppate del 20,8 per cento, di cui quelle alle regioni per l'assistenza sanitaria, pari a 39.550 miliardi, hanno presentato un incremento del 18,7 per cento, a causa della citata liquidazione in contanti di parte dei debiti delle Unità sanitarie locali.

È, inoltre, da segnalare la crescita delle erogazioni relative ai programmi straordinari in favore dei paesi in via di sviluppo, agli interventi per le zone terremotate del Mezzogiorno e a quelli per la ristrutturazione industriale e l'innovazione tecnologica, nonché ai trasferimenti alle famiglie. Questi ultimi, dopo la crescita del biennio precedente, si sono ancora sviluppati del 21,9 per cento, dato l'aumento del numero dei beneficiari di interventi assistenziali.

L'incidenza sul prodotto interno lordo della spesa per interessi (al netto delle retrocessioni da parte della Banca d'Italia per 2.550 miliardi) è scesa dal 9,4 al 9,3 per cento. Gli effetti della crescita della

SPESA DEL SETTORE STATALE E SUA COPERTURA

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

Voci	1983	1984	1985	Composizione % nel 1985
EROGAZIONI				
Acquisto di beni e servizi e investimenti diretti	26.277 (29,9)	31.458 (19,7)	30.848 (- 1,9)	8,8
Retribuzioni	57.295 (15,4)	64.862 (13,2)	71.131 (9,7)	20,2
Interessi	47.105 (21,0)	57.593 (22,3)	63.456 (10,2)	18,0
Crediti e partecipazioni	16.059 (24,8)	12.411 (- 22,7)	14.133 (13,9)	4,0
Trasferimenti a enti pubblici	102.775 (23,1)	111.736 (8,7)	137.367 (22,9)	39,0
Altre	27.208 (27,6)	33.084 (21,6)	35.123 (6,2)	10,0
Totale . . .	276.719 (22,2)	311.144 (12,4)	352.058 (13,1)	100,0
COPERTURA				
Entrate	188.462 (22,0)	215.757 (14,5)	239.645 (11,1)	
Ricorso al debito (al netto delle regolazioni di debiti con titoli)	88.257 (21,4)	95.387 (8,1)	112.413 (17,8)	
Per memoria:				
Prodotto interno lordo	539.844 (14,7)	615.119 (13,9)	684.843 (11,3)	

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

consistenza del debito sono stati in gran parte compensati dal proporsi della discesa dei tassi nominali alle varie forme di indebitamento, dal maggior ricorso, come noto meno oneroso, all'Istituto di emissione e, soprattutto, dallo slittamento all'anno successivo di un onere di 3.800 miliardi, dovuto agli ampi collocamenti di CCT con cedola annuale, anziché semestrale come negli anni precedenti. I pagamenti di interessi sui BOT, contabilizzati in via anticipata, sono rimasti pressoché stazionari tra i due anni: all'aumento delle emissioni (inclusi gli acquisti della Banca centrale) ha fatto riscontro una discesa nei tassi di un punto e mezzo, tra dicembre 1984 e dicembre 1985. Gli interessi sui CCT, per effetto del ricordato slittamento, sono cresciuti a un ritmo inferiore a quello della spesa totale. Quelli sui BTP hanno presentato una crescita del 23 per cento, dovuta in gran parte alle ingenti emissioni dell'anno precedente. Anche le contabilizzazioni di interessi sulla raccolta postale hanno avuto uno sviluppo notevole, oltre il 50 per

cento: dal settembre 1984 sono infatti venuti a maturazione gli aumenti decisi con il DM del Tesoro del 15 giugno 1981, che ha portato il rendimento di gran parte dei buoni fruttiferi esistenti al 13 per cento.

L'aumento del ricorso ai titoli a medio e a lungo termine nel finanziamento del fabbisogno ha fatto salire da 400 a 1900 miliardi la differenza tra il netto ricavo delle emissioni e il valore nominale dei titoli. In base alle norme della contabilità dello Stato, questo onere non viene registrato (né al momento dell'emissione, né in quello del relativo rimborso) tra la spesa per interessi; di conseguenza esso non viene incluso neppure nella rilevazione del fabbisogno.

L'onere per le pensioni degli ex dipendenti statali, incluso nella voce retribuzioni, è cresciuto dell' 11,1 per cento in seguito all'incremento degli importi medi, attribuibile in parte ai miglioramenti delle pensioni di più remota liquidazione, decisi con la legge n. 141 del 17 aprile 1985. Le spese per il personale in servizio (al netto delle contabilizzazioni di ritenute erariali) sono cresciute del 9,1 per cento. Su di esse hanno agito principalmente gli automatismi collegati all'andamento dei prezzi, all'anzianità di servizio, alla progressione delle carriere; la terza e ultima rata degli aumenti contrattuali corrisposti ai dipendenti inclusi in questo settore ha implicato una crescita delle retribuzioni inferiore al 2 per cento.

Tra le spese dirette, rilevante è stata la crescita di quella per acquisti di beni e servizi (pari al 14,5 per cento, al netto delle contabilizzazioni per aggi esattoriali), nonostante il rallentamento negli acquisti della Difesa. Gli investimenti sono diminuiti dell'8,6 per cento, per la riduzione delle erogazioni delle Ferrovie dello Stato e, ancor più, di quelle dell'ex Cassa per il Mezzogiorno. L'attività di quest'ultima ha risentito delle conseguenze della procedura di liquidazione: la gestione commissariale ha infatti riguardato principalmente il completamento delle opere pubbliche già iniziate (solo recentemente, con la legge 1° marzo 1986, n.64, è stata definita la nuova normativa per l'intervento straordinario nel Mezzogiorno). Per le Ferrovie la riduzione delle erogazioni è collegabile al fatto che il rifinanziamento del programma integrativo di ammodernamento e potenziamento, previsto dalla legge finanziaria per il 1984, è divenuto operativo, per motivi procedurali, solo dal luglio 1985.

I conferimenti al fondo di dotazione dell'Enel sono saliti da 1.350 a 1.800 miliardi. Quelli alle Partecipazioni statali si sono ridotti da 5.200 a 3.670 miliardi: la flessione ha però trovato in parte compenso nell'assunzione da parte degli enti di gestione di prestiti esteri il cui onere è a carico dello Stato. La legge finanziaria per il 1984 ha infatti autorizzato tali enti a contrarre mutui con la BEI fino al controvalore di 1.000 miliardi (in parte incassati nel 1985), le cui rate di ammortamento

mento saranno portate annualmente in aumento dei loro fondi di dotazione. Tra le altre partite finanziarie, sono cresciute di circa il 45 per cento le operazioni della Cassa depositi e prestiti, soprattutto a causa della erogazione di un finanziamento di 1.000 miliardi alla SIP (tav. aC 13).

Con il decreto-legge 19 ottobre 1985, n. 547 (convertito nella legge 20 dicembre 1985, n. 749), l'IRI, l'ENI e l'EFIM sono stati autorizzati a emettere prestiti obbligazionari per 3.500 miliardi, il cui ammortamento è a carico dello Stato, e a portare annualmente in aumento dei rispettivi fondi di dotazione la sola quota capitale delle rate rimborsate. Con la legge finanziaria per il 1986 sono state disposte operazioni con la BEI, analoghe per caratteristiche a quelle già autorizzate con quella per il 1984; esse riguardano le Partecipazioni statali per 4.300 miliardi nel triennio 1986-88 e l'Enel per 1.000 miliardi nel solo 1986.

I finanziamenti della Cassa depositi e prestiti agli enti territoriali sono aumentati da 3.730 a 4.300 miliardi, compresa l'erogazione di 350 miliardi alle regioni per mutui a ripianamento dei disavanzi delle USL relativi al 1984. Pressoché stazionarie rispetto all'anno precedente sono state le erogazioni per l'edilizia residenziale: vischiosità burocratiche e procedurali hanno continuato a far accumulare presso la Cassa le disponibilità per questo scopo.

Le entrate

Gli incassi del settore statale sono saliti poco più dell' 11 per cento; quelli tributari (al netto delle contabilizzazioni per aggi esattoriali, per commissioni bancarie e per regolazioni con le regioni a statuto speciale) hanno segnato una crescita del 10,6 per cento, riducendo leggermente, dal 26,2 al 26,0 per cento, la loro incidenza sul prodotto interno lordo (tavv. C 5, C 6 e aC 7). Questo lieve calo non si manifesterebbe se si tenesse conto della diversa ampiezza, tra i due anni in esame, di alcuni ritardi di contabilizzazione riguardanti, in particolare, alcune imposte indirette e l'acconto dell'Irpeg e dell'Ilor sulle persone giuridiche.

Tav. C 5

INCASSI DEL SETTORE STATALE (in percentuale del PIL)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985
Imposte dirette	11,6	13,2	14,5	14,0	14,4
Imposte indirette	10,7	11,1	12,2	12,1	11,7
Incassi tributari	22,2	24,3	26,7	26,2	26,0
Totale incassi	29,3	32,8	34,9	35,1	35,0

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

Le imposte dirette hanno aumentato la loro incidenza sul prodotto interno lordo dal 14,0 al 14,4 per cento: si sono così ravvicinate al valore del 1983, che ha costituito il culmine della crescita avutasi negli anni precedenti. Tra i due anni in esame, l'esaurirsi del gettito del condono e la riduzione di quello dell'imposta sostitutiva sugli interessi sono stati largamente compensati dallo sviluppo dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor, conseguente all'operare della progressività sui redditi personali e al favorevole andamento dei redditi d'impresa e da lavoro autonomo.

Il gettito dell'Irpef ha tratto vantaggio dalla forte dinamica (24 per cento) delle ritenute sulle retribuzioni e sulle pensioni del settore privato, dovuta in parte ai minori versamenti a conguaglio dei primi mesi del 1984, su cui hanno influito gli sgravi concessi sui redditi dell'anno precedente. L'andamento delle ritenute sui dipendenti pubblici, le cui contabilizzazioni sono salite solo del 13 per cento, è risultato anche quest'anno inferiore a quanto prevedibile sulla base della crescita delle retribuzioni e dell'elasticità dell'imposta. La rivalutazione dei coefficienti catastali e il buon andamento, tra il 1983 e il 1984, dei redditi d'impresa e da lavoro autonomo spiegano l'incremento (35 per cento) dei versamenti per autotassazione.

Nel 1984 e nel 1985 il drenaggio fiscale è stato parzialmente corretto adeguando al tasso programmato d'inflazione (rispettivamente il 10 e il 7 per cento) le detrazioni per i familiari a carico e per le spese inerenti alla produzione del reddito, nonché le «ulteriori» detrazioni decrescenti in favore dei lavoratori dipendenti e autonomi e i relativi limiti di reddito per poterne usufruire: lo sgravio dell'imposta di pertinenza dei due anni è stato rispettivamente di circa 900 e 700 miliardi.

Per il 1986 l'Irpef ha subito una ristrutturazione di ampia portata. La legge n. 121 del 18 aprile 1986 (descritta nell'Appendice) ha infatti riveduto le aliquote e semplificato le detrazioni, abolendo quelle per quota esente e per oneri deducibili, nonché le «ulteriori» detrazioni per i lavoratori dipendenti e per quelli autonomi; sono state accresciute le detrazioni per i familiari a carico, con l'obiettivo di favorire le famiglie numerose e quelle con un solo reddito. Complessivamente, la riforma dovrebbe comportare un minore gettito valutato, in termini di cassa, in circa 5.400 miliardi per il 1986.

In accrescimento del gettito dovrebbero invece operare la determinazione forfettaria dell'imponibile per alcune categorie di contribuenti (che interesserà anche l'Ilor) e le restrizioni alla possibilità di ripartire l'imponibile tra i partecipanti alle imprese familiari (disposte con la legge n. 17 del 17 febbraio 1985, descritta nell'Appendice). Le previsioni indicano in 3.300 miliardi gli effetti di queste modifiche.

L'Ilor sulle persone fisiche, aumentata di quasi il 50 per cento, ha risentito positivamente della rivalutazione dei coefficienti catastali e del venir meno, per i redditi dei fabbricati, della riduzione di aliquota concessa in coincidenza con l'istituzione della Socof. L'Ilor sulle persone giuridiche e l'Irpeg hanno beneficiato dell'ampliarsi dei margini d'impresa tra il 1983 e il 1984, mostrando una crescita, rispettivamente, del 25 e del 13 per cento (rispettivamente, circa 45 e 25 per cento, se si tenesse conto dei ritardi nella contabilizzazione degli acconti versati a fine anno).

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

Voci	1983	1984	1985	Composizione % nel 1985
Imposte dirette	78.094 (25,9)	86.297 (10,5)	98.350 (14,0)	55,2
di cui:				
Irpef	46.546 (25,6)	51.073 (9,7)	61.852 (21,1)	34,7
Irpeg	5.457 (50,1)	8.117 (48,8)	9.172 (13,0)	5,2
Ilor	7.635 (22,1)	8.027 (5,1)	10.554 (31,5)	5,9
Imposta sostitutiva sugli interessi ..	10.642 (- 1,8)	15.618 (46,8)	13.909 (- 10,9)	7,8
Imposte indirette	65.882 (25,8)	74.722 (13,4)	79.809 (6,8)	44,8
di cui:				
IVA	36.081 (23,6)	41.882 (16,1)	45.126 (7,8)	25,3
Imposte sugli affari	7.345 (16,0)	8.871 (20,8)	9.731 (9,7)	5,5
Imposte di fabbricazione oli minerali	11.585 (40,5)	13.014 (12,3)	13.651 (4,9)	7,7
Imposta sul consumo dei tabacchi ..	3.732 (16,7)	4.134 (10,8)	4.399 (6,4)	2,5
Incassi tributari	143.976 (25,9)	161.019 (11,8)	178.159 (10,7)	100,0
Totale incassi	188.462 (22,0)	215.757 (14,5)	239.645 (11,1)	

Fonte: Si vedano, in Appendice, la sezione Note metodologiche e la tav. aC7.

Nel 1986 effetti positivi sull'Irpeg, sull'Irpef e sull'Ilor proverranno dalla restrizione posta (con la legge n. 6 del 25 gennaio 1985) alla deducibilità degli interessi passivi dal reddito d'impresa, che è stata limitata alla parte eccedente gli interessi attivi rivenienti da titoli esenti acquistati a partire dal 28 novembre 1984; questi effetti sono stati in parte attenuati dalla modifica del criterio di calcolo del coefficiente di deducibilità degli interessi passivi, ora più favorevole per il contribuente.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi, pur risultando superiore alle previsioni iniziali del bilancio, è sceso da 15.600 a 13.900 miliardi, nonostante un leggero incremento della base imponibile: infatti, nel 1984 erano stati maggiorati, dal 90 al 115 per cento, gli ac-

conti dovuti dalle aziende di credito, anticipando così a quell'anno, oltre al gettito derivante dall'elevazione dell'aliquota (disposta dalla legge n. 649 del 25 novembre 1983), anche una parte del gettito che sarebbe stato incassato nel 1985.

Le imposte indirette erariali sono aumentate solo del 6,8 per cento. La loro quota sul prodotto interno lordo si è quindi ridotta di mezzo punto percentuale rispetto al valore del precedente biennio: vi hanno contribuito, oltre ad alcuni ritardi di contabilizzazione e all'esaurirsi del gettito del condono, i risultati dell'IVA e lo scarso rilievo dei ritocchi apportati alle aliquote delle imposte non commisurate al valore.

Gli incassi dell'IVA, al lordo dei rimborsi, hanno segnato un incremento del 7,7 per cento, largamente inferiore a quello degli imponibili. I dati sulle riscossioni raccolti dal Ministero delle finanze segnalano però una crescita superiore, pari a circa il 9,5 per cento (il divario sembra da attribuire a ritardi nelle contabilizzazioni); in particolare, l'IVA riscossa sugli scambi interni mostra un aumento (12,6 per cento) largamente inferiore a quanto atteso alla luce del ricordato provvedimento di forfettizzazione dell'imponibile per alcune categorie di contribuenti: a fronte di un gettito aggiuntivo previsto inizialmente in 3.000 miliardi, si può stimare che il provvedimento ne abbia effettivamente forniti poco più di 500. Questo risultato sottende probabilmente un massiccio utilizzo da parte dei contribuenti dei crediti d'imposta accumulati in passato; se così fosse, il progressivo esaurirsi di questi crediti dovrebbe comportare una crescita del gettito nel prossimo futuro.

In effetti, mentre il versamento di maggio, il primo interessato dal provvedimento, sembrava indicare, con una crescita dell'11 per cento, un gettito aggiuntivo nullo, i successivi versamenti di agosto e di novembre, che mostravano rispettivamente aumenti prossimi al 19 e al 16 per cento, sembrano confermare che la normativa sta iniziando a esercitare effetti positivi. Questa convinzione è ulteriormente rafforzata dai risultati provvisori del versamento dovuto a marzo 1986, che ha segnato una crescita superiore al 20 per cento.

Se si tiene conto del gettito aggiuntivo derivante dalla forfettizzazione e del lieve aumento dell'aliquota media sui consumi, conseguente all'accorpamento deciso con la ricordata legge n. 17, la crescita teorica del gettito può stimarsi intorno al 10 per cento, solo di poco inferiore alla crescita degli aggregati di contabilità nazionale assunti come riferimento per l'andamento dell'imponibile.

L'IVA riscossa sulle importazioni è aumentata poco più del 5 per cento. Questa dinamica è dipesa sia dalla riduzione dell'aliquota media sui beni importati, conseguente all'accorpamento, sia dal maggior ricorso degli esportatori abituali alla norma che consente loro di effettuare importazioni di merci entro un determinato *plafond*, senza versare l'imposta: l'IVA accertata e non riscossa in dogana è infatti salita del 25 per cento, raggiungendo i 3.720 miliardi; se si tiene conto di questi fattori, la crescita dell'imponibile teorico risulta del 13,5 per cento. Quella delle importazioni di merci rilevata dalla contabilità na-

zionale (che, peraltro, ha risentito di un'accelerazione delle registrazioni) è risultata più elevata di circa tre punti percentuali.

La crescita delle imposte sugli affari (quasi il 10 per cento) è da attribuire principalmente all'andamento delle tasse sulle concessioni governative, dovuto soprattutto al forte aumento disposto (sempre con la legge n. 17) per le iscrizioni al registro delle imprese. Gli altri tributi del comparto, solo in parte commisurati al valore, hanno avuto, in assenza di provvedimenti di aumento, una crescita modesta; in particolare, gli incassi per l'imposta di registro e per quella ipotecaria sono restati pressoché costanti.

La legge n. 118 del 5 aprile 1985 ha ripristinato per tutto il 1985, attenuandone la portata, gli sgravi sui trasferimenti di fabbricati introdotti nel 1982 con la cosiddetta «legge Formica» e successivamente prorogati fino al 30 giugno 1984. Nel 1985 non si è verificata l'accelerazione delle transazioni che aveva avuto luogo nell'anno precedente, in concomitanza con la prevista decadenza della normativa. Le agevolazioni in vigore per il 1985 sono state estese all'anno successivo dalla legge finanziaria per il 1986.

Anche le imposte di fabbricazione sugli oli minerali hanno mostrato un incremento limitato, di circa il 5 per cento, a causa della scarsa entità delle modifiche delle aliquote e della modesta dinamica dei consumi: l'aliquota media sulla benzina è infatti cresciuta del 3,4 per cento e il relativo consumo dell'1 per cento circa; per il gasolio, gli incrementi sono stati rispettivamente del 5,2 e dell'8,5 per cento.

Nei primi mesi del 1986 le imposte sulla benzina e sul gasolio hanno subito numerosi aumenti: è stato infatti deciso di compensare gli effetti della riduzione del prezzo del petrolio. Il maggior gettito degli aumenti disposti tra febbraio e aprile è previsto, per l'intero anno, intorno ai 2.500 miliardi; ulteriori 1.500 proverranno dai provvedimenti presi nel corso del 1985. Le imposte di fabbricazione sui prodotti diversi dagli oli minerali hanno segnato una diminuzione del 10 per cento, dovuta alla riduzione dell'aliquota sui gas petroliferi liquefatti (disposto, per il 1985, dalla legge n. 362 del 21 luglio 1984). Effetti del tutto trascurabili sul gettito sono invece derivati dall'abolizione delle imposte di fabbricazione sugli alcoli metilico, propilico e isopropilico, avvenuta con la legge n. 408 del 28 luglio 1984.

Gli incassi per l'imposta sul consumo dei tabacchi mostrano, a causa di ritardi nelle contabilizzazioni in bilancio, una crescita (6,4 per cento) notevolmente inferiore a quanto è stato effettivamente riscosso (11,7 per cento); non rispecchiano quindi completamente gli effetti degli aumenti apportati alle tariffe nel dicembre del 1984 e nell'ottobre del 1985 pari, rispettivamente, all'8 e all'8,5 per cento.

Tra le altre imposte indirette, sono da segnalare la crescita delle tasse sugli autoveicoli (16 per cento), dovuta anche all'istituzione di una nuova tassa sui veicoli alimentati con gas metano o gas petroliferi liquefatti, e quella dei canoni radiotelevisivi (26 per cento), conseguente principalmente all'aumento disposto con il decreto del Ministro delle poste del 30 novembre 1984.

Il forte incremento delle vendite di beni e servizi (26 per cento) è stato determinato principalmente dalla dinamica del gettito tariffario

delle aziende autonome dello Stato, passato da 10.280 a 12.680 miliardi (tav. aC 12).

La politica tariffaria per il 1985 è stata orientata, come nell'anno precedente, a garantire il sostanziale rispetto del tetto programmato d'inflazione, tenendo però presenti anche le esigenze di equilibrio finanziario delle imprese produttrici. In particolare, le tariffe ferroviarie (già accresciute del 10 per cento nel novembre 1984) e quelle postali (salite della medesima misura nel maggio dello stesso anno) hanno subito nel 1985 aumenti rispettivamente dell'8 per cento a dicembre e del 10 per cento a novembre.

La legge finanziaria per il 1986 ha disposto l'abolizione di numerose agevolazioni per le tariffe ferroviarie e la riduzione di quelle a favore delle utenze domestiche telefoniche ed elettriche, a compenso rispettivamente di un aumento del canone di concessione alla Sip (300 miliardi) e di minori assegnazioni al Fondo di dotazione dell'Enel (1.000 miliardi). L'aggravio per le famiglie utenti di quest'ultima azienda sarà temperato dalla riduzione del sovrapprezzo termico conseguente al calo del prezzo del petrolio, di cui le imprese beneficeranno invece appieno.

LA FINANZA DECENTRATA

Il sistema previdenziale

Lo squilibrio fra contributi e prestazioni previdenziali è risultato pari a 24.200 miliardi, contro i 21.220 dell'anno precedente. La crescita è dovuta soprattutto agli incrementi delle pensioni disposti nel mese di maggio, solo in parte compensati dagli inasprimenti contributivi.

L'aumento dello squilibrio si è riflesso sul saldo dei trasferimenti fra gli istituti previdenziali da un lato e lo Stato e gli altri enti pubblici dall'altro, che è salito da 23.700 a 29.400 miliardi (tenendo conto anche dei contributi di malattia incassati dall'INPS per conto del Servizio sanitario nazionale). L'espansione dei trasferimenti statali ha riguardato soprattutto l'INPS, che ha beneficiato di assegnazioni di bilancio per 13.000 miliardi e ha fatto ricorso alla tesoreria per ulteriori 19.100 miliardi; nel complesso, i trasferimenti all'Istituto hanno superato di 5.350 miliardi quelli dell'anno precedente e di 9.600 l'importo originariamente previsto per il 1985.

Nel corso degli ultimi decenni sono state attribuite all'INPS molteplici funzioni ridistributive e di politica economica estranee alle sue finalità istituzionali; queste attribuzioni non trovano piena compensazione in trasferimenti dal bilancio dello Stato. L'individuazione di tutti gli interventi del tipo anzidetto e la ripartizione delle responsabilità di finanziamento fra lo Stato, da un lato, e i lavoratori e i datori di lavoro, dall'altro, agevolerebbe invece notevolmente la comprensione delle cause che determinano i crescenti squilibri di gestione dell'INPS, ponendo le premesse per l'adozione di misure correttive.

L'INPS, nel predisporre il bilancio per il 1986, ha effettuato una distinzione fra le operazioni di natura assistenziale e quelle di natura previdenziale. Il complesso delle seconde, dopo l'azione correttiva attuata con la legge finanziaria, presenta un saldo attivo di rilevante entità. La suddivisione operata, come ogni classificazione di questo tipo, presenta tuttavia alcune incertezze. Va inoltre rilevato che, quand'anche lo Stato si facesse completamente carico degli interventi ritenuti assistenziali, non risulterebbero ovviamente modificati gli squilibri complessivi del settore pubblico. E' infine da porre in rilievo che l'avanzo anzidetto è di natura temporanea; le gestioni pensionistiche dell'INPS, avvicinandosi progressivamente al funzionamento di regime, sembrano infatti destinate a mostrare crescenti squilibri.

Le erogazioni per prestazioni sociali sono risultate pari a 96.540 miliardi (tav. aC 14), con una crescita di quattro punti superiore all'obiettivo del 7 per cento fissato per l'aumento delle spese correnti. Circa la metà del debordo è dovuta a misure di incremento della spesa prese nell'anno. Le componenti più dinamiche sono risultate le pensioni e le

rendite dell'INAIL, mentre è stata relativamente modesta la crescita delle altre prestazioni, in particolare di quelle per l'integrazione dei guadagni e per gli assegni familiari.

Sebbene nel corso dell'anno le pensioni siano state rivalutate sulla base del tasso di inflazione programmato, la spesa complessiva per tali trattamenti è aumentata a un tasso di almeno due punti superiore all'11 per cento registrato nell'anno precedente. Ciò è dovuto all'esaurirsi degli effetti di alcuni fattori che avevano limitato le erogazioni nel 1984 (l'introduzione del nuovo sistema di indicizzazione e i provvedimenti restrittivi concernenti le pensioni di invalidità e le integrazioni ai trattamenti minimi), alla maggior crescita dell'indice delle retribuzioni in termini reali, a cui le pensioni sono collegate, e agli incrementi disposti nel mese di maggio, che hanno riguardato una rilevante parte dei trattamenti del settore privato e di quello pubblico (le caratteristiche e le finalità dei provvedimenti, disposti nelle leggi n. 140 e n. 141, sono state commentate nella Relazione sul 1984).

Al netto delle maggiorazioni disposte con le norme citate, le pensioni minime del FPLD dell'INPS sono cresciute di poco meno del 10 per cento. Leggermente inferiori sono risultati l'aumento medio dei trattamenti erogati dagli istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro e quello delle pensioni superiori al minimo dell'INPS; ciò in quanto il meccanismo di adeguamento ai prezzi determina per esse un'elasticità rispetto a questi ultimi di poco inferiore all'unità. L'importo delle pensioni minime per i lavoratori autonomi e di quelle sociali è, infine, aumentato dell'8,5 per cento circa. Le differenze fra i tassi di crescita indicati e l'andamento programmato dei prezzi, sulla cui base le pensioni sono state rivalutate nel corso dell'anno, sono dovute all'adeguamento annuale dei trattamenti all'evoluzione delle retribuzioni in termini reali (che non ha interessato le pensioni sociali e quelle dei lavoratori autonomi) e agli aggiustamenti richiesti dallo scostamento avutosi nel 1985 fra gli adeguamenti disposti e quelli maturati in base all'inflazione registrata. Tali aggiustamenti sono consistiti nel pagamento del conguaglio per il 1984 e nella rideterminazione degli importi delle pensioni dovuti dal gennaio 1985.

L'onere derivante dagli incrementi degli importi delle pensioni disposti nel mese di maggio è stato stimato per il 1985 in quasi 2.200 miliardi per l'INPS e in circa 400 per gli istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro (comprendendo per questi ultimi anche i miglioramenti di pertinenza del 1984). La complessità delle operazioni di rideterminazione degli importi, basate su elementi quali la data di decorrenza del trattamento, gli anni di contribuzione e il reddito familiare del percettore, ha tuttavia impedito la piena erogazione delle predette somme. L'INPS, in particolare, ha erogato circa i cinque sesti dell'onere di competenza.

Nel complesso, tenendo anche conto che le pensioni superiori al minimo di nuova liquidazione presentano importi largamente eccedenti quelli dei trattamenti che cessano, l'importo medio delle pensioni nel 1985 è aumentato di oltre il 12 per cento.

L'espansione del numero dei trattamenti è stata ancora rallentata dalle restrizioni poste alla corresponsione di pensioni di invalidità, a cui si sono aggiunti gli effetti di alcuni problemi di ordine amministrativo connessi con la liquidazione di tali pensioni. La rilevante crescita dei trattamenti di vecchiaia e di reversibilità ha comunque determinato un aumento del numero delle pensioni erogate dal FPLD e dalle gestioni per i lavoratori autonomi dell'INPS (pari a circa due terzi di punto percentuale). Più elevata è stata la crescita dei trattamenti corrisposti dagli istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro al personale degli enti locali e della sanità. Nel complesso, l'aumento della spesa per le

pensioni erogate dagli enti previdenziali non dovrebbe essere stato inferiore al 13 per cento.

A partire dal 1986, gli adeguamenti automatici delle pensioni all'evoluzione dei prezzi da trimestrali divengono semestrali; le rivalutazioni saranno effettuate nei mesi di maggio e novembre. La modifica dell'intervallo fra gli adeguamenti, analoga a quella apportata al meccanismo della scala mobile dei lavoratori dipendenti, dovrebbe ridurre la spesa complessiva per pensioni nel 1986 di circa 1.300 miliardi. Si tratta del quarto cambiamento della cadenza delle rivalutazioni: nel 1980 essa era passata da annuale a semestrale, per poi divenire quadrimestrale nel 1981 e trimestrale nel 1983. L'effetto di queste misure sui conti degli istituti previdenziali sarà parzialmente compensato dall'aumento (20.000 lire mensili) di larga parte dei trattamenti minimi corrisposti ai lavoratori autonomi; l'incremento, che costituisce il primo passo verso l'equiparazione di detti trattamenti con quelli erogati ai lavoratori dipendenti, dovrebbe comportare un onere di oltre 700 miliardi.

L'espansione dell'attività produttiva ha limitato l'aumento delle prestazioni per la disoccupazione e per l'integrazione dei salari a poco più del 2 per cento. Si è così interrotto il processo di accentuata crescita di tali spese, salite tra il 1980 e il 1984 dallo 0,5 allo 0,9 per cento del prodotto interno. Sono diminuiti soprattutto gli interventi ordinari, che ormai rappresentano circa un quinto delle erogazioni della gestione per l'industria; ciò ha ulteriormente concentrato l'attività della Cassa integrazione guadagni nelle operazioni effettuate a fronte di crisi di carattere non congiunturale.

Nel 1986 le erogazioni della Cassa integrazione potrebbero diminuire considerevolmente; agli effetti della flessione del numero delle ore integrate si aggiungono infatti quelli della riduzione dell'importo delle prestazioni operata dal 1° gennaio nella misura del 5 per cento, che determina un risparmio di spesa dell'ordine di 200 miliardi. Il provvedimento, che equivale ad assoggettare i lavoratori assistiti dalla Cassa integrazione ai contributi sociali (la riduzione operata è pari all'aliquota posta a carico degli apprendisti), accresce la differenza fra il loro reddito disponibile e quello dei lavoratori occupati. In precedenza, dato il venir meno del prelievo contributivo e delle spese di produzione del reddito, l'entità di questa differenza risultava in molti casi modesta, limitando l'incentivo alla ricerca di una nuova occupazione da parte dei lavoratori sospesi.

Le prestazioni per infortuni e malattie professionali sono aumentate quasi del 18 per cento; l'espansione è stata particolarmente accentuata per le rendite dell'INAIL, rivalutate con riferimento a periodi di più elevata crescita delle retribuzioni (sull'andamento delle erogazioni hanno influito gli incrementi dei salari registrati fra il 1982 e il 1984). Nel complesso, soprattutto a causa della rivalutazione triennale applicata nel 1983, nel corso dell'ultimo triennio le prestazioni per infortuni sono più che raddoppiate; in presenza di una flessione del numero degli assicurati e di una diminuzione del tasso di crescita delle retribuzioni, cui sono commisurati i contributi, si è quindi registrata una riduzione del saldo attivo fra i contributi incassati e le prestazioni erogate dall'INAIL. Nei prossimi anni il deterioramento potrebbe accentuarsi con il proseguire dei mutamenti della struttura dell'occupazione, in

particolare per la riduzione del numero di operai. L'Istituto dovrebbe tuttavia trarre giovamento, nel breve termine, dalla modifica della cadenza della rivalutazione delle rendite, che dal 1986 diventa biennale (riducendo le erogazioni nell'anno di circa 200 miliardi), e, nel lungo termine, dalla progressiva contrazione dei casi di infortunio sul lavoro.

Le erogazioni per assegni familiari sono aumentate in misura modesta, riducendo ulteriormente la loro incidenza sul prodotto interno. Quest'ultima, nonostante l'introduzione degli assegni integrativi nel 1983, si è dimezzata nell'arco di un decennio a causa della limitata rivalutazione degli assegni ordinari e delle restrizioni poste per l'erogazione di questi in favore dei lavoratori con redditi familiari medio-alti.

Questa tendenza dovrebbe essere accentuata dalle misure disposte con la legge finanziaria per il 1986, che unificano i criteri di concessione degli assegni ordinari e integrativi e stabiliscono, per la loro erogazione, limiti di reddito più restrittivi dei precedenti, soprattutto per gli assegni ordinari. La nuova normativa si basa sulla definizione dei livelli di reddito che individuano le famiglie in condizioni economiche disagiate; tali livelli sono crescenti con l'aumentare del nucleo familiare, passando da poco più di 5 milioni per le famiglie con un solo componente a 19 milioni per quelle con sette o più membri. Qualora la famiglia disponga di un reddito più elevato del livello anzidetto, non vengono erogati gli assegni per il primo figlio e per i genitori a carico. Nel caso il reddito superi il doppio del reddito di riferimento, non viene corrisposto alcun assegno; in particolare, per un lavoratore con tre familiari a carico quest'ultimo evento si realizza per redditi superiori a 25,8 milioni, contro i 34 milioni fissati dalla normativa precedente.

Gli stessi limiti di reddito, che saranno rivalutati annualmente in ragione del tasso di inflazione programmato, si applicano per l'esenzione dalle quote di partecipazione alle spese farmaceutiche e di diagnostica strumentale e di laboratorio. Ad essi, in prospettiva, dovrebbero far riferimento anche le altre prestazioni assistenziali, determinando un più stretto coordinamento degli interventi in favore dei cittadini in condizioni di relativa povertà.

Secondo i dati di contabilità nazionale, nel 1985 le indennità di malattia e di maternità sono aumentate rispettivamente del 27 e del 28 per cento, dopo essere diminuite nell'anno precedente del 29 e del 4 per cento. Nel 1984 l'INPS ha provveduto alla rideterminazione delle spese di pertinenza di esercizi precedenti, portando in detrazione dei dati dell'anno le sovrastime accertate. Prendendo in considerazione l'ultimo quinquennio, si può comunque rilevare che la flessione dell'assenteismo, alcuni interventi restrittivi adottati negli ultimi anni e, in minor misura, la diminuzione delle nascite stanno progressivamente ridimensionando le spese per queste prestazioni.

Il gettito dei contributi previdenziali è risultato pari a 72.340 miliardi, con un aumento del 10 per cento. Il prelievo operato sul lavoro dipendente si è sviluppato a un tasso di circa un punto inferiore a quello della massa retributiva; la riduzione degli sgravi contributivi in favore dei lavoratori del Mezzogiorno e le misure prese a luglio per ridurre i crediti contributivi degli istituti non hanno infatti compensato pienamente l'effetto della cessazione dei versamenti connessi con il condono contributivo, che avevano sostenuto il gettito nei due anni precedenti. Lo sviluppo dei contributi per l'assistenza sanitaria è risul-

tato pari al 12,6 per cento; su di essi ha influito la riduzione degli sgravi contributivi disposta nell'ultima parte di luglio con decorrenza dal mese precedente.

Dal 1° giugno 1985 gli sgravi degli oneri sociali a carico dei datori di lavoro dei settori manifatturiero ed estrattivo sono stati diminuiti di 1,73 e 2,35 punti percentuali delle retribuzioni, rispettivamente per il personale maschile e femminile; tenendo conto della ripartizione per sesso della manodopera, i benefici contributivi per tali settori sono stati ridotti di quasi un quinto; di poco meno di un terzo è stata invece decurtata la fiscalizzazione concessa alle imprese del commercio e di altri settori (autotrasporto, armamento, alberghi e pubblici esercizi). Il vantaggio relativo per le imprese situate nel Mezzogiorno è stato conservato, mentre si è attenuato quello per l'impiego di manodopera femminile. L'effetto sul gettito, che nel 1985 è stato leggermente inferiore ai 1.000 miliardi, su base annua è circa doppio; viene pertanto considerevolmente ridimensionata la portata degli interventi pubblici a sostegno delle imprese effettuati con la riduzione del costo del lavoro. Nel complesso, nel 1985 le erogazioni del bilancio per gli interventi di fiscalizzazione dei contributi per l'assistenza sanitaria sono risultate pari a 8.950 miliardi.

Al trasferimento a carico del bilancio dello Stato di parte dei contributi sociali si è fatto ricorso nel nostro paese per la prima volta nel 1964. In una prima fase i provvedimenti di fiscalizzazione furono presi con finalità congiunturali, per tempi relativamente brevi, oppure per sostenere le imprese di particolari settori o aree geografiche. Dal 1977 gli sgravi contributivi sono stati invece erogati, su tutto il territorio nazionale, all'intero settore manifatturiero e agli altri comparti più esposti alla concorrenza internazionale. L'intervento ha dato sostegno alle imprese in un periodo in cui i risultati dei conti economici erano in molti casi negativi e ha, in particolare, contenuto il costo del lavoro in una fase di intensa pressione salariale.

La parziale rimozione degli sgravi disposta nel 1985 è connessa con il venir meno delle circostanze sopra descritte. Essa ha consentito alla finanza pubblica di beneficiare, indirettamente, del netto e continuo miglioramento dei conti economici delle imprese registrato negli ultimi anni. La progressiva riduzione degli sgravi contribuisce nel breve termine ad attenuare gli squilibri del settore pubblico. Tuttavia può accentuare, in prospettiva, il processo di ricomposizione dell'occupazione del settore privato in favore del lavoro indipendente e delle imprese di piccole dimensioni, che da alcuni anni esercita effetti negativi sul gettito contributivo.

La struttura delle aliquote dei contributi previdenziali e sanitari è stata fortemente modificata dall'inizio del 1986 dalla legge finanziaria e da un ulteriore provvedimento di riduzione degli sgravi contributivi. La manovra ha teso a uniformare gli oneri a carico dei diversi settori economici per il finanziamento della sanità e ad accrescere i contributi previdenziali dovuti dai lavoratori autonomi; l'effetto positivo sul gettito, oltre 1.000 miliardi su base annua, è in larga parte imputabile ai maggiori versamenti dovuti da questi ultimi. Il prelievo complessivo sul lavoro dipendente è aumentato in misura modesta; di rilievo sono tuttavia gli effetti sulla sua distribuzione: i contributi a carico dei datori di lavoro dei settori manifatturiero, commerciale e, in maggior misura, di quello agricolo sono cresciuti, mentre si sono ridotti gli oneri per le aziende elettriche e di trasporto urbano e interurbano; i contributi sulle retribuzioni di importo elevato diminuiscono, mentre vengono assoggettati agli oneri sociali alcuni redditi finora esenti e le retri-

buzioni degli apprendisti; le aliquote a carico dei lavoratori dipendenti del settore privato e dello Stato sono leggermente inasprite, mentre sono notevolmente ridotte quelle a carico dei dipendenti degli enti locali.

L'inasprimento degli oneri a carico dei lavoratori autonomi riguarda soprattutto i versamenti previdenziali; gli artigiani, i commercianti, e in minor misura, gli agricoltori, sono infatti assoggettati a maggiori contribuzioni capitarie. Sostanziali modificazioni sono state apportate ai versamenti a favore del Servizio sanitario nazionale, ma senza rilevanti effetti immediati sul gettito. In particolare, l'aliquota commisurata al reddito imponibile definito per l'IRPEF è stata portata dal 4 al 7,5 per cento; nel contempo sono stati aboliti i contributi capitari, che negli ultimi anni avevano assicurato gran parte del prelievo operato sui lavoratori autonomi. Ciò ovviamente accresce i benefici derivanti alla finanza pubblica da una corretta rilevazione dei redditi di tali lavoratori, ma aumenta notevolmente l'incentivo all'evasione. Per coltivatori diretti, mezzadri e coloni è stato fissato un contributo minimo; ciò dovrebbe evitare una riduzione del prelievo a loro carico.

Sulle contribuzioni a carico del lavoro dipendente hanno influito soprattutto tre misure: la riduzione degli sgravi stabilita con il DL 20 febbraio 1986, n.34 (0,68 punti per il personale maschile e 2,30 per quello femminile), l'elevazione di un punto dell'aliquota dovuta dai datori di lavoro al Fondo pensioni lavoratori dipendenti e la ristrutturazione dei versamenti per l'assistenza sanitaria. L'effetto complessivo sul gettito è pressochè nullo; gli aumenti delle contribuzioni apportati dalle prime due misure (rispettivamente 1.200 e 1.500 miliardi circa su base annua) trovano infatti compensazione nelle diminuzioni provocate dal terzo.

La fissazione di un'aliquota contributiva a favore del Servizio sanitario nazionale uguale per tutti i settori elimina alcune anomalie accentuatesi con la riforma sanitaria; oneri diversi erano infatti posti a carico dei datori di lavoro e dei lavoratori dei differenti settori a fronte di servizi sanitari ormai completamente uniformati. L'aliquota è stata stabilita nel 10,95 per cento (9,60 punti percentuali sono a carico del datore di lavoro e 1,35 a carico del lavoratore); per lo scaglione di retribuzione compreso fra i 40 e i 100 milioni la contribuzione è ridotta al 4 per cento (di cui 3,80 punti a carico del datore di lavoro); per quello superiore ai 100 milioni non vi è infine alcuna obbligazione. Da questi mutamenti di aliquote traggono vantaggio soprattutto i datori di lavoro dell'industria (la cui aliquota precedente era pari a quasi 11,5 punti) e, in minor misura, quelli del credito (che versavano circa 10,4 punti percentuali della retribuzione); scarsi sono invece i benefici per il settore del commercio. Vengono invece leggermente aumentati (0,2 punti percentuali) gli oneri a carico di larga parte di lavoratori dipendenti.

La finanza locale

Le operazioni delle amministrazioni locali (regioni, province, comuni, Unità sanitarie locali e altri enti) hanno comportato un'espansione sia dell'indebitamento netto, sia del fabbisogno; se si includesero tra le entrate gli interventi dello Stato a ripiano dei debiti pregressi delle Unità sanitarie locali, pari a 5.126 miliardi nel 1985, entrambi gli aggregati mostrerebbero una riduzione (tavv. C7 e aC 15).

CONTO CONSOLIDATO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI*(miliardi di lire)*

Voci	1983	1984	1985	Incremento % 84/83	Incremento % 85/84
Entrate					
Entrate tributarie	8.641	9.425	9.387	9,1	-0,4
Trasferimenti da Stato e enti pubblici ...	71.512	76.671	88.133	7,2	14,9
Altre entrate (1)	8.207	10.160	11.936	23,8	17,5
Totale generale ...	88.360	96.256	109.456	8,9	13,7
Uscite					
Redditi da lavoro dipendente	29.403	33.194	37.162	12,9	12,0
Acquisto di beni e servizi	18.501	21.124	24.033	14,2	13,8
Prestazioni sociali	12.512	13.341	15.335	6,6	14,9
Investimenti	12.702	15.034	16.892	18,4	12,4
Contributi alle imprese	9.329	11.431	13.570	22,5	18,7
Altre uscite (1)	7.387	8.612	10.957	16,6	27,2
Totale generale ...	89.834	102.736	117.949	14,4	14,8
Indebitamento netto (1)	1.474	6.480	8.493		
di cui: Disavanzo di parte corrente (avanzo -)	-7.337	-5.276	-5.131		
Fabbisogno (1)	2.318	7.637	8.903		
Introiti per regolazioni debiti pregressi (-)	—	—	-5.126		

Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Relazione generale sulla situazione economica del paese. Si vedano, in Appendice, la sezione Note metodologiche e la tav. aC 15.
(1) Al netto delle operazioni per regolazioni di debiti pregressi.

Le erogazioni complessive dello Stato alle regioni (di parte corrente e in conto capitale, al netto di regolazioni contabili e di devoluzioni di tributi) sono salite di circa il 10 per cento, collocandosi sui 57.300 miliardi: in particolare, quelle per il Fondo sanitario nazionale sono cresciute del 12 per cento, superando i 37.300 miliardi; i trasferimenti del bilancio per il Fondo nazionale per il ripiano dei disavanzi di gestione delle aziende locali di trasporto sono aumentati del 15 per cento, mentre quelli per il Fondo comune e per i programmi regionali di sviluppo sono cresciuti meno del tasso programmato d'inflazione.

Le erogazioni dello Stato ai comuni e alle province, che nel 1984 erano state contenute anche per effetto dei provvedimenti sulla Tesoreria unica, sono cresciute in misura molto maggiore, pari al 28 per cento, avvicinandosi ai 25.900 miliardi.

I trasferimenti ordinari di competenza per il finanziamento della spesa corrente hanno assorbito i trasferimenti perequativi dell'anno precedente e quelli sostitutivi del gettito della Socof; l'incremento delle assegnazioni di competenza, pari al tasso programmato d'inflazione, è affluito, come già l'anno scorso, ai nuovi stanziamenti per i Fondi perequativi, fissati in circa 200 miliardi per le province e in 1.320 per i comuni (contro rispettivamente 250 e 1.630 miliardi nel 1984). I criteri di ripartizione di questi Fondi sono rimasti fondamentalmente gli stessi dell'anno precedente, proseguendo, anche in termini di cassa, l'azione di redistribuzione in funzione inversa dei trasferimenti ricevuti in passato e della spesa storica; rispetto all'anno precedente, sono stati comunque assicurati incrementi pari al tasso programmato d'inflazione per i comuni terremotati e per quelli con meno di 5.000 abitanti. La legge finanziaria per il 1985 ha concesso finanziamenti aggiuntivi, fino al limite massimo di 900 miliardi, per la copertura dell'onere dei mutui stipulati nel 1984.

Le vendite di beni e servizi hanno continuato a crescere (13 per cento) soprattutto a causa degli aumenti disposti, come negli anni precedenti, per le tariffe dei servizi locali «a domanda individuale», mentre il gettito tributario ha subito, nel complesso, un lievissimo calo.

Allo sviluppo dei tributi delle regioni a statuto speciale, su cui ha inciso anche la definizione dei regimi di finanziamento della Sardegna e del Friuli Venezia-Giulia, si è infatti contrapposta la caduta delle imposte riscosse dai comuni e dalle province, dovuta al venir meno del gettito della Socof (circa 250 miliardi erano stati incassati a conguaglio nel 1984) e al calo dell'Invim. Quest'ultima imposta era stata interessata, nel primo semestre del 1984, dagli sgravi sui trasferimenti di immobili originariamente disposti dalla cosiddetta «legge Formica» e, nel 1985, da quelli reintrodotti con la legge n. 118 del 5 aprile 1985.

Tra le spese correnti, quelle delle Unità sanitarie locali sono cresciute del 14 per cento, raggiungendo i 42.200 miliardi.

L'andamento delle prestazioni sociali erogate dalle amministrazioni locali, salite del 15 per cento, è dipeso essenzialmente dall'evoluzione della spesa farmaceutica e di quella medica erogate dalle Unità sanitarie locali. La prima è cresciuta del 25 per cento, principalmente a causa degli aumenti apportati ai prezzi dei farmaci e dello spostamento della domanda su prodotti più costosi, mentre la seconda ha mostrato un incremento complessivo del 9 per cento: in particolare, del 5 per cento quella specialistica e del 12 quella generica, che ha risentito del rinnovo del contratto dei medici convenzionati. La spesa ospedaliera, infine, è aumentata del 12 per cento.

Lo sviluppo delle spese per investimento dei comuni e delle province (20 per cento) appare coerente con il forte ricorso negli anni precedenti ai finanziamenti per questa finalità; ad esso si è contrapposta la stazionarietà delle operazioni delle regioni.

Tra le altre spese è da notare l'incremento dei contributi agli investimenti (18 per cento), dovuto principalmente alle erogazioni per la ricostruzione nelle aree terremotate, e quello dei contributi alla produzione (19 per cento), quasi interamente attribuibile ai trasferimenti a copertura dei disavanzi di gestione delle aziende di trasporto.

La politica tariffaria di queste aziende, dopo la stasi imposta nel 1984 in sintonia con la politica anti-inflazionistica di quell'anno, ha fatto registrare nuovamente nel 1985 aumenti, peraltro di limitato importo. Altri, più consistenti, avranno luogo nel 1986 a causa dell'imposizione di nuove tariffe minime sul trasporto urbano, disposta con la legge finanziaria.

Il ricorso al finanziamento, come risulta dalle statistiche degli enti creditori, si è fortemente ridotto, soprattutto per l'andamento di quello nei confronti delle aziende di credito, che ha risentito delle operazioni di ripiano dei debiti pregressi delle Unità sanitarie locali (tav. C 8). Nel 1984, infatti, questi debiti erano stati liquidati ricorrendo, per circa 2.900 miliardi, al credito a breve delle stesse aziende; nell'anno successivo le esposizioni sono state rimborsate dal Tesoro con titoli di Stato. Tra i due anni in esame, a causa delle norme sul finanziamento degli investimenti disposte dalla legge finanziaria per il 1985, è fortemente diminuito (da 3.090 a 1.670 miliardi) il ricorso dei comuni e delle province agli istituti di credito speciale; la flessione è stata compensata solo in piccola parte dai maggiori finanziamenti (circa 250 miliardi) erogati dalla Cassa depositi e prestiti agli stessi enti.

Tav. C 8

FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984	1985
Cassa DD.PP. (1)	3.901	3.896	3.725	4.303
Aziende di credito (2)	1.628	732	3.279	- 2.049
Istituti di credito speciale (2)	1.477	2.709	3.372	2.443
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)	261	477	461	444
Emissioni obbligazionarie	- 40	- 43	- 46	- 49
Totale	7.227	7.771	10.791	5.092

(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.

La ricordata legge finanziaria per il 1985 non ha previsto alcun contributo dello Stato per la copertura dell'onere dei mutui stipulati dai comuni e dalle province nello stesso anno; ha inoltre stabilito il divieto per gli stessi enti di contrarre mutui con istituti diversi dalla Cassa depositi e prestiti, a meno di una sua dichiarazione di indisponibilità, e ha imposto condizioni restrittive per la stipula dei relativi contratti. Anche nell'anno in esame, come nei precedenti, il ricorso agli istituti di credito speciale si è concentrato nel mese di dicembre, in coincidenza con il varo dei provvedimenti per il finanziamento dei comuni e delle province: il decreto-legge n. 789 del 30 dicembre 1985 (si veda l'Appendice) ha infatti previsto e disciplinato il contributo dello Stato alla copertura dell'onere dei mutui contratti nel corso dello stesso anno, che la normativa precedente, come sopra ricordato, non contemplava. Nel 1983 e nel 1984, come è noto, il massiccio ricorso al credito degli istituti aveva dato luogo all'accumulo di depositi presso gli stessi. Il decreto-legge n. 356 del 22 luglio 1985 (e la normativa successiva, come descritto nell'Appendice) ha disposto l'afflusso graduale alla tesoreria dello Stato di queste giacenze, che, nell'anno in esame, si

sono ridotte di circa 1.600 miliardi, a fronte di aumenti per circa 2.000 miliardi in ciascuno dei due anni precedenti. Lo stesso provvedimento ha anche disposto il riversamento al bilancio dello Stato degli interessi corrisposti sui depositi aperti a fronte di mutui non ancora in ammortamento.

Il divario tra i dati del ricorso al finanziamento contenuti nella tav. C8 e quelli del fabbisogno, esposti in precedenza, dipende dall'andamento dei depositi bancari degli enti appartenenti al settore e dagli usuali sfasamenti tra le statistiche di natura finanziaria e quelle del conto economico.

Per il 1986, la legge finanziaria ha disposto aumenti in linea con l'inflazione programmata per i trasferimenti di competenza alle amministrazioni locali; per i comuni e le province, il cui regime di finanziamento è stato regolato alla fine del 1985 ricorrendo alla decretazione d'urgenza, è stato previsto un apposito stanziamento nel Fondo speciale per i provvedimenti in corso di approvazione. La normativa riguardante questi enti è però ancora in attesa di definizione da parte del Parlamento; in particolare, il Senato ha respinto, negando il carattere di urgenza, le disposizioni finalizzate ad accrescere la quota di finanziamento con risorse proprie mediante l'istituzione di un tributo sui servizi comunali (Tasco). I comuni potranno recuperare il mancato gettito con aumenti della tassa sui rifiuti solidi urbani.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno.

La politica monetaria ha mantenuto un orientamento coerente con l'obiettivo di ridurre l'inflazione, ma ha operato in condizioni rese difficili dal crescente ammontare del debito pubblico, che è aumentato a un tasso quasi doppio del debito delle imprese. L'insufficiente incisività dell'azione volta a contenere la crescita della spesa pubblica e a regolare lo sviluppo dei redditi nominali, nonché gli effetti dell'apprezzamento del dollaro nella prima parte dell'anno, non hanno consentito di ricondurre la crescita media dei prezzi al consumo al 7 per cento indicato come obiettivo nella Relazione previsionale e programmatica per il 1985. La lentezza della discesa dell'inflazione e la pressione esercitata sul mercato finanziario dal fabbisogno statale hanno frenato il calo dei tassi d'interesse nominali sui titoli pubblici, che pure nel corso dell'anno ha sopravanzato di circa un punto quello dell'inflazione.

Alla fine dell'anno, l'espansione del credito interno al settore privato e quella della massa monetaria sono risultate prossime agli obiettivi indicati al CIPE nell'autunno del 1984. L'andamento della moneta nei primi mesi del 1985 e quello del credito nell'ultimo bimestre dell'anno si sono discostati in misura significativa dai sentieri programmati, rendendo necessari interventi correttivi. L'ampiezza e la variabilità del fabbisogno statale hanno, in particolare, condizionato la manovra dei tassi d'interesse e la regolazione della base monetaria. Inoltre, la trasmissione degli effetti dei mutamenti nelle condizioni del mercato monetario, determinati dalla Banca centrale, ai comportamenti delle imprese e dei risparmiatori è stata talora ritardata dalla lenta reattività dei tassi bancari.

Nel primo trimestre del 1985, sospinta da un fabbisogno statale nettamente superiore alle previsioni, l'espansione monetaria ha subito un'accelerazione, alla quale hanno contribuito anche fenomeni di riallocazione della ricchezza finanziaria. Ciò ha determinato un temporaneo scostamento dal sentiero programmato di crescita della moneta, che nel corso del primo quadrimestre è aumentata a un tasso annuo prossimo al 17 per cento. Il mancato rientro del fabbisogno entro i li-

miti compatibili con l'obiettivo annuo e il peggioramento della bilancia commerciale hanno imposto la correzione di questi andamenti; esaurita la linea di credito del Tesoro presso la Banca d'Italia, in aprile i rendimenti sui titoli di Stato sono stati alzati di quasi un punto e riportati al di sopra del 14 per cento, con ciò ricuperando in larga misura il calo avvenuto nel corso del primo trimestre.

Nei mesi successivi, anche per effetto della riduzione dei tassi sulla raccolta bancaria, la domanda di titoli pubblici ha acquistato vigore. La manovra di contenimento dell'espansione monetaria è stata rafforzata dall'assorbimento di liquidità operato dalla Banca centrale con operazioni di mercato aperto; le aziende di credito sono state inoltre richiamate al rispetto del vincolo all'indebitamento estero. Il ritmo annuo di crescita della moneta è sceso nel secondo quadrimestre al 12 per cento, mentre lo sviluppo dei finanziamenti al settore privato rimaneva entro l'obiettivo annuo.

La graduale discesa dei rendimenti è così ripresa e si è accentuata all'inizio dell'autunno; il tasso medio dei BOT, sceso di 1/4 di punto fra aprile e agosto, nei due mesi successivi è calato di 3/4 di punto, collocandosi intorno al 13,25 per cento. Per ridurre lo scarto creatosi con i tassi del mercato monetario, all'inizio di novembre il saggio di sconto è stato abbassato di mezzo punto, al 15 per cento.

L'indebolimento del dollaro ha alimentato aspettative di riallineamento all'interno dello SME che hanno interessato la lira. Queste aspettative si sono tradotte, dalla fine di novembre, in comportamenti di natura precauzionale e speculativa degli operatori che hanno dato luogo a una forte domanda di valuta. Una quota dei finanziamenti bancari in valuta sono stati convertiti in lire, con conseguente riduzione delle passività nette sull'estero del sistema bancario; si è ricorsi al differimento di incassi e all'anticipo di pagamenti relativi agli scambi commerciali con l'estero. Ne è derivato un brusco appesantimento della bilancia valutaria: la perdita di riserve ufficiali è ammontata a 2.600 miliardi di lire in novembre, concentrata nell'ultima settimana del mese, e a 4.600 in dicembre.

Le autorità monetarie, convinte che il livello del cambio della lira fosse appropriato, sono intervenute massicciamente sul mercato con l'obiettivo di ridurre il rischio di una recrudescenza dell'inflazione conseguente a un eventuale cedimento del cambio.

A fronte del rimborso dei finanziamenti in valuta e dei deflussi di crediti commerciali si è registrata negli ultimi due mesi del 1985 una fortissima accelerazione degli impieghi bancari in lire; l'intensità del fenomeno ha toccato in dicembre livelli che hanno pochi precedenti nell'ultimo ventennio. Gli impieghi in lire sono cresciuti in quel mese di quasi 15.000 miliardi (2.500 e 4.200 miliardi, rispettivamente, nello

stesso mese del 1984 e del 1983), equivalenti a un tasso destagionalizzato e rapportato ad anno dell'ordine del 60 per cento, dopo un aumento del 35 per cento in novembre.

Il deflusso di valuta ha determinato una riduzione della liquidità bancaria, solo parzialmente reintegrata dai rifinanziamenti della Banca d'Italia. Per recuperare la differenza necessaria, le aziende di credito hanno ridotto sensibilmente la loro domanda di titoli di Stato. Se si escludono i titoli emessi per consolidamento di debiti pregressi, i collocamenti negli ultimi tre mesi dell'anno sono stati inferiori di 12.500 miliardi a quelli dello stesso periodo del 1984, a fronte di un fabbisogno del Tesoro più basso di 2.300 miliardi. Nello stesso trimestre, sempre al netto dei consolidamenti, il portafoglio di BOT e CCT delle aziende di credito è rimasto pressoché invariato, contro un aumento di 16.600 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Gli interventi di rifinanziamento della Banca d'Italia, la cui dimensione si è accresciuta per la necessità di superare le difficoltà derivanti dall'interruzione, per agitazioni sindacali, del funzionamento del sistema centralizzato di compensazione, sono avvenuti a tassi d'interesse progressivamente più elevati; quelli sulle operazioni temporanee in titoli sono saliti, fra la fine di ottobre e quella di gennaio, dal 15,7 al 18,9 per cento. Le riserve libere nette delle aziende di credito sono scese a novembre e dicembre su valori medi negativi pari, rispettivamente, a 2.000 e a 8.000 miliardi.

Nonostante l'aumento dei tassi sulle operazioni di mercato aperto e la fortissima accelerazione della domanda di credito delle imprese, l'andamento dei tassi bancari attivi si è mantenuto flettente: tra la fine di ottobre e quella di dicembre il tasso medio sui prestiti in lire è diminuito di più di mezzo punto.

Per arrestare il deflusso di riserve valutarie è stato necessario agire in modo specifico sui comportamenti delle imprese e delle banche attraverso un complesso di misure anche amministrative. A metà gennaio si è innalzato il tasso base dei BOT, in misura maggiore per le scadenze più brevi; è stato fissato un limite all'espansione degli impieghi bancari in lire per il primo semestre dell'anno; è stato reintrodotta l'obbligazione del finanziamento bancario in valuta dei crediti all'esportazione nella misura del 75 per cento.

La temporanea reintroduzione del massimale ha evitato di far sopportare all'economia i costi di più elevati tassi d'interesse. Si è trattato di provvedimenti di natura congiunturale, non di un cambiamento degli indirizzi di fondo delle autorità, orientate all'uso di strumenti di controllo indiretto del credito.

Immediatamente dopo le misure di gennaio, la tendenza alla diminuzione delle riserve ufficiali si è rovesciata. Il rientro degli impieghi in lire è avvenuto lungo le linee tracciate dal massimale. Il buon esito della manovra, insieme con il miglioramento delle prospettive della bilancia dei pagamenti e dell'inflazione, ha consentito in marzo la riduzione di un punto del tasso di sconto, al 14 per cento. Dopo il riallineamento nello SME, avvenuto all'inizio di aprile e che ha interessato soprattutto il franco francese, le restrizioni valutarie introdotte in gennaio sono state abolite e sono state assunte ulteriori misure di liberalizzazione dei movimenti di capitali; verso la fine del mese, dati il positivo andamento dei prezzi e della bilancia commerciale e il calo dei tassi internazionali, il saggio di sconto è stato nuovamente abbassato di un punto. Un mese dopo la manovra è stata ripetuta, portando il livello del tasso al 12 per cento.

I finanziamenti al settore privato e il credito totale interno. — Ove non si consideri l'anomala espansione dei prestiti bancari in lire provocata dai comportamenti speculativi della fine del 1985, il credito interno al settore non statale è aumentato lo scorso anno di 36.500 miliardi e del 10,2 per cento. Sulla base di dati contabili, l'aumento del credito è stato di 46.600 miliardi e del 13 per cento, tasso solo leggermente superiore all'obiettivo del 12 per cento fissato nell'autunno del 1984 (tav. D1); i finanziamenti complessivi al settore privato, che includono anche i fondi raccolti sui mercati esteri e su quello azionario,

Tav. D 1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE

(tassi di crescita a 12 mesi)

Periodo	Credito interno		Moneta		Attività liquide (M3)	Attività finanziarie (2)
	Finanziamenti al settore non statale (1)	Totale	M2A	M2		
1981 - dic. (3)	13,5	18,1	10,0	10,0	16,3	17,0
1982 - dic. (3)	13,4	20,9	18,0	18,0	18,0	19,9
1983 - dic.	13,2	20,7	11,5	12,3	13,6	20,5
1984 - dic. (4)	15,6	19,7	11,2	12,1	14,0	19,7
1985 - dic. (5)	13,0	18,1	10,1	11,1	11,6	17,6
	(10,2)	(16,9)				
1986 - mar. (6)	11,3	16,5	8,9	9,4	11,1	17,2

(1) Finanziamenti da aziende di credito e da istituti di credito speciale e obbligazioni collocate sull'interno. Il settore non statale comprende quello privato (famiglie e imprese), gli istituti di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. — (2) Attività finanziarie sull'interno, al netto delle azioni e delle riserve tecniche. — (3) Dati corretti per il deposito sui pagamenti all'estero. — (4) Dati corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesse con l'uscita dal massimale. — (5) I tassi di crescita dei finanziamenti al settore non statale e del credito totale interno indicati tra parentesi sono calcolati depurando i dati contabili per l'anomala espansione degli impieghi bancari in lire nel novembre-dicembre 1985. — (6) Dati provvisori. Per M3 e le attività finanziarie il dato si riferisce al mese di gennaio.

sono stati pari a 62.100 miliardi, con un tasso di crescita del 12,8 per cento; il loro peso sul prodotto interno lordo è diminuito, rispetto al 1984, dal 9,3 al 9,1 per cento (tav. D2).

Tav. D 2

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI AL SETTORE PRIVATO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985
Credito totale interno	73.336	100.640	120.626	139.723	153.706
Fabbisogno del settore statale (1)	45.238	69.036	85.194	91.400	107.111
Finanziamenti al settore non statale (2) . (+)	28.098	31.604	35.432	48.323	46.595
<i>finanziamenti a enti pubblici (3)</i>	<i>1.742</i>	<i>3.363</i>	<i>4.390</i>	<i>7.020</i>	<i>2.427</i>
<i>prestiti esteri</i>	<i>8.641</i>	<i>3.074</i>	<i>755</i>	<i>- 839</i>	<i>2.064</i>
<i>fondi di dotazione</i>	<i>3.154</i>	<i>7.384</i>	<i>9.431</i>	<i>6.548</i>	<i>5.130</i>
<i>emissioni azionarie (4)</i>	<i>2.001</i>	<i>2.038</i>	<i>2.967</i>	<i>4.948</i>	<i>4.361</i>
<i>altre partite (5)</i>	<i>3.757</i>	<i>3.582</i>	<i>4.691</i>	<i>5.410</i>	<i>6.399</i>
Finanziamenti complessivi al settore privato	43.909	44.319	48.886	57.370	62.122
<i>Variazioni percentuali (6)</i>	<i>17,5</i>	<i>14,6</i>	<i>13,7</i>	<i>13,3</i>	<i>12,8</i>
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>10,9</i>	<i>9,4</i>	<i>9,1</i>	<i>9,3</i>	<i>9,1</i>

(1) Al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti in titoli di debiti pregressi. — (2) Il settore non statale comprende quello privato (famiglie e imprese), gli istituti di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore non statale includono i consolidamenti di cui alla nota (1) e, per il 1981 e il 1982, sono al netto degli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. I dati 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. — (6) I tassi di crescita sono calcolati al netto delle azioni, per i problemi connessi alla valutazione delle consistenze di queste ultime.

Anche includendo l'aumento degli impieghi bancari avvenuto nell'ultima parte del 1985, nel complesso dell'anno la quota dei flussi creditizi al settore privato intermediata dalle banche e dagli istituti di credito speciale è rimasta intorno al 75 per cento del totale, come nel 1984. Si è ancora allargata la forbice fra i tassi di sviluppo del credito bancario e di quello speciale, che è cresciuto del 9,5 per cento, 6 punti in meno dei prestiti bancari; tale divario si riduce però a un punto e mezzo se si correggono i dati per l'espansione anomala degli impieghi bancari. Più rilevante che nel 1984 è stato l'apporto dei prestiti esteri a medio termine. In rapporto al fatturato il debito delle imprese, dopo l'aumento segnato nel 1984, ha ripreso a diminuire, seguendo la tendenza affermata dalla seconda metà degli anni settanta.

L'aumento contenuto del debito, nonostante la forte crescita per il secondo anno consecutivo degli investimenti in macchine e attrezzature, è riconducibile soprattutto al maggiore autofinanziamento delle imprese. I margini operativi si sono ampliati, in particolare nel comparto delle medie e grandi imprese, gli oneri finanziari si sono ridotti in rapporto al fatturato; sono aumentati gli utili della gestione finan-

ziaria, in conseguenza dell'attenta gestione del capitale circolante. La dinamica delle scorte si è mantenuta entro i limiti necessari per alimentare la produzione, mentre la composizione delle attività finanziarie è mutata in favore dei titoli di Stato, che alla fine del 1985 costituivano il 15 per cento del totale. Nella media dell'anno il grado di liquidità delle imprese, misurato con riferimento alle attività in lire, è aumentato; nell'ultimo trimestre, come si è già detto, sono anche cresciuti i crediti commerciali netti sull'estero.

Il risanamento economico di gran parte del settore industriale e le favorevoli aspettative di profitto, congiuntamente all'operare di nuovi intermediari sul mercato dei capitali, in particolare dei fondi di investimento, hanno reso possibile convogliare verso le imprese un flusso rilevante di capitale di rischio. La raccolta di fondi sul mercato azionario è stata di circa 4.300 miliardi, pari al 7 per cento dei finanziamenti complessivi. Essa è stata quindi inferiore ai livelli del 1984, peraltro nettamente più elevati di quelli degli anni precedenti; di questi apporti hanno finora beneficiato in misura prevalente pochi grandi gruppi industriali. La crescita e la diversificazione dell'offerta di azioni nella prima parte dell'anno in corso confermano la tendenza al rafforzamento del capitale proprio delle imprese e l'avvenuto riequilibrio della loro situazione patrimoniale.

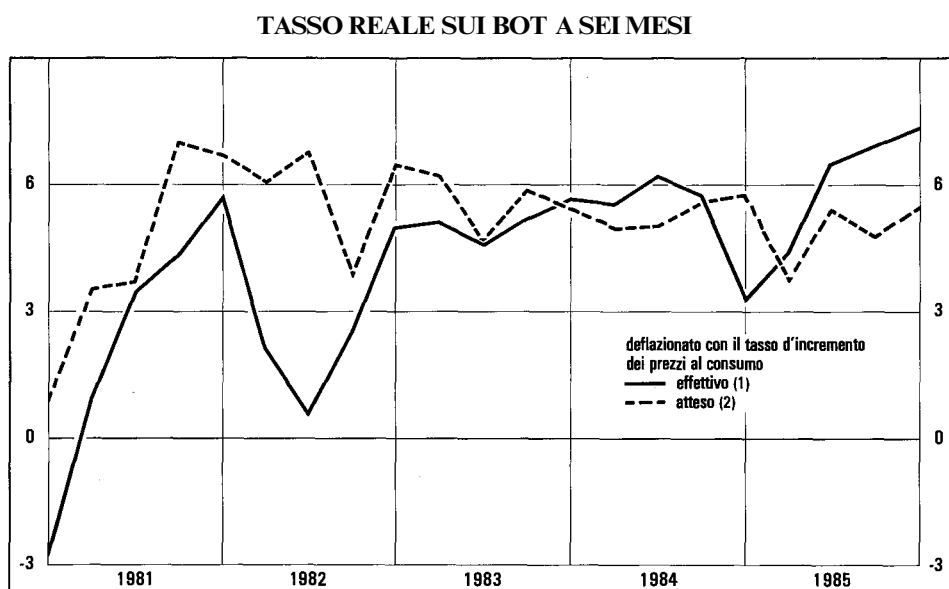
La domanda di credito del settore pubblico ha continuato a crescere più rapidamente di quella delle imprese: il fabbisogno statale interno ha superato di oltre 13.000 miliardi la previsione formulata nell'autunno del 1984 e ha superato i 107.000 miliardi, pari al 22 per cento del debito iniziale. Ne è risultata un'espansione del credito totale interno di 153.700 miliardi, pari a un tasso di crescita, rispetto alla consistenza iniziale, del 18,1 per cento. Depurando i dati del rigonfiamento degli impieghi della fine del 1985, il tasso di sviluppo si riduce al 16,9 per cento, a fronte del 19,7 del 1984. In rapporto al prodotto interno lordo il credito totale è sceso dal 22,7 per cento del 1984 al 21,0; la quota assorbita dal settore statale è salita fra i due anni dal 65 al 75 per cento.

Le attività finanziarie e la moneta. — A fronte dell'espansione del credito totale interno, le attività finanziarie sono aumentate del 17,6 per cento; nonostante l'ampia distruzione di liquidità operata dal disavanzo della bilancia dei pagamenti, la crescita dei portafogli finanziari ha superato di oltre sei punti quella del prodotto interno lordo. Includendo le azioni, alla fine del 1985 l'ammontare delle attività finanziarie sull'interno del settore privato era pari a più del doppio del prodotto, con un aumento di oltre 40 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

La crescita della moneta (M2) è stata pari al 11,1 per cento, in linea con quella del reddito nominale; l'aumento della massa monetaria al netto dei certificati di deposito bancari (M2A) è stato di un punto inferiore. Le altre attività finanziarie si sono sviluppate a un tasso quasi tre volte superiore, pari al 30 per cento. L'assorbimento nei portafogli dei risparmiatori di un così ingente volume di attività finanziarie è stato reso possibile, da un lato, dal mantenimento di rendimenti reali sufficientemente elevati sui titoli di Stato e di adeguati differenziali con le attività più liquide e, dall'altro, dalla diffusione di un prodotto innovativo come le quote dei fondi d'investimento mobiliare, che per effetto della crescita dei corsi azionari hanno conseguito forti guadagni in conto capitale.

In base all'andamento effettivo dei prezzi al consumo il rendimento reale dei BOT a sei mesi è stato nella media del 1985 di circa il 5 per cento, mezzo punto in meno dell'anno precedente; per effetto dell'accresciuta imposizione fiscale, la diminuzione del rendimento netto per le persone giuridiche è stata di circa un punto (fig. D1). Ciò è avvenuto in un contesto di tassi nominali calanti: quello sui BOT è sceso di 1,5 punti e quasi uguale è stata la diminuzione di quello medio sui depositi bancari; il tasso massimo sui depositi è sceso di 2,5 punti riaprendo il differenziale con quello sui titoli pubblici e favorendo in tal modo il collocamento di questi ultimi.

Fig. D 1



(1) Il tasso nominale sui BOT è calcolato come media dell'ultimo mese di ciascun trimestre e del primo mese del trimestre successivo; il deflatore è costituito dalla variazione, espressa in ragione annua, dei prezzi al consumo nel semestre successivo. —
(2) Il tasso nominale sui BOT, definito alla nota (1), è stato deflazionato con il tasso di variazione atteso dei prezzi al consumo nei due trimestri successivi espresso in ragione annua; la serie delle aspettative è ottenuta dalle indagini condotte da Mondo Economico. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il portafoglio di titoli di Stato del settore privato è aumentato del 26 per cento; le attese di graduale flessione dei tassi nominali hanno rafforzato la tendenza, già in atto nel 1984, a spostarsi verso le scadenze meno brevi. Le preferenze dei risparmiatori si sono indirizzate in modo particolare verso le quote dei fondi d'investimento mobiliare, che hanno soddisfatto la domanda di diversificazione del portafoglio finanziario per tipo di strumento e di emittente. Ne hanno sofferto i prodotti finanziari tradizionali, come i depositi bancari, che fungevano anche da strumenti di risparmio. Non c'è stato invece un effetto negativo sulla domanda di titoli pubblici, poiché circa il 70 per cento della raccolta netta dei fondi è stata impiegata in titoli del Tesoro. Le imprese attraverso il mercato azionario e per via dei fondi hanno potuto riattivare un importante canale di accesso diretto al risparmio delle famiglie; il dinamismo della loro gestione finanziaria ne ha accresciuto il ruolo sui mercati finanziari e monetari, talvolta in concorrenza con gli intermediari creditizi.

Le prospettive per il 1986.

Il superamento della crisi valutaria e il rallentamento dell'espansione del credito bancario hanno consentito di riprendere il movimento di discesa dei tassi d'interesse. Favorito dal miglioramento delle condizioni economiche generali e dalla diminuzione dei tassi esteri, il calo è stato rapido: il saggio di sconto è stato ridotto di tre punti e i tassi dei finanziamenti temporanei della Banca d'Italia sono scesi in maggio al di sotto del 12 per cento dal 19 d'inizio febbraio, riflettendo le migliorate condizioni di liquidità; i tassi sui BOT sono diminuiti di 2,5 punti rispetto ai livelli toccati in gennaio e di quasi 2 punti rispetto alla fine del 1985.

Il ribasso dei tassi bancari, che nel corso del 1985 aveva superato quello dei titoli pubblici, è stato più contenuto; i tassi attivi minimi hanno riassorbito l'aumento avuto nei mesi iniziali del 1986, tornando sui livelli di fine anno, ma quelli medi erano ancora, alla fine di aprile, di quasi un punto più elevati. Rispetto a dicembre i tassi passivi massimi sono invece scesi di circa mezzo punto; la lentezza del loro movimento riflette non solo l'operare dei fattori inerziali legati alla struttura del mercato dei depositi, ma anche l'accentuarsi della concorrenza esercitata dai fondi d'investimento e da altre forme d'impiego del risparmio finanziario.

La Banca centrale attraverso contatti con un ampio gruppo di istituti ha sollecitato le aziende di credito a recepire con maggiore prontezza i segnali di ribasso dei tassi provenienti dal mercato. Inoltre,

all'inizio di maggio, il gruppo di istituti che alle aste dei BOT si impegnano a sottoscrivere una quota dei titoli offerti, in proporzione al volume della loro intermediazione, è stato allargato alle venti maggiori aziende di credito, che complessivamente raccolgono oltre il 50 per cento dei depositi bancari e coprono i 2/3 della domanda di BOT.

Nei tre mesi terminanti al febbraio scorso, la crescita dei depositi al netto della stagionalità è stata leggermente negativa; il tasso di aumento a dodici mesi è diminuito dal 13,3 per cento in novembre all'8,1 a febbraio. In marzo e in aprile, anche per effetto della forte crescita del fabbisogno statale e dell'afflusso di fondi dall'estero, la crescita dei depositi è ripresa, portando il tasso annuo di sviluppo della moneta (M2) nel primo quadrimestre al 9 per cento, valore centrale della fascia di 3-4 punti entro la quale l'espansione monetaria dovrà essere contenuta, secondo gli obiettivi programmati nel settembre del 1985 e confermati nel febbraio scorso.

Il credito interno al settore non statale si è sviluppato leggermente al di sopra dell'obiettivo annuo del 7 per cento, che corrisponde a una crescita effettiva, depurata dell'anomala espansione degli impieghi in lire nell'ultimo bimestre del 1985, dell'ordine del 9 per cento. Misurato con riferimento ai dati contabili di fine 1985 l'aumento di questi finanziamenti — cioè dei prestiti bancari, del credito speciale e delle emissioni nette di obbligazioni da parte delle imprese — è stato pari, nei quattro mesi terminanti ad aprile, all'8 per cento, al netto della stagionalità. Lo sgonfiamento della crescita degli impieghi bancari in lire indotto dal massimale è stato in parte compensato dall'accelerazione dei prestiti in valuta e del credito erogato dagli istituti mobiliari; sono anche avvenute nel corso del primo trimestre le preannunciate emissioni obbligazionarie delle partecipazioni statali per 3.500 miliardi.

L'aumento della componente pubblica ha sospinto l'espansione del credito totale interno, che ha travalicato di 3 punti l'obiettivo del 13 per cento. Il fabbisogno statale è stato nei primi quattro mesi dell'anno pari a 40.000 miliardi, 2.000 in più del livello già molto elevato fatto segnare nello stesso periodo del 1985; la copertura del fabbisogno è stata assicurata per il 75 per cento con collocamento dei titoli sul mercato e per il resto prevalentemente con ricorso al conto corrente di tesoreria, il cui utilizzo è stato superiore all'aumento della linea di credito maturato con l'approvazione della legge di bilancio.

Il rallentamento della crescita del fabbisogno statale, per riportarne sin dai prossimi mesi lo sviluppo in linea con l'obiettivo annuo di 110.000 miliardi, appare necessario per facilitare la discesa dei tassi d'interesse sui titoli pubblici in linea con quella dell'inflazione. Quest'azione, se inserita nell'ambito di una manovra correttiva di medio

periodo degli squilibri della finanza pubblica, concorrerà a migliorare le aspettative dei risparmiatori e a mantenere elevata la domanda di titoli di Stato, in modo da contenere la creazione di base monetaria entro i limiti coerenti con gli obiettivi di crescita della moneta e del credito al settore produttivo.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

La regolazione della base monetaria

La crescita della base monetaria e delle riserve bancarie è stata nel 1985 del 14,6 e del 18,1 per cento rispettivamente (tav. D3), al netto delle variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria; su di essa ha influito il rigonfiamento della liquidità avvenuto negli ultimi mesi dell'anno in seguito agli effetti diretti e indiretti dell'interruzione del funzionamento del sistema di trasmissione di fondi gestito dalla Banca centrale. Il graduale ritorno della liquidità a una situazione più normale e la manovra restrittiva impostata per arrestare il deflusso di riserve valutarie hanno ridotto il tasso di crescita a dodici mesi delle riserve bancarie al 10,5 per cento nello scorso gennaio e a 19,5 nel marzo successivo e quello della base monetaria al 10,3 e al 10,9 per cento rispettivamente.

Tav. D 3

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI

(variazioni percentuali in ragione annua) (*)

Voci	1983	1984	1985	1984				1985				1986
				Trimestri				Trimestri				I
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	trim. (1)
Riserve Obbligatorie aggiustate (2) grezze.....	14,4 19,8	12,9 16,1	14,8 19,1	-0,1	24,6	12,0	18,6	7,9	24,7	13,0	12,9	-12,5
Riserve Bancarie aggiustate (2) grezze.....	14,0 16,9	14,0 16,9	18,1 21,8	-0,9	24,9	5,0	25,0 (19,8)	3,0 (7,5)	27,6	10,3	28,6	-21,0
Base Monetaria aggiustata (2) grezza.....	13,3 15,0	12,5 14,4	14,6 17,3	2,5	21,2	6,7	18,7 (15,5)	7,9 (10,8)	22,5	7,5	19,1	-4,1
Depositi bancari	13,3	11,6	10,1	8,3	9,9	13,4	16,2	16,9	11,6	11,1	2,9	3,7

(*) Calcolate su valori di fine periodo; i dati trimestrali sono calcolati su valori destagionalizzati. — (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.

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

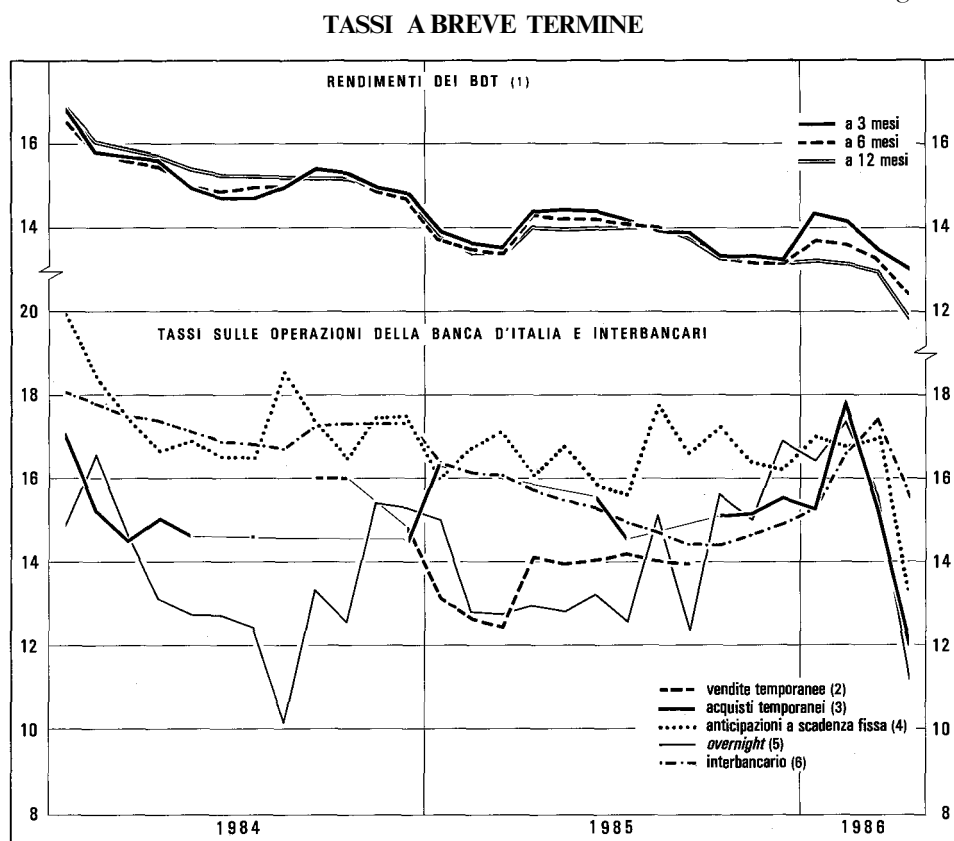
Voci	1983	1984	1985					1986
			Anno	Trimestri				I trim. (1)
				I	II	III	IV	
Esteri (2)	8.840	5.141	-13.735	-4.605	3.051	-3.176	-9.006	-1.170
Bilancia dei pagamenti	3.793	57	-8.352	-4.372	-1.371	1.115	-3.724	
Posizione netta delle aziende di credito	4.996	5.138	-5.398	-234	4.425	-4.297	-5.292	
Tesoro	4.514	10.027	27.518	10.135	-405	3.538	14.249	11.193
Fabbisogno	88.257	95.387	122.816	27.863	32.827	32.719	29.408	26.155
Collocamento netto di titoli ..	-74.829	-75.431	-82.586	-16.920	-32.194	-27.218	-6.254	-14.303
mercato primario	-53.220	-70.419	-81.107	-14.527	-30.028	-27.067	-9.484	-16.939
BOT	8.632	-13.187	1.802	4.090	-10.230	-5.989	13.931	-784
CCT	-59.602	-54.436	-68.696	-16.544	-12.533	-18.940	-20.679	-9.405
altri titoli	-2.250	-2.796	-14.213	-2.073	-7.266	-2.139	-2.736	-6.750
di cui: per consolidamenti	—	—	-10.403	—	-7.036	-2.938	-429	—
mercato aperto	-21.609	-5.012	-1.479	-2.393	-2.166	-151	3.230	2.636
di cui: operazioni tempo- ranee	-1.628	2.661	4.933	-1.261	440	2.301	3.453	4.148
Altre forme di copertura (3) ..	-8.914	-9.929	-12.711	-807	-1.037	-1.963	-8.904	-659
Rifinanziamento	-3	-218	5.881	17	-306	2.258	3.911	-6.202
Altri settori	-747	-1.104	-589	-830	-497	-1.501	2.239	-3.536
TOTALE	12.604	13.847	19.075	4.718	1.845	1.118	11.393	285
Pubblico	4.081	3.861	4.002	-1.655	1.389	-116	4.384	-405
Aziende di credito	8.523	9.986	15.072	6.373	455	1.234	7.009	690
Riserva obbligatoria	9.092	8.855	12.213	8.926	-941	2.418	1.810	4.746
Dep. infruttifero eccedenza massimale	-927	-2	—	—	—	—	—	877
Liquidità	359	1.133	2.859	-2.553	1.396	-1.184	5.200	-4.933

(*) 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, delle 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.

L'analisi dei principali canali di creazione della base monetaria (tav. D4) mette in luce sia l'influsso espansivo originato dal fabbisogno del Tesoro sia la rilevanza assunta dal vincolo esterno. A fronte di una crescita della base monetaria complessiva di 19.075 miliardi, il finanziamento monetario del Tesoro è aumentato di 27.518 miliardi, pari al 22,4 per cento del fabbisogno, mentre il deflusso netto di riserve valutarie ha superato i 13.700 miliardi; nel 1984 ambedue i canali crearono base monetaria, per 10.027 miliardi (10,5 per cento del fabbisogno) il primo, per 5.141 il secondo. La crescita del rifinanziamento (5.881 miliardi), concentrata nell'ultima parte del 1985, compensa solo in parte la distruzione operata dall'estero in quei mesi e riflette il sensibile aumento delle anticipazioni a scadenza fissa concesse, a condizioni progressivamente più restrittive, allo scopo di garantire il funzionamento del sistema dei pagamenti nelle condizioni perturbate di cui si è detto.

Fig. D 2



(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) Media mensile di dati giornalieri. — (6) Media mensile di dati decadali.

L'espansione del finanziamento monetario del disavanzo riflette le difficoltà incontrate nel collocare, ai tassi offerti dal Tesoro, titoli di Stato presso gli operatori in misura sufficiente a coprire il crescente

fabbisogno : includendo le operazioni di consolidamento dei debiti pregressi, questo ha superato i 122.000 miliardi, mentre i collocamenti sono risultati pari a 82.586 miliardi. Le difficoltà che ciò ha comportato per il controllo della base monetaria risultano evidenti anche dalla direzione dell'intervento della Banca centrale sul mercato della liquidità: mentre nel 1984 essa operò principalmente finanziando il sistema bancario attraverso anticipazioni a scadenza fissa e acquisti di titoli con patto di rivendita (fig. D2), nel 1985 le vendite temporanee hanno riacquisito importanza, raggiungendo, in termini lordi, i 27.120 miliardi, contro i 12.591 dell'anno precedente.

Dal lato dell'utilizzo, il circolante è aumentato del 9,7 per cento, contro il 10,3 nel 1984. La forte crescita della liquidità bancaria (2.859 miliardi) rispecchia principalmente le già citate disfunzioni del sistema dei pagamenti. L'aumento della riserva obbligatoria (12.213 miliardi, pari al 19,1 per cento) ha riflesso anche la crescita progressiva del coefficiente medio, che ha raggiunto alla fine del 1985 il 19,6 per cento, per il sistema bancario nel suo complesso, rispetto al 19 per cento di un anno prima; ciononostante, a causa della riduzione dei tassi di mercato, tra i due anni l'onere medio della riserva, calcolato utilizzando il rendimento dei BOT come misura del costo-opportunità, si è ulteriormente ridotto, passando dall'1,8 all'1,5 per cento della massa fiduciaria.

Il rapporto tra la consistenza della riserva alla fine di gennaio 1986 e l'aggregato assoggettato rilevato un mese prima è stato pari in media al 20,6 per cento per le banche e al 17 per cento per le casse di risparmio, contro il 20,1 e il 16,3 per cento dell'anno precedente: il divario tra le due categorie di aziende di credito si è quindi ulteriormente assottigliato. Alla stessa data, per dieci banche tale rapporto ha raggiunto il livello del 22,5 per cento, ovvero quello massimo previsto dalla vigente normativa; queste banche applicheranno quindi da ora in poi tale coefficiente alla consistenza dell'aggregato soggetto, anziché ai flussi.

Una modifica nel metodo di computo della riserva obbligatoria è stata introdotta all'inizio di ottobre con decreto del Ministro del tesoro: è stato stabilito che la riserva debba essere commisurata, per i depositi in lire di non residenti, ai dati medi giornalieri e non più a quelli della fine del periodo. Questo provvedimento, entrato in vigore alla fine di novembre, ha reso più precisa la valutazione della posizione netta sull'estero delle banche, limitando la convenienza del ricorso a pratiche di window dressing, che assumevano la forma di una crescita delle passività in lire sull'estero nel corso del mese e di una loro riduzione l'ultimo giorno.

L'evoluzione nel corso dell'anno

Il 1985 si è aperto con un abbassamento dal 16,50 al 15,50 per cento del tasso di sconto; la manovra, riportando i tassi ufficiali al livello dell'agosto precedente, teneva conto del rallentamento della crescita dei prezzi e della decelerazione dei prestiti bancari, seguita all'ac-

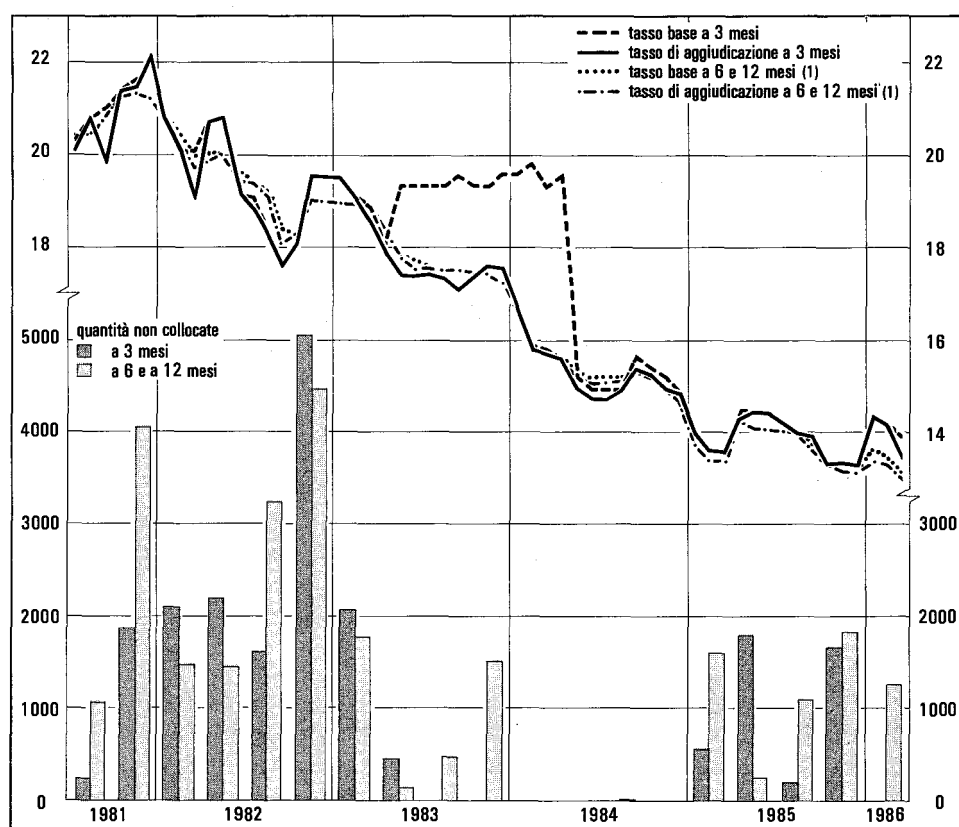
celerazione rilevata nella parte centrale del 1984, e confermava la discesa dei rendimenti registrata negli ultimi mesi di quell'anno.

Nei primi mesi dell'anno, la situazione del mercato monetario si è rapidamente modificata in seguito alla forte e inattesa espansione del disavanzo pubblico e alla rarefazione delle contrattazioni sul mercato secondario dei titoli di Stato, dovuta alla modifica delle condizioni di deducibilità fiscale degli interessi passivi pagati dalle persone giuridiche; questo secondo evento ha provocato un aumento della domanda di CCT di nuova emissione. L'offerta di questi titoli non è però stata aumentata nella misura necessaria a coprire il crescente fabbisogno e a compensare i mancati collocamenti di BOT (1.731 miliardi nei primi due mesi), conseguenza di una carenza di domanda collegata alla progressiva riduzione dei tassi base.

Il riapparire, dall'inizio dell'anno, di considerevoli ammontaci di BOT non collocati alle aste ha segnato un netto contrasto rispetto al periodo che va dalla metà del 1983 alla fine del 1984, durante il quale l'offerta complessiva era stata quasi sempre integralmente sottoscritta (fig. D3). Tale periodo era stato avviato, nel maggio 1983, dalla decisione di

Fig. D3

TASSI BASE, TASSI DI AGGIUDICAZIONE E QUANTITÀ NON COLLOCATE ALLE ASTE DEI BOT



(1) Media ponderata per le quantità aggiudicate.

innalzare il tasso base a tre mesi a un livello sensibilmente superiore a quello prevalente sul mercato; la decisione, annunciata a breve distanza da una riduzione del tasso di sconto, e contestualmente all'introduzione del metodo competitivo per le aste della corrispondente scadenza, fornì agli operatori un chiaro segnale del ruolo trascurabile che il tasso base avrebbe svolto nelle nuove modalità di asta. Nei mesi seguenti, pur in un contesto di netta riduzione dei rendimenti, fu assicurato l'integrale collocamento dei BOT a tre mesi; inoltre, il più chiaro manifestarsi dei segnali di mercato contribuì a orientare anche i tassi base a sei e dodici mesi verso i livelli di equilibrio, facilitando così il collocamento di BOT su tutte le scadenze.

Nei dodici mesi terminati ad aprile 1984, in cui il tasso base a tre mesi fu svincolato dalle condizioni del mercato, il tasso di aggiudicazione su questa scadenza scese di oltre due punti percentuali, dal 17,8 per cento dell'aprile 1983 al 15,6. La variabilità di breve periodo di tale rendimento, misurata dallo scarto quadratico medio attorno al trend lineare, fu di 0,5 punti percentuali, contro 0,9 del periodo dal luglio 1981 all'aprile 1983; se misurata in termini percentuali rispetto al livello medio del rendimento nei due archi temporali, la variabilità si ridusse dal 4,6 al 3,9 per cento. Gli ammontari medi mensili di BOT non collocati passarono, nei due periodi considerati, da 709 miliardi (9,2 per cento dell'offerta complessiva) a zero nel comparto a tre mesi, e da 803 miliardi (5,1 per cento) a 164 (0,9 per cento) nel totale dei comparti a sei e dodici mesi.

Dal maggio 1984 il tasso base venne nuovamente portato in prossimità dei livelli di mercato. Fino alla fine di quell'anno, tuttavia, i BOT offerti alle aste risultarono integralmente sottoscritti, a causa dell'operare di fattori favorevoli alla domanda: anzitutto, andava esaurendosi proprio in quei mesi l'effetto di spiazzamento sui BOT determinato dal progressivo ampliamento della quota dei CCT nei portafogli degli operatori; in secondo luogo, permaneva fino quasi alla fine dell'anno l'incentivo all'acquisto di titoli di Stato finanziato tramite l'indebitamento bancario, eliminato dal decreto della fine di novembre.

L'esperienza del periodo dal maggio 1983 all'aprile 1984 suggerisce che i criteri allora utilizzati per la fissazione del tasso base non ostacolarono una discesa graduale dei rendimenti per effetto della domanda del mercato, né generarono una volatilità eccessiva nei tassi di interesse. Essi contribuirono invece a facilitare l'esercizio del controllo monetario, in coerenza con l'orientamento implicito nella cessazione del ruolo di acquirente residuale di titoli pubblici da parte dell'Istituto di emissione.

La discrepanza tra le necessità di finanziamento del Tesoro e il collocamento di titoli si è aggravata in marzo, quando anche i CCT, benché emessi per la prima volta con il metodo dell'asta, sono stati offerti a condizioni ritenute insoddisfacenti dagli investitori; ne è risultato un forte ricorso al conto corrente di Tesoreria (4.810 miliardi), in conseguenza del quale la linea di credito è risultata, alla fine del mese, pressoché esaurita. Complessivamente, nei primi tre mesi dell'anno i collocamenti di titoli di Stato all'emissione sono risultati pari a 14.527 miliardi, a fronte di un fabbisogno di 27.863 miliardi; il ricorso al conto corrente ha superato gli 8.000 miliardi, che si sono aggiunti ai 10.000 utilizzati nell'ultimo trimestre del 1984.

Nonostante la distruzione di base monetaria operata dall'estero, la Banca d'Italia, al contrario di quanto avvenuto per motivi stagionali all'inizio degli ultimi anni, è quindi dovuta intervenire in vendita sul mercato dei titoli per contrastare la crescita della liquidità bancaria, mentre continuava l'accelerazione dei depositi bancari: l'incremento

annualizzato di questi ultimi è risultato pari al 16,9 per cento nel primo trimestre 1985, contro il 16,2 del trimestre precedente.

In assenza di una manovra fiscale finalizzata a riassorbire l'eccessiva dilatazione del fabbisogno, la necessità di ricondurre il finanziamento monetario del Tesoro entro limiti coerenti con il quadro programmatico dei flussi di fondi ha imposto alla metà di aprile, dopo che un'altra asta dei CCT aveva dato risultati insoddisfacenti, una revisione verso l'alto dei tassi offerti sui titoli di Stato. Coerentemente con il carattere temporaneo della manovra, l'innalzamento è stato più sensibile per le scadenze più brevi (fig. D2): il rendimento base del BOT trimestrale è stato elevato di oltre un punto, quello del BOT annuale di sessanta centesimi. Contemporaneamente, è sensibilmente aumentato (dal 12,45 al 14,10 per cento; tav. aD28) il tasso massimo corrisposto sulle vendite temporanee offerte dalla Banca d'Italia. All'inizio di maggio, sono stati ritoccati verso l'alto anche la prima cedola dei CCT e il rendimento dei BTP.

La domanda di titoli di Stato è ripresa; il deflusso di riserve valutarie, in seguito alla stagionalità favorevole e alla ripresa dell'afflusso di fondi intermediati dal sistema bancario, si è arrestato in aprile e si è invertito nei mesi successivi; i depositi sono risultati in netto rallentamento (la crescita annualizzata nel secondo trimestre è stata pari all' 11,6 per cento), pur mantenendosi ancora al di sopra del sentiero di sviluppo conforme agli obiettivi per l'anno.

Nei mesi estivi le autorità monetarie hanno richiamato le aziende di credito ai rispetto del limite sull'indebitamento netto all'estero, introdotto un anno prima; si è così riassorbito il già menzionato forte aumento della posizione netta sull'estero del secondo trimestre, che aveva alimentato l'offerta di credito all'interno. I tassi sui BOT a più breve scadenza hanno registrato gradualità riduzioni.

In luglio sono state effettuate, per la prima volta, emissioni di CCT alla metà del mese, con lo scopo di distribuire meglio nel tempo il ricorso del Tesoro al mercato e di affiancare al CCT decennale introdotto in gennaio un titolo con durata e periodicità della cedola più brevi (quinquennale la prima, semestrale la seconda), e quindi più interessante, dal punto di vista degli investitori, per la gestione della liquidità. Da agosto è stato abbandonato, per i CCT emessi all'inizio del mese, il collocamento con il metodo dell'asta.

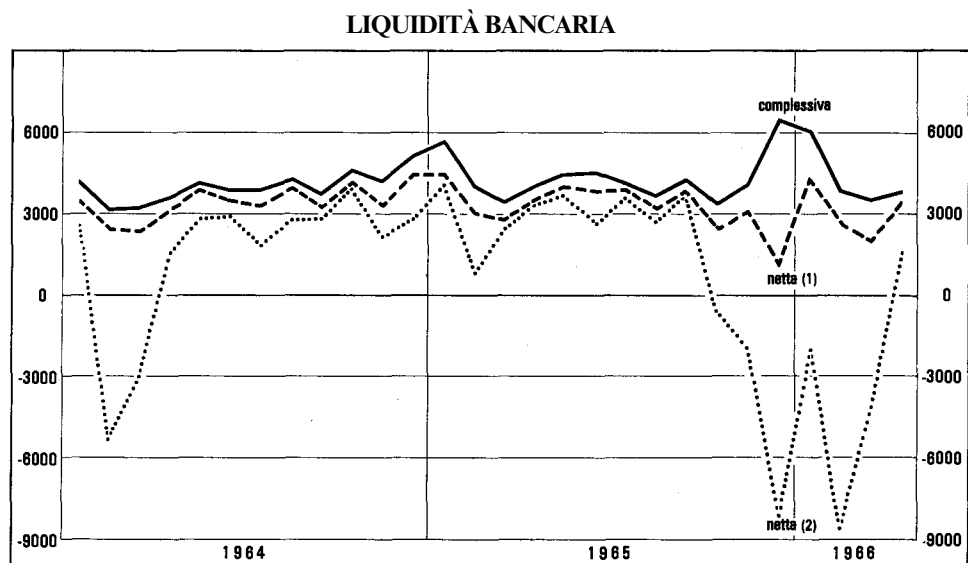
L'acquisto di titoli mediante asta richiede all'investitore, oltre a una più attenta analisi delle condizioni del mercato, anche l'adempimento di modalità operative più complesse. Questi inconvenienti sono risultati particolarmente rilevanti per i CCT, a causa della numerosità degli acquirenti, e non sono stati compensati dall'introduzione di un prezzo base sufficientemente basso da permettere un'effettiva differenziazione tra i prezzi offerti. L'utilizzo dell'asta per questi titoli è stato quindi sospeso, dopo cinque mesi di esperienza.

L'azione di contenimento della crescita delle riserve bancarie, facilitata dalla domanda di titoli sul mercato primario e coadiuvata dalla trasformazione da temporanee in definitive delle vendite effettuate dall'Istituto (tav. D 4), è risultata efficace: l'aumento delle riserve e dei depositi rispetto al dicembre precedente, annualizzato e al netto della stagionalità, è stato alla fine di agosto pari al 12,1 e al 13,4 per cento rispettivamente.

Una riduzione dei tassi bancari passivi, decisa dalle aziende di credito negli ultimi giorni di quel mese, ha favorito in settembre un aumento della domanda di BOT, che, per alcune scadenze, ha superato la quantità offerta, provocando una caduta dei tassi di aggiudicazione. Elevata è risultata pure la domanda di CCT, sia alla metà di settembre sia all'inizio di ottobre, quando anche l'emissione di BTP ha incontrato un considerevole successo. I rilevanti collocamenti hanno permesso alla Banca d'Italia di lasciar scadere le ultime vendite temporanee ancora aperte.

In ottobre è stata disposta un'ulteriore riduzione dei rendimenti offerti sui BOT; il tasso medio è risultato di 0,7 e di 1,4 punti, rispettivamente, inferiore a quello di agosto 1985 e di dicembre 1984. Anche in seguito al regolamento delle ingenti sottoscrizioni, il sistema bancario si è trovato, per la prima volta dal gennaio precedente, nella necessità di ricorrere in misura consistente al finanziamento della Banca centrale (fig. D 4): nel mese, l'Istituto ha effettuato acquisti temporanei di titoli, rispettivamente in termini lordi e netti, per oltre 14.000 e 7.000 miliardi. Recependo il movimento dei tassi di mercato, il

Fig.D 4



(1) Liquidità meno risconto e anticipazioni a scadenza fissa. — (2) Liquidità meno finanziamenti complessivi della Banca d'Italia al sistema bancario.

tasso di sconto è stato pertanto ridotto, a decorrere dall'8 novembre, dal 15,50 al 15 per cento. Contemporaneamente, sono state rese meno onerose le maggiorazioni connesse con il frequente ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa; si è in questo modo accresciuta la flessibilità di queste operazioni, il cui utilizzo ricominciava a essere più frequente.

Le maggiorazioni del tasso base applicate alle aziende di credito che richiedano l'accensione di una nuova operazione entro cinque, quindici o trenta giorni dall'estinzione dell'operazione precedente sono state portate a 2,25, 1,25 e 0,50 punti percentuali rispettivamente, contro i 3, 2 e 1 punti applicati in precedenza.

Le tensioni sul mercato dei cambi, accentuatesi improvvisamente verso la fine di novembre, hanno dato luogo a rimborsi di debiti in valuta finanziati con prestiti in lire, i cui tassi si erano ridotti insieme con il tasso sui BOT. L'ingentissimo deflusso di riserve valutarie (6.100 miliardi tra la metà di novembre e la fine dell'anno) ha reso ancora più tesa una situazione di liquidità già appesantita dalle ricordate disfunzioni nel sistema dei pagamenti.

La sospensione, a partire dal 25 novembre, dell'operatività dei conti accentrati e delle procedure automatiche per la compensazione dei recapiti ha reso necessaria la frammentazione della linea di credito di ogni banca tra le diverse filiali, e ostacolato anche il trasferimento di fondi fra le aziende di credito. Ciò ha determinato una perdita di efficienza del sistema dei pagamenti, e richiesto un sensibile aumento della quantità dei fondi necessaria a finanziare l'ordinario svolgimento delle transazioni. La situazione è gradualmente tornata alla normalità nei mesi recenti: il 19 febbraio 1986 sono state ripristinate le procedure automatiche di compensazione, mentre i conti accentrati hanno ripreso a funzionare il 12 marzo.

Il collocamento di titoli di Stato nel mercato è risultato sempre più difficoltoso, anche perché i rendimenti offerti sui BOT di nuova emissione sono stati oggetto di ulteriori, sia pure gradualmente, riduzioni. Nonostante i considerevoli acquisti di titoli all'emissione effettuati dall'Istituto, nel solo mese di novembre il ricorso del Tesoro alla linea di credito della Banca centrale ha raggiunto i 6.808 miliardi, 1.912 in più di quanto permesso dalla normativa vigente (tav. aD 2); lo sconfinamento è stato eliminato entro il termine di venti giorni fissato dalla legge grazie agli introiti fiscali incassati in dicembre.

Per contrastare il deflusso di valuta che si faceva via via più intenso e per garantire l'ordinato svolgimento delle transazioni bancarie, la Banca ha fornito liquidità al sistema acquistando titoli in via temporanea a tassi progressivamente più elevati e facendo scattare le maggiorazioni sulle anticipazioni a scadenza fissa. L'effetto della manovra si è manifestato soprattutto nei tassi di brevissimo periodo: il rendimento sul mercato *overnight*, pari al 15,6 per cento nella media di ottobre, è passato al 16,8 in dicembre, con un massimo del 18 per cento; anche il tasso interbancario è salito dal 14,4 al 14,9 per cento.

In dipendenza dell'aumentato grado di restrizione monetaria era da attendersi, se non un'inversione, almeno un arresto della discesa dei tassi bancari, considerate anche la rapidissima accelerazione della domanda di prestiti in lire, cresciuti nell'ultimo bimestre del 46 per cento su base annua, e la stazionarietà dei depositi. I tassi bancari hanno invece continuato, sia pur lentamente, a scendere.

Nonostante i valori negativi assunti dalla liquidità al netto dei finanziamenti della Banca centrale (fig. D 4), nella prima metà di gennaio le riserve ufficiali si sono ridotte di altri 2.000 miliardi circa. In una simile circostanza, un aumento generalizzato dei rendimenti sufficiente, da solo, ad arrestare con la necessaria tempestività la speculazione sul cambio avrebbe dovuto essere di un'entità tale da produrre conseguenze gravi sul livello dell'attività economica e sull'onere per interessi a carico dello Stato.

Alla metà di gennaio, contemporaneamente all'annuncio di un rialzo dei tassi base sui BOT, più sensibile per le scadenze più brevi, e all'introduzione di misure valutarie volte a contenere i deflussi di capitale (si veda il capitolo B), è stata decisa la reimposizione, fino alla fine di giugno, di un massimale sui prestiti bancari in lire. Il profilo della crescita consentita è stato disegnato in maniera da riassorbire rapidamente l'abnorme aumento degli impieghi degli ultimi mesi del 1985, e da riportare l'espansione dell'aggregato su un sentiero coerente con il quadro programmatico per il 1986.

L'insieme di questi provvedimenti, confermando l'intento di difendere la posizione della lira nello SME dopo il riallineamento di luglio, ha ridotto l'incertezza del mercato; la domanda di BOT è ripresa e ha provocato un ribasso dei tassi di aggiudicazione rispetto a quelli base; in particolare, il rendimento di aggiudicazione del titolo a dodici mesi è risultato invariato fra la metà e la fine di gennaio, nonostante un aumento di 32 centesimi del tasso base.

L'effetto dei provvedimenti è stato rafforzato dal diverso dosaggio delle tecniche di intervento della Banca centrale sul mercato della liquidità: la domanda di fondi del sistema bancario — accresciuta dalla necessità di far fronte al versamento di riserva obbligatoria più rilevante dell'anno — è stata soddisfatta in maggior misura con acquisti temporanei di titoli anziché con anticipazioni a scadenza fissa; la quantità di questi, pur elevatissima (oltre 15.000 miliardi in essere alla fine di gennaio e quasi 10.000 un mese dopo), è stata regolata in maniera da provocare un forte aumento del tasso medio, che ha raggiunto in febbraio il 18,7 per cento, un livello superiore a quello massimo previsto per le anticipazioni a scadenza fissa. Sfruttando la flessibilità permessa dalle operazioni temporanee in titoli, è stato così possibile incrementare il grado di restrizione sulle riserve bancarie; tra dicembre e febbraio, il tasso *overnight* e quello interbancario sono ulteriormente

aumentati, su dati medi, di 0,6 e di 1,7 punti rispettivamente; il primo ha superato, in alcuni casi, il 20 per cento.

Il sistema bancario ha progressivamente ridotto la consistenza degli impieghi in lire in linea con quella prevista dal massimale (si veda il capitolo successivo), mentre i tassi attivi sono risaliti; è ripresa la domanda di prestiti in valuta e, già in febbraio, le riserve ufficiali sono aumentate. Elevati sono risultati, a conferma del miglioramento delle aspettative, i collocamenti di BTP, emessi dall'inizio dell'anno con periodicità mensile, mentre si è parallelamente attenuato, in termini relativi, l'interesse degli operatori per i CCT.

In marzo, con la completa ripresa del funzionamento del sistema di trasmissione dei fondi, si è ridotta l'esposizione complessiva del sistema bancario nei confronti dell'Istituto di emissione: si sono chiuse le anticipazioni a scadenza fissa ancora aperte alla fine del mese precedente (2.821 miliardi) e l'ammontare di acquisti temporanei è disceso di 1.371 miliardi; il tasso di questi si è ridotto al 15,3 per cento nella media del mese. La contrazione dei finanziamenti ha permesso di compensare l'elevato utilizzo del conto corrente di Tesoreria (5.834 miliardi), conseguenza di un'inattesa accelerazione del fabbisogno. Nel primo trimestre il tasso di crescita della base monetaria è stato negativo (-4,1 per cento su base annua), confermando il ritorno delle tesorerie bancarie a condizioni più normali.

Questi progressi e il netto decelerare dell'inflazione hanno permesso di disporre, alla fine di marzo, la riduzione al 14 per cento del tasso di sconto, seguendo così le analoghe decisioni prese dalla maggioranza dei paesi occidentali. In aprile, dopo il riallineamento nello SME, i rendimenti dei BOT sono discesi al di sotto del 13 per cento, ritornando ai livelli dell'autunno del 1979; il tasso medio sugli acquisti temporanei è risultato pari al 13,3 per cento, mentre quello sul mercato *overnight* si è ridotto di quasi quattro punti rispetto a marzo, raggiungendo l'11,7 per cento. L'emissione di CCT a sei anni convertibili dopo un anno in titoli a tasso fisso ha incontrato il favore del mercato.

In seguito all'ulteriore rallentamento della crescita dei prezzi, in atto e in prospettiva, e al miglioramento della bilancia dei pagamenti, alla fine di aprile il tasso di sconto è stato ridotto al 13 per cento. I rendimenti dei BTP sono stati abbassati, in maggio, all'11 per cento circa, mentre la prima cedola dei CCT decennali è stata portata dal 13,8 al 12,5 per cento; la domanda di questi titoli è risultata molto elevata. Alla fine del mese, il tasso di sconto è stato ulteriormente ridotto di un punto.

Sempre in maggio, allo scopo di sviluppare ulteriormente il mercato dei buoni del Tesoro e di rafforzarne la stabilità, è stato ampliato il gruppo di intermediari che da oltre due anni si è impegnato a sotto-

scrivere una quota predeterminata dei BOT offerti alle aste per ricollocarli successivamente presso gli investitori, garantendo continuità alla domanda di questi titoli e favorendo così il mantenimento di condizioni ordinate sul mercato.

Tale gruppo, costituito nel marzo 1984 da dieci aziende di credito e poi ampliato ad altri tre istituti, ha operato secondo modalità che sono state progressivamente adattate all'evoluzione del mercato e ha acquistato, nella media del 1985, il 58 per cento dei BOT offerti. La Banca d'Italia si è resa disponibile a finanziare in parte, a tassi pari a quelli dell'asta e per durate variabili in funzione delle esigenze di controllo monetario, le sottoscrizioni così effettuate, attenuandone l'impatto sulla liquidità bancaria.

L'ampliamento è stato suggerito dall'esito positivo dell'esperienza compiuta nel periodo di operatività del gruppo, durante il quale si è assistito a una graduale diminuzione dei rendimenti nominali e a un progressivo ridimensionamento della partecipazione della Banca centrale alle aste. Includendo i nuovi aderenti, il gruppo comprende ora venti aziende di credito e due istituti centrali di categoria, che raccolgono complessivamente il 53 per cento dei depositi del sistema bancario.

LE AZIENDE DI CREDITO

Le aziende di credito hanno risentito per gran parte del 1985 di un rallentamento della domanda di credito dovuto alle migliorate possibilità di autofinanziamento delle imprese e alla decelerazione dell'attività produttiva. Solo verso la fine dell'anno si è manifestata un'improvvisa e intensa ripresa della richiesta di finanziamenti in lire, originata da aspettative di svalutazione del tasso di cambio. Tale accelerazione è stata tuttavia interamente riassorbita nei primi mesi del 1986, in seguito alle misure di politica monetaria e valutaria descritte nei precedenti capitoli. L'attività di raccolta, dopo i primi mesi del 1985, è stata caratterizzata da una tendenza al rallentamento, che si è intensificata da dicembre in poi. A determinarla hanno contribuito, nella parte centrale dell'anno, la politica di base monetaria e quella dei tassi d'interesse sui titoli pubblici che non è stata contrastata dalle banche, e, più di recente, l'accentuarsi dello spostamento della domanda del pubblico verso strumenti finanziari alternativi al deposito bancario.

Tav. D 5

DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1)

(tassi di crescita percentuali)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985					1986 I trim.
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Depositi	9,2	18,2	13,3	11,6	10,1	16,9	11,6	11,1	2,9	3,8
Prestiti (2)	10,2	9,8	14,0	17,1	15,6	15,4	12,3	10,8	23,9	-8,0
BOT (3)	7,1	43,0	-11,4	-7,7	-35,0	-29,1	6,0	-48,6	-54,4	-76,5
Titoli a m. l. termine (3) (4) .	5,4	18,8	30,4	12,0	18,3	17,8	30,2	12,8	12,7	4,7

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli; non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. La componente in valuta è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. Il dato relativo al 1984 è corretto per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. — (3) I valori sono al netto delle operazioni ex D.M. 27.9.1974. Inoltre essi escludono i titoli temporaneamente acquisiti, mentre comprendono quelli temporaneamente ceduti in seguito a operazioni pronti contro termine con la Banca d'Italia. (4) Valori depurati dall'effetto del consolidamento di prestiti bancari.

Nell'anno la crescita dei prestiti è stata del 15,6 per cento, inferiore di 1,5 punti rispetto a quella del 1984 (tav. D 5). Una parte cospicua di tale crescita è attribuibile all'accelerazione dell'ultimo bimestre;

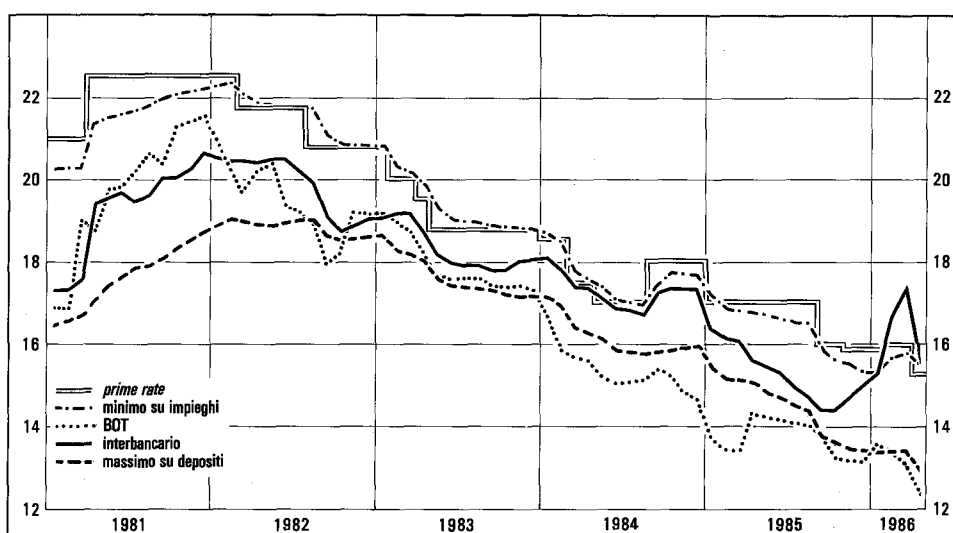
depurando i dati da questo fattore essa scende al 10,9 per cento. Considerabile è stata la sostituzione di prestiti in valuta con impieghi in lire. La crescita della raccolta è passata dall' 11,6 per cento del 1984 al 10,1. Negli ultimi mesi del 1985, per far fronte allo sviluppo degli impieghi in lire, nettamente superiore a quello dei depositi, le aziende di credito hanno operato massicci disinvestimenti di BOT e hanno contenuto gli acquisti di altri titoli.

Nel primo quadrimestre del 1986 la manovra di stabilizzazione ha prodotto una decisa flessione dei prestiti in lire; viceversa, già da febbraio, quelli in valuta hanno mostrato cospicui incrementi. Ad aprile il tasso di crescita sui dodici mesi degli impieghi complessivi è sceso al 9,5 per cento, mentre l'incremento della componente in lire è risultato dell' 11,5. Nello stesso periodo si è intensificato il rallentamento della crescita dei depositi che, misurata sui dodici mesi, è scesa al 7,5 per cento.

Il sistema bancario, nel 1985, ha mantenuto la sua quota rispetto al totale dei finanziamenti al settore produttivo sugli elevati livelli dell'anno precedente. Si è invece ridotta la raccolta in rapporto alla consistenza delle attività finanziarie del settore privato al netto delle azioni, che è passata dal 53,4 al 50,0 per cento. Tuttavia, oltre a svolgere un'intensa attività di collocamento di titoli di Stato, le aziende di credito hanno sviluppato l'offerta di servizi quali la gestione di patrimoni mobiliari; hanno inoltre costituito numerose società di gestione di fondi comuni d'investimento e finanziato in misura crescente società specializzate nel *leasing* e nel *factoring*.

Fig. D 5

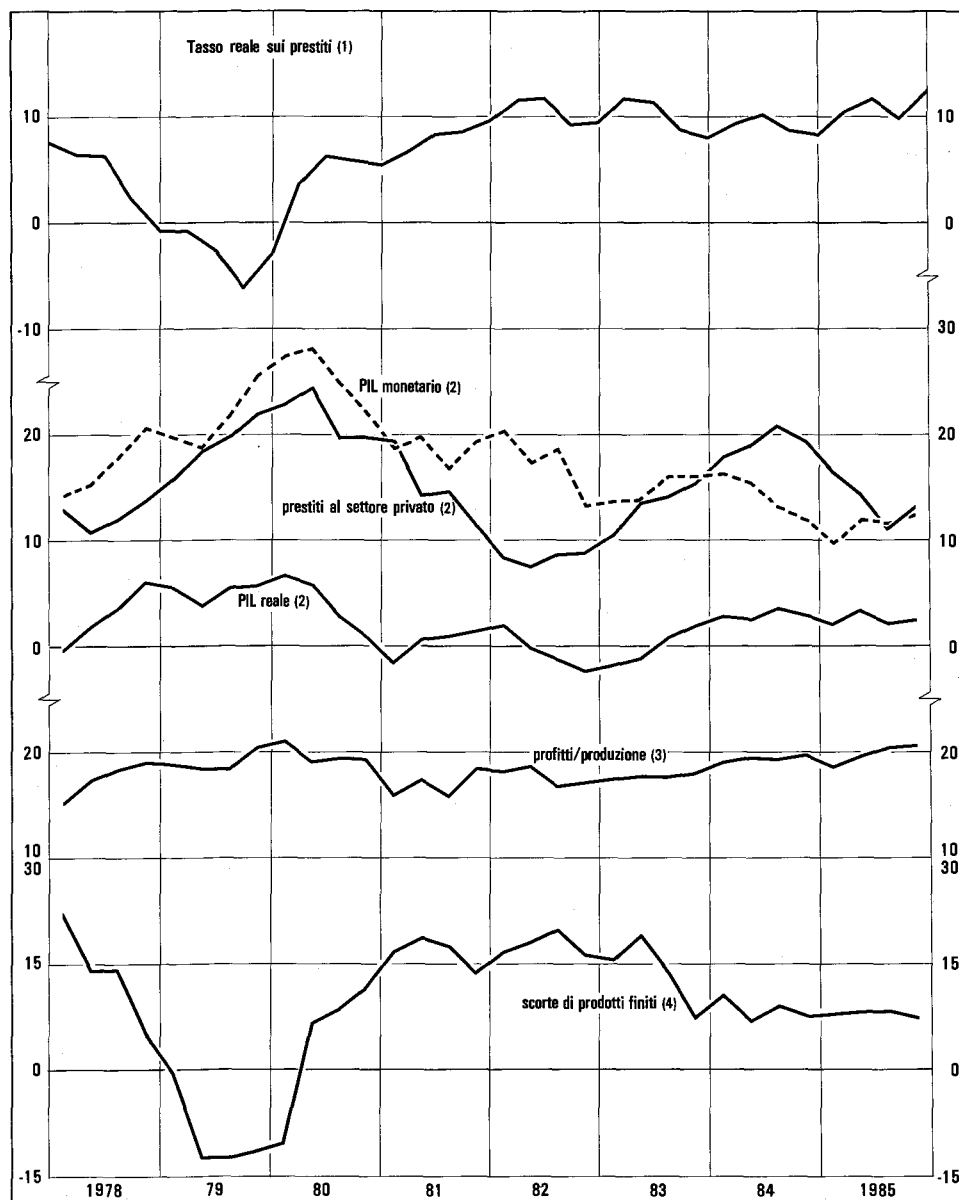
TASSI D'INTERESSE BANCARI E DI MERCATO MONETARIO (1)



(1) Per le definizioni dei tassi d'interesse bancari si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Fig. D 6

PRESTITI BANCARI E ATTIVITÀ ECONOMICA



(1) Tasso medio sui prestiti in lire deflazionato con il tasso di incremento dei prezzi all'ingrosso dei prodotti industriali (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). — (2) Tassi d'incremento nei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Per i prestiti i valori sono calcolati su dati medi trimestrali al netto dell'effetto dei consolidamenti e delle variazioni del tasso di cambio. — (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. aB 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-Mondo economico.

I tassi d'interesse bancari hanno presentato cospicue flessioni. Tra la media del 1984 e quella dei 1985 il rendimento medio dei prestiti in lire si è ridotto di 2 punti percentuali, mentre il costo unitario della raccolta è sceso di 1,1 punti (tav. aD 14). In assenza di modifiche rilevanti nella composizione di bilancio, questi movimenti dei tassi si sono tradotti in una diminuzione del margine d'interesse dal 3,36 al 3,24 per cento dei fondi intermediati (tav. D 9). Questa diminuzione è stata compensata dalla contrazione dei costi operativi dal 3,15 al 3,03 per cento, alla quale ha notevolmente contribuito la stasi nella crescita del personale bancario.

I prestiti bancari

L'aumento del 15,6 per cento dei prestiti bancari nel 1985 è stato il risultato di una crescita del 21,9 della componente in lire e di una contrazione del 22,3 di quella in valuta (tav. D 6). Se si depurano i dati dall'impennata di fine anno, quantificabile in circa 10.000 miliardi, l'aumento dei prestiti in lire risulta del 16,4 per cento. Dopo tale correzione, l'andamento in corso d'anno del rapporto tra finanziamenti bancari e PIL appare in flessione.

Sull'evoluzione della domanda di credito ha influito anche il provvedimento fiscale del novembre 1984 sulla deducibilità degli interessi passivi. Esso ha ridotto la convenienza a indebitarsi presso le banche per acquistare titoli di Stato, fattore questo che nella seconda metà del 1984 aveva contribuito ad accentuare la dinamica degli impieghi.

Il rallentamento della domanda di credito non è stato uniforme per le varie componenti della clientela bancaria. I dati della Centrale dei rischi indicano una flessione del 4,6 per cento dell'indebitamento bancario delle imprese principali, contro un aumento del 21,6 per cento degli impieghi in favore delle imprese medio-piccole (tav. aD 12). Di conseguenza le aziende di credito di maggiori dimensioni, tradizionali finanziatrici della grande impresa, hanno ulteriormente perso quote di mercato in favore di banche e casse di risparmio medio-piccole.

Anche i dati per settori e rami di attività economica forniscono un quadro eterogeneo. Spicca la crescita del 62 per cento circa, concentrata nei mesi finali dell'anno, degli impieghi erogati all'insieme delle società finanziarie e di quelle «di coordinamento e gestione finanziaria di imprese». Questo aumento si inserisce nella tendenza, sviluppatasi nell'ambito del processo di ristrutturazione delle imprese, ad accentrare presso le holdings la gestione finanziaria dei grandi gruppi industriali. Tra le imprese non finanziarie, una crescita superiore alla media hanno avuto gli impieghi verso il comparto del vestiario e delle calzature (25 per cento) e il ramo della costruzione e installazione di impianti (21 per cento), mentre quello della chimica ha registrato una flessione del proprio indebitamento bancario (-9 per cento).

PRESTITI BANCARI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	al settore privato		al settore pubblico				in lire		in valuta	
	(1)						(1)		(2)	
	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)
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	19.577	19,7	1.033	16,5	20.610	19,5	14.314	14,6	6.296	85,7
1981	11.844	9,9	1.083	14,9	12.927	10,2	14.569	13,0	-1.642	-11,3
1982	11.751	8,8	2.044	30,8	13.795	9,8	14.649	11,8	-854	-5,4
1983	20.477	14,0	1.214	14,2	21.691	14,0	18.413	13,3	3.278	19,9
1984	27.561	15,9	3.717	38,0	31.278	17,1	23.837	14,8	7.441	34,5
1985	32.610	16,1	1.022	7,6	33.632	15,6	40.439	21,9	-6.807	-22,3
1985 - I trim.	3.120	17,7	-902	-24,2	2.218	15,4	1.828	16,5	390	8,6
II »	4.155	11,8	471	15,8	4.626	12,3	5.480	19,9	-854	-25,0
III »	3.275	12,1	-134	-4,2	3.141	11,4	5.809	17,1	-2.668	-20,3
IV »	22.060	22,9	1.587	73,8	23.647	23,9	27.322	35,6	-3.675	-38,5
1986 - I trim.	-10.163	-7,2	-939	-34,3	-11.102	-8,0	-15.227	-15,9	4.139	84,5

(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine. Non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. — (2) La componente in valuta dei prestiti bancari è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. — (3) 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 al settore pubblico, al netto della componente stagionale.

L'evoluzione in corso d'anno ha attraversato due fasi distinte. La flessione della domanda di credito, particolarmente intensa nei primi mesi dell'anno, è proseguita fino all'inizio dell'autunno. Nel corso dell'estate, inoltre, le banche sono state richiamate dalle autorità monetarie a una più stretta osservanza del vincolo sulla posizione netta sull'estero, e ciò ha contribuito a limitare l'offerta di impieghi in valuta. Nella seconda metà di novembre ha preso avvio un'accelerazione degli impieghi in lire, rivelatasi particolarmente intensa a dicembre, per il deterioramento delle aspettative sul cambio e perché il rialzo in quella fase dei tassi di mercato monetario rendeva conveniente per alcune frange di clientela primaria l'acquisto di titoli con fondi ricevuti dalle banche a tassi inferiori al *prime*. Nell'ultimo bimestre, la crescita rapportata ad anno degli impieghi in lire e totali è stata, rispettivamente, del 46,3 e del 29,3 per cento al netto della stagionalità.

L'accelerazione degli impieghi in lire ha riguardato un numero elevato di istituti: su un campione di 88 aziende, nel quale sono comprese tutte le principali, 29 hanno registrato nell'ultimo bimestre tassi di crescita annualizzati superiori al 50 per cento. Al fenomeno sono rimasti in gran parte estranei quegli istituti, come le casse di risparmio, la cui clientela fa un uso ridotto dell'indebitamento in valuta. Sono state invece interessate in misura proporzionalmente più elevata le aziende di credito che operano nelle grandi piazze finanziarie e nelle aree più sviluppate del settentrione.

L'espansione della domanda di credito è stata in parte soddisfatta con le cosiddette operazioni di «denaro caldo». Si tratta di operazioni di impiego in conto corrente di breve durata (in media tra venti e trenta giorni) e dall'importo unitario elevato, accessibili soltanto alla clientela primaria e revocabili da entrambe le parti interessate con preavviso di 48 ore, anche se di fatto il diritto alla revoca non viene quasi mai esercitato; il tasso praticato su di esse è inferiore al prime rate e viene fissato sulla base di quello interbancario.

La necessità di riportare sotto controllo la crescita degli impieghi, come si è già ricordato nei capitoli precedenti, ha indotto le autorità monetarie a reintrodurre il massimale sui prestiti in lire per i primi sei mesi del 1986, con l'obiettivo di ricondurre già da marzo l'aggregato contingentato su un sentiero di espansione del 9 per cento annuo tracciato dalla fine di ottobre del 1985.

Come base per la crescita massima consentita nei singoli mesi è stata utilizzata la media dei valori dell'aggregato contingentato nel bimestre settembre-ottobre del 1985; il riferimento a questi mesi è stato in parte motivato dalla scarsa rilevanza che in essi hanno avuto fenomeni accidentali e stagionali. Il rispetto puntuale del profilo mensile di crescita ammesso dal massimale (cfr. in Appendice - I principali provvedimenti in materia economica) avrebbe richiesto nel primo trimestre del 1986 una contrazione del 5,4 per cento dell'aggregato contingentato, su base annua e al netto della stagionalità. I dati di fine periodo mostrano una flessione del 15,9 per cento; tuttavia le banche hanno fatto ricorso a operazioni di finanziamento che, liquidandosi all'interno del mese, hanno determinato, in prossimità delle scadenze del massimale, riduzioni della consistenza degli impieghi valutabili in circa il 4 per cento.

La maggior parte delle aziende di credito è rimasta fin da gennaio all'interno del credito massimo consentito. Degli 88 istituti sopra menzionati solo cinque, e tutti di dimensioni medio piccole, hanno dovuto costituire un deposito infruttifero presso la Banca centrale in tutti e tre i mesi. Complessivamente, alla fine di marzo, risultavano margini inutilizzati per circa 5.600 miliardi. L'entità dei debordi era di 1.100 miliardi; vi faceva riscontro in aprile un deposito infruttifero di circa 580 miliardi.

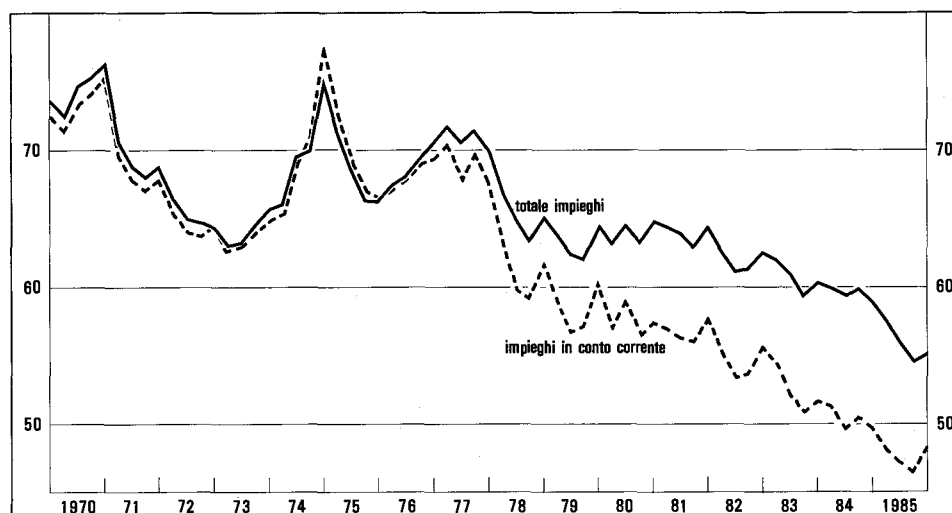
La crescita dei crediti in sofferenza e degli effetti insoluti e al protesto è stata nel 1985 del 22,1 per cento. Il rapporto tra sofferenze e impieghi in lire ha quindi raggiunto, nella media dell'anno, il 7,7 per cento, il valore più elevato degli ultimi anni. Anche nel 1985 le aziende di credito più piccole hanno fatto registrare una crescita delle sofferenze superiore alla media, un fenomeno osservato già negli ultimi anni. Tale tendenza è in netto contrasto con quanto avveniva negli anni settanta, quando erano soprattutto le aziende di credito di dimensioni maggiori a risentire della crisi del settore produttivo.

La gestione del credito accordato. — La repentina accelerazione degli impieghi in lire alla fine del 1985 è stata accompagnata da un aumento del grado di utilizzo del credito bancario accordato. Si è così riproposto il problema del basso livello del rapporto tra utilizzato e accordato e delle implicazioni che improvvise fluttuazioni di tale rapporto possono avere per la liquidità delle banche e per il controllo monetario.

Negli ultimi dieci anni la diminuzione del grado di utilizzo del credito accordato è stata molto accentuata: su dati medi annui, da valori intorno al 70 per cento si è passati al 55 per cento del 1985. La tendenza discendente, che si era interrotta nei primi anni ottanta, è proseguita dopo l'uscita dal massimale nel 1983 (fig. D7).

Fig. D 7

RAPPORTO FRA IL CREDITO UTILIZZATO E IL CREDITO ACCORDATO (1)



(1) I rapporti di utilizzo riportati nella figura si basano sui dati di fonte Centrale dei rischi relativi al credito accordato e utilizzato delle aziende di credito. Le forme tecniche che compongono il totale sono: conti correnti, portafoglio commerciale e finanziario, operazioni con l'estero, sofferenze, operazioni con garanzia reale o equivalente, operazioni a media e a lunga scadenza. Il rapporto di utilizzo relativo ai conti correnti per il 1970 e il 1971 è frutto di stima.

Il fenomeno ha riguardato in modo più accentuato gli impieghi in conto corrente (per i quali il rapporto è sceso dal 68 al 45 per cento circa), ma è osservabile con chiarezza anche per altre forme tecniche, come i prestiti con garanzia reale (58 per cento contro il 76 per cento del 1976) e lo sconto del portafoglio commerciale e finanziario (48 per cento contro il 56 per cento).

Dalla disaggregazione dei prestiti per classi di ampiezza si rileva che la diminuzione del grado di utilizzo è in larga misura attribuibile al modificarsi del rapporto tra banca e grande impresa. Facendo riferimento ai soli impieghi in conto corrente, la contrazione è stata infatti di ben 35 punti (dal 72 al 37 per cento) per i crediti superiori ai 10 miliardi, mentre è stata rispettivamente di 15 e 4 punti per i crediti compresi tra 1 e 10 miliardi e per quelli al di sotto del miliardo.

La prassi vigente nel sistema bancario italiano incentiva la richiesta da parte della clientela di linee di credito in eccesso rispetto alle esigenze immediate, in quanto il mantenimento di un fido parzialmente o totalmente inutilizzato non impone alcun costo al debitore. Dalla crescente ampiezza dei margini inutilizzati possono insorgere per le banche problemi di liquidità nel breve periodo, qualora il grado di utilizzo presenti improvvisi sbalzi. Esse hanno la possibilità di contrastare la tendenza in atto, ma si dimostrano restie a farlo soprattutto nei rapporti con la clientela principale, dotata di un più elevato potere negoziale, e in periodi di accesa concorrenzialità, com'è quello apertosi nel 1983 con l'accantonamento del massimale.

In altri paesi, come la Francia, la Gran Bretagna e gli Stati Uniti, è d'uso distinguere tra crediti revocabili e crediti irrevocabili da parte della banca; nel caso di quelli irrevocabili, al cliente viene normalmente richiesto il pagamento di una commissione che si applica o sull'intero ammontare del credito aperto oppure sul solo margine inutilizzato.

I titoli

Il portafoglio titoli delle aziende di credito è aumentato di circa 17.200 miliardi (11.900 miliardi nel 1984), pari al 9,3 per cento. A tale aumento hanno contribuito, per circa 9.500 miliardi, titoli assegnati ad aziende di credito per estinzione di crediti d'imposta e per consolidamento di esposizioni debitorie di enti pubblici; nel 1984 non si erano avute operazioni di questo tipo.

Dei titoli acquisiti dalle banche per la regolazione di debiti pregressi, quasi la metà (circa 4.100 miliardi) ha riguardato l'estinzione di crediti d'imposta e la parte restante il ripianamento di debiti delle Unità sanitarie locali, dei soppressi enti mutualistici, degli enti lirici e portuali. Le operazioni di consolidamento e di estinzione di crediti d'imposta hanno assunto la forma di assegnazioni di certificati di credito del Tesoro a tassi d'interesse fissi, compresi tra il 9,50 e il 12,50 per cento, e con durata da quattro a dieci anni.

Come in passato, nel corso dell'anno la crescita del portafoglio titoli ha presentato un andamento speculare al profilo di crescita dei prestiti in lire. Nei primi nove mesi, a fronte di una contenuta espansione degli impieghi, la consistenza dei titoli è aumentata di circa 7.500 miliardi (nello stesso periodo dell'anno precedente era diminuita di oltre 8.000). Viceversa, nell'ultimo trimestre, in corrispondenza di una elevata crescita dei prestiti in lire, l'incremento del portafoglio titoli è stato di circa 9.700 miliardi contro i 20.000 del 1984.

Anche per la già menzionata regolazione di debiti pregressi, in corso d'anno la quota dei titoli di Stato sul portafoglio complessivo ha continuato ad aumentare, passando dal 64,5 al 67,5 per cento.

Per quanto riguarda gli effetti del provvedimento del 28 novembre 1984 va rilevato che la nuova normativa fiscale entrerà pienamente a regime solo quando tutti i titoli esenti acquisiti in precedenza saranno scaduti; alla fine del 1985, questi titoli rappresentavano

quasi la metà del totale dei titoli di Stato detenuti per investimento. Nella fase di transizione i titoli pubblici di nuovo acquisto sono sottoposti a un trattamento fiscale non ancora pieno. Nel 1985 l'aliquota d'imposizione implicita sui redditi derivanti da questo tipo di titoli è stata stimata intorno al 40 per cento (contro 37 per cento nel 1984), valore inferiore a quello della normale aliquota dell'imposta sul reddito d'impresa, pari al 46,4 per cento.

Tav. D7

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI A BREVE TERMINE E INDICIZZATI (1)

(valori percentuali di fine periodo)

Anni	Totale titoli a breve termine e indicizzati					Altri titoli	Totale
		BOT	Altri titoli di Stato indicizzati	Obbligazioni degli ICS indicizzate	Altri titoli indicizzati		
1978	31,3	23,7	6,6	—	1,0	68,7	100,0
1979	32,5	20,4	11,1	—	1,0	67,5	100,0
1980	37,2	26,0	9,1	0,8	1,3	62,8	100,0
1981	37,9	25,4	8,3	2,4	1,8	62,1	100,0
1982	45,2	29,2	10,7	3,1	2,2	54,8	100,0
1983	54,0	20,7	23,0	4,7	2,4	46,0	100,0
1984	56,3	20,7	27,9	5,3	2,4	43,7	100,0
1985	54,4	9,8	35,4	6,2	3,0	45,6	100,0

(1) I dati si riferiscono ai titoli per investimento, al valore nominale, detenuti dalle aziende di credito che inviano la matrice dei conti.

Nell'anno la consistenza dei BOT è diminuita del 35,0 per cento, mentre nel 1984 era diminuita del 7,7 per cento (tav. D 5); la loro incidenza sui depositi è scesa dal 10,1 al 6,0 per cento. Si è anche ridotta la loro vita media: l'incidenza dei buoni con scadenza nel mese è aumentata dal 24,4 al 42,8 per cento tra la fine del 1984 e quella del 1985.

Alla sensibile contrazione dei BOT ha fatto riscontro una significativa espansione dei CCT a tasso variabile, che sono aumentati del 31,1 per cento e la cui incidenza sui depositi è passata dal 15,4 al 18,4 per cento. La sostituzione di BOT con CCT è proseguita sotto la spinta delle aspettative di discesa dei tassi d'interesse e dell'accresciuta liquidità di questi titoli connessa con l'ampliarsi del loro mercato secondario. Tuttavia nel primo trimestre del 1986, in corrispondenza di un calo della raccolta superiore ai valori stagionali e in presenza di riserve di BOT in portafoglio particolarmente contenute, le banche hanno proceduto a un considerevole smobilizzo di CCT (pari a circa 7.400 miliardi).

Come già l'anno precedente le obbligazioni degli istituti di credito speciale sono cresciute in misura molto contenuta, pari all'1,8 per

cento. In seguito ai provvedimenti di attenuazione del vincolo di portafoglio adottati nel corso del 1984 e all'inizio del 1985 (cfr. in Appendice - I principali provvedimenti in materia economica), l'ammontare dei titoli detenuti dalle aziende di credito in ottemperanza al vincolo è diminuito del 7,4 per cento; conseguentemente l'incidenza di questi titoli sui depositi si è ulteriormente ridotta, passando dal 13,5 al 11,3 per cento. La quota dei titoli a breve termine e con indicizzazione finanziaria sul totale dei titoli per investimento è scesa dal 56,3 al 54,4 invertendo una tendenza in atto dal 1978 (tav. D 7). Tale diminuzione è derivata, tuttavia, principalmente dalla già citata acquisizione di titoli di Stato a tasso fisso.

La raccolta

La raccolta bancaria in lire è aumentata del 10,1 per cento (11,6 per cento nell'anno precedente) (tav. D 5). Al netto dei certificati di deposito, l'incremento è stato dell'8,9 per cento.

Nel primo quadrimestre, i depositi sono aumentati del 16,7 per cento in ragione d'anno. Dopo aprile, in corrispondenza di un ampliamento del differenziale tra il rendimento dei titoli pubblici e quello dei depositi, la crescita della raccolta bancaria ha registrato un cospicuo rallentamento. Questa tendenza si è rafforzata in dicembre e nei primi mesi dell'anno in corso, soprattutto per il crescente successo presso il pubblico dei fondi comuni e delle gestioni di patrimoni mobiliari. Nel periodo compreso tra la fine di novembre del 1985 e il mese di aprile dell'anno in corso, il tasso di crescita della raccolta bancaria è risultato del 4,1 per cento in ragione d'anno.

Le tensioni di liquidità che, come già si è detto, hanno caratterizzato il quadrimestre dicembre 1985-marzo 1986 hanno determinato in quella fase una riduzione dell'ammontare dei depositi interbancari di quasi 10.000 miliardi a fronte di un aumento di circa 1.000 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente; contemporaneamente, il differenziale tra tasso interbancario e rendimento di BOT si è ampliato da 1,5 a 4,3 punti (fig. D5 e tav. aD29).

Particolarmente penalizzate sono risultate le banche la cui provvista è costituita in prevalenza da prestiti interbancari, come le aziende maggiori e le filiali di banche estere; la quota di queste ultime nel mercato degli impieghi è scesa, nel corso del 1985, dal 4,2 al 3,2 per cento.

Nell'anno la struttura per forme tecniche della raccolta ha continuato a modificarsi secondo linee di tendenza consolidate nel re-

cente passato. In particolare, è ancora aumentata, passando dal 55,8 al 56,3 per cento, l'incidenza dei conti correnti sulla raccolta considerata al netto dei certificati di deposito. Questi ultimi hanno registrato un aumento di circa 5.700 miliardi, pari a oltre il 76 per cento, concentrato quasi interamente nei mesi iniziali dell'anno. Nella seconda parte del 1985 il collocamento di certificati di deposito ha registrato un rallentamento, che è divenuto più rapido nei primi mesi dell'anno in corso.

Nel periodo recente la ricomposizione della struttura per forme tecniche è stata accompagnata da profonde modifiche nella distribuzione della raccolta per scaglioni di grandezza. Tra il 1979 e il 1985 il peso percentuale dei depositi d'importo inferiore a 100 milioni, considerato a prezzi costanti, è aumentato considerevolmente sia per i depositi a risparmio liberi (+ 7,6 punti) sia per i conti correnti (+ 8,2 punti). La maggiore elasticità ai differenziali di tasso mostrata dai depositi di ampiezza elevata ne ha reso più intenso lo spostamento verso i titoli di Stato. Pertanto, le banche sono state indotte a diversificare la remunerazione sulla base dell'importo piuttosto che delle diverse forme tecniche di deposito. Questa politica è stata particolarmente accentuata nel 1985 e ha riguardato soprattutto i depositi superiori a 100 milioni.

Nel 1985 è proseguito il processo di disintermediazione delle banche; esso si è molto intensificato nei primi mesi dell'anno in corso. L'ingresso sul mercato dei fondi comuni ha determinato indirettamente un ampliamento della domanda di titoli di Stato. Inoltre, in qualche misura, il maggior afflusso diretto di risorse finanziarie alle imprese attraverso il mercato azionario ha ridotto la domanda di finanziamenti rivolta alle istituzioni creditizie e la quantità di risparmio da esse intermediata.

Le aziende di credito si sono inserite nel processo di sviluppo di nuovi strumenti finanziari sia con la costituzione di società di gestione dei fondi comuni e di società fiduciarie sia attraverso l'offerta diretta di servizi di gestione dei patrimoni mobiliari del pubblico.

Alla fine del 1985 le società di gestione di fondi di cui le aziende di credito avevano partecipazioni detenevano una quota di oltre il 60 per cento del patrimonio complessivo gestito dai fondi stessi; il patrimonio di tali società risultava superiore a 12.000 miliardi, con un incremento rispetto alla fine del 1985 di circa 8.000 miliardi, al netto delle rivalutazioni in conto capitale. Anche il processo di collocamento presso il pubblico delle quote dei fondi è basato in larga misura sul sistema bancario: alla fine del 1985, 33 dei 42 fondi in esercizio si avvalevano a tal fine della rete degli sportelli bancari.

Nell'attività dei fondi comuni sono entrate soprattutto le aziende di maggiori dimensioni: alle società da esse controllate o collegate faceva capo, alla fine dell'anno, il 57 per cento circa delle risorse patrimoniali complessivamente gestite da società con partecipazione bancaria.

Già prima che i fondi comuni cominciassero ad operare, gli istituti bancari gestivano patrimoni mobiliari per conto della clientela in forma diretta o attraverso società fiduciarie collegate. Nel corso del 1985 i patrimoni gestiti nelle due forme dalle banche sono aumentati di oltre 14.400 miliardi, raggiungendo la consistenza di quasi 24.500 miliardi; un ulteriore aumento di oltre 5.000 miliardi si è avuto nel primo trimestre del 1986. (cfr. capitolo sugli «Investitori istituzionali»).

STRUTTURA DEI PAGAMENTI BANCARI

Voci	Quote sul numero operazioni		Quote sull'importo compless. operazioni		Importo medio unitario operazioni (1)		Variazione % operazioni (1984-85)	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985	numero	importo
Assegni bancari	45,8	45,3	30,0	28,1	2,1	2,2	2,1	9,5
Assegni circolari	30,6	29,6	12,7	11,9	1,3	1,4	0,3	9,6
Bonifici e disposizioni	8,6	8,8	55,3	58,1	20,5	23,7	6,6	23,0
Approvvig. contante	15,0	16,3	2,0	1,9	0,4	0,4	11,8	12,6
di cui: tramite sportelli automatici	3,2	4,8	0,2	0,3	0,2	0,2	54,5	64,3
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	3,2	3,6	3,4	17,1

Fonte: Rilevazione CIPA (si veda, in Appendice, il Siglario).
(1) Importi in milioni di lire.

Nell'ultimo quinquennio, mentre è sensibilmente diminuita la quota di risparmio intermediata dalle banche, è aumentato il peso delle aziende di credito nel sistema dei pagamenti: tra il 1980 e il 1985 il rapporto tra circolante e PIL è sceso dal 6,4 al 5,8 per cento; corrispondentemente il numero dei conti correnti è aumentato del 29,5 per cento.

Benché il sistema dei pagamenti bancari sia ancora basato quasi esclusivamente su procedure tradizionali, alcune innovazioni cominciano ad interessare anche questo settore di attività delle aziende di credito. Nel 1985 si è ulteriormente sviluppata la rete di sportelli bancari automatici, il cui utilizzo si è rapidamente affermato presso il pubblico: nell'anno l'ammontare dei prelievi di contante presso queste apparecchiature è cresciuto del 64,3 per cento (tav. D 8).

A breve scadenza, inoltre, sono previsti l'avvio di una carta di credito nazionale, alla quale hanno aderito le aziende più grandi, la sperimentazione di una rete di terminali dislocati presso gli esercizi commerciali e l'entrata in funzione della rete interbancaria di telecomunicazione.

Dall'indagine che si compie annualmente tra le aziende aderenti alla CIPA (Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione; comprende 31 aziende di più ampie dimensioni e quattro istituti di categoria) risulta che, alla fine del 1985, erano operanti 1.904 sportelli automatici, 1.170 dei quali in circolarità. Presso di essi, in corso d'anno, sono state effettuate 31,2 milioni di operazioni per un ammontare complessivo di circa 6.900 miliardi. Lo sviluppo di queste apparecchiature non è stato uniforme: la maggior parte di esse è concentrata nelle regioni nord-occidentali (56 per cento del totale), seguite da quelle centrali (19 per cento), da quelle nord-orientali (17 per cento) e da quelle meridionali e insulari (9 per cento). Dalla menzionata indagine emerge tuttavia che le trasforma-

zioni del sistema dei pagamenti sono ancora allo stato iniziale. Nel 1985, sul totale delle operazioni effettuate tramite banche, quasi la metà è avvenuta tramite assegno bancario, circa il 30 per cento a mezzo di assegni circolari e il 9 per cento circa tramite bonifici, dei quali appena il 2 per cento circa avviene mediante disposizioni automatiche di addebito e accredito. Il 16 per cento delle operazioni di pagamento bancarie ha riguardato il prelevamento di contante presso gli sportelli bancari (tav. D 8).

I tassi bancari

Nel corso del 1985 il tasso medio sui prestiti in lire si è ridotto dal 18,9 al 16,6 per cento, quello sui depositi dal 12,9 all'11,3 per cento; in misura ancor più accentuata — circa 2 punti e mezzo — sono calati i tassi attivo minimo e passivo massimo (tav. aD 29).

La discesa dei tassi attivi è stata più forte nel primo e nel quarto trimestre; in quest'ultimo periodo le banche hanno apportato sensibili riduzioni nonostante la crescente pressione della domanda di credito e le tensioni sulla liquidità del sistema. Tra settembre e dicembre il tasso sui prestiti in lire è calato di quasi un punto; nello stesso periodo il rapporto tra impieghi in lire e depositi, che è un indicatore sintetico della pressione della domanda sulle risorse disponibili delle banche, ha presentato una brusca accelerazione, passando dal 45,9 al 47,9 per cento su dati destagionalizzati. Nel primo trimestre del 1986, dopo le misure prese dalle autorità monetarie, il tasso medio sui prestiti ha presentato un temporaneo aumento di quasi un punto, mentre si è interrotta la flessione dei tassi passivi.

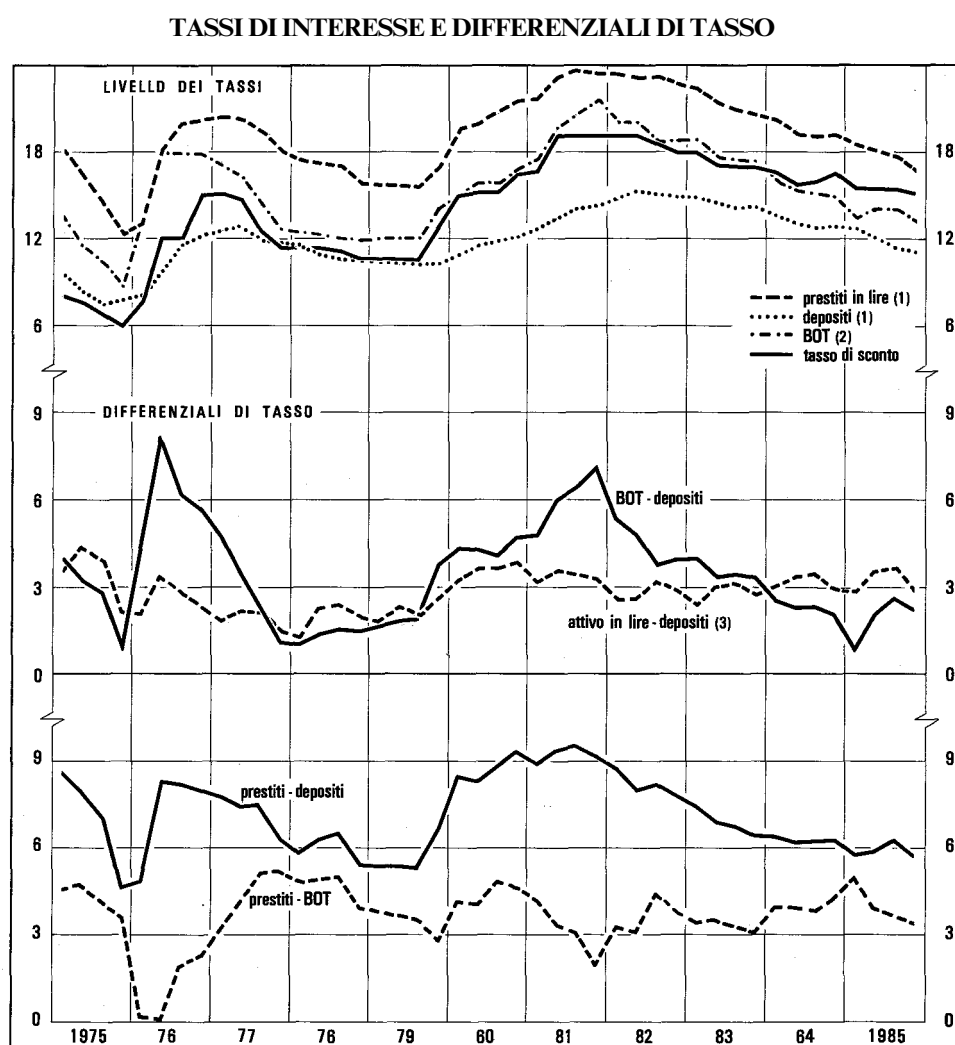
L'aumento dei tassi è stato generalizzato, ma ha assunto maggiore intensità per le banche che incontravano difficoltà per rientrare nei limiti del massimale: le dieci aziende che avevano presentato i più elevati incrementi dei prestiti tra novembre e dicembre hanno aumentato i propri tassi attivi in misura superiore alla media.

Da aprile i tassi bancari sono tornati a scendere, in seguito alle riduzioni dei rendimenti dei titoli di Stato e del tasso di sconto, nonché all'allentarsi del vincolo imposto dal massimale; il *prime rate* ABI si è ridotto in tale mese di tre quarti di punto.

L'ampiezza del calo dei tassi attivi nel corso del 1985 è il risultato dello sfasamento temporale con il quale, per la vischiosità che caratterizza i mercati bancari, essi seguono il movimento dei rendimenti dei titoli di Stato. Nel 1984 e nel primo trimestre del 1985 il tasso sui prestiti aveva presentato riduzioni più contenute di quelle del rendimento

dei BOT. Il differenziale tra questi due tassi, che all'inizio del 1985 aveva raggiunto un valore particolarmente elevato, è andato rapidamente restringendosi nei trimestri successivi (fig. D 8). Dopo marzo, la forte discesa dei tassi sui prestiti si è così manifestata nonostante la sostanziale stabilità del rendimento dei titoli, contribuendo all'accelerazione della domanda di prestiti descritta nei paragrafi precedenti.

Fig. D 8



(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi. — (2) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, a sei e a dodici mesi. — (3) Per la definizione del rendimento medio dell'attivo in lire si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La riduzione osservata in corso d'anno nel tasso sui depositi è stata la più forte degli ultimi dieci anni; nel biennio più recente essa ha accompagnato la dinamica del tasso sui BOT e di quello sui prestiti

con rapidità maggiore che in passato. Questo andamento è riconducibile alla crescente sensibilità del rendimento medio dell'attivo alle oscillazioni dei tassi di mercato monetario, derivante dall'ampliata presenza di titoli indicizzati nel portafoglio delle banche. Tale maggiore flessibilità ha indotto le banche a ritoccare il costo unitario della raccolta in misura più ampia che in precedenti fasi analoghe.

Sul piano strutturale la vischiosità dei tassi bancari attivi può essere attribuita a due ordini di fattori. Esistono anzitutto costi di aggiustamento che rendono più conveniente procedere a poche modifiche di importo elevato, piuttosto che a numerose variazioni d'importo contenuto. In secondo luogo, in mercati oligopolistici, l'incertezza sulla reazione della concorrenza induce le aziende a non apportare frequenti variazioni ai prezzi applicati.

Sfasamenti eccessivi tra la dinamica dei saggi bancari e quella dei rendimenti dei titoli di Stato causano disturbi alla gestione della politica monetaria. In proposito, nello scorso marzo, la Banca d'Italia ha condotto consultazioni con le venti aziende più grandi al fine di sollecitare un rapido adeguamento dei tassi sui prestiti e sui depositi rispetto agli sviluppi prevalenti sui mercati monetari.

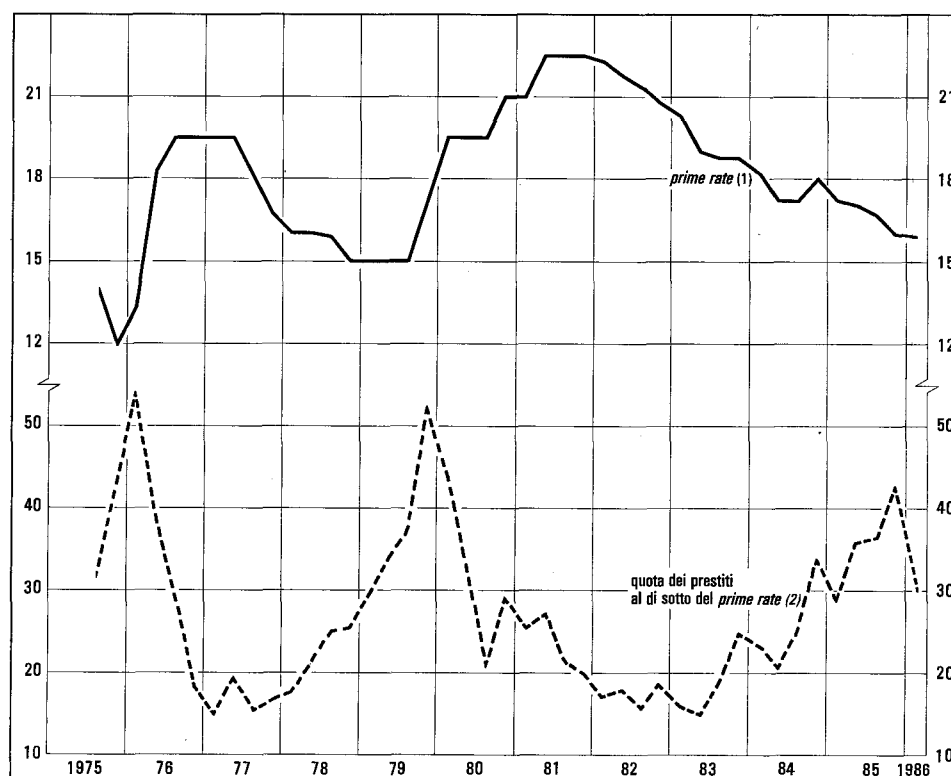
In futuro, la flessibilità dei tassi bancari potrà essere accresciuta per l'intensificarsi della concorrenza tra le aziende di credito e per il miglioramento nell'efficienza dei mercati. Dopo la rimozione del massimale nel giugno 1983, sono emersi alcuni sintomi di un maggior rilievo dei meccanismi concorrenziali nei processi che regolano la variazione dei tassi sui prestiti. In questa luce possono essere interpretati alcuni dei fenomeni osservati nel periodo più recente: l'introduzione di *prime rates* e *top rates* aziendali, la diffusione dei prestiti a tassi inferiori al *prime rate*, politiche più aggressive sul credito accordato. L'esperienza del 1985 indica, tuttavia, che il contributo di tali fattori alla flessibilità dei tassi attivi è ancora modesto. I tassi continuano a essere mossi solo a seguito di annunci di variazione dei tassi quotati (*prime rates*), che si trasmettono con lentezza a quelli effettivamente applicati. Le decisioni sono distanziate nel tempo e si concentrano in intervalli ristretti in cui le aziende segnalano variazioni di ampiezza simile dei propri tassi: nel corso dei mesi di gennaio e di settembre del 1985 tutte le 88 aziende sulle quali si dispone di statistiche più dettagliate hanno segnalato variazioni dei tassi normali e minimi per importi simili. Con maggiore gradualità si muovono i tassi medi.

La relazione tra prime rates e tassi effettivamente applicati si è mantenuta sufficientemente stabile. L'espansione dei prestiti al di sotto del prime osservata nell'ultimo biennio rappresenta infatti in gran parte un fenomeno ciclico. Le banche praticano di norma «sconti» in fasi di tassi calanti con l'estensione di condizioni di favore a nuova clientela: di

conseguenza in queste fasi la quota dei prestiti erogata a tassi inferiori al prime rate tende ad accrescersi (fig. D 9). Nella figura risalta inoltre l'esistenza di un effetto stagionale nel quarto trimestre, quando, probabilmente per operazioni di window dressing, la quota dei prestiti primari subisce un aumento valutabile in media in 4 punti.

Fig. D 9

PRESTITI A TASSI INFERIORI AL PRIME RATE



(1) Media trimestrale del *prime rate* ABI (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). — (2) I dati, tratti dalla Centrale dei rischi, si riferiscono ai prestiti in conto corrente in lire. Il valore relativo al primo trimestre del 1986 è stimato sulla base della rilevazione ABI sulla fascia media di applicazione del *prime rate*.

Una maggiore concorrenzialità e trasparenza nei mercati bancari potrà migliorare la reattività dei tassi sui prestiti alle condizioni monetarie. Tra i recenti sviluppi in questo campo, occorre ricordare, oltre alla citata introduzione di *prime rates* e *top rates* aziendali, l'approvazione nell'aprile di quest'anno da parte del Comitato esecutivo dell'ABI di un codice volto a individuare operazioni tipo per le quali è possibile fissare con precisione e annunciare alla clientela le condizioni applicate. Alcune delle principali banche hanno già rese note tali condizioni con riferimento ai tassi minimi offerti per i depositi, al costo dei servizi, ai giorni valuta per gli accrediti o gli addebiti.

I conti economici

Il margine d'interesse delle aziende di credito è sceso dal 3,36 al 3,24 per cento dei fondi intermediati (tav. D 9). Questo andamento è il risultato soprattutto della diminuzione di quasi un punto (dal 10,4 al 9,5 per cento) del differenziale tra il rendimento medio dei prestiti in lire e il costo unitario della raccolta (tav. aD 14), al cui effetto si è aggiunto quello del leggero calo della quota di bilancio dei prestiti stessi. Come nel 1984, il rendimento medio del portafoglio titoli è sceso in misura molto contenuta rispetto sia ai tassi di mercato sia al costo della raccolta, per effetto della sostituzione di BOT con CCT e per il venire a scadenza di obbligazioni acquisite in periodi di bassi tassi di interesse.

Gli altri ricavi delle aziende di credito hanno registrato una sostanziale stabilità, sicché il calo del margine d'interesse si è riflesso pressoché interamente su quello di intermediazione, che è diminuito dal 4,64 al 4,53 per cento. Solo la crescita degli utili da negoziazione di titoli appare significativa, quantunque inferiore a quella degli anni più recenti; ad essa hanno però contribuito fattori di carattere straordinario quali la cessione, totale o parziale, da parte di alcune grandi banche delle loro partecipazioni in altri istituti di credito.

Al netto di tali cessioni, che vengono registrate in questa voce in base alle regole per la compilazione delle statistiche, gli utili da negoziazione di titoli scenderebbero lievemente (dallo 0,66 allo 0,64 per cento dei fondi intermediati). In effetti i proventi dell'intermediazione in titoli hanno risentito, soprattutto nei primi mesi del 1985, di un minor volume di transazioni; inoltre l'andamento dei corsi di mercato ha comportato guadagni in conto capitale considerevolmente inferiori a quelli dell'anno precedente.

Sul dato relativo agli «altri ricavi» ha anche influito, ma in senso negativo, la già menzionata assegnazione alle banche di titoli di Stato a fronte dei loro crediti d'imposta. Nel 1984 gli interessi su tali crediti figuravano interamente tra gli altri ricavi, mentre nell'anno successivo gran parte di essi sono stati inclusi tra gli interessi su titoli, contribuendo quindi alla formazione del margine d'interesse. L'effetto di queste operazioni è valutabile, in percentuale dei fondi intermediati, in 0,03 punti.

I costi operativi per lira intermediata hanno registrato una flessione dal 3,15 al 3,03 per cento; quelli relativi al personale sono diminuiti dal 2,27 al 2,18 per cento. La dinamica di quest'ultima componente si è giovata soprattutto della contrazione dei ritmi di crescita del personale che, già manifestatasi nel triennio precedente, è stata particolarmente intensa nel 1985, allorché la crescita è stata solo dello 0,4 per cento. La dinamica del personale ha contribuito a determinare, per la prima volta dall'inizio degli anni '80, un consistente aumento (5,5 per cento) dell'ammontare dei fondi intermediati per dipendente in termini reali.

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Margine d'interesse	3,43	3,21	2,92	2,75	3,46	3,54	3,30	3,37	3,36	3,24
Altri ricavi netti	0,89	0,94	0,98	0,95	1,00	1,23	1,27	1,19	1,28	1,29
di cui: negoziazione titoli	0,25	0,34	0,46	0,45	0,44	0,56	0,66	0,55	0,66	0,69
Margine d'intermediazione	4,32	4,15	3,90	3,70	4,46	4,77	4,57	4,56	4,64	4,53
Costi operativi	3,04	2,91	2,78	2,72	3,01	2,95	2,97	3,15	3,15	3,03
di cui: per il personale	2,42	2,21	2,08	1,99	2,20	2,14	2,06	2,31	2,27	2,18
Risultato di gestione	1,28	1,24	1,12	0,98	1,45	1,82	1,60	1,41	1,49	1,50
Accantonamenti	0,95	0,87	0,76	0,69	0,99	1,30	0,99	0,72	0,71	0,67
di cui: svalutazione crediti	0,29	0,37	0,37	0,33	0,44	0,44	0,46	0,43	0,39	0,32
Ricavi straordinari e utilizzo fondo rischi ...	0,01	0,01	—	0,04	0,01	0,03	0,08	0,03	0,02	0,07
Profitti lordi	0,34	0,38	0,36	0,33	0,47	0,55	0,69	0,72	0,80	0,90
Imposte	0,18	0,21	0,19	0,14	0,24	0,27	0,40	0,43	0,44	0,47
Utile netto	0,16	0,17	0,19	0,19	0,23	0,28	0,29	0,29	0,36	0,43
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	169.371	208.183	250.435	307.772	372.503	441.537	507.235	591.493	662.436	771.837
Numero dei dipendenti	227.338	239.901	249.999	261.505	274.889	287.420	293.002	299.879	302.814	304.090
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	745	868	1.002	1.177	1.355	1.536	1.755	1.998	2.215	2.538
Costo per dipendente (in milioni di lire)	18,0	19,2	20,8	23,4	29,8	32,8	36,1	46,2	50,2	55,2
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	11,8	6,7	8,3	12,5	27,8	9,7	13,2	28,0	8,7	10,0
Fondi intermediati per dipendente:										
valori nominali	16,6	16,5	15,4	17,5	15,1	13,4	14,3	14,0	10,7	14,6
valori a prezzi costanti (2)	0,1	-1,3	2,7	1,5	-5,0	-4,5	-1,8	-1,0	0,3	5,5

(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. Dal 1983 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. 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. — (*) Dati provvisori.

Il calo dei costi operativi ha compensato quello del margine d'interesse: il risultato di gestione è perciò rimasto sostanzialmente invariato. A fronte di esso le aziende di credito hanno ridotto il flusso degli accantonamenti dallo 0,71 allo 0,67 per cento dei fondi intermediati. In particolare, quelli per la svalutazione dei crediti sono diminuiti dallo 0,39 allo 0,32 per cento; inoltre le banche hanno fatto un utilizzo maggiore che in passato dei fondi rischi. Queste circostanze sono riconducibili, oltre che alla minore crescita delle sofferenze presso le grandi banche, al recupero di interessi di mora, a fronte dei quali erano stati in precedenza effettuati accantonamenti, relativi ai prestiti a enti pubblici consolidati in titoli.

I profitti lordi per lira intermediata sono aumentati dallo 0,80 allo 0,90 per cento; anche l'utile netto si è ampliato, sia pure in misura inferiore (dallo 0,36 allo 0,43 per cento) per l'accresciuta incidenza delle imposte e tasse. I fattori straordinari sopra menzionati — la cessione di partecipazioni in istituti di credito e il recupero di interessi di mora — hanno contribuito per oltre la metà all'espansione dei profitti bancari. Un ampliamento degli utili è coerente con l'esigenza delle banche di remunerare una base patrimoniale di ampiezza crescente: anche nel 1985 i fondi propri sono infatti aumentati in percentuale della raccolta, raggiungendo l'8,4 per cento. Rispetto ad essi l'utile netto è aumentato dall'8,1 al 9,2 per cento.

GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETÀ DI LEASING E DI FACTORING

Gli istituti di credito speciale

Nonostante la continuazione della fase espansiva del ciclo degli investimenti, la domanda di credito speciale è risultata debole. Gli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale sono aumentati dell'8,5 per cento, contro il 13,6 per cento nel 1984 (tav. D10). Dopo un primo trimestre di crescita relativamente sostenuta, hanno avuto una notevole decelerazione nella parte centrale dell'anno, anche per effetto di un volume particolarmente elevato di rimborsi anticipati; cenni di ripresa si sono manifestati solo nell'ultimo bimestre, per poi sfociare in un'accelerazione nei primi mesi dell'anno in corso (fig. D10).

Tav. D 10

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (variazioni percentuali)

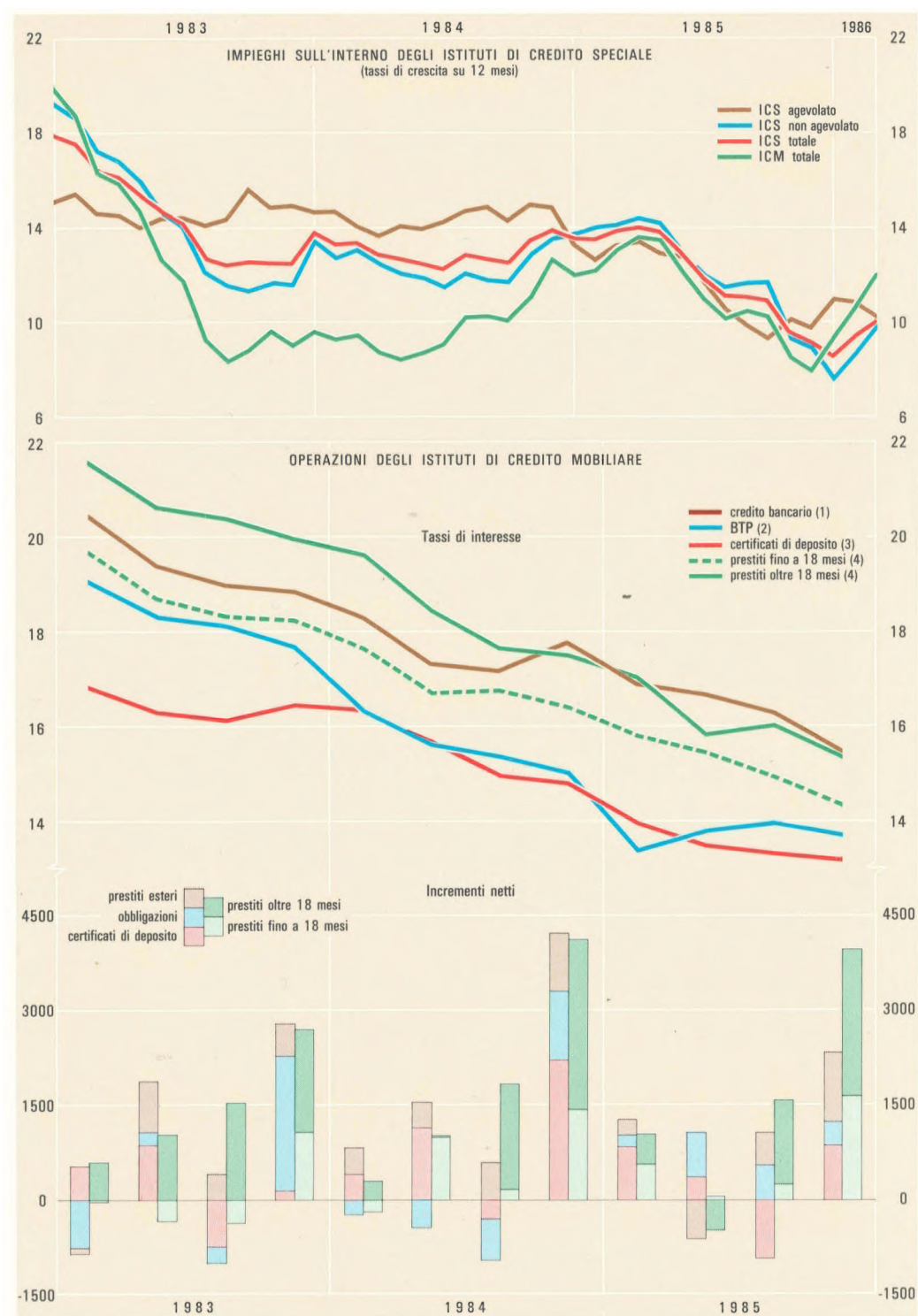
Voci	1981	1982	1983	1984	1985
Mobiliari	21,3	19,9	9,6	12,0	9,3
<i>di cui: a breve termine</i>	58,1	32,2	-2,7	34,6	33,4
OO.PP.	10,6	18,9	32,2	22,9	3,2
Fondari	17,7	14,5	14,3	(2) 13,2	9,6
Agrari	23,4	14,4	(1) 13,2	(2) 12,6	8,2
Totale . . .	19,3	17,9	(1) 13,4	(2) 13,6	8,5

(1) Depurando dai dati relativi al Banco di Sardegna, che ha iniziato ad operare come sezione di credito agrario dal 1° gennaio 1983; se non si effettua la depurazione, il tasso di crescita degli impieghi degli istituti agrari è stato del 19,5 mentre quello degli istituti di credito speciale è stato del 13,9 per cento. — (2) Tenendo conto della costituzione della sezione di credito agrario dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino, operante dall'ottobre 1984, cui sono state attribuite anche le operazioni di credito agrario di miglioramento in essere presso la sezione di credito fondiario; non tenendone conto, il tasso di crescita degli impieghi degli istituti fondiari è stato del 10,9 per cento, quello degli istituti agrari è stato del 25,0 per cento e quello degli istituti di credito speciale è stato del 14,0 per cento.

La crescita degli impieghi al settore privato è rallentata di 3 punti percentuali (da 12,7 a 9,7 per cento: tav. D11); molto più forte è stata la decelerazione dei prestiti al settore pubblico (3,4 per cento, contro 20,0 per cento nel 1984). Si è in particolare ridotta la domanda di credito proveniente dagli enti locali, particolarmente vivace negli anni precedenti grazie all'accollo integrale al bilancio statale del servizio del debito, che è stata influenzata negativamente anche dalla nuova re-

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.

golamentazione dei depositi costituiti da comuni e province presso gli istituti con gli importi non utilizzati dei mutui. Questa evoluzione trova riscontro nella stasi degli impieghi delle sezioni per il finanziamento delle OO.PP. che fa seguito a tre anni di forte crescita dell'attività (tav. D 10).

Anche gli impieghi degli istituti mobiliari, che avrebbero dovuto risentire favorevolmente dell'andamento degli investimenti in macchine e attrezzature, hanno avuto un rallentamento (da 12,0 a 9,3 per cento), sebbene minore a quello registrato dagli altri comparti. L'elevato autofinanziamento delle imprese e il maggior ricorso diretto dei grandi gruppi ai mercati finanziari ha infatti depresso la domanda di credito rivolta, in particolare, agli istituti di maggiore dimensione, che hanno anche accusato il contrarsi del credito all'esportazione; questi fenomeni non hanno invece apprezzabilmente influenzato l'attività degli altri istituti che hanno anche tratto vantaggio dal favorevole andamento del credito agevolato agli investimenti.

Tav. D 11

**IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER CATEGORIE DI BENEFICIARI (1)**

Anni	SETTORE PUBBLICO			SETTORE PRIVATO				TOTALE	
	di cui: enti territoriali	di cui: aziende autonome	Imprese finanziarie assicurative e credizie	Impresenonfinanziarie	di cui: parteci- pazione statale	Famiglie	Totale		
				variazioni in miliardi di lire					
1984 - Agevolati . .	223	178	26	— 6	3.667	291	789	4.450	4.673
Non agev. . .	3.558	2.937	417	870	5.440	1.268	825	7.135	10.693
Totale . . .	3.781	3.115	443	864	9.107	1.559	1.614	11.585	15.366
1985 - Agevolati . .	195	220	— 7	— 2	3.243	— 298	752	3.993	4.188
Non agev. . .	576	1.130	— 723	1.425	3.434	1.060	1.065	5.924	6.500
Totale . . .	771	1.350	— 730	1.423	6.677	762	1.817	9.917	10.688
	variazioni percentuali								
1984 - Totale	20,0	23,7	18,0	26,6	13,1	10,1	11,1	12,7	(2) 13,6
1985 - Totale	3,4	8,3	— 25,1	34,6	9,0	4,5	11,2	9,7	8,5

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD37 e aD38 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate. — (2) La variazione percentuale del totale degli impieghi è stata corretta analogamente a quanto effettuato nella tav. D10.

La razionalizzazione della gestione finanziaria delle grandi imprese ha avuto riflessi anche qualitativi sull'attività degli intermediari. L'interposizione di società finanziarie, comprese quelle esercenti il *leasing* e il *factoring*, fra gli istituti e l'impresa utilizzatrice finale del prestito

ha ulteriormente indebolito il legame del credito mobiliare con gli investimenti, favorendo la riduzione delle differenze fra il prodotto finanziario offerto dagli istituti e quello delle banche, specie per quanto riguarda la durata.

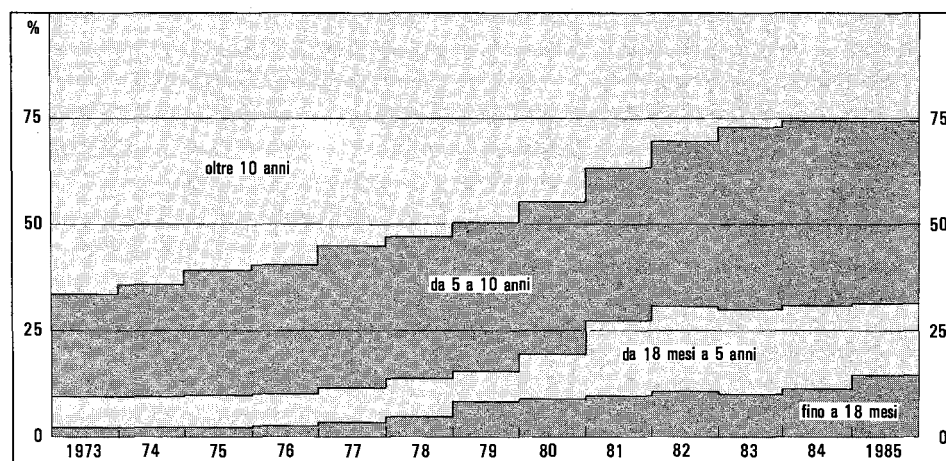
L'ampliamento dell'area di sovrapposizione con il credito bancario ha intensificato la concorrenza e ha contribuito alla compressione dei margini d'interesse sulle nuove operazioni. In un contesto caratterizzato da una rapida discesa dei tassi bancari, gli istituti hanno mantenuto costante in corso d'anno il differenziale fra il costo delle erogazioni non agevolate a breve termine e il tasso minimo bancario, nonostante la maggiore vischiosità del tasso sui certificati di deposito, che è diminuito in misura inferiore per la concorrenza dei titoli di Stato e dei fondi comuni (fig. D10).

In particolare, è continuata la forte espansione delle operazioni con scadenza fino a 18 mesi (33,4 per cento, contro 34,6 per cento nel 1984; fig. D11) in un periodo privo di limitazioni all'espansione dei prestiti bancari.

Fig. D 11

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE PER DURATA ORIGINARIA

(composizione percentuale delle consistenze alla fine dell'anno)



In presenza di tassi di inflazione elevati e variabili, i mutamenti intervenuti nel corso dell'ultimo decennio nel processo di accumulazione, nel mercato finanziario e nel quadro normativo e istituzionale si sono riflessi nell'operatività degli istituti mobiliari. Si è ridimensionata la domanda di mutui a tasso fisso d'importo rilevante e a scadenza assai protratta, che era stata sostenuta fino ai primi anni settanta, anche in virtù dell'ampia disponibilità di contributi agli interessi. I mediocrediti regionali e in parte gli istituti meridionali, che in passato erano presenti so-

prattutto nel comparto agevolato, hanno ampliato notevolmente i loro impieghi non agevolati grazie alla vivace domanda di prestiti a medio termine, anche a tassi variabili, proveniente dalle fasce di clientela di medie dimensioni. Gli istituti di più rilevante dimensione hanno dovuto fronteggiare maggiori difficoltà. Lo hanno fatto ricorrendo all'intermediazione in valuta assistita dalla garanzia statale del rischio di cambio, ampliando fortemente l'attività a breve termine — anche per eludere l'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e a lungo termine — e accrescendo gli investimenti in titoli, nonché sviluppando l'attività non strettamente creditizia. Quest'ultima ha riguardato prevalentemente le emissioni di obbligazioni convertibili in azioni di altre società e, di recente, la fornitura di servizi, come il collocamento di titoli delle imprese nell'ambito di un quadro di consulenza finanziaria. Questo genere di attività viene svolto non solo direttamente, ma anche per il tramite di società controllate.

Nel corso del 1985 si sono potuti cogliere segni di diffusione di modelli organizzativi caratterizzati da specializzazione delle attività svolte e da attento coordinamento delle risorse finanziarie nell'ambito del gruppo. Gli istituti di credito speciale che risultano capofila di un gruppo finanziario hanno compensato la lenta evoluzione delle attività più tradizionali incrementando le proprie partecipazioni in società collegate, fenomeno che ha modificato anche la struttura dei conti economici: grazie alle partecipazioni attivate negli ultimi anni comincia ad apparire non più trascurabile il peso degli utili delle società partecipate.

I finanziamenti

Gli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale sono aumentati di 10.688 miliardi (15.366 miliardi nel 1984: tav. D 11). Al settore privato sono affluiti 9.917 miliardi (11.585 nel 1984), mentre il flusso dei finanziamenti al settore pubblico è stato solo di 771 miliardi (3.781 miliardi nel 1984). Sono in particolare diminuiti gli impieghi alle aziende autonome per il rimborso di un prestito di 700 miliardi da parte delle Ferrovie dello Stato che hanno fatto maggiore ricorso diretto ai mercati nazionali ed internazionali.

Gli istituti hanno risentito della concorrenza esercitata dalla Cassa DD.PP., che ha accresciuto notevolmente le concessioni di finanziamento agli enti locali e ha erogato, ai sensi della legge finanziaria per il 1985, un finanziamento di 1.000 miliardi in favore della SIP.

I finanziamenti all'industria e ai servizi. — Gli impieghi alle imprese non finanziarie e, in particolare, a quelle appartenenti al settore indu-

striale, hanno mostrato una decelerazione: il tasso di espansione dei finanziamenti all'industria è sceso dal 10,5 nel 1984 al 7,9 per cento (tav. D12). Si è ridotto particolarmente il ricorso al credito da parte delle imprese di maggiori dimensioni.

Da dati desunti dalla Centrale dei rischi, si rileva che a fronte di un aumento del 12,4 per cento degli impieghi alle imprese «rimanenti», l'esposizione delle imprese «principali», comprese quelle a struttura pubblica e a partecipazione statale, si è accresciuta solo del 3,6 per cento.

Tav. D 12

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	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985
Erogazioni												
Agevolate	3.421	3.747	1.089	1.010	3.596	4.567	835	1.183	1.877	1.350	10.818	11.857
Non agevolate . .	1.566	2.019	2.949	3.209	9.450	8.591	10.948	12.235	—	—	24.913	26.054
Totale . . .	4.987	5.766	4.038	4.219	13.046	13.158	11.783	13.418	1.877	1.350	35.731	37.911
Variazioni degli impieghi												
Agevolate	1.235	743	1.049	967	1.200	2.342	407	829	782	— 693	4.673	4.188
Non agevolate . .	426	344	1.582	1.544	2.340	615	6.345	3.997	—	—	10.693	6.500
Totale . . .	1.661	1.087	2.631	2.511	3.540	2.957	6.752	4.826	782	— 693	15.366	10.688
Variazioni percentuali degli impieghi												
Agevolate	18,3	9,3	21,5	16,3	9,9	17,5	11,3	20,7	13,1	— 10,3	(1) 13,3	11,0
Non agevolate . .	19,9	13,4	8,5	7,6	10,9	2,6	18,5	9,8	—	—	(1) 13,7	7,4
Totale . . .	18,7	10,3	11,2	9,6	10,5	7,9	17,8	10,8	13,1	— 10,3	(1) 13,6	8,5

(1) Le variazioni percentuali del totale degli impieghi sono state corrette analogamente a quanto effettuato nella tav. D10.

Questa evoluzione si è accompagnata a una diversa dinamica per categoria di istituti nell'ambito del comparto mobiliare: a una crescita modesta degli impieghi degli istituti di maggiore dimensione e di quelli costituiti in forma di società per azioni (4,7 per cento), ha fatto riscontro un'espansione sostenuta degli impieghi dei restanti istituti (17,5 per cento) che tradizionalmente offrono credito prevalentemente alle imprese medio-piccole.

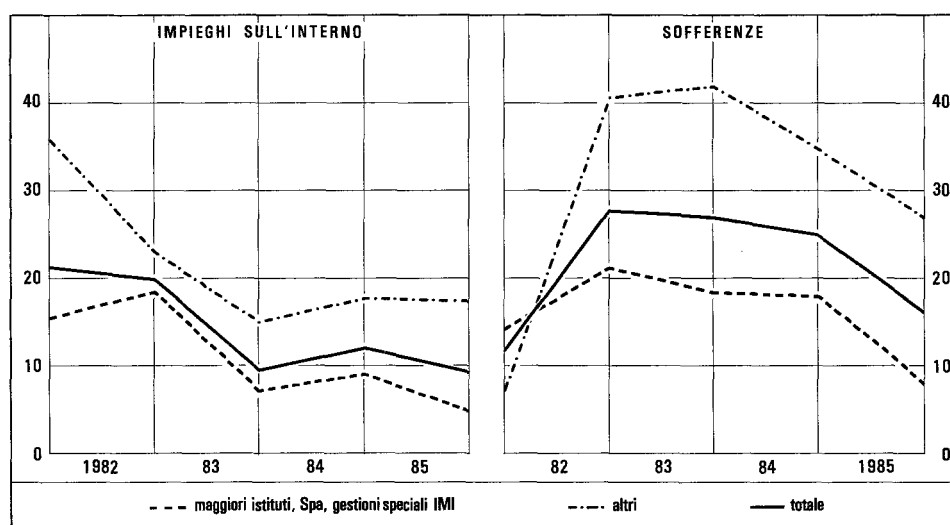
Anche le sofferenze, accresciutesi complessivamente nell'anno di 1.352 miliardi (25,5 per cento, contro 26,6 nel 1984), hanno mostrato una dinamica simile a quella degli impie-

ghi, aumentando nel segmento caratterizzato da clientela di dimensione medio piccola e tra gli istituti minori. Da un lato, il tasso di crescita relativo alle classi dimensionali fino a 10 miliardi è stato pari al 29,3 per cento, dall'altro lato, i mediocrediti regionali hanno visto le proprie sofferenze continuare ad aumentare a un tasso superiore (39,0 per cento) ai valori medi del comparto mobiliare (16,2 per cento: fig. D12).

Fig. D 12

IMPIEGHI E SOFFERENZE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

(tassi di crescita percentuali)



Particolarmente modesto è stato l'aumento degli impieghi all'industria a tassi di mercato (2,6 contro 10,9 per cento). Sono, tuttavia, fortemente aumentati i finanziamenti non agevolati al terziario, e segnatamente al commercio e alle attività finanziarie (tav. aD 20), che riflettono un rilevante flusso di credito speciale che, sia pur indirettamente, è affluito al settore industriale. Oltre ai prestiti alle società che operano nel comparto «parabancario», quali quelle di *leasing* e di *factoring*, un ampio volume di credito è infatti stato concesso a società finanziarie d'intermediazione che svolgono la funzione di gestire le risorse finanziarie dei gruppi industriali.

Una forte ripresa hanno avuto le operazioni agevolate all'industria che, al netto di quelle all'esportazione, sono cresciute di 2.342 miliardi, pari al 17,5 per cento. In particolare, il forte aumento si è concentrato nelle industrie meccaniche che hanno beneficiato di un aumento degli impieghi agevolati di 1.068 miliardi, connesso in parte all'erogazione di mutui ai sensi della legge n. 675 (tav. D 13). Le operazioni agevolate in favore dell'industria hanno continuato inoltre a essere influenzate dalla attività di incentivazione del Mediocredito centrale ai sensi della legge

n. 1329 del 1965, che ha avuto ulteriore sviluppo nel corso dell'anno, anche grazie a uno snellimento delle procedure.

Un'espansione contenuta hanno avuto i finanziamenti erogati a valere sul Fondo nazionale per il credito agevolato che è il principale canale per l'incentivazione creditizia degli insediamenti industriali nel Mezzogiorno.

Tav. D 13

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							
1984	10.818	1.020	460	319	2.659	24.913	35.731
1985	11.857	1.147	789	458	2.107	26.054	37.911
Impegni							
31.12.1985	15.732	1.761	881	1.286	7.580	20.932	36.664
Domande da esaminare							
31.12.1985	12.512	2.483	51	3.276	1.171	10.201	22.713

La quota della consistenza di credito mobiliare agevolato, al netto dei finanziamenti alle esportazioni, affluita alle regioni rientranti nell'area di competenza della Cassa per il Mezzogiorno, si è progressivamente ridotta nel corso degli anni, passando dal 63 per cento alla fine del 1973 al 36 per cento del totale alla fine del 1985. La nuova disciplina dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno potrebbe modificare questa tendenza. La legge n. 64 del 1986, in particolare, riammette al finanziamento agevolato le iniziative di maggiori dimensioni, prevede contributi sui prestiti obbligazionari emessi dagli istituti di credito a medio termine e istituisce presso questi ultimi fondi di rotazione per la concessione di prestiti agevolati volti a favorire l'innovazione e lo sviluppo della ricerca applicata presso le piccole e medie imprese, anche artigiane, meridionali.

Il credito agevolato nel settore dei servizi è aumentato considerevolmente: in particolare, hanno avuto una forte crescita gli impieghi agevolati al commercio, grazie all'ampia disponibilità di contributi assicurata dal rifinanziamento, attuato con la legge finanziaria per il 1985, della legge n. 517 del 1975.

I finanziamenti all'edilizia abitativa. — Il perdurare dei condizionamenti di natura reale e finanziaria che gravano sul comparto dell'edilizia abitativa si è tradotto anche nel 1985 in una domanda di credito

speciale per il finanziamento delle abitazioni relativamente modesta. Le erogazioni sono ammontate a 4.219 miliardi, importo solo leggermente superiore a quello dell'anno precedente (4.038 miliardi; tav. D12); il rapporto fra le erogazioni e gli investimenti in abitazioni è rimasto sostanzialmente stabile (da 13,4 a 13,0 per cento) in presenza di un minor sostegno costituito dalle incentivazioni creditizie. Interrompendo una tendenza quinquennale, le erogazioni agevolate sono leggermente diminuite (1.010 miliardi, contro 1.089 nel 1984). Ciò non si è verificato per difficoltà di raccolta degli istituti di credito fondiario, dato che anche le obbligazioni a tasso fisso necessarie a finanziare le operazioni di credito agevolato hanno incontrato il favore dei sottoscrittori, ma piuttosto per fattori di natura amministrativa.

In particolare, le operazioni agevolate della legge n. 457 del 1978 hanno mostrato un sensibile rallentamento legato alle difficoltà amministrative, incontrate in alcune regioni, nell'attuazione dei piani «biennali» successivi a quelli iniziali in cui è articolato il piano decennale, nonché, più in generale, a problemi di reperimento delle aree edificabili. D'altra parte, l'aumento dei mutui previsti dalla legge n. 25 del 1980, concessi per iniziative individuali, non è stato tale da compensare la flessione degli altri canali di incentivazione, anche per la possibilità offerta ai beneficiari (L. n. 94 del 1982) di optare per contributi in conto capitale.

Le erogazioni a tasso di mercato hanno invece avuto un aumento da 2.949 miliardi nel 1984 a 3.209 miliardi, in connessione con la diminuzione dei tassi d'interesse a lungo termine che tuttavia risultano ancora tali da costituire un ostacolo all'accesso al credito da parte delle famiglie. I prestiti, offerti da alcuni istituti, caratterizzati da formule innovative tese a ottenere un profilo crescente delle rate di ammortamento dei mutui hanno avuto un'incidenza modesta sul totale delle operazioni. I mutui a tassi variabili hanno continuato a rappresentare circa un terzo delle operazioni non agevolate. Un notevole sviluppo hanno avuto i mutui concessi a tassi inferiori a quelli interni grazie all'attività di provvista in valuta degli istituti, aumentata di 361 miliardi, pari a un tasso di sviluppo del 30,9 per cento.

Si è trattato prevalentemente delle operazioni rese possibili dal ricorso ad organismi europei, quali il Fondo di ristabilimento del Consiglio d'Europa e la CECA, che godono della garanzia statale del rischio di cambio. I circuiti finanziari basati su provvista sui mercati esteri privi della garanzia pubblica rispetto alle variazioni del tasso di cambio, autorizzati con DM del 19 gennaio 1985, hanno invece avuto un avvio molto lento per la riluttanza dei prenditori finali di fondi ad assumersi tali rischi in un periodo caratterizzato da forte variabilità dei cambi.

Gli istituti di credito fondiario ed edilizio hanno risentito particolarmente della debolezza della domanda di credito *edilizio*: la quota delle erogazioni destinate alla costruzione o all'acquisto di case nuove sul totale del credito alle abitazioni è diminuita per il terzo anno consecutivo. L'attività di concessione dei mutui di credito *fondiario* ha accusato la concorrenza delle aziende di credito che offrono anche prestiti ipotecari, in genere a medio termine; ridottesi le differenze di durata con i mutui fondiari, attualmente rimborsabili in 10-15 anni mentre in

passato erano ammortizzabili in almeno 20, i prestiti delle aziende di credito per l'acquisto della casa possono risultare competitivi in termini di maggiore rapidità nelle procedure e di maggiore penetrazione nel mercato per la capillarità della rete di sportelli.

Il processo di rientro dell'inflazione apre la prospettiva di una ripresa del ruolo del circuito di finanziamento a lungo termine dell'edilizia abitativa: la discesa dei tassi di interesse nominali a lungo termine attenuerà le difficoltà di accesso all'indebitamento, anche perché le scadenze dei mutui potranno riallungarsi, così da permettere al debitore di distribuire l'onere dell'acquisto dell'abitazione su di un arco di tempo sufficientemente lungo. Nella fase di transizione attualmente in corso risulta in ogni caso ancora necessaria una maggiore diffusione delle formule finanziarie che consentono di modificare il profilo delle rate di ammortamento in modo da renderlo simile all'evoluzione del reddito dei mutuatari, sia attraverso mutui caratterizzati dal legame con un indice dei prezzi, sia attraverso prestiti a rata crescente.

La decelerazione dell'inflazione tuttavia può causare notevoli difficoltà ai debitori e per il tramite di questi agli istituti finanziatori. Specialmente i prenditori di mutui a tasso fisso negli anni caratterizzati dai tassi d'interesse più elevati si trovano a dover rimborsare rate notevolmente più onerose in termini reali di quanto atteso. Di conseguenza, sono fortemente aumentate le richieste di estinzioni anticipate (oltre 1.000 miliardi, con un aumento del 45 per cento rispetto al 1984) risultando conveniente la rinegoziazione dei mutui nonostante il costo risulti elevato. Le sofferenze degli istituti fondiari sono inoltre aumentate a un tasso del 39 per cento, anche in connessione con le difficoltà di vendita delle abitazioni incontrate dalle imprese costruttrici.

Il finanziamento delle esportazioni. — Il finanziamento alle esportazioni da parte degli istituti di credito speciale è ulteriormente rallentato rispetto ai già bassi livelli degli ultimi anni: le consistenze in essere sono addirittura diminuite di 1.364 miliardi (tav. D14).

Tav. D 14

**FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)**
(miliardi di lire)

Periodo	Erogazioni			Incrementi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1983	1.951	893	2.844	815	405	1.220
1984	1.877	782	2.659	782	- 107	675
1985	1.350	757	2.107	- 693	- 671	- 1.364
I sem. 1985	735	475	1.210	- 44	- 22	- 66
II sem. 1985	615	282	897	- 649	- 649	- 1.298

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE aumentati nel 1985 di 1.128 miliardi.

Tale evoluzione, connessa con la ridotta dinamica delle esportazioni verso alcune aree geografiche, riflette anche le difficoltà registrate nei due comparti del credito all'esportazione dove prevalentemente operano gli istituti: il finanziamento con provvista in lire e, nell'ambito dei finanziamenti in valuta, i crediti finanziari (tav. D15). Per i primi hanno pesato negativamente il limite massimo (5 miliardi) posto all'entità delle singole operazioni agevolabili e la riduzione della commissione onnicomprensiva riconosciuta con decreto del Ministro del tesoro agli istituti, passata ad agosto dall'1,75 all'1,05 per cento.

Tav. D 15

**FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE AMMESSI AL CONTRIBUTO
DAL MEDIO CREDITO CENTRALE**

(flussi in miliardi di lire)

Tipo di operazione	1984	1985				
			Istituti di credito speciale	Aziende di credito	Banche estere	Esportatore
Operazioni con provvista in lire . . .	1.661	780	780	—	—	—
Operazioni con provvista in valuta .	5.653	6.133	1.345	4.273	487	28
Totale . . .	7.314	6.913	2.125	4.273	487	28

Fonte: Mediocredito centrale.

Nel segmento dei prestiti in valuta l'operatività degli istituti è risultata fortemente condizionata dagli scarsi margini di agevolazione consentiti dagli accordi internazionali (*consensus*) e dal rallentamento nella stipula di accordi intergovernativi di fornitura ai quali tipicamente vengono associati finanziamenti da parte degli istituti.

In particolare risultano diminuite le consistenze in essere dei crediti finanziari a favore dei paesi dell'Est, passate da 2.331 a 1.676 miliardi (tav. aD22). A seguito, comunque, di alcune rilevanti commesse da parte dell'URSS è ipotizzabile per l'anno in corso un'accelerazione nei crediti finanziari concessi dagli istituti.

Nell'ambito dei crediti ai fornitori il rallentamento maggiore è stato registrato nei finanziamenti in favore dei paesi OPEC (da 2.350 a 1.574 miliardi) come conseguenza della diminuzione delle esportazioni in questa area.

Il credito agrario

L'espansione del credito agrario ha avuto un rallentamento connesso con lo sfavorevole andamento, per il secondo anno consecutivo, del settore agricolo. Il *credito di esercizio*, in particolare, è aumentato

del 6,8 per cento, tasso di crescita notevolmente inferiore a quello dell'anno precedente (15,4 per cento), ma superiore all'aumento della produzione lorda vendibile (3,9 per cento a prezzi correnti); si è quindi ulteriormente intensificato il ricorso al credito agrario a breve termine per unità di prodotto, in presenza di un'ulteriore compressione dei redditi agricoli. La tendenza è stata favorita dalla disponibilità di contributi agli interessi assicurata dagli stanziamenti previsti nella legge finanziaria per il 1985, che ha consentito l'erogazione di prestiti agevolati per oltre 7.000 miliardi (6.493 nel 1984: tav. D16). Il risconto presso la Banca d'Italia ha inoltre reso possibile l'erogazione di ulteriori 1.100 miliardi (importo pressoché pari a quello dell'anno precedente) a tassi inferiori a quelli di mercato.

Tav. D 16

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali (1)			Istituti autorizzati			TOTALE		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
<i>Erogazioni nel 1984</i>									
Credito di esercizio	2.690	1.093	3.783	3.803	2.772	6.575	6.493	3.865	10.358
Credito di miglioramento	613	210	823	173	44	217	786	254	1.040
<i>Erogazioni nel 1985</i>									
Credito di esercizio	2.872	1.396	4.268	4.197	2.722	6.919	7.069	4.118	11.187
Conduzione	2.006	893	2.899	3.103	1.889	4.992	5.109	2.782	7.891
Acquisto bestiame	50	98	148	91	107	198	141	205	346
Acquisto macchine	131	121	252	247	194	441	378	315	693
Anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	40	5	45	148	12	160	188	17	205
Prestiti ad enti ed associazioni agrarie	645	279	924	608	520	1.128	1.253	799	2.052
Credito di miglioramento	543	403	946	128	36	164	671	439	1.110
Costruzioni rurali	185	115	300	18	14	32	203	129	332
Nuove piantagioni	18	8	26	6	—	6	24	8	32
Irrigazioni	17	6	23	3	—	3	20	6	26
Sistemazione terreni	6	5	11	1	1	2	7	6	13
Formazione propr. coltivatrice ..	76	26	102	13	1	14	89	27	116
Altre migliorie	241	243	484	87	20	107	328	263	591
<i>Consistenze alla fine del 1985</i>									
Credito di esercizio	3.427	1.170	4.597	4.354	1.781	6.135	7.781	2.951	10.732
Credito di miglioramento	5.034	1.423	6.457	1.000	160	1.160	6.034	1.583	7.617

(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.

In seguito al ridursi della ragione dello sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie è stato modificato il tasso massimo di reimpiego del netto ricavo di tali operazioni, fissato nel mese di novembre all'11,50 anticipato per finanziamenti della durata minima di 6 mesi. Nell'anno in corso, tale tasso d'interesse è stato rivisto dapprima nel mese di marzo, quindi nel mese di aprile quando, in concomitanza con la riduzione del tasso di sconto per la carta agraria al 7 per cento, è stato fissato al 10,75 per cento; nel mese di maggio, infine, è stato ridotto al 10,50 per cento allorquando il tasso di sconto per le cambiali agrarie è stato fissato al 6,50 per cento.

Il *credito di miglioramento* ha avuto una minore decelerazione (10,8 per cento, contro 12,8 nel 1984). Il rapporto fra le erogazioni e gli investimenti nel settore è rimasto pressoché invariato. Sono aumentate essenzialmente le operazioni a tasso di mercato finanziate con raccolta all'estero assistita da garanzia statale per il rischio di cambio.

Le sofferenze degli istituti di credito agrario, che operano prevalentemente nel credito di miglioramento, pur continuando ad avere un peso contenuto rispetto alla consistenza degli impieghi (circa 2,4 per cento), sono fortemente aumentate (32 per cento); ciò si è verificato nonostante che le difficoltà dei prenditori di mutui indebitatisi nel periodo caratterizzato da tassi d'interesse particolarmente elevati siano state attenuate dalla contribuzione straordinaria agli interessi prevista dalla legge finanziaria per il 1985 e prorogata con la legge finanziaria per il 1986.

Il Piano agricolo nazionale e l'attuazione del regolamento della CEE sul miglioramento dell'efficienza delle strutture agrarie, che costituiscono le premesse per una più organica politica d'intervento nel settore primario, potrebbero riflettersi in un maggiore sviluppo del credito a lungo termine all'agricoltura.

Alla fine di novembre, con DPCM, è stato introdotto anche nel comparto agrario il criterio dell'adeguamento automatico dei tassi agevolati, fissati in percentuale dei tassi di riferimento (le misure del nuovo livello dei tassi minimi, notevolmente inferiori a quelle in vigore in precedenza, sono riportate nella rassegna sui principali provvedimenti in materia economica in Appendice).

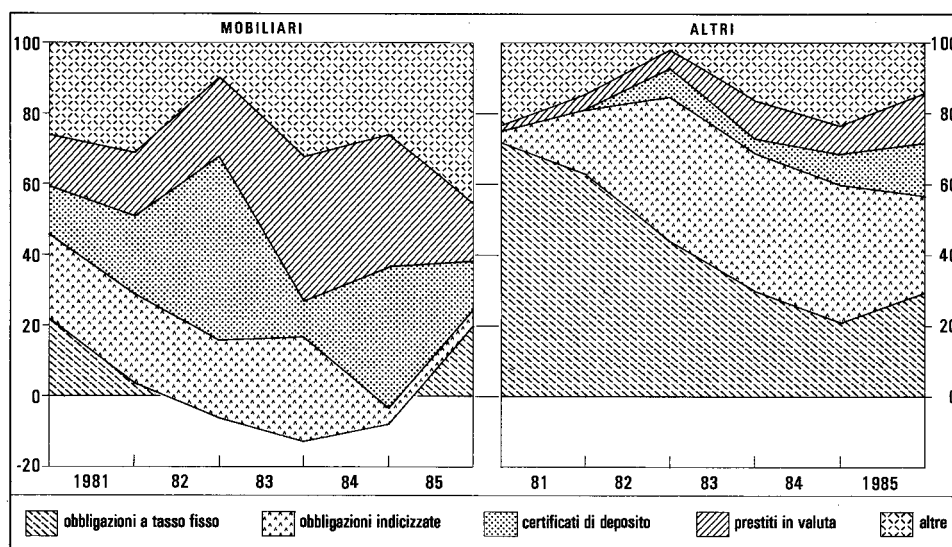
La provvista e la gestione del portafoglio titoli

Il processo di ricomposizione delle forme di provvista, che negli anni passati aveva investito soprattutto i grandi istituti mobiliari, nel corso del 1985 si è propagato agli altri istituti di credito speciale. I certificati di deposito e la provvista estera, da un lato, cominciano a dar segno di flessione presso quegli operatori che per primi li avevano introdotti; d'altro lato essi si sono accresciuti significativamente nel bilancio degli istituti di credito agrario e fondiario (fig. D13). Questo

Fig. D 13

**PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER FORMA TECNICA**

(composizione percentuale sulle variazioni)



processo, che ha permesso alle aziende di credito di ridurre il sostegno alla provvista degli istituti (tav. D17), è stato favorito dalla minor pressione degli strumenti amministrativi di regolamentazione dei mercati: il vincolo di portafoglio è stato ridotto al 4 per cento dell'incremento dei depositi e il tasso massimo all'emissione, in un contesto di tassi calanti, è risultato meno stringente.

Tav. D 17

**APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVVISTA
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)**

(rapporti percentuali)

Voci	Sulle consistenze				Sulle variazioni		
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985
Mobiliari	45,2	40,4	35,8	34,0	-3,5	-6,9	14,0
OO.PP	68,1	60,5	55,7	49,1	33,1	33,3	-40,5
Fondari	66,5	64,8	61,3	60,2	54,0	8,0	49,4
Agrari	77,6	68,7	65,5	54,7	17,9	51,8	-61,6
Totale	54,8	50,6	46,4	43,7	20,9	10,6	13,1

(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative a operazioni per conto del Tesoro, l'acquisto di certificati di deposito, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti. La provvista non comprende i prestiti compensativi presso la banca centrale.

L'aumento della raccolta obbligazionaria, pari a 5.468 miliardi (6,1 per cento), è attribuibile per circa la metà alla componente a tasso fisso che ha potuto beneficiare del consolidarsi di attese di ulteriori diminuzioni dei rendimenti. Occorre inoltre considerare che in questa categoria è anche compresa la maggior parte delle obbligazioni convertibili, le cui emissioni lorde sono state pari a 660 miliardi (contro 58 miliardi nel 1984). La crescita di queste obbligazioni, concentrate in pochi grandi istituti, è connessa con l'evoluzione dei corsi azionari e con l'espansione dell'attività dei fondi comuni, principali sottoscrittori di tale categoria di titoli. Il permanere di queste favorevoli condizioni ha comportato un'ulteriore accelerazione in questo comparto anche nel primo scorcio del 1986: fino ad aprile gli istituti hanno effettuato emissioni di obbligazioni convertibili e obbligazioni con *warrant* per un ammontare pari a 608 miliardi.

La crescita dei certificati di deposito si è più che dimezzata rispetto a quella del 1984 (2.069 miliardi contro 4.216 miliardi) in linea con l'evoluzione degli impieghi degli istituti costituiti sotto forma di S.p.A., i quali principalmente si affidano a questa forma di raccolta. La metà dell'incremento netto dell'anno è dovuto agli istituti di credito agrario che hanno contemporaneamente ridotto il loro indebitamento a breve termine presso le banche.

Tra gli istituti mobiliari la più elevata crescita dei certificati di deposito è stata fatta registrare dai mediocrediti regionali (721 miliardi, pari a un tasso di crescita del 33,5 per cento): questi istituti, nello sviluppare una politica particolarmente aggressiva sul lato degli impieghi, hanno emesso certificati di deposito a tassi inferiori a quelli medi e li hanno collocati in parte presso le aziende collegate.

La provvista in valuta ha continuato ad aumentare, anche se con un tasso di crescita più contenuto rispetto allo scorso anno (12,3 per cento, contro 27,8). La diminuzione delle operazioni della specie fatta registrare dai principali istituti mobiliari è stata compensata dal rapido sviluppo da parte degli istituti fondiari, agrari e, nell'ambito dei mobiliari, dei mediocrediti e degli istituti meridionali: l'evoluzione è stata favorita dall'emanazione di provvedimenti che hanno esteso a numerosi istituti la facoltà di ricorrere a questo tipo di provvista. I finanziamenti ottenuti da organismi finanziari internazionali (BEI), al lordo dei rimborsi, sono stati pari a circa 2.500 miliardi, pressoché lo stesso valore dello scorso anno.

A determinare l'andamento ha concorso sia il raggiungimento da parte di questi organismi di quote di finanziamento all'Italia assai elevate e difficilmente superabili, sia il limite di 3.000 miliardi, posto dalla legge finanziaria per il 1985, alla copertura del rischio di cambio a carico del Tesoro. Il limite, che si applica alle sole operazioni accordate successivamente alla disposizione richiamata, non si è ancora riflesso pienamente sulle erogazioni come invece potrà avvenire nell'anno in corso per il quale la legge finanziaria ha stabilito un limite lievemente superiore (3.300 miliardi).

I depositi «cauzionali» degli enti locali presso gli istituti, pari a circa 4.700 miliardi alla fine del 1984, si sono ridotti in corso d'anno arrivando a rappresentare circa 3.100 miliardi alla fine del 1985.

Più che dai prelievi effettuati dagli enti locali man mano che venivano realizzate le opere pubbliche relative, il decremento della consistenza dei depositi è stato determinato dai versamenti in Tesoreria (per complessivi 1.830 miliardi nell'anno) previsti dalle misure adottate nella seconda parte del 1985; d'altra parte, la creazione di nuovi depositi (solo gli eventuali interessi maturati dovranno essere versati all'Erario) non è stata tale da compensare i deflussi essendo risultata di ammontare modesto, in linea con l'accensione di nuove operazioni di finanziamento della specie (le caratteristiche delle misure vengono illustrate nella rassegna sui principali provvedimenti in materia economica riportata in Appendice).

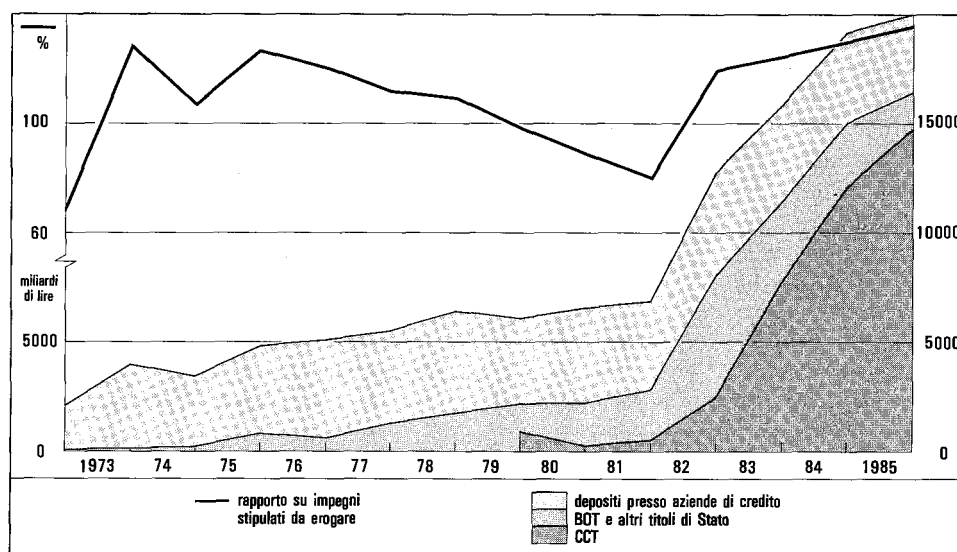
La riduzione dei depositi degli enti locali ha trovato riscontro nel portafoglio titoli degli istituti; i titoli, prevalentemente di Stato, detenuti dalle sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, che avevano avuto un fortissimo aumento nel corso dei due anni precedenti (2.797 miliardi, pari al tasso medio annuo del 127 per cento), sono diminuiti di 565 miliardi.

Nonostante i disinvestimenti operati dalle sezioni OO.PP. e i provvedimenti fiscali del novembre 1984, i titoli di Stato nel portafoglio degli istituti sono continuati a crescere, anche se a un tasso sensibilmente più ridotto (9,4 per cento, contro 31,7): in rapporto con gli impieghi stipulati, le disponibilità, la cui parte preponderante è formata da titoli di Stato, hanno continuato a mantenersi sugli elevati livelli raggiunti negli ultimi anni (fig. D14).

Fig. D 14

DISPONIBILITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(consistenze e rapporti alla fine dell'anno)



L'acquisizione di titoli di Stato, correlata negativamente con l'evoluzione degli impieghi, è aumentata soprattutto nei primi 7 mesi: le consistenze, che avevano raggiunto a fine luglio 19.029 miliardi, a dicembre sono risultate pari a 16.441 miliardi (contro 15.023 del dicembre 1984). Specialmente gli istituti che già detenevano un rilevante portafoglio di titoli di Stato hanno incrementato ulteriormente le consistenze: in percentuale sul totale degli istituti di credito speciale, la quota relativa ai primi quattro istituti è passata nell'anno da 47,6 a 53,9 per cento. I provvedimenti del novembre 1984, che hanno diminuito il vantaggio fiscale per i titoli esenti, hanno esercitato una influenza positiva sulle acquisizioni di titoli non di Stato, in larga parte soggetti a imposta, cresciuti nell'anno del 23,9 per cento.

I titoli azionari e le partecipazioni sono aumentati passando da 2.409 miliardi a 2.744 miliardi. Alla base di questa evoluzione non vi è solo la crescita dell'attività nel comparto delle obbligazioni convertibili e dei *warrant* ma anche il rafforzamento della politica di gruppo perseguita da alcuni istituti: circa il 50 per cento dell'aumento riguarda partecipazioni in società controllate.

I conti economici

La flessione dei tassi d'interesse sulle nuove operazioni, in atto dal 1983, si è riflessa in una diminuzione degli interessi attivi e passivi in percentuale dei fondi intermediati: quelli attivi sono passati dal 14,80 al 14,22 per cento e quelli passivi dall' 11,66 all' 11,18 per cento (tav. D18). La diminuzione è stata favorita dall'ormai elevata quota di operazioni a breve termine e a tassi variabili nel bilancio degli istituti; l'influenza del comparto a lungo termine è stata invece di segno contrario, dato che i tassi sulle nuove operazioni sono pur sempre risultati più elevati di quelli delle operazioni giunte a scadenza.

Anche il margine d'interesse, dopo una crescita ininterrotta dal 1976 al 1984, è diminuito, passando dal 3,14 al 3,04 per cento; analogo andamento ha avuto il margine d'intermediazione. L'assottigliarsi dei margini sulle operazioni in essere, che riflette la compressione dello *spread* sulle nuove operazioni in una fase di tassi d'interesse calanti e di elevata concorrenza fra gli intermediari, è stato contenuto dall'aumento del peso del patrimonio rispetto ai fondi intermediati dal 9,6 del 1984 al 10,2 per cento.

Il risultato di gestione ha avuto una riduzione ancora più sensibile, passando dal 2,34 al 2,21 per cento, a causa della crescita dallo 0,82 allo 0,84 per cento dei costi operativi. L'intero aumento è dovuto all'evoluzione dei costi per il personale che hanno continuato a lievitare, nonostante il rallentamento della crescita del numero degli addetti (0,5 per cento, contro 3,8 nella media del quinquennio precedente); l'incremento dei fondi intermediati per dipendente (10,7 per

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Interessi attivi	8,83	9,51	10,43	10,97	11,76	12,91	14,41	14,72	14,80	14,22
Interessi passivi	7,10	7,62	8,18	8,57	9,03	10,00	11,40	11,63	11,66	11,18
Margine d'interesse	1,73	1,89	2,25	2,40	2,73	2,91	3,01	3,09	3,14	3,04
Ricavi netti su servizi	0,04	0,03	-0,01	-0,02	0,03	0,01	-0,05	-0,05	0,02	0,01
Margine d'intermediazione	1,77	1,92	2,24	2,38	2,76	2,92	2,96	3,04	3,16	3,05
Costi operativi	0,39	0,42	0,44	0,49	0,61	0,66	0,73	0,77	0,82	0,84
di cui: per il personale	0,31	0,33	0,34	0,37	0,44	0,44	0,44	0,48	0,50	0,52
Risultato di gestione	1,38	1,50	1,80	1,89	2,15	2,26	2,23	2,27	2,34	2,21
Ammortamenti e accantonamenti	0,95	1,01	1,42	1,49	1,82	1,71	1,36	1,41	1,46	1,28
Sopravvenienze (attive-passive)	0,05	0,03	0,24	0,05	0,09	0,16	0,13	0,24	0,17	0,16
Profitti lordi	0,48	0,52	0,62	0,45	0,42	0,71	1,00	1,10	1,05	1,09
Imposte e tasse	0,26	0,29	0,41	0,24	0,24	0,32	0,42	0,39	0,42	0,41
Utile netto	0,22	0,23	0,21	0,21	0,18	0,39	0,58	0,71	0,63	0,68
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	66.260	72.138	79.501	84.775	91.890	104.073	124.147	141.254	158.815	176.805
Numero dei dipendenti	8.270	8.664	8.926	9.990	10.318	10.654	11.130	11.840	12.045	12.109
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	8.012	8.326	8.907	8.486	8.906	9.768	11.154	11.930	13.185	14.601
Costo per dipendente (in milioni di lire)	24,67	27,35	29,91	31,23	39,64	43,18	49,06	56,93	66,17	75,40
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	17,8	10,9	9,4	4,4	26,9	8,9	13,6	16,0	16,2	13,9
Fondi intermediati per dipendente:										
valori nominali	11,6	3,9	7,0	-4,7	4,9	9,7	14,2	7,0	10,5	10,7
valori a prezzi costanti (2)	-4,3	-12,0	-4,9	-17,7	-13,4	-7,6	-1,9	-7,0	-0,1	2,0

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita. (*) Dati provvisori.

cento in termini nominali e 2 per cento a prezzi costanti) è stato infatti più che compensato dall'aumento del costo per addetto. Vi è stato un decremento del personale nei comparti agrario e fondiario; in quest'ultimo, per il secondo anno consecutivo.

Nonostante la compressione del risultato di gestione, i profitti lordi sono aumentati (dall'1,05 all'1,09 per cento), grazie prevalentemente alla politica di bilancio praticata dagli istituti; in particolare, si sono notevolmente ridotti gli ammortamenti e gli accantonamenti (dall'1,46 all'1,28 per cento).

Gli utili al netto delle imposte e tasse sono aumentati dallo 0,63 allo 0,68 per cento rispetto ai fondi intermediati; in percentuale del patrimonio sono rimasti sostanzialmente stabili (7 per cento).

Le società di leasing e di factoring

Nel contesto del processo di maggiore articolazione del sistema finanziario, è continuata la forte crescita dell'attività degli intermediari volti al finanziamento del settore produttivo diversi dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale, ma in larga parte a questi collegati. Le società che esercitano il *leasing* e il *factoring* hanno nel complesso fornito al settore produttivo un flusso netto di finanziamenti superiore a 3.000 miliardi (circa 2.000 miliardi nel 1984), aumentando notevolmente la propria quota di mercato rispetto agli intermediari tradizionali che, d'altra parte, assicurano la provvista necessaria alla loro attività.

Data l'importanza assunta da questi intermediari, è stata avviata, per il tramite di filiali della Banca d'Italia, un'indagine volta ad ampliare e rendere periodico il flusso informativo già attivato per la Relazione sul 1984. Questa rilevazione, ancora in fase sperimentale, si basa sulle segnalazioni di oltre 50 società di *leasing* e di 35 società di *factoring*, che coprono circa l'80 e il 90 per cento dell'attività dei rispettivi comparti.

Le società di leasing. — L'attività delle società di *leasing* non è stata influenzata dalla debolezza della domanda di credito, dato che il segmento di mercato in cui questi intermediari operano è caratterizzato da operatori di dimensioni piccole e medio-piccole che hanno fruito in misura molto più limitata delle grandi imprese di autofinanziamento e di canali diretti di provvista di fondi. Le società hanno potuto quindi cogliere l'opportunità offerta dall'ancora elevata dinamica

degli investimenti e, attraverso una politica commerciale aggressiva, hanno ulteriormente conquistato quote di mercato.

L'ammontare di stipule di contratti di *leasing* del gruppo di società considerate (4.609 miliardi), che può essere utilizzato come indicatore del flusso lordo di finanziamenti, è aumentato rispetto al 1984 del 30 per cento, cioè in misura superiore all'incremento della spesa per investimenti in macchine e attrezzature (19 per cento). Un sostegno rilevante all'attività del comparto è derivato dalla diffusione di agevolazioni pubbliche tese a ridurre l'entità dei canoni: le stipule agevolate sono arrivate a rappresentare oltre un quinto del totale. A questa forma di *leasing* ha contribuito soprattutto l'attività dell'Artigiancassa, dopo il perfezionamento delle procedure della legge n. 240 del 1981 che ha dato la possibilità agli artigiani di fare ricorso a tale strumento.

La consistenza dei finanziamenti impliciti nei contratti di *leasing* in essere ha raggiunto alla fine del 1985, per il gruppo di società considerate, 6.193 miliardi (per l'universo delle società si può stimare in oltre 7.500 miliardi), con un aumento del 30,8 per cento (tav. D 19).

Tav. D 19

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1)

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	1984	1985
Finanziamenti concessi (2)	4.734	6.193
Finanziamenti ricevuti da istituzioni creditizie	3.951	5.219
<i>in lire a breve termine</i>	1.784	3.029
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	2.090	1.942
<i>in valuta</i>	77	248

(1) Informazioni relative a un gruppo di 51 società. — (2) Contratti in essere al valore dei beni locati al netto delle quote capitale implicite nei canoni già riscossi.

Nel campione di società considerato si rileva un aumento dell'incidenza delle operazioni relative a macchinari e attrezzature, in linea con l'andamento congiunturale, e del *leasing* immobiliare che continua tuttavia ad avere un peso limitato sul totale.

L'indebitamento delle società di *leasing* nei confronti del sistema creditizio, che costituisce di gran lunga il principale canale di raccolta del comparto, ha avuto una dinamica analoga a quella dei finanziamenti concessi. È tuttavia mutata considerevolmente la composizione

del debito per scadenza: sono fortemente aumentati i debiti a breve termine, arrivati a rappresentare oltre il 60 per cento dell'esposizione in lire (in forte crescita, ma ancora poco rilevante è la provvista in valuta) verso il sistema creditizio, mentre si sono contratti i prestiti a medio termine, nonostante che questi siano caratterizzati da servizio del debito correlabile al flusso atteso dei canoni.

Un vasto gruppo di società a prevalente partecipazione bancaria ha adottato un codice di autoregolamentazione al quale attenersi nello svolgimento dell'attività. Nel codice di comportamento, in particolare, sono espresse raccomandazioni relative alla durata minima delle operazioni, e alla trasparenza delle condizioni da applicare alla clientela.

Società di factoring. — Anche l'attività delle società di *factoring* ha continuato a espandersi a tassi di crescita assai elevati sospinta dal favorevole momento congiunturale e dalla diffusione, da parte di imprese industriali, di tecniche aziendali volte a migliorare la gestione della liquidità. In particolare, si è accresciuta l'importanza delle società al cui capitale partecipano gruppi industriali, anche a seguito dell'ingresso nel comparto di due nuove società collegate alle Partecipazioni Statali.

La consistenza dei crediti ceduti delle società considerate dall'indagine è aumentata di 2.383 miliardi, raggiungendo alla fine del 1985 il valore di 7.339 miliardi (tav. D20), con un tasso di crescita del 48 per cento, pressoché uguale a quello dello scorso anno.

Tav. D 20

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	Società a prevalente partecipazione bancaria		Altre		Totale	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985
Crediti ceduti	3.196	4.580	1.760	2.759	4.956	7.339
Finanziamenti concessi	2.009	2.865	1.573	2.392	3.582	5.257
Finanziamenti ricevuti da istituzioni creditizie	1.720	2.476	1.342	2.026	3.062	4.502
<i>in lire a breve termine</i>	1.394	2.205	997	1.631	2.391	3.836
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	262	168	345	342	607	510
<i>in valuta</i>	64	103	—	53	64	156
Numero delle società incluse nella rilevazione	20	21	12	14	32	35

Pur se le operazioni *pro soluto* hanno fatto registrare una crescita lievemente superiore a quella delle operazioni *pro solvendo*, l'elevata quota di finanziamenti rispetto ai crediti ceduti sembra aver mantenuto inalterata la natura prevalentemente finanziaria dei servizi offerti da queste società. Del resto queste ultime, che si finanziano presso il sistema bancario a tassi vicini al *prime rate*, rivolgendosi a una fascia di clientela di dimensione medio-piccola, possono operare con margini positivi anche senza la necessità di attivare le altre funzioni tipiche del *factoring*, come quella assicurativa e commerciale. La quota di crediti *pro soluto*, passata al 20 per cento (contro il 17 alla fine del 1984), risulta ancora sensibilmente inferiore a quella relativa alla media delle società di *factoring* di altri paesi.

I finanziamenti concessi dalle società di *factoring*, con un incremento di circa 1.675 miliardi, hanno raggiunto l'ammontare di 5.257 miliardi. La quota di finanziamento sul credito ceduto (72 per cento in media) non sembra divergere significativamente per tipo di operazione (cessione *pro soluto* o *pro solvendo*) quanto piuttosto per tipo di società: risulta in particolare più elevata tra le società di *factoring* nella cui compagine azionaria partecipano prevalentemente imprese industriali (87 per cento).

È infine proseguito il processo di ricomposizione delle principali voci del passivo volto a migliorare l'operatività di queste società. Le passività creditizie a breve sono significativamente aumentate, raggiungendo 3.836 miliardi (contro 2.391 a fine 1984); altrettanto è successo, seppur su scala inferiore, per le passività in valuta (156 contro 64 alla fine del 1984), mentre sono diminuite le passività a medio-lungo termine (510 contro 607 miliardi). Nel complesso, i finanziamenti ottenuti dal sistema creditizio (4.502 miliardi) hanno coperto la parte principale delle attività delle società di *factoring*, il cui patrimonio a fine anno era pari a circa 528 miliardi (398 miliardi nel 1984).

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 1985 il risparmio affluito agli investitori istituzionali (società di gestione di fondi comuni mobiliari e compagnie di assicurazione) e agli intermediari che gestiscono fiduciariamente patrimoni mobiliari ha registrato una forte crescita, risultando pari a circa 35.000 miliardi. Tale crescita, che è stata sollecitata e ha contribuito, in un gioco reciproco di cause e effetti, al forte rialzo delle quotazioni azionarie, è da collegare alla domanda delle famiglie di una maggior diversificazione della ricchezza finanziaria, realizzata con l'intervento di operatori specializzati.

Lo sviluppo più sostenuto è stato registrato dai fondi comuni d'investimento mobiliare, specialmente quelli di diritto italiano che, con una raccolta netta di 15.300 miliardi e plusvalenze di quasi 3.400, hanno aumentato il patrimonio gestito da 1.100 a 19.800 miliardi; il patrimonio dei fondi comuni di diritto estero, pari a 4.200 miliardi a fine 1984, è aumentato di 3.300 miliardi, di cui circa 2.800 dovuti a plusvalenze. Anche le gestioni fiduciarie, che si caratterizzano per l'elevato importo unitario dei portafogli amministrati, sono fortemente cresciute, passando da 11.200 a 26.500 miliardi. Le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione, considerate al netto delle retrocessioni per riassicurazioni, sono cresciute da 23.600 a 28.800 miliardi, con una dinamica più accentuata per il ramo vita.

I fondi comuni d'investimento mobiliare

Dal dicembre 1984 all'aprile 1986 i *fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano* operanti sono passati da 11 a 48; il patrimonio netto, cresciuto durante il 1985 da 1.146 a 19.783 miliardi, è più che raddoppiato nei primi mesi del 1986, raggiungendo ad aprile il valore di oltre 44.000 miliardi. Tale accelerazione è stata determinata sia dalla forte crescita della raccolta netta (circa 19.000 miliardi nei primi 4 mesi del 1986 contro circa 15.300 nell'intero 1985), sia dall'andamento dei corsi azionari.

A conferma dei legami esistenti con il sistema bancario, la raccolta netta dei fondi che distribuiscono le loro quote esclusivamente attraverso gli sportelli bancari è risultata pari a oltre il 39 per cento del totale, contro il 31 per cento dei fondi che utilizzano solamente reti di distribuzione non bancarie; la raccolta netta dei fondi che utilizzano un sistema misto (banche e reti di distribuzione) è stata invece pari a quasi il 30 per cento.

Nonostante la crescita del settore e l'entrata di numerosi fondi sul mercato, il grado di concentrazione si è mantenuto elevato: a fine aprile del 1986 tre società di gestione detenevano per mezzo di sette fondi circa il 45 per cento del patrimonio netto e oltre il 51 per cento delle azioni in portafoglio.

Nel 1985 i titoli di Stato hanno costituito la componente principale del portafoglio titoli dei fondi, pur diminuendo in termini percentuali dal 69 al 60 per cento circa (tav. D 21). Il calo registrato è peraltro riconducibile alla maggiore diversificazione operata dai singoli fondi dopo una breve fase iniziale di attività e alla crescita dei prezzi azionari.

Tav. D21

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1984 dic.	1985				1986 mar.
		mar.	giu.	set.	dic.	
BOT	31	329	1.180	1.332	578	959
CCT	693	2.880	4.191	6.171	9.240	14.901
CTE	—	51	78	196	303	676
CTR	—	—	—	4	8	1
BTP	48	251	296	421	1.141	3.816
Cartelle Cassa DDPP	—	—	—	—	—	11
<i>Titoli di Stato</i>	<i>772</i>	<i>3.511</i>	<i>5.745</i>	<i>8.124</i>	<i>11.270</i>	<i>20.364</i>
Aziende autonome	23	112	210	211	233	267
Crediop p/c Tesoro	—	—	1	2	16	15
Istituti di credito speciale (1) ..	68	232	347	506	614	1.022
Enti pubblici e imprese	80	261	543	754	1.020	1.882
<i>Obbligazioni</i>	<i>171</i>	<i>605</i>	<i>1.101</i>	<i>1.473</i>	<i>1.883</i>	<i>3.186</i>
<i>Azioni</i>	<i>176</i>	<i>775</i>	<i>1.851</i>	<i>3.266</i>	<i>5.095</i>	<i>10.824</i>
Totale titoli in lire	1.119	4.891	8.697	12.863	18.248	34.374
Titoli in valuta	—	17	58	200	678	1.151
Patrimonio netto	1.146	5.013	9.015	13.408	19.783	36.980

(1) Inclusi i certificati di deposito.

L'interesse dei fondi nel 1985 si è mantenuto costantemente elevato nei confronti dei CCT, che a fine dicembre ammontavano a 9.240 miliardi, pari a circa il 49 per cento del portafoglio titoli (62 per cento circa a fine 1984).

L'incertezza delle aspettative sull'andamento dei tassi d'interesse ha determinato nei primi 6 mesi dell'anno una forte crescita dei BOT in portafoglio, passati in tale periodo da 31 a 1.180 miliardi (dal 2,8 al 13,5 per cento). Tale tendenza si è invertita nella seconda parte dell'anno: a dicembre 1985 i BOT sono scesi a 578 miliardi, pari al 3,1 per cento del portafoglio.

Un andamento opposto a quello dei BOT è stato registrato dai BTP. Tali titoli, pari a dicembre 1984 a 48 miliardi (4,3 per cento), hanno registrato nella parte centrale del 1985 una stasi. Nell'ultimo trimestre dell'anno i fondi hanno operato consistenti acquisti di BTP, resi convenienti dalle aspettative di calo dei tassi d'interesse; a dicembre tali titoli costituivano il 6 per cento del portafoglio titoli (1.141 miliardi).

I CTE detenuti dai fondi a dicembre (303 miliardi) sono stati tutti acquistati nel corso del 1985.

Al calo della quota di titoli di Stato nel 1985 ha corrisposto una crescita di quella di azioni, passata dal 16 al 27 per cento circa (da 176 a 5.095 miliardi in termini assoluti).

L'ammontare di azioni non quotate in portafoglio è risultato trascurabile e notevolmente inferiore al limite consentito (dieci per cento delle attività del fondo); le azioni in attesa di quotazione erano pari a circa 300 miliardi alla fine dello scorso dicembre.

Gli acquisti netti di azioni da parte dei fondi, contenuti nei primi mesi del 1985, sono cresciuti, sia in rapporto alla raccolta che in termini assoluti, nella parte centrale e finale dell'anno: essi sono stimabili, utilizzando l'indice azionario della Borsa valori di Milano (MIB corrente), in oltre il 23 per cento della raccolta netta.

Tale andamento si è però attenuato nel corso dei primi mesi del 1986 quando i fondi, in presenza della forte lievitazione dei prezzi azionari, hanno mantenuto una condotta di prudenza, aumentando la quota della raccolta netta destinata ad acquisti di titoli pubblici. Nonostante tale atteggiamento, data la dinamica dei corsi azionari, è proseguita, pur se in misura minore, la crescita della quota di azioni in portafoglio.

Nel primo quadrimestre del 1986 i fondi hanno comunque esercitato una influenza determinante sul mercato azionario interno. Gli acquisti netti di azioni, pur diminuiti rispetto alla raccolta netta, in termini assoluti sono quasi quintuplicati rispetto all'analogo periodo del 1985, passando da 750 a 3.400 miliardi circa. Le azioni detenute dai fondi ad aprile 1986 ammontavano a 12.900 miliardi (30 per cento circa del portafoglio titoli).

I titoli esteri, assenti dai portafogli dei fondi a fine 1984, erano pari a circa 680 miliardi (3,6 per cento) a fine 1985; la distribuzione geografica degli investimenti evidenzia la preferenza per i titoli emessi sui mercati statunitense e tedesco (prevalentemente azioni), che alla fine dello scorso anno costituivano circa il 50 per cento del totale. Nei primi 4 mesi del 1986, data la normativa vigente, la forte crescita della raccolta netta ha determinato una diminuzione della quota dei titoli esteri in portafoglio (scesa al 3 per cento circa a fine aprile), nono-

stante che la maggior parte dei fondi abbia utilizzato in larga misura il *plafond* per gli acquisti in esenzione dal deposito infruttifero.

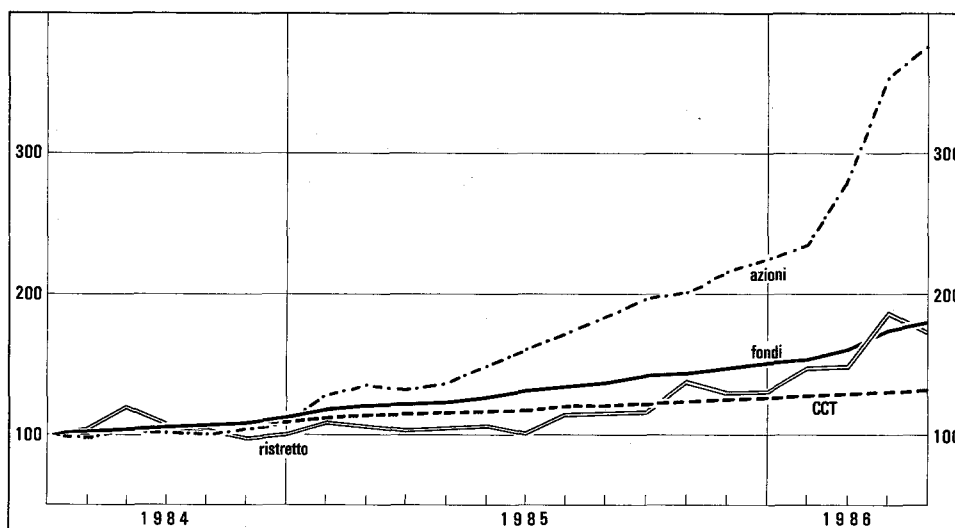
Fino ad aprile i fondi potevano acquistare titoli esteri in esenzione dal deposito infruttifero in misura pari al 10 per cento del totale delle attività in essere alla fine del mese che precede di un semestre la data di acquisto. Tale norma è stata modificata dal Ministero del commercio con l'estero con un decreto dell'11 aprile 1986. La nuova normativa permette ai fondi di acquistare nei mesi di maggio e giugno titoli esteri in esenzione dal deposito infruttifero con riferimento, rispettivamente, ai patrimoni in essere a dicembre e a febbraio scorsi. Da luglio, infine, i fondi potranno acquistare titoli esteri in misura pari al 10 per cento del patrimonio in essere alla fine del mese che precede di un trimestre il mese di riferimento.

Il successo dei fondi comuni è in larga misura riconducibile, oltre che al favorevole trattamento fiscale, agli elevati rendimenti registrati nel periodo in questione. L'indice di capitalizzazione elaborato dalla Banca d'Italia relativo al totale dei fondi ha registrato una crescita del 35 per cento nel 1985 e del 19.7 per cento nei primi quattro mesi del 1986 (fig. D 15).

Fig. D 15

INVESTIMENTI SUL MERCATO MOBILIARE: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE (1)

(base 100 al 2 luglio 1984)



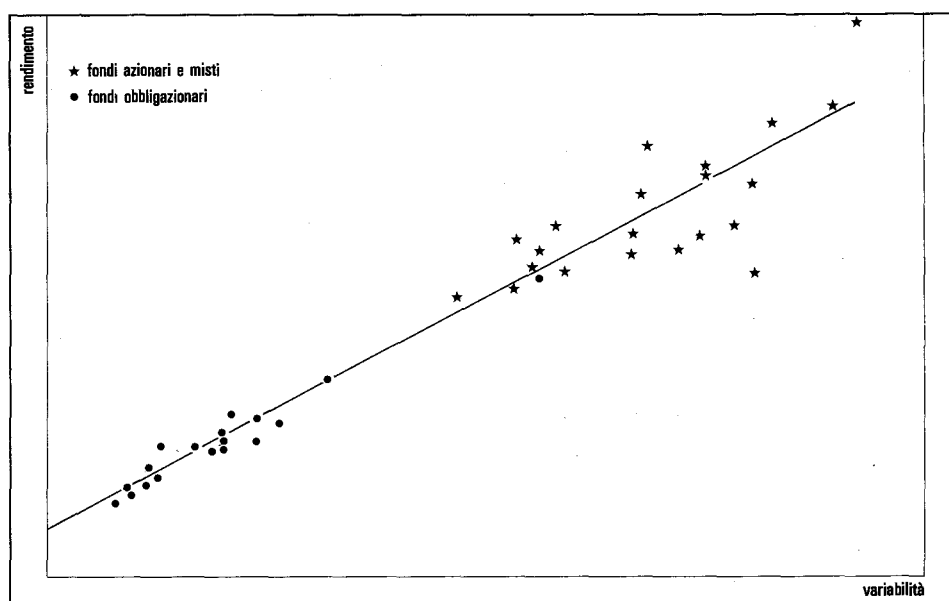
(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Gli andamenti degli indici dei singoli fondi sono risultati fortemente differenziati: prendendo in esame i fondi che alla fine di aprile erano operanti da almeno un anno, i rendimenti lordi *ex post* relativi ai dodici mesi terminanti alla stessa data variavano tra un minimo del 51 e un massimo del 96 per cento per i fondi azionari e misti, e tra il 14 e il 29 per cento per i fondi obbligazionari.

Le differenze dei rendimenti hanno fortemente influenzato la distribuzione della raccolta netta tra i singoli comparti a favore dei fondi misti e azionari. Nei mesi scorsi, nonostante la rapida crescita del settore, i fondi obbligazionari hanno registrato un calo della raccolta lorda e un aumento dei riscatti che, in alcuni casi, hanno determinato una raccolta netta negativa. Occorre comunque sottolineare che le quote dei fondi comuni sono soggette a variazioni del proprio valore, soprattutto in relazione all'oscillazione dei prezzi azionari, cosicché esse vanno valutate prendendo in considerazione, congiuntamente, rendimento e rischio. Un indicatore del rischio è dato dalla variabilità della crescita media mensile dell'indice di capitalizzazione relativo a ciascun fondo. Con riferimento ai fondi operanti da almeno 6 mesi ad aprile 1986 e ponendo in relazione il rendimento medio nel periodo di ciascuno di essi con la relativa variabilità risulta che i fondi obbligazionari hanno registrato rendimenti meno elevati ma più stabili di quelli degli altri comparti, pur in un periodo di crescita costante dei corsi azionari; inoltre, la relazione tra rendimento e variabilità risulta, in questa fase, sostanzialmente lineare (fig. D 16).

Fig. D16

RENDIMENTO E VARIABILITÀ DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI (1)



(1) Valore medio e variabilità del rendimento dei fondi comuni italiani nel periodo novembre 1985-aprile 1986; interpolazione con il metodo dei minimi quadrati ordinari.

Nel corso del 1985 anche il patrimonio netto dei *fondi comuni di diritto estero* ha registrato un notevole aumento, passando da 4.200 a 7.500 miliardi circa (tav. D 22). A una raccolta netta sostanzialmente stabile sui livelli del 1984, si sono infatti aggiunte consistenti rivaluta-

zioni dell'attivo, particolarmente rilevanti nel secondo semestre dell'anno. Il portafoglio titoli allo scorso dicembre era pari a circa il 95 per cento del patrimonio netto.

Tav. D 22

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1984 dic.	1985			
		mar.	giu.	set.	dic.
Titoli italiani	3.372	3.993	4.708	5.546	6.203
<i>di cui azioni</i>	1.685	2.065	2.703	3.390	3.756
Titoli esteri	585	732	766	747	916
<i>di cui azioni</i>	482	573	641	586	748
Totale portafoglio titoli	3.957	4.725	5.474	6.293	7.119
Patrimonio netto	4.233	4.947	5.691	6.571	7.469

Il forte incremento del portafoglio italiano nell'anno (da 3.372 a 6.203 miliardi) è stato determinato in gran parte dalla crescita delle azioni in portafoglio (da 1.685 a 3.756 miliardi). Nel 1985 i titoli esteri hanno registrato un sensibile aumento, particolarmente nel primo e nell'ultimo trimestre dell'anno, passando da 585 a 916 miliardi; in rapporto al portafoglio però essi sono calati dal 14,8 al 12,9 per cento circa. Per alcuni fondi i titoli esteri rappresentavano a fine anno oltre il 30 per cento del portafoglio.

Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari

L'accresciuta domanda di diversificazione finanziaria ha interessato, oltre ai fondi comuni, anche il vicino comparto delle gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari.

Sulla base di informazioni raccolte dalla Banca d'Italia, nel 1985 le disponibilità affluite a questo settore da parte di risparmiatori interessati ad affidare a operatori specializzati la gestione del proprio portafoglio finanziario sono state pari a circa 14.000 miliardi, e, unitamente alle rivalutazioni conseguite, hanno portato il portafoglio complessivo gestito alla fine dell'anno a circa 26.500 miliardi (contro 11.200 nel 1984). Il numero delle gestioni, pari a fine anno a circa 168.000 unità, permette di valutare in quasi 160 milioni l'importo medio unitario gestito, indicativo di una clientela medio alta di risparmiatori; alla stessa data l'importo medio unitario in quote di fondi comuni si commisurava, invece, a circa 27 milioni.

Alla fine del 1985 l'intermediazione era svolta prevalentemente dalle istituzioni creditizie, in forma diretta (78 per cento) o indiretta (14 per cento) tramite società collegate o controllate; nella quasi totalità dei casi l'amministrazione era svolta nella forma di gestione senza preventivo accordo, per la quale vengono indicate solo le linee generali degli investimenti. Più contenuto è stato il ruolo delle società finanziarie non appartenenti ad istituzioni creditizie, che a fine anno gestivano l'8 per cento del portafoglio complessivo, per un ammontare pari a circa 2.000 miliardi.

Il portafoglio totale amministrato era composto in larga parte da titoli di Stato, che a fine anno costituivano il 76 per cento delle attività complessivamente gestite, con un lieve calo rispetto al 1984 (79 per cento) a favore della componente azionaria (11 per cento contro 10 nel 1984). Quest'ultima è risultata meno rilevante nei portafogli gestiti direttamente dalle istituzioni creditizie (7,8 per cento) e sensibilmente più accentuata in quelli gestiti dagli stessi organismi in forma indiretta (21,3 per cento) e dalle società finanziarie non bancarie (24,5 per cento). Al contrario, la presenza di obbligazioni ha continuato ad essere più marcata nei primi (10,8 per cento) che non nei secondi (3,5 e 6,7 per cento, rispettivamente).

L'evoluzione registrata nei primi tre mesi del 1986 è risultata in linea con quella del 1985; il valore del portafoglio gestito è cresciuto del 21,6 per cento nel periodo, per il combinato effetto della notevole raccolta, stimata in circa 3.900 miliardi, e delle forti rivalutazioni dei titoli azionari. Le disponibilità affluite sono state indirizzate soprattutto verso i titoli di Stato (2.900 miliardi) mentre contenuta è risultata la domanda di azioni (300 miliardi).

Le compagnie di assicurazione

Alla fine dello scorso dicembre le compagnie assicurative autorizzate ad operare erano 212, di cui 51 rappresentanze di imprese estere. Il totale delle attività è cresciuto del 21 per cento (da 27.700 a 33.500 miliardi; tav. D 23); alla forte crescita del portafoglio titoli (30 per cento) si è contrapposto un incremento più contenuto degli immobili e delle attività liquide (rispettivamente 8 e 13 per cento). Tale evoluzione conferma la tendenza manifestatasi nell'ultimo quinquennio alla riduzione del peso sul totale dell'attivo degli immobili (diminuiti dal 36 al 27 per cento) e delle disponibilità liquide (diminuite dall'11 al 6 per cento) e all'aumento di quello degli impieghi in titoli, passati nello stesso periodo dal 45 al 62 per cento.

ATTIVITÀ DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Anni	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità	Immobili	Totale
<i>ramo vita</i>					
1984	234	5.830	1.375	3.765	11.204
1985 (2)	334	7.857	1.400	4.137	13.728
<i>ramo danni</i>					
1984	1.629	10.128	141	4.606	16.504
1985 (2)	1.780	12.885	174	4.917	19.756
<i>Totale</i>					
1984	1.863	15.958	1.516	8.371	27.708
1985 (2)	2.114	20.742	1.574	9.054	33.484

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni. — (2) Dati parzialmente stimati.

Nel *ramo vita* il portafoglio titoli (7.900 miliardi alla fine del 1985) si è incrementato del 35 per cento (tav. D 24), in gran parte per i forti impieghi in CCT, passati da 1.900 a 3.200 miliardi. Le obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale, pur cresciute da 1.100 a 1.300 miliardi, sono diminuite, in rapporto al totale del portafoglio, dal 19 al 17 per cento.

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico			ICS	Enti pubblici e imprese	Certificati di deposito	Azioni (1)	Titoli in valuta	Totale
	BOT	CCT	Altri						
	ramo vita								
1984	—	1.864	619	1.114	799	28	832	574	5.830
1985 (2)	—	3.200	805	1.316	934	11	953	638	7.857
	ramo danni								
1984	198	1.617	721	3.707	678	54	1.732	1.421	10.128
1985 (2)	200	2.453	917	4.466	885	31	2.362	1.571	12.885
	Totale								
1984	198	3.481	1.340	4.821	1.477	82	2.564	1.995	15.958
1985 (2)	200	5.653	1.722	5.782	1.819	42	3.315	2.209	20.742

(1) Compresa la partecipazione. — (2) Dati parzialmente stimati.

(1) Comprese le partecipazioni. — (2) Dati parzialmente stimati.

Nel *ramo danni* il portafoglio titoli (pari a 12.885 miliardi a fine 1985) ha registrato una crescita del 27 per cento, determinata, oltre che dall'aumento dei CCT (passati da 1.600 a 2.500 miliardi) e delle obbligazioni degli istituti di credito speciale (da 3.700 a 4.500 miliardi) anche da quello delle azioni, cresciute da 1.700 a 2.400 miliardi. La crescita dei titoli in valuta (pari a fine anno al 12 per cento del portafoglio) è risultata invece contenuta.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

La crescita del mercato mobiliare è proseguita, nel corso del 1985, non solo nel comparto dei titoli di Stato e delle obbligazioni, le cui consistenze hanno raggiunto il valore di 637.000 miliardi (contro 521.000 alla fine del 1984), ma anche in quello azionario. La capitalizzazione di Borsa è raddoppiata, raggiungendo i 100.000 miliardi a fine anno, e il controvalore degli scambi è passato da 7.100 a 26.300 miliardi alla Borsa valori di Milano, per il raddoppio delle quantità negoziate e dei prezzi. Alla crescita del mercato azionario hanno contribuito l'accresciuta redditività delle imprese, la presenza degli investitori istituzionali, in particolare dei fondi comuni d'investimento mobiliare, e le condizioni di maggiore trasparenza e solidità realizzate dalle autorità di controllo, tramite interventi volti ad aumentare la qualità e la frequenza dell'informativa economica e ad accrescere le garanzie per gli operatori.

I titoli di Stato e le obbligazioni

Nel corso del 1985 sono state effettuate emissioni lorde di titoli di Stato e obbligazioni per 412.000 miliardi (377.000 nel 1984), pari al 59,1 per cento del PIL (contro 61,5 nel 1984) (tav. D25). L'offerta è risultata composta per il 91,3 per cento da titoli pubblici e per la parte rimanente da titoli di istituti di credito speciale (7,4 per cento) e di enti pubblici e imprese (1,3 per cento).

Tav. D 25

EMISSIONI E RICORSO NETTO AL MERCATO DEI TITOLI

(miliardi di lire)

Voci	Emissioni lorde		Emissioni nette		Ricorso netto (1)	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985
Settore pubblico	344.235	376.647	73.005	97.333	19.293	40.881
BOT	227.747	256.281	9.300	13.181	- 11.981	- 8.116
CCT	95.250	97.210	56.738	78.567	31.413	51.111
Altri titoli (2)	21.238	23.156	6.967	5.585	- 139	- 2.114
Istituti di credito speciale	27.879	30.316	8.531	6.917	- 6.085	- 9.341
Enti pubblici e imprese	4.476	5.473	2.035	2.352	- 1.080	- 916
Totale ...	376.590	412.436	83.571	106.602	12.128	30.624
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>61,5</i>	<i>59,1</i>	<i>13,7</i>	<i>15,3</i>	<i>2,0</i>	<i>4,4</i>

(1) Emissioni lorde meno rimborsi, scarti e cedole pagate. Per i BOT: emissioni lorde meno rimborsi e scarti. Per i certificati di deposito degli istituti di credito speciale: emissioni nette meno interessi. — (2) Al netto dei consolidamenti.

Le emissioni lorde di titoli pubblici, escluse quelle per consolidamenti, sono state pari a 377.000 miliardi (344.000 nel 1984), di cui oltre due terzi a fronte di rimborsi di titoli giunti a scadenza; al contenimento del tasso di crescita delle emissioni (9,6 per cento) ha contribuito la politica di allungamento della vita media del debito pubblico perseguita nell'ultimo triennio. Le emissioni nette sono state pari complessivamente a 107.000 miliardi (contro 84.000 nel 1984), di cui 92.000 relativi a titoli con scadenza medio-lunga.

Il settore privato e i non residenti hanno effettuato acquisti pari al 58 per cento delle emissioni nette, contro il 12 per cento dei fondi comuni mobiliari di diritto italiano e il 6 per cento delle aziende di credito. Gli acquisti netti effettuati dalla Banca d'Italia, esclusi quelli connessi con operazioni temporanee in titoli, sono stati pari a 18.800 miliardi, concentrati nell'ultimo mese dell'anno in relazione agli anomali andamenti della liquidità bancaria commentati nei capitoli precedenti.

Le emissioni di titoli pubblici al netto degli scarti di collocamento e dei pagamenti per rimborsi e interessi (ricorso netto al mercato) sono state più che doppie rispetto a quelle del 1984 (40.900 miliardi contro 19.300); in particolare, esse sono risultate negative per i BOT (— 8.100 miliardi contro —12.000 nel 1984) e molto elevate per i CCT (51.100 miliardi contro 31.400).

La consistenza dei titoli pubblici in circolazione (516.000 miliardi contro 407.000 alla fine del 1984) è aumentata di 109.000 miliardi rispetto al 1984, risultando composta prevalentemente da CCT (51,2 per cento), BOT (33,7) e BTP (7). La quota di CCT in circolazione a fine anno (264.000 miliardi) costituita da titoli con cedola legata al rendimento dei BOT a 6 mesi risultava ancora elevata (67,9 per cento), nonostante il ricorso, dal gennaio 1985, a CCT con cedola determinata in base al rendimento dei BOT a 12 mesi.

Il rapporto tra CCT e BOT in circolazione è fortemente aumentato in tre anni passando a 1,52 alla fine del 1985 (contro 0,42 alla fine del 1982). La struttura dei portafogli di CCT e BOT dei differenti gruppi di operatori appariva a tale data notevolmente differenziata: il rapporto osservato era pari a 3,7 per aziende di credito e istituti di credito speciale e ad 1,1 per gli altri operatori, che mostravano pertanto di essere più orientati verso i BOT di quanto non lo fosse il sistema creditizio.

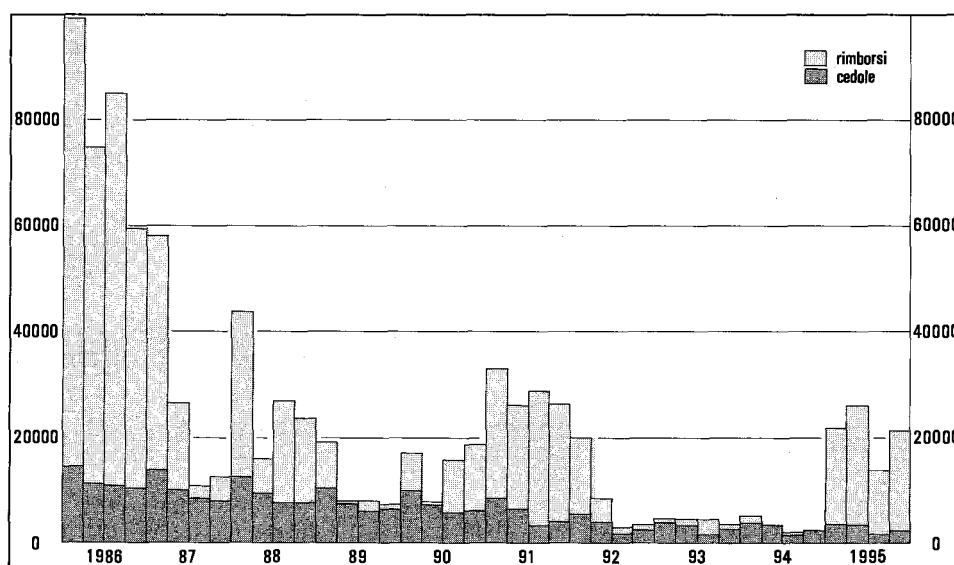
La riduzione dell'incertezza connessa con il rinnovo di un volume elevato di titoli a breve o brevissimo termine, realizzata con l'allungamento della durata dei titoli di nuova emissione, ha consentito un equilibrato sviluppo del mercato. La vita media dei titoli pubblici, che aveva raggiunto un minimo alla fine del 1982 (15 mesi), è passata a 3 anni e 5 mesi alla fine del 1985. Conseguentemente sono stati conte-

nuti i pagamenti annui a titolo di rimborso, diluendoli maggiormente nel tempo (fig. D 17): ne è seguito che, nonostante l'aumento del debito, il loro ammontare nel 1985 (278.000 miliardi) è risultato non molto dissimile da quello medio del precedente triennio (272.000 miliardi).

Fig. D 17

RIMBORSI E CEDOLE SU TITOLI PUBBLICI (1)

(miliardi di lire)



(1) In circolazione al 30 aprile 1986.

Relativamente contenuto è risultato altresì l'ammontare dei pagamenti a titolo d'interesse. L'esborso per cedole è stato pari a 35.900 miliardi (contro 32.400 nel 1984), ammontare notevolmente inferiore a quello che si prospetta per il 1986 (circa 50.000 miliardi), anno nel quale si riflette pienamente l'annualizzazione delle cedole dei CCT introdotta nel gennaio del 1985. Gli interessi anticipati, dati dalla differenza tra prezzo di emissione e valore nominale, si sono commisurati a 23.200 miliardi (contro 21.700); di questi 1.900 (contro 400) si riferiscono a titoli diversi dai BOT.

Al fine di soddisfare meglio la domanda e ridurre il costo dell'indebitamento si è ampliata la gamma dei titoli offerti: sono pertanto proseguite, con maggiore frequenza, le emissioni di BTP, prima biennali e poi triennali a decorrere dal febbraio 1985 (17.289 miliardi contro 17.750 nel 1984), e di CTE a 8 anni (3.367 contro 1688) interamente riservati al mercato interno. I CTE originariamente emessi sull'interno e successivamente ceduti a non residenti sono stati pari a 235 miliardi (contro 21 nel 1984). Dalla metà di luglio del 1985 sono stati offerti,

mensilmente e a condizioni prefissate, CCT quinquennali con cedola semestrale determinata in base al rendimento dei BOT a 12 mesi; successivamente, veniva reintrodotta il collocamento a condizioni prefissate anche per le emissioni di CCT decennali di inizio mese, abbandonando il metodo di assegnazione mediante asta a prezzo uniforme.

All'inizio del 1986 veniva effettuata l'emissione di CCT a 10 anni (6 anni nella successiva emissione di aprile) convertibili, dopo un anno di vita, in titoli a tasso fisso di durata quinquennale e l'emissione di BTP con durata di 3 o 4 anni a scelta del sottoscrittore; tale formula è stata successivamente ripetuta con un minimo di due e un massimo di cinque anni. In entrambi i casi si è inteso soddisfare le preferenze manifestate dagli operatori per investimenti a tasso fisso di non breve durata.

Il Tesoro ha inoltre allargato la quota del suo finanziamento in valuta collocando all'estero titoli in ECU, in dollari, in franchi svizzeri e in yen, per un controvalore in lire, al netto dei rifinanziamenti, pari a 3.200 miliardi nel 1985 e a 300 miliardi nella prima parte del 1986. In particolare, i titoli in franchi svizzeri, di durata ventennale, e una delle tre emissioni in ECU, a 10 anni, sono caratterizzati dall'assenza di cedole (zero coupon bonds). Per quanto riguarda i titoli in yen, a tasso fisso, il Tesoro ha effettuato, contestualmente all'emissione, uno swap sulla valuta e sul tasso d'interesse, sostituendo il servizio del debito in yen con quello di prestiti in dollari a tasso variabile.

Il ricorso netto degli operatori diversi dal Tesoro sul mercato interno è risultato positivo per Ferrovie ed Anas (1.513 miliardi), l'IRI (43), le istituzioni internazionali (483) e negativo per gli istituti di credito speciale (— 7.680), l'Enel (— 924) e l'ENI (— 343). In particolare, l'Enel ha allungato la scadenza delle sue emissioni portandola da 10 a 15 anni, attualmente la durata massima tra i titoli esenti da imposte, e ha concesso ai sottoscrittori la possibilità di riscattare i titoli anticipatamente alla fine del decimo anno. L'ENI, a sua volta, ha emesso un titolo decennale con cedola rivedibile solo due volte durante la vita del prestito.

All'intensa attività di collocamento sul mercato primario ha corrisposto un aumentato volume di negoziazioni sul mercato secondario. In particolare, il controvalore degli scambi effettuati alla Borsa valori di Milano, pur mantenendosi su livelli contenuti, ha raggiunto i 3.100 miliardi per i titoli di Stato (contro 2.800 nel 1984) e i 2.300 miliardi per le obbligazioni (1.500 nel 1984). La crescita del mercato secondario si è riflessa positivamente sul mercato primario, per l'aumentata liquidità dei titoli.

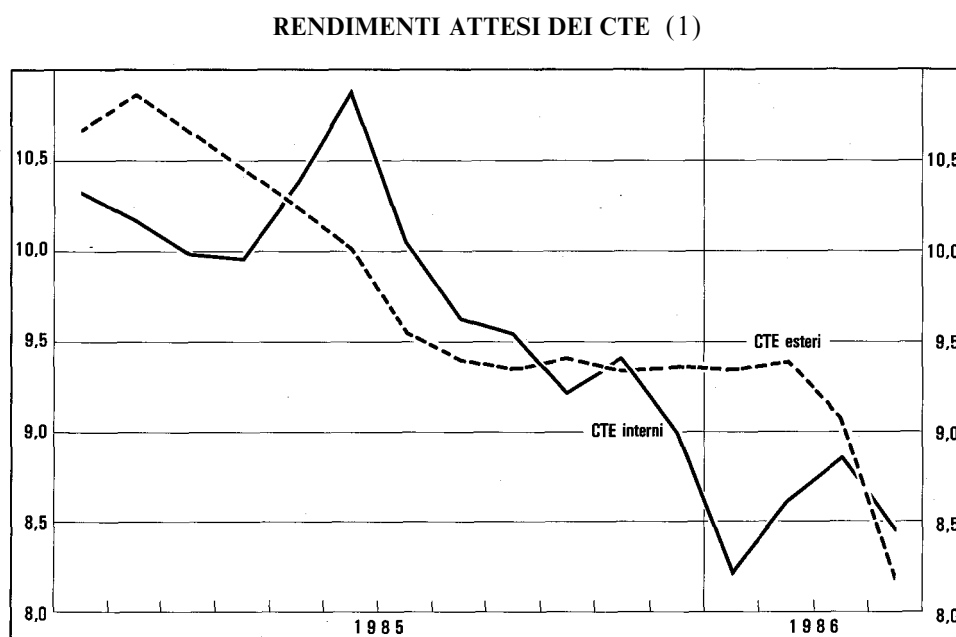
I tassi d'interesse dei titoli di Stato sono diminuiti col ridursi dell'inflazione; in particolare, i rendimenti all'emissione dei BOT a 12

mesi e dei CCT di maggior durata sono diminuiti, nel 1985, rispettivamente di 1,5 e 1,4 punti percentuali. Il differenziale di rendimento è stato pertanto mantenuto pressoché invariato in termini assoluti, ma è lievemente cresciuto in proporzione al tasso sui BOT.

I rendimenti all'emissione dei BTP triennali, dopo essere aumentati di oltre un punto nella parte centrale dell'anno, sono ritornati sui livelli del primo trimestre del 1985 nell'aprile del 1986 (12,58 per cento), per poi scendere ulteriormente nel successivo mese di maggio (11,03 per cento). I rendimenti dei CTE (8,74 a novembre contro 9,59 a febbraio 1985) si sono ridotti, invece, di circa un punto, in linea con la generale riduzione dei tassi sulle attività in ECU.

I rendimenti attesi sul mercato secondario hanno avuto un'evoluzione analoga ai tassi di mercato primario. In particolare, per quanto riguarda i CTE, il confronto con i rendimenti all'estero degli stessi titoli pone in luce, da un lato, la pressione esercitata dalla domanda interna di titoli in valuta nelle fasi di tensione dei tassi di cambio e, dall'altro, l'insufficiente afflusso di valuta per operazioni di arbitraggio nei non brevi periodi in cui i tassi interni dei CTE sono stati superiori a quelli esteri (fig. D 18); per quanto riguarda invece il CTR, il lieve rialzo del tasso reale atteso a scadenza risulta in linea con le aspettative di una discesa più accentuata del tasso d'inflazione rispetto ai tassi d'interesse nominali.

Fig. D 18



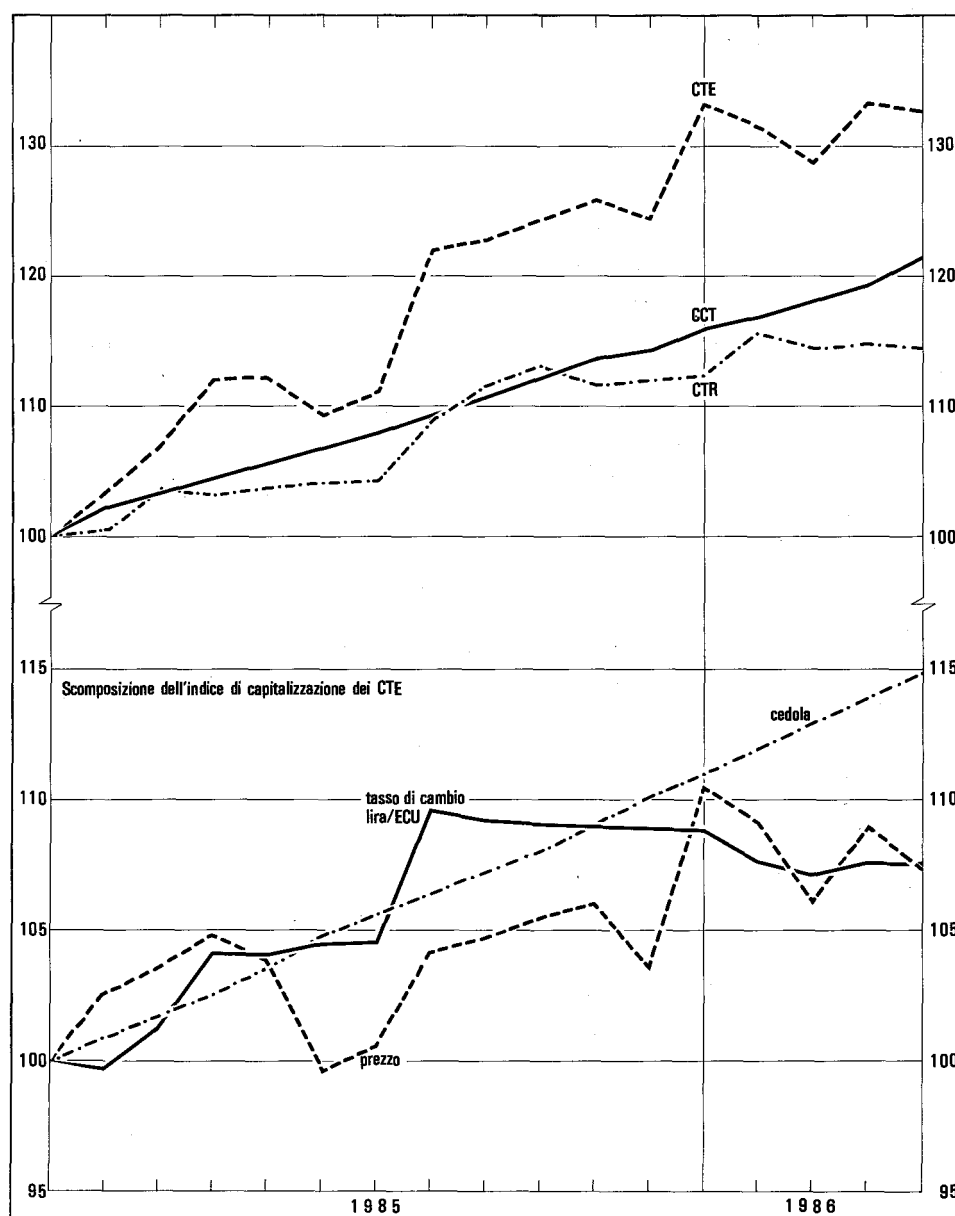
(1) I rendimenti sono stati calcolati sulla base delle quotazioni delle Borse di Milano e Lussemburgo. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il confronto tra gli indici di capitalizzazione dei CCT, CTE e CTR (fig. D 19), oltre a consentire di rilevare la redditività conseguita da investimenti di varia durata, permette di valutare il diverso grado di rischio dei titoli, quale è suggerito dalla variabilità osservata. Esaminando in particolare i rendimenti *ex post* dei CCT, considerati a prezzi costanti, si rileva come essi si siano ridotti nel 1985 rispetto al precedente biennio (tav. D 26).

Fig. D 19

TITOLI DI STATO: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE (1)

(base 100 al 31 dicembre 1984)



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

RENDIMENTI EX POST REALI DEI CCT (1)
(valori percentuali)

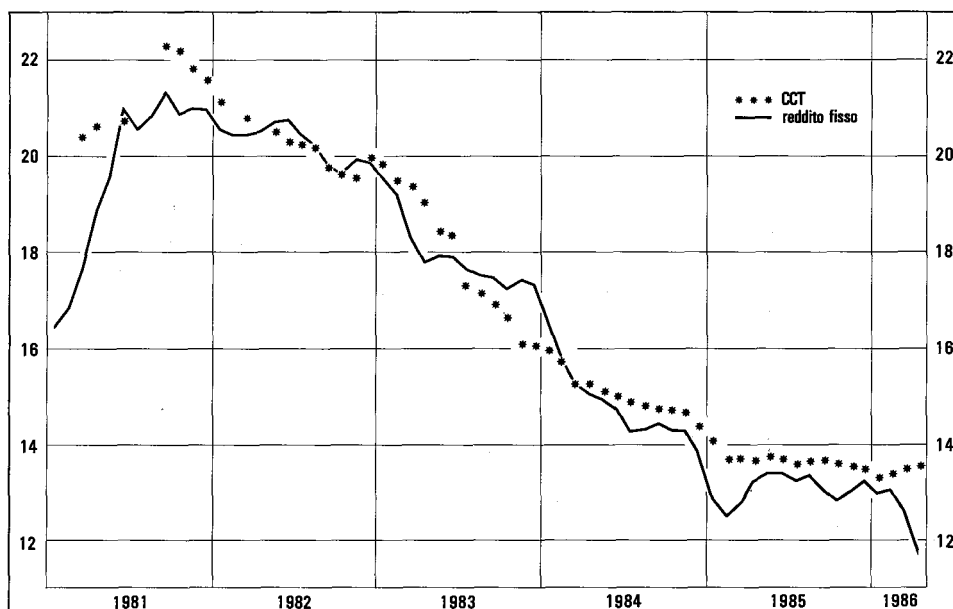
Anno di investimento (2)	Anno di disinvestimento (2)					
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1979	-1,61	-0,74	0,95	2,71	4,00	4,41
1980	—	0,15	2,27	4,21	5,47	5,67
1981	—	—	4,45	6,31	7,30	7,09
1982	—	—	—	8,19	8,75	7,98
1983	—	—	—	—	9,32	7,88
1984	—	—	—	—	—	6,46

(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Fine periodo.

Il costo per il Tesoro del finanziamento a tasso variabile è risultato, nell'ultimo quinquennio, in linea con i tassi di mercato secondario relativi ai titoli a reddito fisso di scadenza medio lunga (fig. D20).

Fig. D 20

RENDIMENTI EX POST: CCT E TITOLI A REDDITO FISSO (1)



(1) Per i CCT viene indicata la media dei rendimenti ex post di titoli con diverse scadenze, acquistati sul mercato primario; il rendimento dei titoli le cui cedole non risultino determinate a fine marzo 1986 è stato stimato nell'ipotesi semplificatrice di invarianza dei tassi alla stessa data. Per i titoli a reddito fisso si è considerato il rendimento netto, osservato sul mercato secondario, del campione BI di titoli emessi dagli istituti di credito mobiliare.

Il mercato azionario

Il ricorso delle imprese private al finanziamento esterno nella forma di capitale di rischio è risultato pressoché eguale a quello del 1984. Dei 14.700 miliardi di azioni emesse nel 1985 da parte di società non bancarie, 9.500 si riferiscono a imprese con prevalente partecipazione statale (6.200 nel 1984) e 5.200 ad imprese private (5.100 nel 1984) (tav. D 27). Le emissioni nette da parte di queste ultime, ottenute deducendo le duplicazioni rilevate tenendo conto dei collegamenti tra le società, si sono commisurate a 4.400 miliardi, di cui 2.200 relativi a società quotate (400 per azioni di risparmio e 100 per azioni privilegiate). Deducendo anche i dividendi distribuiti, il ricorso netto delle imprese private quotate in borsa è stato relativamente esiguo (1.150 miliardi, contro 1.100 nel 1984); esso non si è prontamente adeguato al cambiamento strutturale in atto connesso con la maggiore presenza degli investitori istituzionali e con il mutato atteggiamento dei risparmiatori verso l'investimento azionario.

Tav. D27

EMISSIONI LORDE DI AZIONI (1)

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1982	1983	1984	1985	1982	1983	1984	1985
Quotate	2.892	3.959	5.694	4.693	52,5	32,8	50,4	31,9
con prevalente partecipazione statale...	1.974	3.269	3.760	2.161	35,8	27,1	33,3	14,7
private	918	690	1.934	2.532	16,7	5,7	17,1	17,2
Non quotate	2.619	8.118	5.599	10.026	47,5	67,2	49,6	68,1
con prevalente partecipazione statale...	1.108	5.981	2.434	7.348	20,1	49,5	21,6	49,9
private	1.511	2.137	3.165	2.678	27,4	17,7	28,0	18,2
Totale	5.511	12.077	11.293	14.719	100,0	100,0	100,0	100,0
con prevalente partecipazione statale...	3.082	9.250	6.194	9.509	55,9	76,6	54,9	64,6
private	2.429	2.827	5.099	5.210	44,1	23,4	45,1	35,4

(1) Escluse le azioni emesse dal sistema creditizio.

In base ai prospetti informativi, la cui redazione da parte degli emittenti è obbligatoria nei casi in cui si configuri la fattispecie della sollecitazione del pubblico risparmio, è risultato che nel 1985 le offerte pubbliche di azioni quotate e non quotate, incluse tra queste le quote di risparmio, sono state pari, rispettivamente, a 1.100 e a 1.350 miliardi; di questi, 1.400 miliardi sono affluiti alle imprese non bancarie.

Rilevante è risultato l'importo delle azioni emesse al fine di soddisfare i requisiti di diffusione per l'ammissione alla quotazione di borsa nel 1985 (460 miliardi). L'offerta, effettuata generalmente a condizioni prefissate, è stata regolarmente assorbita il primo giorno di sottoscrizione; quando è stato sperimentato il collocamento mediante asta, i prezzi di assegnazione sono risultati in forte tensione.

L'ingresso in borsa di nuove società (13, di cui due provenienti dal mercato ristretto, contro 12 nel 1984) ha portato il numero complessivo delle società quotate, incluse quelle sospese (20), a 188 (di cui 167 alla Borsa di Milano). Il capitale sociale complessivo alla fine del 1985 era pari a 26.275 miliardi e per circa 5.600 risultava posseduto in via diretta dalle stesse società.

Tra le attività finanziarie maggiormente succedanee delle azioni, elevate sono state le emissioni di obbligazioni convertibili (1.420 miliardi di cui 760 in forma diretta) e di quote di risparmio (460 miliardi, relativi ad un unico emittente). Spesso l'offerta ha avuto per oggetto azioni di risparmio o obbligazioni convertibili in azioni di risparmio, per le quali la mancanza del diritto di voto nelle assemblee viene in parte compensata da un trattamento fiscale più favorevole e da privilegi nella distribuzione degli utili.

La differenza tra azioni di risparmio (non convertibili) e ordinarie si riflette in diverse quotazioni di borsa, influenzate anche dalla diversa liquidità dei titoli. Il rapporto tra le due quotazioni (risparmio/ordinarie), limitatamente alle società per le quali erano quotate alla Borsa valori di Milano entrambe le categorie di azioni, è stato nel 1985 pari a 0,89, con un minimo di 0,53 e un massimo di 1,05.

Sospinto al rialzo da una domanda superiore all'offerta, in presenza di positive notizie sull'andamento dei conti economici aziendali, il mercato borsistico ha modificato in misura sostanziale le precedenti valutazioni del comparto azionario. L'indice della Borsa valori di Milano alla fine di dicembre 1985 ha registrato un incremento del 100,7 per cento rispetto allo stesso mese del 1984 (contro il 21 per cento dell'anno precedente).

La positiva fase del mercato azionario non è apparsa isolata nel contesto internazionale, anche se il rialzo delle quotazioni nel 1985, dopo la forte penalizzazione negli anni settanta, è considerevolmente superiore a quello avutosi in quasi tutti gli altri paesi, nei quali una forte ascesa dei corsi si era già manifestata negli anni precedenti. Essa si inquadra, inoltre, in un periodo di generale sviluppo del comparto produttivo: gli utili aziendali sono fortemente aumentati nel 1985, rispetto all'anno precedente, e le prospettive per il 1986 sono nettamente positive per vari settori economici.

Limitando l'analisi alle società quotate per le quali si dispone di informazioni sui risultati economici conseguiti nel 1985 (121 su 188), si è rilevato che i loro utili netti sono cresciuti rispetto all'anno precedente da 2.005 a 2.908 miliardi, in misura pari al 45 per cento, che segue il 72,5 per cento del 1984. La media ponderata dei rapporti tra capitalizzazione di borsa e utili, calcolati in base ai prezzi di fine 1985, è risultata pari a 23, corrispondente ad un tasso reale del 4,4 per cento (6,6 per cento nel 1984), in linea con il livello del tasso reale di lungo periodo, approssimato dal rendimento reale a scadenza del CTR alla stessa data (5 per cento).

Considerando, invece, i bilanci consolidati disponibili (30) relativi ai più importanti gruppi finanziari presenti in borsa, che includono anche società non quotate, si è rilevato un incremento più accentuato degli utili (94 per cento contro 134,7 nel 1984), a conferma della rinnovata redditività delle imprese di maggiori dimensioni.

Occorre però ricordare che i metodi di contabilizzazione in uso e la variabilità del tasso d'inflazione possono comportare errori non sistematici nella determinazione degli utili e che effetti particolarmente positivi possono essere stati determinati dalla gestione finanziaria, più che da quella industriale; in particolare, la riduzione degli oneri per interessi, e segnatamente della parte di tali oneri che compensa il creditore per la svalutazione del debito, può aver determinato l'emersione di utili che in precedenza non apparivano in base ai correnti principi contabili.

La presenza dei fondi comuni mobiliari di diritto italiano si è tradotta in un maggiore spessore del mercato borsistico e ha così contribuito ad aumentare la liquidità dell'investimento azionario con positivi riflessi sulla domanda dei risparmiatori. Gli investimenti netti in azioni da parte dei fondi, come si è visto nel capitolo precedente, abbastanza contenuti se considerati in rapporto alla raccolta (3.600 su 15.300 nel 1985) sono stati assai rilevanti in termini assoluti per un mercato di dimensioni tradizionalmente limitate come quello italiano; essi, considerati insieme agli acquisti effettuati nell'ambito delle gestioni di patrimoni mobiliari (500 miliardi su una raccolta di 14.000), spiegano buona parte della domanda complessiva di azioni.

Nel corso del 1985 gli investimenti lordi in azioni quotate da parte dell'estero sono stati pari a 4.763 miliardi (contro 1.329 nel 1984); poiché i disinvestimenti risultano concentrati maggiormente nella seconda parte dell'anno e il loro valore è influenzato dall'aumento delle quotazioni di borsa, gli investimenti netti sono stati pari a soli 183 miliardi (211 nel 1984).

La crescita del mercato azionario ha mostrato un'impennata nell'anno in corso: nei primi quattro mesi del 1986 le società quotate hanno collocato 2.900 miliardi di azioni, di cui 1.800 relativi a imprese

private. Nello stesso periodo le contrattazioni in borsa di titoli azionari hanno raggiunto i 23.800 miliardi (contro 5.900 nello stesso periodo del 1985) e le quotazioni sono cresciute in misura pari al 68 per cento (contro il 23,2 per cento del 1985).

La cospicua crescita dei prezzi azionari nella prima parte del 1986 appare influenzata da una domanda attratta dal rialzo delle quotazioni. Al fine di accrescere le garanzie sulla solvibilità degli operatori, la Consob è intervenuta modificando l'entità dei depositi obbligatori a fronte di contratti a termine, a fermo o a premio, portandone da ultimo (15 gennaio e 11 marzo 1986, rispettivamente per gli acquisti e le vendite a fermo) la relativa aliquota al 100 per cento. Successivamente, con delibera n. 2077 del 2 aprile 1986, ha vietato le vendite allo scoperto di titoli a premio senza, peraltro, estendere il divieto alle vendite di titoli a fermo al fine di assicurare sufficiente elasticità agli scambi.

A sua volta la Banca d'Italia, per assicurare la regolare chiusura delle operazioni di liquidazione e limitare l'utilizzo dei buoni cassa, ha stabilito che, a decorrere dalla liquidazione del mese di giugno 1986, gli aderenti alle Stanze di compensazione che non sono in grado di consegnare i titoli di cui risultino debitori, siano tenuti a costituire un deposito infruttifero rapportato al 30 per cento del valore dei titoli non consegnati. Sarà esentata dal deposito la mancata disponibilità di titoli derivante da diretti rapporti con le Stanze; inoltre, per consentire i necessari adeguamenti, saranno esentate fino al prossimo mese di settembre le richieste di assegnazione dipendenti prevalentemente da adempimenti a carico delle società emittenti ovvero dei rispettivi mandatarî o casse incaricate.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

Nel 1985 il saldo finanziario delle famiglie in rapporto al prodotto interno lordo si è ridotto di quasi mezzo punto percentuale, mentre l'indebitamento netto delle imprese e quello del settore pubblico hanno mostrato un aumento pari, rispettivamente, a 0,9 e a 0,7 punti percentuali del PIL. Conseguentemente, il deficit con l'estero è risultato più ampio di quello rilevato nel 1984 (tav. D28). I saldi finanziari dei settori interni misurati al netto delle variazioni di potere d'acquisto indotte dall'inflazione hanno presentato un andamento, in rapporto al PIL, simile a quello dei saldi nominali, a causa della modesta riduzione del tasso di crescita in corso d'anno dei prezzi al consumo (tav. D 29).

Tav. D 28

SALDI FINANZIARI (1)

Anni	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (2) (consolidato)	Estero	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (2) (consolidato)	Estero
	<i>(miliardi di lire)</i>				<i>(in percentuale del PIL)</i>			
1976.....	25.478	-15.765	-15.524	2.343	16,3	-10,1	-9,9	1,5
1977.....	29.185	-9.012	-16.553	-2.175	15,4	-4,7	-8,7	-1,1
1978.....	37.233	-9.630	-22.637	-5.261	16,8	-4,3	-10,2	-2,4
1979.....	42.293	-9.387	-27.014	-4.553	15,7	-3,5	-10,0	-1,7
1980.....	45.731	-29.153	-33.328	8.291	13,5	-8,6	-9,8	2,4
1981.....	59.021	-27.925	-51.415	9.225	14,7	-7,0	-12,8	2,3
1982.....	73.699	-22.931	-65.942	7.412	15,7	-4,9	-14,0	1,5
1983.....	90.306	-25.193	-75.812	-1.183	16,7	-4,7	-14,0	-0,2
1984.....	106.910	-28.798	-94.378	5.084	17,4	-4,7	-15,3	0,8
1985.....	116.572	-38.616	-109.839	8.032	17,0	-5,6	-16,0	1,2

(1) Rispetto alla Relazione dello scorso anno sono stati inclusi, nelle attività e passività finanziarie, i fondi di quiescenza e di previdenza. — (2) Indebitamento netto: include, tra le passività, le riserve tecniche degli istituti di previdenza, a differenza di quello riportato nella tavola aC2.

Le famiglie hanno subito una perdita di potere d'acquisto sulla loro ricchezza finanziaria pari al 7,5 per cento del PIL; di importo analogo è stato il guadagno che può essere stimato per il settore pubblico.

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE (1)*(in percentuale del PIL)*

Anni	Famiglie	Imprese	Settore pubblico e BI-UIC
1976	1,8	-3,0	0,6
1977	6,2	-0,4	-2,2
1978	8,7	-1,0	-3,7
1979	2,3	1,3	1,0
1980	-0,8	-3,5	2,8
1981	2,6	-2,6	-1,7
1982	4,2	-1,1	-3,1
1983	7,4	-1,9	-4,9
1984	10,0	-2,6	-7,6
1985	9,5	-3,6	-7,9

(1) Il metodo di correzione è illustrato brevemente nella sezione delle Note metodologiche nell'Appendice. Per una descrizione più dettagliata si veda la nota «I saldi finanziari corretti per l'inflazione», Bollettino Economico n. 5, ottobre 1985.

Per calcolare l'ammontare di risorse che il settore privato trasferisce a quello pubblico, in conseguenza della variazione dei prezzi, occorre consolidare in quest'ultimo la Banca centrale. Pertanto, le passività del settore pubblico, in questa definizione più ampia, escludono quelle a fronte della Banca centrale; in esse è invece compresa la base monetaria, sulla quale il tasso d'interesse nominale è fisso e, per la parte costituita dal circolante, pari a zero.

La perdita di potere d'acquisto sulla ricchezza finanziaria delle famiglie è stata più che compensata, come già nel 1984, dal flusso netto di interessi percepiti; tenendo conto dell'inflazione, il beneficio finanziario di cui le famiglie hanno goduto, pari a circa l'1 per cento del PIL, è avvenuto essenzialmente a scapito del settore pubblico integrato con la Banca centrale. Rispetto all'anno precedente si è tuttavia registrata una flessione di tali trasferimenti intersettoriali dell'ordine di mezzo punto percentuale del PIL; il fenomeno risente dello slittamento in avanti del pagamento di parte degli interessi sui titoli del debito pubblico provocato dall'introduzione, all'inizio del 1985, dei CCT con cedola annuale.

Il risparmio e le attività finanziarie delle famiglie

Il risparmio finanziario delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è rimasto sostanzialmente invariato tra il 1984 e il 1985, rispettivamente pari al 21,4 e al 21 per cento. Il flusso delle attività fi-

nanziarie lorde è stato di 123.883 miliardi, circa 10.700 miliardi in più rispetto a quello dell'anno precedente (tav. D30); il ritmo di crescita calcolato sulla consistenza iniziale è sceso dal 18,8 al 16,9 per cento.

Tav.D 30

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine			Flussi				
	1980	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985
Biglietti e monete	19.235	31.166	34.028	3.381	2.669	3.068	2.814	2.859
Depositi bancari	160.549	276.016	307.256	20.023	39.648	25.143	30.652	31.241
Depositi postali	28.451	42.517	50.507	1.915	2.800	3.687	5.664	7.990
BOT	30.397	99.161	114.676	21.845	10.765	13.874	19.845	14.134
Depositi e buoni fruttiferi ICS	5.776	19.625	21.168	1.356	6.858	1.364	4.271	1.543
CCT	8.008	75.312	108.536	3.208	5.268	29.475	27.942	31.609
Altri titoli pubblici	8.234	17.645	19.160	1.179	-1.465	3.332	5.370	1.321
Altri titoli a m/l termine (2) ..	9.478	21.551	24.503	895	2.714	4.528	3.654	2.940
Quote fondi comuni ital.	—	1.146	19.783	—	—	—	1.055	15.256
Azioni e partecipazioni	24.513	46.703	85.916	663	87	203	141	1.335
Attività sull'estero	3.568	6.526	9.309	374	146	85	545	664
Altre attività fin. (3)	56.700	94.367	107.356	8.109	8.762	9.905	11.171	12.991
Totale ...	354.909	731.735	902.198	62.947	78.252	94.664	113.124	123.883

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Escluse le obbligazioni estere. — (3) Riserve tecniche, fondi di quiescenza e di previdenza, titoli atipici e accettazioni bancarie.

In rapporto al risparmio complessivo del settore in esame, si stima che quello finanziario sia rimasto sui valori elevati degli anni più recenti (84 per cento). I mutamenti nella composizione della ricchezza a scapito della componente reale sono stati amplificati dalla stasi dei valori immobiliari e fondiari a fronte della crescita delle quotazioni azionarie. In base a stime preliminari sull'ammontare del patrimonio delle famiglie in abitazioni, terreni e beni di consumo durevoli, la quota delle attività finanziarie lorde sulla ricchezza totale sarebbe aumentata dal 32 al 36 per cento circa nel corso del 1985.

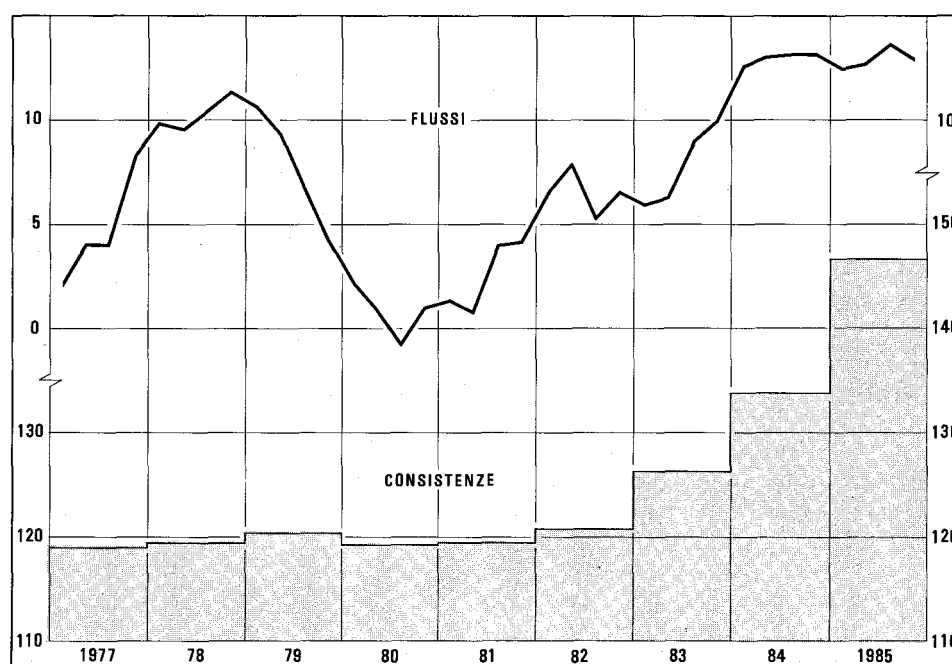
Le informazioni ricavabili dall'evoluzione degli affitti e del prezzo delle abitazioni indicano che negli ultimi anni il rendimento su questa

forma di investimento è stato negativo in termini reali. Il rendimento medio sulle attività finanziarie delle famiglie costituite dalla moneta e dai titoli non azionari, deflazionato per la variazione dei prezzi al consumo, è viceversa divenuto positivo nel 1983 e ha raggiunto il 3,7 per cento nella media del 1985; l'aumento, di circa un punto percentuale e mezzo, rispetto all'anno precedente è dovuto allo spostamento verso le componenti maggiormente remunerate. L'accresciuta convenienza dell'investimento finanziario, che ha determinato un ulteriore aumento di circa tredici punti percentuali del rapporto tra la ricchezza finanziaria e il reddito disponibile (fig. D 21), risulta notevolmente maggiore se si tiene conto del rendimento derivante dalla detenzione di azioni e di quote dei fondi comuni di investimento, il cui andamento è stato illustrato nei capitoli precedenti.

Fig. D 21

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(quote percentuali sul reddito disponibile)



(1) Attività finanziarie complessive. Il rapporto tra flussi e reddito è calcolato su variazioni cumulate di quattro trimestri; il numeratore è corretto per la perdita di potere d'acquisto sulle attività sull'interno (moneta, titoli di Stato e obbligazioni) detenute all'inizio del periodo e su quelle acquistate nel corso dell'anno. Le consistenze sono calcolate come medie dei valori d'inizio e fine anno.

Il rapido aumento della raccolta dei fondi comuni riflette in parte il desiderio dei risparmiatori di diversificare il proprio portafoglio, nel quale un peso crescente hanno assunto negli anni recenti i titoli del debito pubblico. La quota di questi ultimi sulle attività finanziarie delle famiglie è all'incirca raddoppiata tra la fine del 1980 e quella del 1984, passando dal 13,1 al 26,3 per cento. Lo scorso dicembre, le quote di

fondi comuni hanno raggiunto il 2,2 per cento delle attività complessive delle famiglie (calcolata sul flusso, la quota è stata del 12,3 per cento), mentre i titoli del settore pubblico sono risultati pari al 26,9 per cento, con un aumento rispetto alla fine del 1984 di circa mezzo punto percentuale. Nel valutare questi andamenti occorre però tener conto del fatto che al rallentamento dell'acquisizione diretta di titoli pubblici da parte delle famiglie si accompagna una maggiore accumulazione di tali titoli nel portafoglio dei fondi comuni stessi.

Il tasso di crescita a dodici mesi dei depositi e delle altre attività liquide delle famiglie incluse in M2 è passato dal 12,6 al 12 per cento tra la fine del 1984 e quella dello scorso anno; il divario tra il ritmo di aumento della moneta e quello del totale delle attività finanziarie è rimasto pertanto elevato (4,9 punti percentuali a fronte dei 6,2 punti registrati nel 1984), proseguendo lungo la tendenza osservata dall'inizio del decennio. Tra la fine del 1980 e il dicembre scorso, la quota di M2 sul complesso delle attività delle famiglie sull'interno al netto delle azioni è scesa dal 63,7 al 48,6 per cento. Questa caduta è dovuta per circa tre quarti ai depositi bancari, ma rispecchia anche l'andamento della componente della moneta maggiormente legata al volume delle transazioni.

La tendenza al declino del rapporto tra il circolante delle famiglie e i consumi interni di queste ultime, molto pronunciata nella seconda metà del decennio scorso, ha subito una battuta d'arresto nel 1985, quando il rapporto si è attestato al 7,3 per cento; il fenomeno riflette la diminuzione dei tassi d'interesse sui depositi bancari, che costituiscono una misura del costo opportunità connesso con la detenzione di circolante. A partire dal gennaio di quest'anno la possibilità di richiedere l'accredito dello stipendio su conto corrente bancario è stata estesa a tutti i dipendenti statali, inclusi i pensionati; ciò potrà determinare un'ulteriore riduzione della funzione svolta dai biglietti di banca e dalle monete nel sistema dei pagamenti.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

L'evoluzione favorevole dell'autofinanziamento e una crescita della spesa per investimenti fissi e in scorte più moderata di quella, assai vigorosa, osservata l'anno precedente, hanno consentito alle imprese, in un contesto caratterizzato da tassi d'interesse ancora elevati, di contenere il finanziamento esterno: pur includendo l'espansione anomala dei prestiti bancari della parte finale dell'anno, di cui si è riferito nei capitoli precedenti, stimabile in circa 10.000 miliardi, il finanziamento esterno delle imprese è stato di 54.398 miliardi a fronte dei 51.447 del 1984 (tav. D31). La riduzione del flusso dei fondi di dotazione e quella del credito speciale sono state più che compensate dal maggiore ricorso ai prestiti bancari e ai finanziamenti dall'estero: questi ultimi sono ammontati a 2.000 miliardi circa, dopo il deflusso di

840 miliardi registrato nel 1984, rispecchiando l'andamento dei differenziali d'interesse. Le attività finanziarie delle imprese, pur avendo mostrato un rallentamento, sono ulteriormente aumentate in relazione al prodotto.

Tav. D 31

ANALISI DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine			Flussi				
	1980	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985
Debiti: a breve termine (1) .	98.721	172.996	200.123	11.217	12.965	18.974	28.522	29.944
di cui: ist. di cred. speciale	5.121	12.151	14.889	2.181	1.668	307	2.873	2.738
a medio e a lungo termine (1)	72.674	140.519	147.494	20.964	11.800	9.933	8.851	11.614
di cui: aziende di credito	11.743	17.257	19.527	1.958	240	1.710	1.605	2.270
ist. di cred. speciale	44.132	73.481	78.860	10.131	8.746	6.905	7.412	6.534
estero	15.006	46.778	45.358	8.641	3.074	755	-839	2.064
Obbligazioni	13.289	23.044	24.888	820	4.589	2.392	1.906	1.844
Azioni	124.530	239.899	520.269	2.001	2.038	2.967	4.948	4.361
Fondi di dotazione (2)	12.505	38.986	44.475	3.154	7.384	9.431	6.548	5.130
Altre partecipazioni	6.521	9.304	10.936	853	1.066	901	1.121	1.632
Altre passività finanziarie (3)	10.716	21.028	24.983	3.352	-2.460	-70	-449	-126
Totale . . .	338.956	645.776	973.168	42.361	37.381	44.528	51.447	54.398

(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 del 1984 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) Inclondono le accettazioni acquistate da investitori non bancari, i titoli atipici, gli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito previo sui pagamenti all'estero e, per i dati di consistenza, le sofferenze delle istituzioni creditizie.

Facendo riferimento al settore delle imprese non finanziarie secondo la classificazione della contabilità nazionale, per il quale si dispone di un maggior numero di informazioni, si rileva un aumento del valore aggiunto che, sebbene inferiore a quello dell'anno prima (11,4 contro 13,3 per cento), ha superato di oltre mezzo punto percentuale l'incremento dei redditi da lavoro, incluse le retribuzioni imputate ai lavoratori autonomi. Il margine lordo che si ottiene per il totale delle imprese non finanziarie ha fatto quindi registrare un ulteriore aumento (13,4 per cento) dopo quello, molto rilevante, del 1984 (18,9 per cento; tav. D 32); inoltre, la riduzione degli oneri finanziari netti, di cui si tratterà più diffusamente in seguito, ha concorso all'ulteriore espansione

dell'autofinanziamento, dopo la forte ripresa fatta registrare nell'anno precedente (20,6 per cento, contro 29,3 nel 1984). La crescita dell'autofinanziamento ha portato il grado di copertura della spesa per investimenti fissi, inclusi quelli residenziali, e in scorte a 11'87,1 per cento; si tratta del valore più alto rilevato dalla metà del decennio scorso, che si confronta con un minimo del 60,1 per cento registrato nel 1981.

Tav. D 32

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE

(miliardi di lire)

Voci	1981	1982	1983	1984 (*)	1985 (*)
Margine operativo lordo (1)	75.423	87.275	92.415	109.856	124.585
(-) Oneri finanziari netti (2)	34.901	36.071	37.259	38.571	37.650
(-) Altre voci (3)	- 940	- 1.027	- 717	- 975	- 232
Autofinanziamento	41.462	52.232	55.872	72.261	87.167
(-) Investimenti fissi (4)	64.409	68.928	72.274	84.448	95.171
(-) Variazione scorte (5)	4.532	4.866	- 893	4.963	4.897
Indebitamento netto (6)	- 27.479	- 21.563	- 15.509	- 17.150	- 12.900
Saldo finanziario delle imprese (7)	- 25.254	- 19.840	- 21.698	- 24.725	- 33.998
Saldo finanziario delle aziende autonome esclusa l'ANAS (8)	376	- 288	- 2.973	- 980	- 818
Aggiustamento = (6) - (7) - (8)	- 2.601	- 1.434	9.163	8.555	21.916

(*) Dati provvisori e parzialmente stimati.
Fonte: Stime su dati di contabilità nazionale Istat per (1), (3), (4), (5) e B.I. per (2), (7), (8). Le *altre voci* includono le imposte dirette e i dividendi pagati dalle imprese, cui sono sottratti i contributi agli investimenti della P.A. e la variazione dei fondi di quiescenza. Il saldo finanziario delle imprese differisce da quello della tavola D 28 per l'esclusione dei fondi di quiescenza dalle passività. L'ANAS è classificata nelle Amministrazioni pubbliche secondo la contabilità nazionale. Si veda la Nota metodologica alla fig. D 22, nell'Appendice.

Analisi disaggregate effettuate sulla base di informazioni ricavabili da campioni relativi a imprese di dimensione media e grande, di fonte Mediobanca, mettono in evidenza che già dal 1984 l'autofinanziamento delle imprese private aveva, in media, sopravanzato la spesa per la formazione del capitale fisso, mentre per le imprese pubbliche il rapporto tra fondi interni e investimenti fissi superava di poco il 40 per cento.

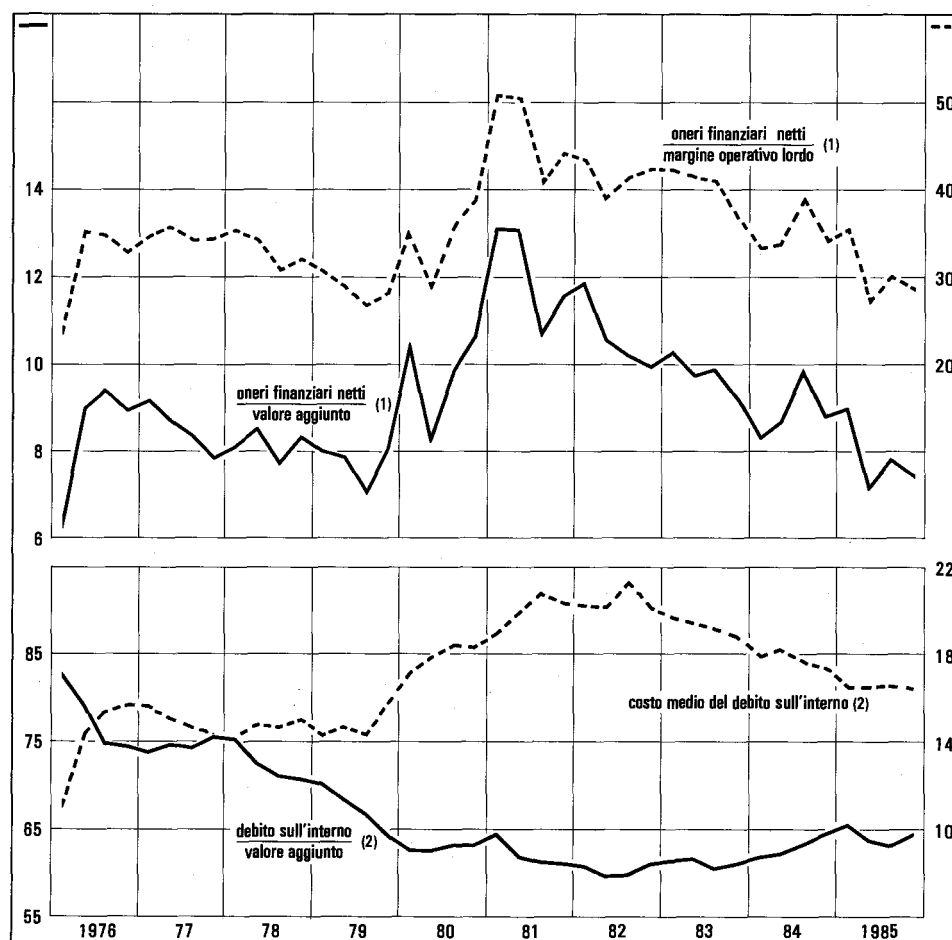
L'indebitamento nei confronti delle istituzioni creditizie e la raccolta obbligazionaria sono complessivamente aumentati del 14,2 per cento, a fronte del 15,7 per cento del 1984. Depurando l'aumento dell'indebitamento per l'espansione anomala del credito bancario degli ultimi due mesi del 1985, il ritmo di crescita del debito delle imprese

sull'interno risulta del 10,7 per cento; in rapporto al valore aggiunto, l'aggregato è rimasto sostanzialmente invariato sui bassi livelli degli ultimi anni (fig. D 22).

Fig. D 22

INDEBITAMENTO E ONERI FINANZIARI DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE

(valori percentuali)



(1) Dati destagionalizzati. — (2) Le consistenze del debito interno sono calcolate come medie di dati di fine trimestre. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Includendo l'espansione dei prestiti dell'ultima parte dell'anno, le banche hanno soddisfatto la quota principale dei finanziamenti complessivamente richiesti dalle imprese (54,2 per cento; tav. D31); il peso del credito bancario sul totale dei finanziamenti ha leggermente superato il valore registrato nel 1984 (53 per cento), anno caratterizzato da un forte incremento degli impieghi anche in conseguenza della rimozione dei vincoli amministrativi sulla crescita dei prestiti. L'analisi per scadenze mostra una sostanziale invarianza della componente del cre-

dito a breve (50 per cento) e un aumento di quella a più lungo termine, passata dal 3,1 al 4,2 per cento. La quota di finanziamento coperta dagli istituti di credito speciale è diminuita tanto nella forma tradizionalmente più rilevante dei mutui a medio e a lungo termine (12 per cento a fronte di 14,4 nel 1984), quanto in quella del credito a breve (5 a fronte di 5,6 per cento). Sempre limitato è risultato il ricorso da parte delle imprese al mercato obbligazionario (1.844 miliardi, 62 miliardi in meno rispetto all'anno precedente), pari al 3,4 per cento del flusso complessivo. I finanziamenti a medio e a lungo termine dall'Amministrazione centrale sono invece aumentati, principalmente per effetto del prestito di 1.000 miliardi in favore della SIP erogato dalla Cassa depositi e prestiti.

Il permanere di soddisfacenti condizioni di redditività ha accresciuto l'interesse del pubblico per l'investimento in capitale di rischio, consentendo alle imprese, per il secondo anno consecutivo, di ricorrere in misura considerevole alla raccolta azionaria. Quest'ultima ha rappresentato l'8 per cento del finanziamento complessivo (9,6 per cento nel 1984); nei primi anni ottanta l'apporto del capitale di rischio era stato, in media, pari al 5,6 per cento del flusso totale dei fondi. Questa forma di finanziamento ha interessato principalmente le grandi imprese, anche perché più consistente è risultato il miglioramento della loro redditività, rispetto a quella delle aziende di minori dimensioni.

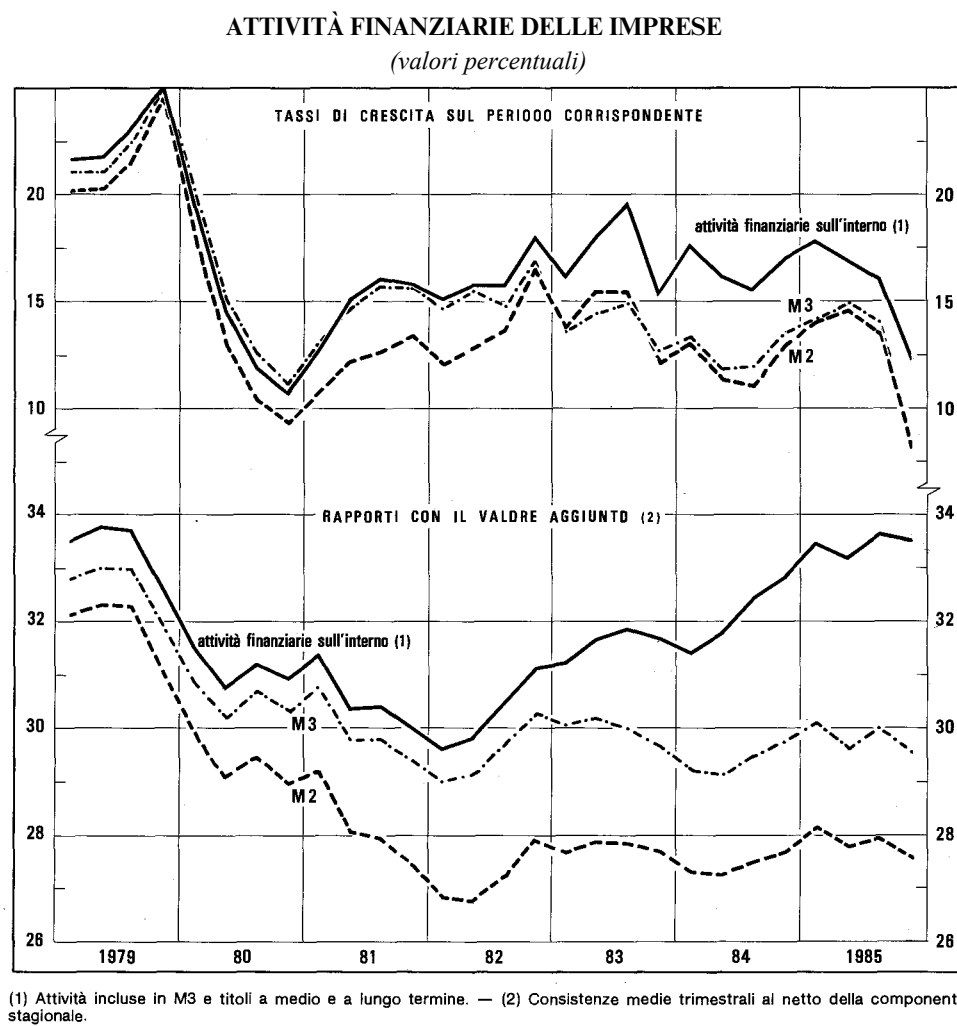
La diminuzione dei fondi di dotazione (il cui peso sul totale dei finanziamenti è sceso dal 12,7 per cento nel 1984 al 9,4) riflette in parte il miglioramento dei risultati di gestione di un crescente numero di imprese pubbliche, che ha comportato trasferimenti più contenuti da parte dello Stato per copertura delle perdite; lo smobilizzo di alcune imprese e l'offerta al pubblico di quote di partecipazione hanno inoltre contribuito a ridurre l'esigenza di apporti statali.

Il costo medio effettivo dell'indebitamento sull'interno ha presentato una riduzione di circa un punto percentuale e mezzo (dal 17,8 al 16,4 per cento). Gli oneri finanziari netti si sono ridotti del 2,4 per cento, contro l'aumento del 3,5 registrato nel 1984, e il loro peso sul margine operativo lordo ha continuato a decrescere per il quarto anno consecutivo; esso è stato pari al 30,2 per cento, rispetto al 35,1 del 1984. Da un'analisi di medio periodo si rileva che in un quinquennio la quota del margine assorbita dagli oneri finanziari netti è diminuita di circa 16 punti percentuali (nel 1981 era pari al 46,3 per cento), grazie alla minore incidenza di quelli passivi.

L'accumulazione di attività finanziarie da parte delle imprese è stata sostenuta dall'ampia formazione di fondi propri e dalla remuneratività delle attività finanziarie stesse. Pur essendo aumentate, nella media dell'anno, a un ritmo (15,7 per cento) di un punto percentuale

inferiore a quello del 1984, le attività finanziarie sull'interno, escluse le azioni, sono salite dal 32,1 al 33,4 per cento del valore aggiunto tra il 1984 e il 1985; il grado di liquidità, misurato dal rapporto tra le attività incluse in M3 possedute dalle imprese e il valore aggiunto, si è collocato su un livello di poco superiore a quello del 1984, passando dal 29,4 al 29,9 per cento (fig. D23).

Fig. D 23



In valore assoluto, l'acquisizione di attività finanziarie da parte delle imprese sull'interno, al netto delle azioni, è stata di 20.000 miliardi, 3.600 miliardi in meno rispetto al 1984. La minore crescita tra i due anni è interamente dovuta alla componente liquida, aumentata di 12.600 miliardi contro i 17.400 circa dell'anno prima; l'incremento del portafoglio di CCT e delle altre attività a medio e a lungo termine ha invece superato di circa 1.220 miliardi quello registrato nel 1984.

I depositi delle imprese hanno mostrato un'accelerazione nella prima parte dell'anno, in connessione con la riduzione del differenziale di tasso rispetto ai titoli; la loro crescita è andata decelerando nel trimestre estivo e ha poi subito un brusco rallentamento nella parte finale dell'anno. Quest'ultimo fenomeno, che ha risentito anche dell'esigenza di ricostituire le scorte di prodotti primari, ridottesi fortemente nei mesi precedenti, rispecchia altresì l'originarsi di comportamenti speculativi in connessione con il diffondersi di aspettative di svalutazione della lira all'interno dello SME; tali comportamenti si sono tradotti nella smobilizzazione di attività liquide in lire e nella diminuzione delle passività in valuta, principalmente sotto forma di impieghi bancari ma anche, in misura più modesta, di crediti commerciali a breve termine.

Al rallentamento della formazione di attività sull'interno si è accompagnata una crescita sostenuta di quelle sull'estero: in particolare, i crediti commerciali e i prestiti a lungo termine sono ammontati a quasi 1.400 miliardi (386 miliardi nel 1984).

***E* - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA**

La trasformazione in corso nel sistema finanziario italiano si manifesta nei mutamenti all'interno dei flussi di risparmio e nella nascita di nuovi strumenti, mercati e intermediari. Rispetto al complesso delle attività finanziarie, la quota della moneta, in specie dei depositi bancari, tende a ridursi, mentre si ampliano quelle dei titoli di Stato, delle azioni e dei fondi mobiliari. L'arricchirsi e l'articolarsi delle strutture del sistema accrescono la concorrenza.

Gli intermediari creditizi hanno assunto un ruolo attivo in questo processo. Essi hanno reagito alla disintermediazione ampliando e migliorando la prestazione dei servizi. In molti casi si sono fatti promotori di innovazione dando vita a organismi specializzati nei nuovi settori di attività finanziaria. I maggiori istituti hanno cercato sui mercati esteri nuove occasioni di crescita quantitativa e qualitativa.

L'azione di vigilanza asseconda l'adeguamento funzionale e strutturale del sistema e tende a favorirne gli effetti positivi sull'efficienza degli enti creditizi. Al tempo stesso essa persegue l'obiettivo di evitare che la trasformazione dia luogo a fenomeni di instabilità.

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

I controlli all'entrata

La costituzione di enti creditizi. — Nel 1985 si è perfezionato l'iter di recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva comunitaria n. 77/780 del 12 dicembre 1977 relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio. Ai provvedimenti legislativi (legge delega 5 marzo 1985, n. 74 e decreto delegato 27 giugno 1985, n. 350) hanno fatto seguito la delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 31 ottobre 1985 e le conseguenti istruzioni applicative della Banca d'Italia. L'entrata in vigore della nuova normativa segna la fine del blocco virtuale alla costituzione di enti creditizi che ha caratterizzato il sistema bancario italiano negli ultimi venti anni; essa comporta altresì il passaggio a un regime di autorizzazioni correlate al riscontro di determinate condizioni oggettive.

Ai sensi della direttiva comunitaria (art. 3), l'accesso all'attività bancaria è subordinato all'autorizzazione dell'autorità di controllo previo accertamento dei seguenti requisiti: a) fondi propri «distinti» e (sufficienti); b) presenza di almeno due persone che determinano effettivamente l'orientamento dell'attività dell'ente creditizio; c) possesso, da parte dei soggetti sub b), di requisiti di onorabilità e di esperienza adeguati all'esercizio di tali funzioni.

Il legislatore italiano ha esteso la richiesta di requisiti di onorabilità ai soggetti i quali, essendo titolari di quote del capitale dei costituendi enti creditizi, sono in grado di influire sull'attività degli enti stessi: la quota minima è stata determinata nel 2 per cento del capitale.

Il capitale richiesto per la costituzione di nuove istituzioni creditizie è stato fissato in misura tale da non precludere l'accesso al mercato di nuovi operatori, ma da assicurare al tempo stesso un'adeguata base patrimoniale agli enti di nuova formazione.

Gli importi minimi sono stati così stabiliti dalla Banca d'Italia: 25 miliardi per le società di capitali, gli enti pubblici e gli istituti e sezioni di credito speciale; 6 miliardi per le banche popolari; 300 o 600 milioni per le casse rurali e artigiane secondo se unicomunali o pluricomunali, da costituirsi in comuni privi di attrezzature creditizie; 1,5 o 3 miliardi per le casse rurali e artigiane da costituirsi in comuni non serviti da aziende della categoria, a seconda della popolazione del comune di insediamento. In 25 miliardi è stato anche fissato il fondo di dotazione delle filiali di banche estere di primo impianto.

Per consentire un adeguamento graduale del sistema alla nuova disciplina, fino al dicembre 1989 (termine del periodo transitorio ammesso dalla direttiva 77/780) l'esame delle domande volte all'istituzione di nuovi enti creditizi continuerà a essere condotto anche sulla base delle esigenze economiche del mercato.

Il Comitato del credito, con delibera del 31 ottobre 1985, ha pertanto stabilito i criteri cui la Banca d'Italia dovrà attenersi nell'esame delle istanze per la costituzione di nuovi enti durante il periodo transitorio. Essa valuterà favorevolmente le iniziative che consentano l'integrazione delle infrastrutture creditizie nelle zone non servite a sufficienza; la riduzione del grado di concentrazione dell'offerta di servizi bancari; la diversificazione dell'attrezzatura bancaria nelle aree in cui i nuovi organismi opereranno. Il programma di attività, che i promotori sono tenuti a presentare, rappresenterà un importante elemento di valutazione. Nell'esercizio del potere autorizzativo la Banca d'Italia utilizzerà gli indicatori di produttività, concorrenza e adeguatezza dell'offerta di servizi bancari costruiti sulla base delle indagini e degli strumenti di analisi sperimentati per disciplinare l'espansione e l'assetto territoriale delle aziende di credito.

Al 31 dicembre 1985 le aziende di credito iscritte all'Albo erano 1.101, contro 1.096 alla fine dell'anno precedente, per effetto dell'iscrizione di 16 aziende (13 casse rurali e artigiane e 3 filiali di banche estere) e della cancellazione, a vario titolo, di 11 banche già operanti (tav. EI). È rimasto inalterato, con 91 unità, il numero degli istituti di credito speciale.

Tav. E 1

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1984		Variazioni				Consistenze al 31 dic. 1985	
	numero aziende	numero sportelli	aziende			sportelli	numero aziende	numero sportelli
			nuove iscrizioni	cancel- lazioni	trasfor- mazioni			
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.764	—	—	—	2	6	1.766
Banche di interesse nazionale ...	3	917	—	—	—	—1	3	916
Banche di credito ordinario (1) ...	122	2.994	—	—1	—	10	121	3.004
Banche popolari cooperative	146	2.416	—	—6	—	15	140	2.431
Casse di risparmio	79	3.510	—	—	—	13	79	3.523
Monti di credito su pegno di 1ª categoria	8	128	—	—	—	1	8	129
Monti di credito su pegno di 2ª categoria	2	3	—	—	—	—	2	3
Casse rurali e artigiane	691	1.174	13	—3	—	26	701	1.200
Filiali di banche estere	34	54	3	—1	—	2	36	56
Istituti centrali di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
Totale . . .	1.096	12.965	16	—11	—	68	1.101	13.033

(1) La categoria comprende, oltre alle banche costituite in forma di società per azioni, una società in nome collettivo, una società a responsabilità limitata e la Banca nazionale delle comunicazioni.

L'articolazione territoriale. — Sta per concludersi, con il rilascio delle autorizzazioni, l'iter del piano nazionale sportelli avviato nel luglio 1985. Gli indirizzi ai quali la Banca d'Italia ha ispirato le proprie scelte sono quelli enunciati nella delibera del Comitato del credito del 26 giugno 1985 e sono coerenti con la politica intesa a stimolare una maggiore efficienza delle aziende di credito e ad accrescere, ove necessario, l'offerta di servizi bancari.

Per il raggiungimento di tali obiettivi, nella selezione delle domande sono stati utilizzati criteri operativi, appositamente elaborati, riguardanti sia il «bisogno economico» del mercato, sia fattori di carattere aziendale.

Sotto il primo profilo, si è inteso favorire l'integrazione delle strutture bancarie nelle aree di mercato non sufficientemente servite e l'adeguamento della rete di sportelli nelle zone interessate dalla creazione di nuovi quartieri e di nuovi insediamenti produttivi. Per le decisioni sono stati utilizzati, tra l'altro, gli strumenti analitici già impiegati per il precedente piano, aggiornati, integrati e portati a conoscenza del sistema creditizio nelle loro linee ispiratrici: sono state ridefinite le «aree geografiche di gravitazione» per i servizi bancari alle famiglie ed è stato costruito un nuovo indicatore per le aree comprendenti i centri di offerta di servizi alle imprese.

Gli aspetti aziendali sono stati valutati considerando l'efficienza operativa di ciascuna banca, desunta dai risultati di gestione, e la qualità delle strutture tecnico-organizzative.

Per misurare l'efficienza aziendale sono state utilizzate funzioni di costo. Sono stati inoltre considerati indicatori relativi: a) al complesso aziendale, quali il rendimento minimo di equilibrio del capitale investito e la redditività presunta d'esercizio; b) all'economicità nella gestione degli sportelli; c) alla capacità patrimoniale di assorbimento di nuove dipendenze, misurata sul margine patrimoniale disponibile per investimenti in immobili e partecipazioni e sulla capacità di autofinanziamento.

L'accrescimento del grado di efficienza del sistema può derivare, oltre che da un aumento del numero degli sportelli che stimoli la concorrenza, da un aggiustamento dell'articolazione territoriale delle singole banche; per tale motivo l'organo di Vigilanza favorisce i programmi di razionalizzazione delle reti basati sul trasferimento degli sportelli esistenti e sulla trasformazione di quelli a operatività ridotta.

Il ruolo dello sportello bancario a piena operatività, inteso come unico punto di contatto fra la banca e la propria clientela, è destinato a mutare in dipendenza delle nuove possibilità offerte dallo sviluppo della tecnologia: l'ottimizzazione delle reti territoriali potrà conseguirsi anche attraverso l'installazione di sportelli automatici.

Al 31 dicembre 1985 gli sportelli bancari a piena operatività autorizzati erano 13.033 (tav. EI). L'incremento di 68 unità rispetto alla fine dell'anno precedente è attribuibile principalmente a provvedimenti delle regioni a statuto speciale (35) e alla trasformazione di sportelli interni in ordinari (22). Sono state inoltre rilasciate autorizzazioni per l'istituzione di 6 filiali all'estero e di 7 uffici di rappresentanza.

La disciplina e gli strumenti

La regolamentazione dell'attività bancaria. — È proseguita l'azione tesa a valorizzare l'autonomia decisionale degli enti creditizi attraverso la razionalizzazione dei vincoli posti all'operatività aziendale. In particolare, alle autorizzazioni per singole operazioni si vanno sostituendo massimali entro i quali gli enti creditizi possono operare in via autonoma; ciò rende fra l'altro più agevole ed esplicita la manifestazione dei criteri ai quali si ispira l'azione di vigilanza.

In applicazione di tale principio, alle casse di risparmio e ai monti di credito su pegno di 1^a categoria, che non hanno ancora provveduto a modificare i propri statuti, è stata data facoltà di concedere finanziamenti assistiti dall'obbligazione chirografaria di un solo nominativo, oltre i limiti posti dallo statuto, entro un plafond del 4 per cento della massa fiduciaria e di effettuare operazioni statutariamente non previste fino all'8 per cento del totale dei crediti concessi.

Nella stessa direzione si muove la recente disciplina sulla competenza territoriale degli istituti di credito fondiario ed edilizio, che ha introdotto uno specifico massimale, commisurato alla consistenza degli impieghi, entro il quale gli intermediari del settore possono operare, senza necessità di autorizzazione singola, al di fuori della rispettiva sfera di competenza.

Per la più ampia autonomia concessa alle banche, il numero delle autorizzazioni in materia di affidamenti si è ridotto nel 1985 a circa 7.800, poco più di un terzo rispetto all'anno precedente (tav. E 2). La flessione che si registra da alcuni anni nelle autorizzazioni in deroga al limite di fido è attribuibile altresì alla diversa evoluzione degli aggregati sui quali si basa la specifica disciplina e, in particolare, all'incremento dei mezzi patrimoniali delle aziende di credito.

La trasformazione in corso dell'attività bancaria non ha mancato di interessare le operazioni a medio e a lungo termine. Nel comparto in lire, la normativa vigente è già basata su massimali entro i quali le aziende di credito operano autonomamente, ma che si diversificano a seconda della categoria giuridica cui ciascuna azienda appartiene. L'omogeneizzazione operativa intervenuta fra le banche dei vari tipi induce a valutare l'attuabilità di schemi normativi improntati a un livellamento delle condizioni concorrenziali anche fra aziende di categorie diverse.

**NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE
IN MATERIA DI AFFIDAMENTI**

Causale	Beneficiari						TOTALE		
	Aziende di credito			Istituti di credito speciale					
	1983	1984	1985	1983	1984	1985	1983	1984	1985
Limite fido	1.920	1.742	1.404	—	—	—	1.920	1.742	1.404
di cui:									
filiali di banche estere ..	1.029	1.013	982						
casse rurali e artigiane ..	507	316	172						
Soggetti collegati	752	885	829	—	—	—	752	885	829
Competenza territoriale ...	9.164	10.549	1.630	149	181	63	9.313	10.730	1.693
Deroghe statutarie	4.303	4.847	3.285	—	—	—	4.303	4.847	3.285
Altre causali	514	832	616	—	—	—	514	832	616
Totale . . .	16.653	18.855	7.764	149	181	63	16.802	19.036	7.827

Nel comparto in valuta, ove le disposizioni vigenti prevedono vincoli uniformi per ogni tipo di banca, l'evolversi delle condizioni dei mercati internazionali ha fatto nascere l'esigenza di rivederne alcuni aspetti. Ad esempio, il prolungamento delle scadenze che deriva dalla ristrutturazione del debito estero di alcuni paesi in via di sviluppo determina pressioni sui massimali operativi. Più in generale, il diffondersi di innovazioni nella prassi bancaria internazionale, intenso soprattutto nelle operazioni «sotto la linea» (c.d. «fuori bilancio») assimilabili ai crediti di firma, pone l'esigenza di riconsiderare l'assetto normativo attuale alla luce delle nuove realtà operative.

È stata pertanto avviata una revisione dell'intera disciplina dell'operatività delle banche nel medio e nel lungo termine, materia questa che ha concreti riflessi sulla specializzazione funzionale che sta a fondamento del nostro ordinamento creditizio.

Alla fine del 1985, 129 aziende di credito potevano avvalersi del plafond rotativo (per un ammontare complessivo di 7.092 miliardi) per la raccolta di disponibilità all'estero con vincolo di durata oltre i 18 mesi ma, di regola, non superiore a 5 anni; di esse, 97 usufruivano del massimale operativo (2.321 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 10 plafonds rotativi per un ammontare complessivo di 7.324 miliardi e altrettanti massimali operativi per un importo di 8.327 miliardi (tav. E3).

**AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA
OLTRE IL BREVE TERMINE**

(situazione a fine 1985 - 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	2.459	5	874
Banche di interesse nazionale	3	840	3	660
Banche di credito ordinario	32	1.908	28	410
Casse di risparmio	38	699	22	150
Banche popolari cooperative	23	326	15	122
Filiali di banche estere	28	860	24	105
Totale Italia . . .	129	7.092	97	2.321
Filiali di banche italiane all'estero	10	7.324	10	8.327
Totale generale . . .	139	14.416	107	10.648

(1) Importi aggiornati al cambio medio di dicembre 1985.

La tendenza degli intermediari creditizi a diversificare la loro attività e ad ampliare la prestazione di servizi finanziari ha trovato significative conferme. I risultati di una recente indagine mostrano che l'operatività delle banche nel settore della gestione di patrimoni mobiliari, sia direttamente sia per il tramite di società fiduciarie, si è rapidamente sviluppata: il valore delle attività amministrate è passato da meno di 10.000 miliardi al 31 dicembre 1984 a oltre 29.000 miliardi al 31 marzo 1986.

Al fine anche di evitare una sovrapposizione con l'attività che la legge 77/1983 riserva ai fondi comuni di investimento, la Banca d'Italia ha emanato istruzioni in materia di servizi di gestione mobiliare offerti dalle aziende di credito alla clientela.

Ogni qual volta il mandato conferito dal cliente preveda margini di autonomia per la banca nelle decisioni sugli investimenti da effettuare, è richiesto che il servizio sia «personalizzato», caratterizzato cioè da una stretta aderenza delle scelte dell'intermediario alle specifiche esigenze finanziarie manifestate da ciascun cliente: a questo deve essere assicurata dalle disposizioni contrattuali la possibilità di seguire l'andamento della gestione e di influenzarne concretamente gli indirizzi.

Gli statuti e gli organi sociali. — Prosegue la revisione della normativa statutaria degli enti bancari pubblici. Quanto alle casse di risparmio, 44 operano secondo la nuova struttura statutaria e per altre 17 è in corso la procedura di modifica.

I principi ispiratori della riforma del modello organizzativo delle banche pubbliche sono stati assunti come linee guida anche per la revisione degli statuti degli istituti di credito speciale.

Nell'esame dei testi statutari, particolare cura è rivolta alla definizione di assetti organizzativi che assicurino adeguati riscontri interni. Per la banca privata gli interventi hanno riguardato la razionalizzazione delle competenze degli organi delegati, correlando le rispettive autonomie decisionali a effettive esigenze funzionali; le scelte di indirizzo gestionale e le più importanti opzioni operative vengono in ogni caso accentrate nel massimo organo amministrativo.

Per quanto concerne gli assetti degli organi amministrativi, sindacali e direttivi delle aziende e degli istituti di credito, le disposizioni legislative emanate nel corso dell'anno in attuazione della direttiva CEE 77/780, in tema di requisiti di onorabilità e di esperienza degli esponenti bancari, riaffermano la peculiare rilevanza e delicatezza dell'attività bancaria oltre che il suo carattere imprenditoriale.

L'organo di Vigilanza, titolare di funzioni di controllo e di un potere di sostituzione nella declaratoria di decadenza degli esponenti sprovvisti dei requisiti richiesti, ha emanato disposizioni che, oltre a regolare gli aspetti procedurali della disciplina, individuano taluni criteri ai quali lo stesso organo di Vigilanza si atterrà nella sua applicazione. La scelta di rendere espliciti i criteri di comportamento è connessa con l'adesione a regole di trasparenza dell'azione amministrativa; con l'opportunità di assicurare criteri uniformi e omogenei di applicazione; con l'esigenza di fornire adeguate interpretazioni a talune disposizioni rilevanti per l'assunzione e il mantenimento delle cariche.

Gli assetti di vertice delle banche pubbliche, caratterizzati da un'estesa applicazione del regime di *prorogatio* degli incarichi, permangono in uno stato di incertezza.

Quanto agli istituti di credito di diritto pubblico, va registrato il rinnovo del consiglio di amministrazione della Banca Nazionale del Lavoro, mentre le nomine di amministratori e sindaci del Banco di Sardegna e del Banco di Sicilia attendono ancora una decisione.

Per quanto riguarda le casse di risparmio e i monti di credito su pegno di 1^a categoria, i provvedimenti di nomina assunti nell'anno (19, riferiti a 14 aziende) non hanno attenuato la gravità della situazione; alla fine del 1985 restavano da rinnovare 53 cariche di vertice relative a 31 aziende. Con i primi mesi del 1986 oltre l'85 per cento delle aziende ha organi di vertice in regime di prorogatio.

Il controllo cartolare. — Nel corso dell'anno è stata avviata a conclusione la revisione della matrice dei conti alla quale è stato chiamato a partecipare lo stesso sistema bancario.

Il nuovo schema di segnalazioni — che entrerà in vigore all'inizio del 1988 — dà evidenza alle principali innovazioni introdotte nell'attività bancaria, richiede alcune informazioni (durata residua delle operazioni, media di dati giornalieri, numeri computistici, ecc.) per l'arricchimento delle metodologie di analisi finanziaria e introduce una nuova classificazione per settori economici della clientela bancaria, omogenea con quella prevista nella contabilità nazionale.

Si apre per le banche una fase durante la quale, dopo attenta valutazione dei costi e dei benefici, esse sono chiamate ad adeguare la propria struttura contabile, a effettuare investimenti in programmi elaborativi e a individuare gli utilizzi ottimali consentiti dalle nuove informazioni che si renderanno disponibili.

Per alcune informazioni previste nella nuova matrice, la data di inizio delle segnalazioni è stata anticipata al gennaio del 1986; ciò ha reso possibile il miglioramento degli schemi di analisi, in particolare per quanto concerne l'esame del rischio e dell'evoluzione della redditività aziendale.

La legge n. 114/86 (in attuazione della direttiva CEE 83/350), recante disposizioni in materia di vigilanza su base consolidata, fa obbligo alle istituzioni creditizie di mettere a disposizione dell'organo di Vigilanza le informazioni contabili riguardanti i gruppi, unitariamente considerati, e i principali sottosistemi che li compongono. Il provvedimento si inserisce in un processo già avviato di affinamento degli strumenti di controllo (consolidamento dei conti della componente estera, segnalazioni sui rapporti intergruppo) che troverà, nelle segnalazioni previste dalla nuova matrice, ulteriori elementi per l'analisi della situazione tecnica dei gruppi bancari italiani.

Oltre alla comunicazione dei dati consolidati — relativi alle unità creditizie e a quelle finanziarie — da parte degli enti capigruppo, la legge prevede la possibilità per la Banca d'Italia di acquisire dati e notizie direttamente dai soggetti controllati aventi sede in Italia nonché indirettamente informazioni sull'operatività delle unità estere per il tramite delle autorità di vigilanza dei paesi ospitanti.

Il quadro conoscitivo che deriverà dalla vigilanza consolidata e dalla riforma della matrice trova completamento nella legge 281/85 riguardante l'informativa sugli assetti proprietari delle banche. Con le apposite dichiarazioni, è possibile conoscere l'identità dei nominativi cui spetta il diritto di voto, anche nel caso di azioni possedute attraverso società fiduciarie. Le segnalazioni di possesso indiretto, per il tramite di società controllate, permettono inoltre di cogliere il fenomeno dei gruppi societari partecipanti. Lo strumento, per la sistematicità del flusso informativo proveniente direttamente dai soggetti partecipanti e per i poteri di indagine previsti dalla legge, consente di seguire l'evoluzione degli assetti proprietari.

Le segnalazioni pervenute hanno riguardato un ammontare di azioni pari al 72 per cento dei fondi patrimoniali delle aziende oggetto della rilevazione. Fatta eccezione per le banche a capitale molto frazionato, è stato possibile individuare i titolari, diretti e indiretti, dei pacchetti di comando. Nel 40 per cento dei casi il controllo è esercitato da persone fisiche residenti; nel 43,8 per cento da istituzioni creditizie ed enti pubblici; nel 5,3 per cento da soggetti esteri e nei rimanenti casi da persone giuridiche pure residenti.

Fra i controlli interni alle aziende di credito, quelli effettuati dal collegio sindacale possono costituire un importante elemento integrativo delle informazioni sulle quali si basa l'azione di vigilanza. La Banca d'Italia, allo scopo di accrescere il contenuto informativo delle comunicazioni previste dall'art. 37 della Legge bancaria, ha provveduto a indicarne gli elementi più rilevanti sotto il profilo della vigilanza.

Il controllo ispettivo. — Nel corso del 1985 sono stati complessivamente disposti 178 accertamenti di carattere generale e 10 settoriali, di cui 8 effettuati per conto della Consob (nel 1984 rispettivamente 205 e 4) (tav. E 4). Le ispezioni generali hanno interessato, oltre a 3 istituti di credito speciale, il 15,9 per cento delle banche del sistema (18,7 per cento nell'anno precedente) per un totale — in termini dell'aggregato massa fiduciaria e impieghi — di circa 60.000 miliardi, pari all'8,5 per cento del totale (tav. E 5). Dei controlli disposti, 6 hanno avuto natura di intervento straordinario (19 nel 1984); i rimanenti rientrano nei piani predisposti annualmente.

Tav. E 4

ISPEZIONI DISPOSTE NEL QUINQUENNIO 1981-1985

Categorie di enti creditizi	Generali					Settoriali				
	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985
Istituti di credito di diritto pubblico	—	1	—	2	1	4	—	1	—	3
Banche di interesse nazionale	—	1	1	—	—	1	—	—	—	3
Banche di credito ordinario	13	10	15	18	14	16	—	—	1	2
Banche popolari cooperative	16	17	16	16	11	6	—	1	1	—
Casse di risparmio	9	9	5	7	8	19	—	—	2	1
Monti di credito su pegno di 1 ^a categoria	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—
Casse rurali e artigiane e monti di credito su pegno di 2 ^a categoria	93	109	161	161	141	—	—	—	—	1
Filiali di banche estere	—	—	2	—	—	6	—	—	—	—
Istituti centrali di categoria	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—
Istituti di credito speciale ..	1	1	1	1	3	—	—	—	—	—
Totale . . .	132	148	203	205	178	52	—	2	4	10

Delle 180 ispezioni di vigilanza disposte d'iniziativa, 40 hanno riguardato istituzioni di maggiori dimensioni e sono state condotte da addetti all'Ispettorato centrale, 140 hanno avuto per oggetto organismi minori, visitati da elementi delle filiali della Banca d'Italia.

Nel quadro delle intese con le autorità di vigilanza degli Stati Uniti e del Regno Unito, accertamenti sono stati svolti anche presso le filiali di New York e di Londra di una banca italiana, in concomitanza con l'ispezione in corso presso la casa madre.

Tav. E 5

**ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL 1985
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO**

(importi in miliardi di lire)

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 credito di diritto pubblico	6	1	16,7	125.561	17,9	30.793	4,4	24,5
Banche di interesse nazionale	3	—	—	81.602	11,6	—	—	—
Banche di credito ordinario e filiali di banche estere ..	157	14	8,9	171.560	24,4	5.277	0,8	3,1
Casse di risparmio e monti di credito su pegno di 1ª categoria	87	8	9,2	179.731	25,6	15.093	2,1	8,4
Banche popolari cooperative	140	11	7,9	107.741	15,3	3.370	0,5	3,1
Casse rurali e artigiane e monti di credito su pegno di 2ª categoria	703	141	20,0	31.468	4,5	4.993	0,7	15,9
Istituti centrali di categoria ..	5	—	—	4.687	0,7	—	—	—
Totale . . .	1.101	(2) 175	15,9	702.350	100,0	59.526	8,5	

(1) Massa fiduciaria e impieghi al 30 giugno 1985. — (2) Il dato non comprende 3 istituti di credito speciale.

La predisposizione e l'attuazione dei programmi dell'Ispettorato centrale hanno dovuto tener conto dell'impegno di notevoli risorse sia per il completamento di accertamenti a grandi istituzioni iniziati nell'anno precedente e protrattisi per quasi tutto il primo semestre del 1985, sia, in particolare, per il soddisfacimento delle richieste di vari organismi, tra cui, soprattutto, quelle riguardanti l'utilizzo di elementi di elevata qualificazione professionale per lo svolgimento di incarichi peritali in connessione con procedimenti penali in materia di reati finanziari e soprattutto di criminalità organizzata.

Dalle risultanze dei controlli espletati nell'anno emerge che la maggior parte delle banche ispezionate appare caratterizzata da soddisfacenti equilibri gestionali, perseguiti nel sostanziale rispetto della correttezza amministrativa. Solo in 4 casi sono state riscontrate anomalie tecnico-gestionali tali da comportare interventi dell'organo di Vigilanza tesi a ripristinare una regolare operatività.

L'analisi della capacità di reddito delle istituzioni creditizie, condotta sul campione di banche ispezionate nel biennio 1984-85, ha posto in luce il permanere di sensibili differenze nelle posizioni di equilibrio economico, connesse con le tipologie e le dimensioni degli enti, con la loro vocazione territoriale e con la qualità dell'azione direzionale.

Trovano conferma, presso le banche medio-grandi, sia i minori margini d'interesse, sia il maggior contributo dei servizi alla formazione del reddito; la redditività della gestione del denaro si è mantenuta relativamente più elevata presso le aziende di minori dimensioni.

Il margine di profitto sulla gestione del denaro delle aziende a struttura internazionale ha fatto registrare una lieve flessione, principalmente dovuta alla maggiore incidenza dell'operatività sui mercati esteri, nei quali la forte concorrenza si riflette sui differenziali.

In una realtà bancaria caratterizzata da una rapida evoluzione, gli assetti organizzativi e le capacità di autocontrollo delle singole aziende assumono particolare rilievo. La verifica di tali aspetti nel corso delle indagini ispettive, pur riscontrando frequenti iniziative di ristrutturazione anche di ampia portata, che confermano l'attenzione crescente degli enti creditizi per l'organizzazione interna, ha registrato il permanere in numerosi enti di carenze e disfunzioni tali da limitare, nei casi di maggiore gravità, le concrete possibilità di sviluppo aziendale.

Iniziativa di autoregolamentazione del sistema creditizio. — Nel settembre 1985 ha avuto luogo la prima pubblicazione dei dati semestrali delle 30 maggiori banche del sistema. È già previsto che, per i dati riferiti al 30 giugno 1986, il numero delle banche aumenti a 60. Si è dato così avvio alla diffusione delle informazioni contabili di singole banche.

I dati pubblicati forniscono significative indicazioni sui principali profili tecnici, consentendo alle banche di accrescere la conoscenza reciproca e stimolando le valutazioni di analisti qualificati. Perfezionamenti potranno essere introdotti, sulla base dell'esperienza e dell'evoluzione dell'operatività bancaria.

Nel maggio 1986, l'ABI ha approvato lo statuto del Fondo interbancario di garanzia dei depositi.

Potranno partecipare al Fondo tutte le aziende di credito di cui all'art. 5 della legge bancaria, con esclusione delle casse rurali e artigiane che già dispongono di un proprio sistema di garanzia. Per le banche che non raggiungono o non mantengono determinati standards, espressi come quozienti di bilancio, è prevista l'esclusione o la sospensione dalla partecipazione al Fondo. Gli interventi previsti interesseranno le aziende in amministrazione straordinaria e quelle in liquidazione coatta.

Lo statuto del Fondo, coerentemente con il ruolo centrale che la legge assegna all'organo di Vigilanza nella gestione delle crisi bancarie, prevede che gli interventi siano autorizzati dalla Banca d'Italia.

L'istituzione del Fondo non farà venir meno l'esigenza di interventi pubblici in casi straordinari di rilevante interesse generale, per i quali appare auspicabile un'apposita previsione legislativa che, rafforzando gli strumenti a disposizione delle Autorità creditizie per il trattamento delle crisi bancarie, sostituisca l'attuale disciplina del D.M. 27 settembre 1974.

L'Associazione bancaria italiana ha di recente intensificato l'opera volta a migliorare la trasparenza nei 'rapporti tra le aziende di credito e la loro clientela. In particolare, l'ABI ha suggerito alle associate di dare pubblicità alle condizioni relative alle operazioni che, essendo riconducibili a precisi *standards*, possono essere offerte a prezzi uniformi; l'individuazione di tali operazioni resta affidata alle singole aziende secondo parametri autonomamente definiti. Presso ogni sportello bancario dovranno essere esposti al pubblico appositi avvisi contenenti le informazioni sulle condizioni correntemente praticate.

Tale iniziativa risponde anche alle esigenze poste dall'articolo 8 della legge n. 64 del 1° marzo 1986 («Disciplina organica dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno»), che ha introdotto per le banche l'obbligo di praticare tassi e condizioni uniformi per ciascun tipo di operazione bancaria, assicurando uniformità di trattamento nei confronti dei clienti della stessa azienda, «a parità di condizioni soggettive dei clienti, ma esclusa, in ogni caso, la rilevanza della loro località d'insediamento o della loro sfera di operatività territoriale». La norma è volta a impedire che le banche operino ingiustificate discriminazioni di prezzo a danno della clientela insediata in determinate zone del Paese. Questa finalità è apprezzabile, ma lo strumento prescelto per perseguirla pone non pochi problemi applicativi.

La misura dei tassi d'interesse sui prestiti dipende fra l'altro dalla rischiosità del cliente affidato. Se ciascuna banca fosse costretta ad applicare un tasso uniforme, ne deriverebbe un razionamento del credito

per i clienti più rischiosi poiché verrebbero limitati i prestiti a tassi inferiori a quelli coerenti con il grado di rischio. Se fra le «condizioni soggettive» di cui all'art. 8 si facesse rientrare la rischiosità, la disposizione diverrebbe di difficile applicazione data l'opinabilità di qualsiasi distribuzione della clientela in classi di rischio.

Più in generale, la locuzione «a parità di condizioni soggettive», di incerta interpretazione, può generare un ingente contenzioso tra le banche e i loro clienti.

Inoltre, le aziende che desiderano entrare in una piazza o in un mercato nuovo sogliono praticare, almeno inizialmente, condizioni particolarmente competitive. Da tali comportamenti discendono impulsi concorrenziali che tendono ad accrescere l'efficienza dell'intero sistema bancario; in questa direzione procede la stessa azione di vigilanza della Banca d'Italia. Il funzionamento di tale meccanismo verrebbe compromesso qualora le banche non potessero praticare condizioni diversificate nei vari mercati o nei confronti di particolari categorie di operatori. Una forzata uniformità delle condizioni, infine, renderebbe in molti casi non conveniente per una banca uscire dalla sua zona di insediamento tradizionale; ne soffrirebbe proprio l'obiettivo di integrazione dei mercati che la legge si propone di raggiungere.

Un contributo importante in tale direzione può ottenersi stimolando la concorrenza e uniformandone l'intensità nelle diverse aree geografiche anche attraverso un ampliamento degli obblighi di informazione sui prezzi.

La cooperazione internazionale. — La cooperazione internazionale in materia di vigilanza bancaria si va rafforzando. Numerosi paesi hanno manifestato il proprio assenso ai principi stabiliti con il Concordato di Basilea del 1983; si intensifica nei singoli ordinamenti la revisione della normativa e della prassi per conformarle ai principi concordati in sede internazionale e realizzare una progressiva convergenza degli *standards* e delle pratiche di vigilanza.

Il Concordato di Basilea si prefigge l'obiettivo di accrescere l'efficacia della vigilanza bancaria: lo scambio di informazioni tra stabilimenti bancari ubicati in diversi paesi e fra autorità di vigilanza costituisce un presupposto importante per la realizzazione di quell'obiettivo.

In Italia un importante passo in questa direzione è costituito dalla recente approvazione, da parte del Parlamento, della legge n. 114 del 17 aprile 1986 sul controllo delle partecipazioni delle banche, che consente lo scambio d'informazioni, ai fini dell'esercizio della vigilanza su

base consolidata, con le autorità degli altri paesi comunitari e, in regime di reciprocità, anche con paesi al di fuori della Comunità europea, oltre che la verifica, anche attraverso accertamenti ispettivi, delle informazioni ottenute.

Nel 1985 è stata raggiunta un'intesa, che si affianca a quella già in essere con gli Stati Uniti, con le autorità di vigilanza del Regno Unito per l'effettuazione di ispezioni sulle filiali insediate nei rispettivi paesi.

Il recente sviluppo, nella pratica delle banche operanti sui mercati internazionali, di operazioni finanziarie innovative ha costituito oggetto di analisi nelle sedi internazionali. Su mandato dei Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Dieci, il Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza (detto «Comitato di Basilea») ha svolto un esame delle principali tipologie operative sotto il profilo del rischio e delle implicazioni sia per la gestione aziendale sia per l'esercizio della vigilanza. I risultati dei lavori del Comitato sono stati portati a conoscenza delle istituzioni creditizie interessate.

Le banche che svolgono tali operazioni devono possedere le conoscenze e le competenze necessarie; essere in grado di valutarne i rischi; stabilire appropriati meccanismi di segnalazione e di controllo interno. Le autorità di vigilanza devono verificare che tali operazioni siano rilevate correttamente nelle segnalazioni statistiche ad esse inviate dalle banche e devono tener conto dei rischi connessi nel giudizio sull'adeguatezza patrimoniale e sulla situazione di liquidità delle singole banche.

La rischiosità insita nell'attività internazionale di prestito può essere meglio fronteggiata se le banche rafforzano la loro base patrimoniale anche attraverso un'idonea politica di accantonamenti prudenziali. Un'indagine comparata svolta dal Comitato di Basilea conferma l'influenza determinante del trattamento fiscale sull'entità degli accantonamenti delle banche a fronte dei rischi insiti nelle relazioni creditizie con i «debitori sovrani». I Governatori dei paesi membri del Gruppo dei Dieci hanno condiviso l'auspicio del Comitato che le autorità fiscali adottino in materia un atteggiamento più favorevole; la Banca d'Italia ha portato l'argomento all'attenzione dell'Amministrazione finanziaria.

Al rafforzamento della cooperazione internazionale si affiancano importanti realizzazioni nell'ambito della Comunità europea. Nel giugno 1985 la Commissione ha presentato al Consiglio un Libro bianco che tratteggia le linee di azione per giungere all'unificazione del mercato europeo entro la fine del 1992; la strategia delineata tende a spostare l'attenzione dall'armonizzazione delle normative al riconoscimento reciproco delle tecniche e dei prodotti esistenti nei singoli Stati membri.

L' incisività dell'azione degli organi comunitari potrà accrescersi per effetto dell'applicazione, nell' iter di approvazione delle direttive e delle raccomandazioni in materia di servizi finanziari, della regola della maggioranza qualificata, secondo quanto previsto dall'Atto Unico Europeo che modifica il Trattato di Roma. L'autorità di Vigilanza italiana si prepara ad adeguare la propria azione ai compiti derivanti dall'accelerazione del processo di integrazione comunitaria.

Aspetti della situazione tecnica degli enti creditizi

Nel 1985 si sono consolidati, nei mercati in cui operano gli enti creditizi, alcuni mutamenti che assumono particolare rilievo per gli aspetti di efficienza e di stabilità cui è indirizzata l'azione di Vigilanza. La crescita dei crediti in sofferenza ha mostrato un rallentamento, che appare segnalare, anche se con ritardo, il riflettersi del miglioramento nella situazione delle imprese sui bilanci bancari. Il rapido sviluppo della borsa, dei fondi comuni d'investimento e delle gestioni di patrimoni mobiliari ha impresso un'accelerazione all'evoluzione strutturale in atto da alcuni anni nell'attività bancaria. L'avvio di significative operazioni di ricorso al mercato azionario da parte di importanti enti creditizi, anche di natura pubblica, oltre a costituire in sé un'importante novità nel quadro istituzionale, testimonia lo sforzo di adeguamento dei maggiori istituti, che si esprime anche nella più ampia articolazione dei prodotti offerti, nella crescente attività sui mercati internazionali, nella revisione degli assetti organizzativi e della struttura dei costi.

Questi sviluppi vengono meglio valutati con riferimento alle tendenze di più lungo periodo, quali emergono dal confronto di dati sull'arco del quinquennio 1981-1985. In questi anni, al ridimensionamento dell'intermediazione bancaria rispetto ai flussi complessivi del risparmio, si è accompagnato un contenimento dei margini della gestione denaro; si è manifestata una rigidità dei costi operativi; è aumentata la rischiosità degli attivi di bilancio in connessione con il non favorevole andamento dell'economia.

Il sistema bancario ha mostrato in generale una buona capacità di reazione all'evoluzione descritta. È cresciuto il livello dei mezzi propri; vi ha concorso in misura prevalente l'autofinanziamento. Si è sviluppato il comparto dei servizi, segnatamente nel settore della negoziazione dei titoli; appare preminente la posizione delle principali banche, che esprimevano alla fine del 1985 oltre la metà dei ricavi netti della specie riferibili all'intero sistema bancario. Ha preso avvio la razionalizzazione delle strutture; il grado di automazione si è elevato; la

produttività del fattore lavoro è aumentata, in particolare nelle banche di maggiori dimensioni. La ricerca di assetti più efficienti è tuttavia un processo di ampia portata, che richiede ancora il pieno impegno delle imprese bancarie.

Permangono diversità — anche a livello territoriale — tra i vari segmenti del sistema bancario, e all'interno di questi, quanto al livello dei mezzi patrimoniali, alle relative fonti di incremento, al grado di rischiosità degli attivi.

Le aziende di maggiori dimensioni, che nel complesso hanno registrato un contenimento delle quote di mercato calcolate sui depositi e sui prestiti, hanno cercato in molti casi un ricupero assumendo il controllo di altre aziende di credito, in Italia e all'estero. Il fenomeno ha raggiunto dimensioni ragguardevoli.

I nove maggiori gruppi bancari facevano registrare alla fine del 1984 impieghi a clientela ordinaria dell'ordine di 172.000 miliardi, pari al doppio di quelli facenti capo alle sole aziende capogruppo; l'esposizione è aumentata in due anni di 57.000 miliardi e del 49,6 per cento, contro 24.500 miliardi e il 40 per cento delle capogruppo (tav. E6).

Tav. E 6

IMPIEGHI E RACCOLTA DEI PRINCIPALI GRUPPI BANCARI (1)

(miliardi di lire)

Anni	Azienda bancaria capogruppo	Controllate bancarie italiane	Sezioni di credito speciale	Filiali estere	Totale	Controllate bancarie estere	Totale generale
<i>Impieghi a clientela ordinaria</i>							
1984	85.545	14.718	42.145	20.070	162.478	9.193	171.671
1985	95.661	17.048	46.559	24.442	183.710		
<i>Raccolta da clientela ordinaria (2)</i>							
1984	145.353	28.687	30.252	7.156	211.448	5.215	216.663
1985	161.213	28.901	32.447	9.245	231.806		

(1) Banca Nazionale del Lavoro, Banco di Napoli, Banco di Sicilia, Istituto Bancario San Paolo di Torino, Monte dei Paschi di Siena, Banca Commerciale Italiana, Banco di Roma, Credito Italiano, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde. — (2) Per le sezioni di credito speciale, la raccolta è calcolata al netto dei titoli di loro emissione detenuti dall'azienda capogruppo.

La rilevanza dell'attività internazionale è un elemento che caratterizza ormai tutti i gruppi bancari. L'attività creditizia complessiva svolta dalla rete estera (impieghi e attività interbancaria) era, alla fine del 1984, dell'ordine di 100.000 miliardi; di questi, il 28 per cento circa è costituito da impieghi che a loro volta rappresentano il 17 per cento degli impieghi totali sull'interno e sull'estero.

Il rafforzamento patrimoniale. — La tendenza al rafforzamento del grado di capitalizzazione appare consolidata sia pure in misura diversa tra le categorie dimensionali e giuridiche di aziende di credito e al loro interno. Il rapporto tra «patrimonio e fondi liberi» e mezzi fiduciari si è accresciuto dal 7 per cento del 1981 al 10,6 del 1985 (fig.

E 1). Solo lo 0,6 per cento delle aziende presenta oggi un rapporto inferiore al 4 per cento, contro l'11,3 per cento di cinque anni fa (tav. aE1).

Per le banche popolari risultano confermati valori nettamente superiori a quelli del sistema. Esse mostrano tuttavia a partire dal 1984 un incremento più contenuto rispetto agli anni precedenti e addirittura un decremento per quelle di maggiori dimensioni.

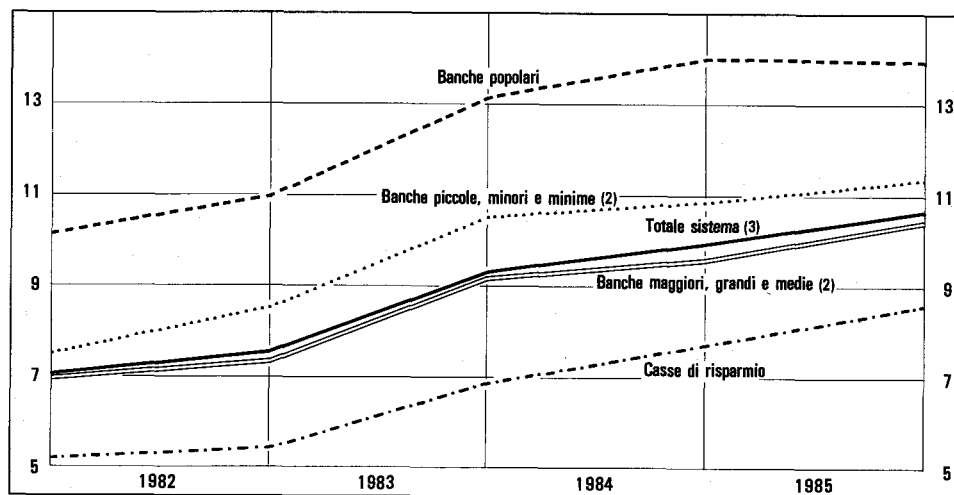
I valori riferiti alle altre banche di minori dimensioni — in media alti anche se più contenuti rispetto alle popolari — presentano peraltro una dispersione elevata, misurata dal coefficiente di variazione, che alla fine del 1985 era pari a 0,7 contro 0,5 dell'intero sistema.

Dal punto di vista territoriale il rapporto di patrimonializzazione indica una differenza tra le banche del Centro-Nord e del Sud-Isole in favore delle prime.

Nel 1985 la crescita dei mezzi patrimoniali delle aziende di credito è proseguita a un ritmo più rapido rispetto all'attività di intermediazione, anche se minore se confrontato con quello degli ultimi esercizi. Il patrimonio si è innalzato del 16,9 per cento (da 37.911 a 44.343 miliardi).

Fig. E 1

GRADO DI PATRIMONIALIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)



(1) Rapporto percentuale patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari. L'aggregato «patrimonio e fondi liberi» è costituito da capitale, riserve, fondi rischi, fondo oscillazione titoli, altre riserve non aventi speciale destinazione, saldi di rivalutazione per conguaglio monetario e «fondi diversi» (liberi) costituiti da riserve tassate per riprese fiscali e altri accantonamenti. L'aggregato «mezzi fiduciari» è costituito da depositi e conti correnti di clientela ordinaria e da fondi di terzi in amministrazione. — (2) Escluse le banche popolari. — (3) Escluse le filiali di banche estere, gli istituti centrali di categoria e le casse rurali e artigiane.

L'irrobustimento patrimoniale del sistema bancario risulta confermato, ma in misura minore, se dai fondi patrimoniali vengono dedotte le immobilizzazioni degli impieghi (sofferenze), gli investimenti in attività reali (immobili e mobili al netto dei relativi fondi di ammortamento) e le partecipazioni, per giungere a un concetto di «patrimonio libero» sottratto all'alea insita nella valutazione di cespiti non facilmente liquidabili. Il margine così definito ha registrato nel periodo un incremento appena superiore a quello dell'attività di

intermediazione (73,6 per cento contro 70,3 per cento). Peraltro le voci dell'attivo che in questa formulazione vengono sottratte dal patrimonio presentano caratteristiche tra loro diverse sotto il profilo reddituale e del rischio; di questo occorre tener conto nel valutare il livello più contenuto del patrimonio libero per gli organismi bancari di rilevanti dimensioni, da ricollegare alla maggiore incidenza delle partecipazioni, che rivestono un ruolo funzionale alle strategie di gruppo. Considerando le sole sofferenze, si osserva che la relativa incidenza sul patrimonio e fondi liberi aumenta in misura contenuta dal 1981 al 1985 per l'intero sistema (fig. E2 e tav. aE1); nel 1985 il rapporto si mantiene stabile soltanto per le banche maggiori, grandi e medie, escluse le popolari, mentre si accresce per il resto del sistema.

I mezzi patrimoniali (inclusi i fondi liberi) degli istituti di credito speciale sono passati, in rapporto alla raccolta (obbligazioni, buoni fruttiferi, certificati di deposito, fondi in amministrazione), dal 9,4 del 1981 al 12,2 per cento del 1985; quelli dei mobiliari hanno raggiunto il 14,2 per cento rispetto al 11,1 per cento; quelli dei fondiari il 10,1 per cento contro il 6,4 per cento. Solo gli agrari presentano nel 1985 una leggera flessione.

In valore assoluto la crescita dei fondi patrimoniali degli istituti di credito speciale nel 1985 è stata di 2.490 miliardi e del 16 per cento, inferiore rispetto agli anni precedenti.

Autofinanziamento e ricorso al mercato. — Nel quinquennio 1981-1985 la gestione economica ha dato un contributo determinante al rafforzamento patrimoniale del sistema bancario (in media l'80 per cento circa).

Gli accantonamenti di utili lordi mostrano peraltro, in rapporto ai fondi intermediati, una tendenza flettente, più accentuata per le banche popolari, che passano dall' 1,3 del 1981 allo 0,7 per cento del 1985. Ciò è l'effetto sia di un certo contenimento del risultato di gestione — che, in percentuale dei fondi intermediati, è diminuito rispetto al 1981 (punta massima toccata nel periodo 1975-1985) — sia della crescita degli utili netti connessa anche, per alcuni segmenti del sistema bancario, con l'esigenza di offrire rendimenti competitivi sui titoli di propria emissione.

Il ricorso al mercato (tav. E 7) ha contribuito agli incrementi patrimoniali in misura sensibilmente più contenuta dell'autofinanziamento.

Fanno eccezione le banche popolari, le quali, nei cinque anni in esame, sono riuscite ad attrarre cospicue risorse grazie alla possibilità di ampliare la base patrimoniale sia con emissioni ordinarie — rese possibili dalla struttura variabile del capitale propria delle società cooperative — sia mediante emissioni straordinarie. Queste erano state favorite da un mercato finanziario ancora modesto per tipologia di strumenti e caratterizzato dal prevalere di tassi di rendimento reali contenuti o negativi; dal 1982, l'affermarsi di forme di investimento maggiormente remunerative ha determinato un raffreddamento del fenomeno. Il rilevante ammontare delle emissioni straordinarie nel 1984 riflette la realizzazione di un'operazione da parte di un solo grande istituto (377 miliardi).

INCREMENTI PATRIMONIALI E RICORSO AL MERCATO

(importi in miliardi di lire)

Anni	Istituti di credito di diritto pubblico (1)	Banche d'interesse nazionale	Banche di credito ordinario	Banche popolari			Casse di risparmio	TOTALE
				Totale (2)	Emissioni straordinarie	Emissioni ordinarie (2)		
Incrementi patrimoniali (4)								
1981	726	793	1.574	1.532			719	5.344
1982	881	291	1.719	1.371			1.011	5.273
1983 (3)	2.334	1.061	2.258	2.325			2.370	10.348
1984 (3)	888	760	1.631	1.764			1.972	7.015
1985	1.691	537	2.114	1.160			2.127	7.629
Ricorso al mercato (5)								
1981	—	166	510	892	394	498	—	1.568
1982	—	—	797	800	393	407	—	1.597
1983 (3)	—	—	176	485	227	258	—	661
1984 (3)	—	210	279	1.051	555	496	57	1.597
1985	460	—	258	508	192	316	—	1.226
Ricorso al mercato/Incrementi patrimoniali								
1981	—	20,9	32,4	58,2	25,7	32,5	—	29,3
1982	—	—	46,4	58,3	28,7	29,6	—	30,3
1983 (3)	—	—	7,8	20,8	9,8	11,0	—	6,4
1984 (3)	—	27,6	17,1	59,5	31,4	28,1	2,9	22,8
1985	27,2	—	12,2	43,8	16,6	27,2	—	16,1

(1) Gli incrementi patrimoniali relativi agli anni 1981, 1982, 1983 includono l'importo di 414 miliardi riveniente da conferimenti del Tesoro previsti dalla legge 23/81. — (2) Dato stimato. — (3) Gli incrementi patrimoniali rilevabili dalle segnalazioni di Vigilanza al dicembre 1983 e 1984 risentono degli effetti della legge n. 72 del 9 marzo 1983 (cd. Visentini bis). — (4) Variazioni dell'aggregato «Patrimonio e fondi liberi» calcolate sulle consistenze al 31 dicembre di ogni anno, che non comprendono i risultati di gestione dell'esercizio di riferimento. — (5) Apporto complessivo di contante nell'anno, derivante da operazioni di aumento di capitale attuate con ricorso al mercato.

Per le aziende costituite in forma di società per azioni, il ricorso al mercato si è ragguagliato, nel periodo 1981-1985, al 22 per cento dell'incremento dei fondi patrimoniali. Nel 1983 e nel 1984 si è accresciuta notevolmente per queste banche la componente gratuita degli aumenti di capitale — pari in media a oltre il 60 per cento degli apporti di contante a fronte del 10 per cento del biennio precedente — per il tentativo di contrastare l'insoddisfacente andamento delle quotazioni.

Mentre nel periodo 1981-84 le sottoscrizioni di azioni delle popolari e delle aziende costituite in forma di società per azioni hanno rappresentato oltre il 90 per cento degli apporti esterni all'intero sistema bancario (esclusi i conferimenti alle banche pubbliche previsti nella legge 23/81), nel 1985 il ricorso al mercato ha presentato connotati diversi: si è ridotto il peso di queste due categorie (62,4 per cento) e hanno assunto prevalente rilievo le operazioni sul capitale relative agli istituti di credito di diritto pubblico e alle banche di interesse nazionale.

Queste hanno riguardato per la prima volta un istituto di credito di diritto pubblico, che ha assorbito il 37 per cento degli apporti di contante complessivi.

Erano ancora da realizzare — alla fine del 1985 — gli aumenti di capitale decisi dalle tre banche di interesse nazionale (980 miliardi). Tali operazioni riflettono la decisione dell'IRI, azionista di controllo, di ridurre il proprio apporto alle aziende di credito del gruppo e di favorirne la ricapitalizzazione attraverso una maggiore apertura al mercato.

Nel 1985 si è registrata una minore incidenza della componente gratuita degli aumenti di capitale, mentre si sono accresciute le emissioni di azioni o quote di risparmio; il loro successo è stato favorito dalle condizioni del mercato azionario, oltre che dalla determinazione di sovrapprezzi più contenuti e dai privilegi in termini di remunerazione.

Nel settore del credito speciale il contributo degli apporti esterni (390 miliardi) all'incremento dei mezzi patrimoniali nel 1985 è stato del 15,6 per cento. Oltre la metà di tali afflussi riflette i conferimenti patrimoniali degli istituti di credito di diritto pubblico e delle maggiori casse di risparmio alle proprie sezioni, segnatamente di credito industriale, al fine sia di consentire il rispetto dei vigenti limiti in materia di concentrazione dei rischi sia di ampliarne l'operatività.

Nel 1985 è stata sottoposta a revisione la disciplina relativa alle autorizzazioni che la Banca d'Italia rilascia per gli aumenti di capitale degli enti creditizi.

Il raggiungimento da parte di un numero crescente di banche di livelli adeguati di patrimonializzazione ha fatto emergere le implicazioni degli aumenti di capitale sulla capacità di reddito e sull'autofinanziamento. Le banche sono state dunque chiamate a valutare tali operazioni in una prospettiva dinamica di medio-lungo periodo, avendo presente in particolare che l'esigenza di garantire adeguata remunerazione al capitale può determinare pressioni sugli utili lordi riducendo l'autofinanziamento.

È stata inoltre abbandonata la preclusione per gli aumenti di capitale realizzati in via esclusivamente gratuita, fatta salva ovviamente la valutazione degli effetti sugli utili.

Per gli aumenti di capitale delle banche popolari sono state prospettate soluzioni differenziate a seconda che i titoli da emettere siano o non destinati a essere trattati in un mercato regolamentato.

Per le popolari quotate, le emissioni ordinarie dovrebbero essere riservate all'acquisizione di nuovi soci e consistere nell'assegnazione di una sola azione al richiedente; le emissioni straordinarie dovrebbero essere invece lo strumento principale per gli incrementi patrimoniali,

perché solo esse sono coerenti con la corretta formazione dei prezzi sui mercati ufficiali. Le popolari i cui titoli non sono quotati dovrebbero invece utilizzare la forma delle emissioni ordinarie per soddisfare entrambe le esigenze sopra indicate; il ricorso alle emissioni straordinarie si giustifica soltanto in presenza di ben individuate esigenze gestionali e deve quindi avere carattere di eccezionalità.

Nel 1985 le autorizzazioni hanno riguardato 84 enti per un importo nominale di 1.822 miliardi, di cui 493 a titolo gratuito. L'apporto di contante previsto è di 2.564 miliardi. La quota di tali operazioni relativa agli istituti speciali (23) è stata di 486 miliardi, di cui 220 a titolo gratuito; l'apporto di contante è di 305 miliardi.

La rischiosità degli impieghi. — L'andamento delle sofferenze nel 1985 mostra, sia per le aziende di credito ordinario sia per gli istituti di credito speciale, un rallentamento del tasso di crescita. Per le prime l'incremento è stato del 21,6 per cento (da 13.939 a 16.950 miliardi), per i secondi del 23,8 per cento (da 5.278 a 6.533 miliardi) : nel 1984 si erano avuti incrementi, rispettivamente, del 28,1 e del 26,6 per cento.

Il fenomeno può considerarsi, come accennato, il riflesso — non ancora manifestatosi appieno — della migliorata situazione economica e finanziaria delle imprese.

La tendenza non è riscontrabile presso le banche piccole, minori e minime costituite in forma di società per azioni; essa appare rilevante per le casse di risparmio e per le banche di maggiori dimensioni, escluse le popolari.

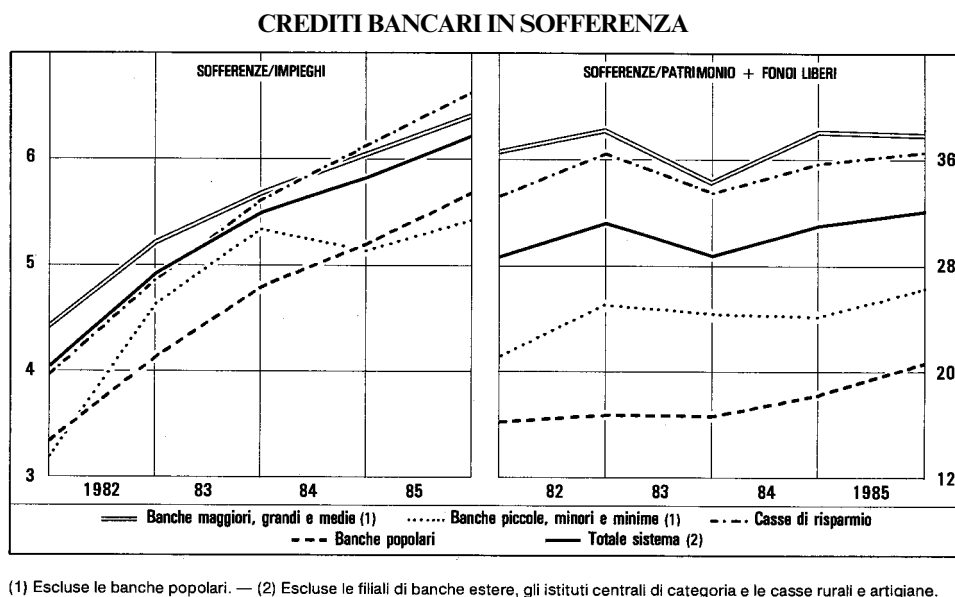
In un'ottica di più lungo periodo si osserva che nel 1981 il 28 per cento delle aziende di credito ordinario ha presentato tassi di crescita superiori al 60 per cento; nel 1985 il medesimo ritmo di incremento ha interessato soltanto il 14 per cento. Si riduce il grado di dispersione misurato dal coefficiente di variazione, che passa per il sistema bancario da 2,6 a 1,2.

Sul piano territoriale l'indicatore sofferenze su patrimonio e fondi liberi mostra valori più bassi per gli organismi bancari del Centro-Nord rispetto a quelli del Sud-Isole; il divario si mantiene pressoché stabile nel periodo 1981-85.

Nel quinquennio 1981-85 l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi si innalza (dal 4 al 6,2 per cento), con valori diversificati per gruppi giuridici e dimensionali (fig. E2). Analogo fenomeno si registra per gli istituti di credito speciale (dal 3,4 del 1981 al 4,7 per cento del 1985).

Per l'intero sistema bancario si registra un progressivo addensamento sui valori centrali del rapporto tra sofferenze e impieghi (tav. aE1). Si rileva, peraltro, una densità crescente nella classe a più alto rischio per le banche piccole, minori e minime.

Fig. E 2



Dall'analisi della rischiosità degli impieghi sembra delinearsi un maggior rigore da parte delle istituzioni creditizie nella valutazione della clientela affidata; il cambiamento nei criteri può avere influenzato il tasso di crescita delle sofferenze registrato negli ultimi anni. Dai dati della Centrale dei rischi è possibile verificare che la quota dei crediti non inclusi tra le sofferenze, relativi a soggetti segnalati in sofferenza da almeno un'istituzione creditizia o sottoposti a procedure concorsuali, si è fortemente ridotta nell'ultimo quinquennio (dal 49,9 al 31,9 per cento del totale dei crediti relativi a tali soggetti).

Dalle ispezioni di vigilanza condotte nell'anno non risultano deterioramenti di rilievo nella rischiosità del portafoglio prestiti, che tuttavia rimane ancora sostenuta. Le sofferenze hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato in 88 enti su 180 visitati.

Sotto il profilo della concentrazione del rischio per affidato non si rilevano apprezzabili variazioni nel quinquennio. A livello di sistema i primi 10 e i primi 50 affidati assorbono in media, al 31 dicembre 1985, il 14,4 e il 31,2 per cento del totale degli impieghi. Il gruppo delle banche maggiori, grandi e medie mostra gli indici di concentrazione minori (rispettivamente 10,9 e 22,7 per cento).

Nel corso del 1985 l'andamento dei crediti per cassa desunto dai dati relativi all'«esposizione paese» (tav. aE4) ha riflesso l'atteggiamento prudente del sistema bancario italiano verso le aree al cui interno si collocano i paesi con difficoltà di pagamento.

Si è infatti registrato un incremento dei crediti in favore dei maggiori paesi industrializzati (13 per cento) e dei centri off-shore (54 per cento), e una diminuzione per quelli nei confronti delle altre aree. In particolare, si rileva una riduzione per i paesi dell'OPEC (15 per cento) e, nell'ambito degli altri paesi in via di sviluppo, per il Medio Oriente (21 per cento), gli «altri paesi dell'Africa» (19 per cento) e l'America latina (10 per cento).

Provvedimenti e adempimenti particolari

Gli interventi straordinari — Il deterioramento degli assetti tecnici sollecita gli esponenti delle istituzioni creditizie ad attuare i mutamenti di indirizzo richiesti dalla situazione aziendale. L'assenza di iniziative tempestive e adeguate può costituire presupposto del provvedimento di scioglimento degli organi aziendali che dà avvio alla gestione straordinaria.

Nel corso del 1985 sono state avviate 8 procedure di gestione straordinaria (tav. E8) riguardanti 5 casse rurali, 2 banche popolari e 1 azienda costituita in forma di società per azioni; ne sono state chiuse 4, di cui tre con restituzione delle aziende all'ordinaria amministrazione e una con l'incorporazione della banca in un altro ente creditizio. Alla fine del 1985 erano in corso 9 gestioni straordinarie, rispetto alle 5 dell'anno precedente.

La chiusura di 4 liquidazioni coatte ha comportato un'ulteriore riduzione delle procedure di questo tipo in essere (8 al 31 dicembre 1985).

Tav. E 8

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E LIQUIDAZIONE AVVIATE NEGLI ULTIMI ANNI

Periodi	Numero gestioni	Numero liquidazioni
1976	8	1
1977	9	—
1978	6	3
1979	6	2
1980	4	1
1981	3	—
1982	5	2
1983	3	—
1984	4	—
1985	8	—

Nel settore delle casse rurali e artigiane sono stati avviati piani di risanamento, alternativi in taluni casi alla gestione straordinaria, con il sostegno finanziario del Fondo centrale di garanzia della categoria.

Le disponibilità di tale Fondo sono state utilizzate anche per interventi a favore di «rurali» di nuova costituzione. In questi casi gli organismi di categoria hanno assunto l'impegno a contribuire con un'a-

zione di assistenza organizzativa e di qualificazione del personale. Le erogazioni del Fondo hanno carattere complementare rispetto alle risorse aziendali: esse non devono attenuare l'impegno delle casse beneficiarie a conseguire nel più breve tempo possibile condizioni di autosufficienza nel rispetto delle regole del mercato.

L'attività sanzionatoria e la collaborazione con gli organi dello Stato. — Nel 1985 è proseguita la tendenza alla diminuzione delle segnalazioni provenienti dai vari settori della Vigilanza per l'eventuale applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legislazione bancaria; sostanzialmente stabile è rimasta la percentuale delle inadempienze segnalate per le quali è stata avviata la procedura prevista dall'art. 90 della Legge bancaria.

Come negli anni passati, le anomalie più frequenti hanno riguardato le segnalazioni di dati alla Vigilanza e alla Centrale dei rischi, oltre che le violazioni delle norme statutarie concernenti la funzionalità degli organi aziendali. I decreti emanati dal Ministro del tesoro per l'irrogazione di sanzioni sono stati 179.

Nell'ambito della collaborazione prestata all'Autorità giudiziaria va rilevato il numero degli incarichi peritali (14 nell'anno), alcuni dei quali hanno impegnato più di un elemento e per periodi sensibilmente protratti, determinando, rispetto al 1984, un incremento del 100 per cento circa nei tempi di utilizzo.

Le segnalazioni all'Autorità giudiziaria di fatti con possibile rilevanza penale sono state 24, contro 17 nel 1984.

È proseguita la collaborazione con l'Alto commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa.

L'audizione nel dicembre 1985 presso l'apposita Commissione parlamentare ha fornito alla Banca d'Italia l'occasione per una sintesi del comportamento del sistema bancario nell'ambito della lotta alla criminalità organizzata e della relativa esperienza di vigilanza maturata. Elevato è il rischio che le aziende di credito siano coinvolte inconsapevolmente nella conversione di attività finanziarie di origine illecita. È quindi importante l'osservanza delle formalità che rendono individuabili gli autori delle singole transazioni. Particolare attenzione è stata dedicata ai fenomeni di intermediazione finanziaria parallela o alternativa.

È continuato anche nell'anno in esame, nello spirito di collaborazione che caratterizza le relazioni tra Banca d'Italia e Consob, lo scambio di informazioni e di opinioni utili per l'esercizio dei controlli di rispettiva competenza.

LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI E SUL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

I fondi comuni di investimento mobiliare

A poco più di tre anni dall'emanazione della legge 77 del 23 marzo 1983 e a due anni circa dal momento in cui il primo fondo di investimento mobiliare italiano è divenuto operativo nel nostro ordinamento, questa forma di intermediazione finanziaria si è sviluppata in maniera eccezionale.

Le informazioni quantitative di dettaglio su tale processo di crescita sono contenute nel capitolo D.

Tav. E9

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA (miliardi di lire)

Voci	1985					1986 I trim.
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	
Fondi azionari: (1)						
Sottoscrizioni	828	677	1.106	1.759	4.370	4.717
Rimborsi	7	19	28	93	147	166
Raccolta netta	821	658	1.078	1.666	4.223	4.551
Fondi misti: (1)						
Sottoscrizioni	1.016	1.064	1.522	2.512	6.114	6.611
Rimborsi	5	17	36	128	186	263
Raccolta netta	1.011	1.047	1.486	2.384	5.928	6.348
Fondi obbligazionari e monetari: (1)						
Sottoscrizioni	1.695	1.526	1.007	1.330	5.558	2.490
Rimborsi	12	88	144	209	453	617
Raccolta netta	1.683	1.438	863	1.121	5.105	1.873
Intero sistema: (1)						
Sottoscrizioni	3.539	3.268	3.634	5.600	16.041	13.818
Rimborsi	24	123	208	430	785	1.046
Raccolta netta	3.515	3.145	3.426	5.170	15.256	12.772

(1) Numero fondi operativi:	31 dic. 84	31 dic. 85	30 apr. 86
Azionari	3	5	5
Misti	4	18	22
Obbligazionari e monetari	4	19	21
TOTALE	11	42	48

Dall'avvio dell'operatività dei nuovi organismi, l'azione dell'organo di Vigilanza è stata indirizzata, nell'ambito dei principi stabiliti dalla legge, alla verifica dell'esistenza e del mantenimento dei requisiti di accesso al mercato, all'approvazione dei regolamenti, e alla costruzione di un sistema di segnalazioni statistiche che permetta di controllare il rispetto dei limiti posti alle società di gestione e ai fondi.

Alla fine di aprile 1986 risultavano iscritte nell'albo tenuto dalla Banca d'Italia 34 società di gestione. Alla stessa data erano operanti 48 fondi, di cui 5 prevalentemente orientati al mercato azionario, 21 obbligazionari, 22 misti.

I criteri generali che hanno informato l'azione della Vigilanza in sede di approvazione dei regolamenti sono volti a tutelare la posizione del sottoscrittore e la trasparenza delle condizioni nei suoi rapporti con il fondo. Nel trasfondere tali criteri in regole operative, è stata snellita la procedura d'ingresso nei fondi, attraverso una generale riduzione dei tempi intercorrenti tra la sottoscrizione della domanda e l'emissione delle quote; sono state uniformate le modalità di distribuzione dei proventi di gestione; è stato eseguito un riscontro sistematico dei contratti accessori, al fine di valutarne la compatibilità con i principi contenuti nei regolamenti.

L'esigenza di accrescere e migliorare il contenuto informativo dei prospetti contabili redatti dalle società di gestione e destinati al pubblico ha indotto la Vigilanza a introdurre, nello schema tipo del prospetto trimestrale dei fondi, alcune modifiche che forniscono elementi di maggior chiarezza sulle scelte di gestione di ciascun fondo.

La consapevolezza che il simultaneo ingresso sul mercato di un gran numero di fondi, accompagnato da elevati tassi di crescita di quelli azionari e misti, avrebbe potuto determinare, in un mercato borsistico caratterizzato da un listino non molto ampio, tensioni sui corsi azionari, ha indotto i gestori dei fondi azionari, nel primo scorcio dell'anno in corso, a una certa cautela nella scelta della composizione del portafoglio; tale comportamento non crea problemi di coerenza con le norme dei regolamenti, predisposte in modo da consentire un'ampia flessibilità nella determinazione delle scelte di gestione contingenti.

L'alleggerimento della pressione dei fondi sul mercato borsistico interno può realizzarsi anche attraverso l'ampliamento dei margini di operatività sui mercati esteri.

Gli investimenti in titoli esteri sono andati gradualmente crescendo nel corso del 1985 sino a raggiungere, alla fine dell'anno, l'ammontare di 689 miliardi, pari al 3,6 per cento del portafoglio complessivo, a fronte di un plafond per acquisti della specie, in esenzione dal deposito infruttifero, pari a 782 miliardi.

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83:
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO E VALORE COMPLESSIVO NETTO
(composizioni percentuali)

Tipologia di investimenti	31 dic. 84	31 mar. 85	30 giu. 85	30 set. 85	31 dic. 85	31 mar. 86
Titoli di Stato	69,1	71,4	65,6	62,2	59,6	57,1
Titoli obbligazionari	15,3	12,4	12,9	12,0	11,6	10,3
di cui: ordinari quotati	8,5	7,6	7,7	5,9	4,9	4,2
ordinari non quotati	0,9	0,5	0,9	0,9	0,8	0,8
ordinari esteri	—	0,1	0,3	0,7	1,6	1,1
convert. quotati	5,8	4,0	3,8	4,3	4,1	3,8
convert. non quotati	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
convert. esteri	—	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Titoli azionari	15,6	15,7	21,4	25,7	28,7	32,3
di cui: quotati	15,5	16,1	20,9	24,8	26,7	30,3
non quotati	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
esteri	—	0,3	0,3	0,8	1,9	1,9
Altre attività finanziarie	—	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Totale ...	100	100	100	100	100	100
Valore complessivo netto	1.146,4	5.013,1	9.015,0	13.408,6	19.783,1	36.979,8
<i>(in miliardi di lire)</i>						

Fino ad aprile 1986 i fondi potevano acquistare i titoli esteri in esenzione dal deposito infruttifero in misura pari al 10 per cento delle attività in essere alla fine del mese che precede di un semestre la data di acquisto. Il Ministero del commercio con l'estero, d'intesa con la Banca d'Italia, ha successivamente ridotto a tre mesi il periodo di sfasamento temporale previsto per l'individuazione della base a cui applicare la percentuale di investimenti esenti dal deposito infruttifero: la riduzione viene realizzata gradatamente, in modo da portare il sistema a regime a partire dal prossimo mese di giugno. L'alternativa è stata preferita all'ampliamento del massimale in esenzione al fine di evitare di accrescere il vantaggio differenziale dei fondi rispetto agli altri operatori e di consentire un più rapido ingresso nel settore estero degli organismi di nuova istituzione.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

L'art. 21 della legge n. 281 del 4 giugno 1985 ha disciplinato su nuove basi le autorizzazioni alla costituzione di società, agli aumenti di

capitale e alle emissioni obbligazionarie, già regolate dalla legge n. 428 del 3 maggio 1955 e successive modificazioni. Le più rilevanti innovazioni rispetto a quest'ultima legge consistono nella semplificazione del procedimento autorizzatorio e nell'esplicita indicazione della finalità che la legge attribuisce al meccanismo amministrativo di controllo: assicurare la stabilità del mercato dei valori mobiliari.

La competenza è stata accentrata nel Ministero del tesoro; sono stati eliminati sia il «concerto» del Ministero dell'industria, sia il parere del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio. L'intervento della Banca d'Italia è configurato come parere obbligatorio anche se non vincolante. La soglia quantitativa per l'obbligo di chiedere l'autorizzazione è fissata in 10 miliardi; il provvedimento deve essere assunto entro il termine di sessanta giorni, trascorso il quale l'autorizzazione si intende accordata.

Qualora ritenga che l'emissione incida negativamente sulla stabilità del mercato dei valori mobiliari, il Ministero del tesoro può, con proprio decreto motivato, stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o negare l'autorizzazione.

La Banca d'Italia, nello svolgimento dei compiti attribuiti dalla legge n. 281, come pure nell'esercizio del potere autorizzatorio ad essa affidato dalla Legge bancaria e dall'art. 11 della legge n. 77 del 23 marzo 1983, mira ad assicurare l'equilibrio del mercato finanziario nel breve periodo e a evitare le turbative che possono derivare dall'offerta di condizioni non in linea con quelle volta a volta prevalenti sul mercato.

Tav. E 11

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	di cui conver- tibili o con warrant	Ai sensi della Legge 428/55 e 281/85	Altre	Totale
1984.....	15.947	3.460	279	19.686	995	5.097	6.032	(2) 11.129
1985.....	18.410	3.798	925	23.133	2.233	10.610	5.232	(2) 15.842
Variaz. %	15,4	9,8	231,5	17,5	124,4	108,2	- 13,3	42,3

(1) Compresa le aziende autonome statali. — (2) Il dato non tiene conto delle emissioni attuate mediante conferimenti di beni.

Nel 1985 si è registrata una fase di ripresa del mercato primario delle obbligazioni. Gli istituti di credito speciale hanno avanzato richieste di emissione per 18.450 miliardi, con un incremento del 9,5 per cento rispetto all'anno precedente. La Banca d'Italia ha assecondato questa tendenza, accogliendo le richieste pressoché per intero (18.410

miliardi) (tav. E 11). Andamento analogo ha mostrato il ricorso al mercato obbligazionario da parte degli enti pubblici, ai quali sono state rilasciate autorizzazioni per 3.798 miliardi (contro 3.460 miliardi nel 1984). Le aspettative di riduzione dei tassi di interesse hanno comportato, da un lato, un orientamento degli investitori più favorevole alle emissioni a tasso fisso, invertendo una tendenza in atto da alcuni anni, dall'altro la ricerca di strumenti innovativi idonei a temperare l'esigenza di una riduzione dei rendimenti con quella dell'allungamento delle scadenze.

Allo scopo di prolungare la durata dei prestiti, contenendo i rendimenti, alcuni istituti di credito speciale hanno previsto clausole put, che affiancano alla possibilità del prestatore di riacquistare anticipatamente, a determinate scadenze, la disponibilità delle somme impiegate, la corresponsione di premi sul capitale crescenti in relazione alla durata effettiva del prestito. In altri casi gli istituti hanno proposto rendimenti più elevati, mantenendo peraltro, con la clausola call, la possibilità di estinguere anticipatamente il prestito.

Il positivo andamento del mercato azionario ha favorito l'incremento delle emissioni obbligazionarie convertibili o munite di *warrant*; le autorizzazioni rilasciate dalla Banca d'Italia si sono commisurate nel 1985 a 2.233 miliardi, il livello più elevato nell'arco degli ultimi cinque anni (tav. E 12).

Tav. E 12

**AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI
CONVERTIBILI O CON WARRANTS**
(miliardi di lire)

Emittenti	1981	1982	1983	1984	1985
Istituti di credito speciale	609	862	156	367	887
Convertibili	609	762	56	—	787
Con <i>warrants</i>	—	100	100	367	100
Enti pubblici	360	100	—	360	560
Convertibili	360	—	—	10	60
Con <i>warrants</i>	—	100	—	350	500
Società per azioni	680	456	598	272	786
Convertibili	680	456	298	272	786
Con <i>warrants</i>	—	—	300	—	—
Totale	1.649	1.418	754	999	2.233
Convertibili	1.649	1.218	354	282	1.633
Con <i>warrants</i>	—	200	400	717	600

L'attività nel settore dei valori mobiliari atipici ha fatto registrare un ulteriore calo, determinato anche dalle opportunità offerte dagli investimenti, effettuati direttamente o per il tramite dei fondi comuni, in titoli azionari e obbligazionari.

La Banca d'Italia, nell'esercizio dei poteri d'intervento volti alla regolazione dei flussi finanziari, ha considerato non accoglibili, su un totale di 28 comunicazioni ricevute nell'anno, 2 emissioni di «certificati partecipativi» non rientranti nell'ambito di applicazione della legge n. 77, e ha ridotto all'ammontare minimo previsto (1 miliardo) l'importo di due operazioni non giudicate rispondenti alle condizioni del mercato.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

le banche centrali operano da anni in un'economia, interna e internazionale, in rapida evoluzione, talora in sommovimento. Hanno avuto, hanno, di fronte a sé mercati delle valute, della moneta, della finanza caratterizzati da più intensa attività, da mutamenti profondi. Ne sono il segno la mobilità dei capitali, le oscillazioni dei cambi, i livelli e la variabilità dei tassi d'interesse, le forme nuove di intermediazione.

Infrastrutture progredite nei collegamenti fra gli intermediari, i mercati e la clientela, tecniche di smaterializzazione dei titoli, strumenti di regolamento sostitutivi di quelli tradizionali dischiudono possibilità nuove nei sistemi di pagamento e nelle transazioni finanziarie, nella gestione della tesoreria delle banche, delle imprese, delle pubbliche amministrazioni.

Questi sviluppi richiedono alla Banca d'Italia, non meno che all'intero sistema creditizio, continui avanzamenti nei modi di assolvere i suoi doveri istituzionali. L'impegno di lavoro è cresciuto, in ciascuna delle funzioni che essa è tenuta a svolgere: di politica monetaria e valutaria, di supervisione e di intervento sul settore creditizio, di offerta di servizi finanziari. A questo maggiore impegno il personale ha corrisposto.

La Banca è chiamata a saper esprimere ancor di più: nel raccordare queste funzioni, distinte ma inscindibili; nel valorizzare gli elementi progressivi degli sviluppi di mercato circoscrivendone i fattori di instabilità; nell'espletare con motivazione analitica e con efficacia gli atti, di mercato e amministrativi, in cui si concreta il governo della moneta e del credito.

Si accresce, nell'Amministrazione Centrale e nelle Filiali, l'esigenza di professionalità — economiche, giuridiche, tecniche — a un tempo solide e reattive al cambiamento; di capacità dirigenziali ed esecutive; di modelli organizzativi sicuri ma non rigidi.

Cura costante e ampie risorse vengono dedicate alla formazione del personale. Ci guida il convincimento che vede lo specifico della figura professionale di chi opera in una banca centrale moderna nella conciliazione equilibrata della preparazione interdisciplinare di base con le nozioni e le esperienze specialistiche.

Irrinunciabile è la scansione, e il riconoscimento, dei diversi livelli di responsabilità, ispirando al criterio del merito la selezione del personale.

Nel corso dell'anno, speciale attenzione è stata riservata ai problemi dell'elaborazione automatica dei dati, con interventi diretti a integrare più strettamente la funzione organizzativa e la funzione informatica. Sono proseguiti, portando a compimento la fase preparatoria, i lavori per l'introduzione della «Lira Nuova».

Nell'aprile scorso è stato raggiunto con le rappresentanze sindacali l'accordo sul trattamento economico e normativo del personale per il triennio 1985-87. La trattativa, che ha aperto il ciclo interessante l'intero settore del credito, è stata ampia, complessa, talora aspra. Si è conclusa positivamente. In alcune fasi ne ha risentito l'operatività della Banca, nei Servizi e nelle Filiali, ed è emersa la necessità di autoregolamentazione per meglio conciliare i diritti sindacali con i doveri di servizio verso la collettività.

Le intese raggiunte si ispirano al soddisfacimento di una triplice esigenza: rafforzare la capacità della Banca di svolgere i propri compiti, attraverso il prevalere delle istanze di professionalità e di efficienza sul garantismo; meglio soddisfare le richieste sindacali in tema di informazione sui programmi organizzativi e tecnologici aventi riflessi di generale rilevanza sulle condizioni di lavoro; realizzare, nello stato normativo ed economico del personale, miglioramenti significativi, rispettosi, in materia retributiva, dei limiti fissati dalla politica economica del Paese. La gestione degli accordi impegna ora l'Amministrazione e il personale tutto.

L'economia internazionale

L'anno scorso il ritmo di crescita delle economie industriali si è quasi dimezzato; la forte decelerazione dell'attività produttiva negli Stati Uniti non è stata compensata da un maggiore sviluppo negli altri principali paesi. L'espansione dell'economia europea ha continuato a caratterizzarsi, rispetto ad analoghe fasi cicliche del passato, per il modesto vigore e per il ridotto tasso di accumulazione del capitale. Il ritmo di aumento del commercio mondiale è caduto dal 9 al 3 per cento; l'elasticità degli scambi rispetto all'attività economica è tornata sui bassi livelli dei primi anni ottanta. Si sono ampliati gli squilibri delle partite correnti con l'estero dei tre maggiori paesi industriali: negli Stati Uniti il disavanzo ha raggiunto un massimo storico, 118 miliardi di dollari, e per la prima volta da oltre settanta anni la posizione

patrimoniale netta sull'estero è divenuta negativa; l'avanzo del Giappone è salito a 49 miliardi di dollari, quello della Germania federale a 13.

La disoccupazione è rimasta al di sotto del 3 per cento delle forze di lavoro in Giappone; negli Stati Uniti è scesa al 7 per cento dall'11 sfiorato alla fine del 1982. In Europa, invece, essa è ancora intorno all'11 per cento, nonostante la contenuta offerta di lavoro e i progressi compiuti nel riassorbimento del divario tra salari e produttività negli anni recenti; ha continuato a pesare, insieme con l'insufficiente espansione della domanda aggregata, un processo di accumulazione largamente volto al risparmio di mano d'opera.

L'elemento più positivo nell'evoluzione economica dei principali paesi industriali è costituito dall'ulteriore diminuzione dell'inflazione: nel corso del 1985 il tasso di aumento dei prezzi è sceso per i beni di consumo al 4 per cento, valore che non si registrava da vent'anni, per i prodotti industriali all'ingrosso al 2 per cento. La dispersione attorno alla media dei tassi di crescita dei prezzi si è ridotta.

Nella gran parte dei paesi industriali la discesa dell'inflazione ha continuato a essere favorita dall'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria: nella Germania federale, in Giappone e negli Stati Uniti esso è aumentato meno del 2 per cento. Un rilevante contributo è derivato dalle quotazioni in dollari delle materie prime: per le materie non petrolifere esse sono diminuite nella media del 1985 del 12 per cento, per il petrolio del 4. Poiché i prezzi all'esportazione in dollari dei manufatti sono cresciuti dell'1 per cento, si è avuto un peggioramento notevole della ragione di scambio dei prodotti di base, scesa ai livelli minimi dal dopoguerra. Negli anni, all'operare di fattori che riducono la domanda di materie prime, quali l'utilizzo di tecnologie a minore intensità di prodotti primari e la compressione esercitata sulle scorte dagli elevati tassi di interesse reali, si è aggiunto in alcuni comparti l'aumento dell'offerta, rilevante per i prodotti agricoli.

Il ritorno dell'inflazione nei paesi industriali sui valori degli anni cinquanta e sessanta è il risultato di politiche economiche dirette, soprattutto dai primi anni ottanta, a correggerne le cause strutturali: la riduzione del fabbisogno di petrolio, fattore determinante della rottura del cartello dell'OPEC; la maggiore mobilità delle risorse e l'accresciuta flessibilità nei modi di produrre; l'attenuazione dell'operare dei meccanismi che rendevano l'andamento dei salari indipendente da quello della produttività.

Vi è dunque fondata speranza che il periodo della grande inflazione si sia concluso; resta da vincere la sfida del ricondursi su un sentiero di crescita nel quale la piena occupazione si concili con la stabilità dei prezzi.

All'inizio del 1986 il quadro economico internazionale è stato modificato dall'accelerazione della discesa del dollaro e, soprattutto, dal crollo dei prezzi del petrolio, diminuiti in poche settimane di oltre il 40 per cento. Pur se con notevoli differenze nell'impatto sui diversi paesi e aree geografiche, per il complesso dell'economia mondiale dovrebbero risultarne condizioni favorevoli a una maggiore crescita, alla riduzione della disoccupazione e all'allentamento delle tensioni finanziarie accumulate in oltre un decennio.

Se l'indebolimento tendenziale delle quotazioni del petrolio trova origine nei successi ottenuti nel risparmio d'energia e nella diversificazione delle fonti, il crollo del gennaio scorso è legato anche a cause contingenti; pertanto, in parte è reversibile. Eventi quali l'incidente occorso poche settimane fa in una centrale nucleare accrescono l'incertezza.

Negli scenari predisposti dalle diverse organizzazioni internazionali, per il 1986 le minori entrate sono valutate in 70 miliardi di dollari per i paesi in via di sviluppo esportatori e in 5 miliardi per i paesi a economia pianificata, nell'ipotesi di un prezzo medio del barile intorno ai 15 dollari. I paesi in via di sviluppo importatori netti di greggio dovrebbero beneficiare di una riduzione del costo degli acquisti per oltre 15 miliardi; in alcuni di essi le risorse aggiuntive saranno verosimilmente impiegate in parte per migliorare la posizione finanziaria verso l'estero e, quindi, non si tradurranno per intero in maggiori importazioni. Il sostegno alla domanda necessario a controbilanciare la riduzione degli acquisti all'estero dei paesi esportatori di petrolio e a consentire lo sviluppo del commercio mondiale dovrebbe provenire dai paesi industriali, il cui risparmio di risorse è valutabile in 60 miliardi di dollari. Nell'arco di un biennio la maggiore crescita dell'attività nell'area industriale viene stimata in oltre un punto percentuale; si realizzerebbe altresì una flessione dell'inflazione di 2-2,5 punti. L'aumento dei redditi reali connesso con la decelerazione dei prezzi dovrebbe sostenere la domanda e contribuire a moderare le richieste salariali.

Le recenti indicazioni congiunturali mostrano che la realizzazione del potenziale di crescita determinatosi con la caduta del prezzo del petrolio procede con lentezza. È essenziale che acceleri l'attività produttiva nei paesi che hanno abbattuto l'inflazione e registrano ampi avanzi nei conti con l'estero. Le condizioni sono inoltre propizie alla continuazione della discesa dei tassi d'interesse.

Le politiche economiche dei paesi industriali devono tener conto anche di considerazioni di più lungo periodo. Il petrolio resta una risorsa tendenzialmente scarsa: una ripresa troppo rapida dei consumi

di energia e un rallentamento degli sforzi per la conservazione e per lo sviluppo di fonti sostitutive comprometterebbero i progressi conseguiti e potrebbero favorire rimbalzi del prezzo del greggio.

Nel 1985 è avvenuta una svolta nel mercato dei cambi. Si è invertita la tendenza all'apprezzamento del dollaro ed è mutato l'atteggiamento degli Stati Uniti riguardo al valore esterno della propria moneta. La discesa, graduale, della valuta americana era cominciata a febbraio, provocata da interventi di banche centrali europee, tra cui la Banca d'Italia; al principio di settembre segni di tensione sui tassi di interesse americani sembrarono preludere a nuovi rialzi del dollaro; in questo clima è maturata, il 22 di quel mese, la decisione delle autorità monetarie dei cinque maggiori paesi industriali, annunciata pubblicamente, di promuoverne il ribasso anche con interventi coordinati. L'azione, alla quale l'Italia ha partecipato in misura rilevante, ha avuto immediata efficacia anche perché si è innestata su uno stato di attesa di mutamenti nella tendenza del dollaro e di palese squilibrio dei conti con l'estero degli Stati Uniti. Nei mesi successivi, l'acuirsi di quello squilibrio e l'attenuazione della restrizione monetaria, oltre che movimenti dei tassi a breve concertati con gli altri principali paesi, hanno consolidato la discesa del dollaro.

Rispetto ai massimi del febbraio 1985, il dollaro ha perso fino a oggi quasi il 35 per cento nei confronti sia dello yen sia del marco; se si tiene conto dell'andamento delle altre valute e della composizione del commercio statunitense, il deprezzamento effettivo è minore, intorno al 25 per cento. In termini reali, la valuta americana si colloca su valori non lontani da quelli del triennio 1980-82, periodo di sostanziale equilibrio del saldo corrente con l'estero degli Stati Uniti.

Il peso di riconciliare le divergenze nei conti con l'estero dei tre maggiori paesi non può essere fatto ricadere solo sui cambi, le cui variazioni modificano i flussi commerciali con lentezza; deve essere ora affidato principalmente a politiche economiche coordinate.

Nelle condizioni attuali di integrazione dei mercati valutari e di elevata mobilità dei capitali, i corsi delle principali valute sono influenzati in misura preponderante da variabili finanziarie e dalle aspettative. Essi possono pertanto reagire in misura eccessiva ai mutamenti, effettivi o attesi, negli orientamenti delle politiche monetarie e fiscali, con retroazioni potenzialmente negative sugli stessi scambi di merci e di servizi. La stabilizzazione dei rapporti di cambio e delle aspettative postula, quindi, il dosaggio attento e il coordinamento internazionale delle politiche monetarie e di bilancio. Oltre il breve termine, occorre ricostituire un quadro di coerenza degli andamenti macroeconomici

dei principali paesi, al fine di correggere gli squilibri strutturali tra risparmio e investimento.

Mentre gli avanzi strutturali deprimono la crescita tendenziale dell'economia mondiale, le fluttuazioni cicliche della domanda, soprattutto negli Stati Uniti, generano oscillazioni dei cambi, dei conti correnti con l'estero, della liquidità internazionale. Ampie variazioni dei cambi divengono fonte di nuovi *shocks* reali e di frizioni commerciali. Il processo internazionale di aggiustamento e di sviluppo ne risulta compromesso.

Il Sistema monetario europeo ha nel complesso sopportato bene le ripercussioni della discesa del dollaro; segni di tensione sono comparsi solo quando questa è divenuta rapida. La variazione della parità centrale della lira è stata attuata in luglio, scegliendo un periodo di assenza di pressioni sui mercati valutari europei. Circostanze di natura non economica impedirono allora un riallineamento generale delle parità, poi realizzato nell'aprile di quest'anno.

La cooperazione delle banche centrali partecipanti al Sistema monetario europeo è risultata efficace nel prevenire e contrastare le tensioni, soprattutto durante la discesa della valuta americana, quando gli interventi in monete comunitarie sarebbero potuti entrare in conflitto con quelli in dollari. È stato attivato il meccanismo di mobilitazione dell'ECU ufficiale; si è constatata l'utilità di interventi sul mercato privato dell'ECU, effettuati, anche se per modesti ammontare, da diverse banche centrali; sono allo studio proposte che consentano un collegamento tra il circuito ufficiale e quello privato dell'ECU, attualmente separati.

L'anno scorso i paesi in via di sviluppo sono stati colpiti dal peggioramento delle ragioni di scambio e dalla decelerazione delle importazioni dei paesi industriali. Si è aggiunta la diminuzione dei finanziamenti dai mercati privati e da fonti ufficiali. La discesa del dollaro, e dei tassi d'interesse internazionali e la caduta del prezzo del greggio migliorano la situazione complessiva dei paesi indebitati; si è fatta però più difficile la posizione di quelli, tra loro, che sono esportatori netti di petrolio.

La crescente diversità di condizione dei paesi coinvolti conforta l'orientamento di affrontare il problema del debito estero articolando interventi e strumenti secondo la situazione delle singole economie, pur nel rispetto di criteri uniformi di ordine generale. Occorre al tempo stesso rendere concreta per quei paesi la prospettiva della crescita e dell'attenuazione del vincolo finanziario esterno. Il piano presentato dal

Segretario del Tesoro americano ha offerto un quadro di riferimento importante: per l'attenzione riservata allo sviluppo, per la volontà di sostegno internazionale, per il riconoscimento del carattere globale del problema. L'attuazione del piano stenta peraltro ad avviarsi.

È innanzitutto necessaria la determinazione dei paesi indebitati a definire i piani di risanamento, in collaborazione con le istituzioni di Bretton Woods. La dimensione assunta dai deflussi di capitale sottolinea l'esigenza, primaria, di ricostituire all'interno un clima di fiducia. I programmi di stabilizzazione monetaria dell'Argentina e del Brasile testimoniano che la consapevolezza di tale esigenza va diffondendosi.

Sta ai paesi industriali promuovere condizioni di sviluppo della domanda e del commercio mondiali e di stabilità finanziaria. Un contributo notevole all'attenuazione degli oneri dei paesi indebitati continuerà a essere fornito dal Club di Parigi, negoziando rinnovi con dilazioni di debiti pubblici. Rilevante è anche l'impegno, ribadito nel recente Comitato interinale del Fondo monetario internazionale, di valutare favorevolmente la ripresa della concessione di copertura assicurativa pubblica ai paesi indebitati che attueranno i necessari programmi di risanamento.

Si deve rafforzare la capacità di azione della Banca mondiale, approvando l'aumento generale del capitale e ricostituendo le risorse dell'Associazione internazionale per lo sviluppo. Da parte della Banca vanno elaborate tecniche di intervento commisurate alle esigenze di aggiustamento strutturale delle posizioni esterne e va rinsaldata la cooperazione con il Fondo monetario nel disegno delle politiche macroeconomiche e degli interventi strutturali.

Le banche commerciali, riconoscendo anche un loro interesse specifico alla soluzione del problema, hanno assicurato, in linea di principio, la concessione di nuovi finanziamenti; l'ammontare e il costo dovranno tener conto in misura maggiore dei progressi compiuti dai paesi debitori nel riequilibrio esterno.

La cooperazione internazionale ha saputo negli anni recenti fronteggiare condizioni di crisi; è mancata nel compito di apportare miglioramenti sostanziali al sistema dei cambi e di regolazione della liquidità internazionale.

Le recenti iniziative tese a riequilibrare i cambi delle principali valute e a rafforzare la strategia del debito estero hanno segnato l'avvio di una più intensa cooperazione. Il Comitato interinale del Fondo monetario ha fatto proprie alcune delle indicazioni del rapporto del Gruppo dei Dieci sul funzionamento del sistema monetario; ha indivi-

duato il primo passo per migliorarlo nell'introduzione di procedure di sorveglianza multilaterale sulle politiche economiche dei maggiori paesi. Si stanno definendo metodi e criteri per identificare situazioni di incoerenza nelle politiche economiche nazionali. È stato riconosciuto il potenziale contributo del Diritto speciale di prelievo per rendere più stabile l'offerta di riserve ufficiali.

Questi orientamenti sono stati confermati e hanno ricevuto nuovi impulsi dalla recente riunione dei Capi di Stato o di Governo dei principali paesi: costituiscono i primi progressi verso un sistema dei cambi e della liquidità internazionale più strettamente gestito. Ulteriori avanzamenti, che potranno includere meccanismi di zone-obiettivo, non sono realizzabili prima che siano stati corretti i gravi squilibri esterni dei principali paesi. La consapevolezza della limitata portata delle iniziative in corso e delle difficoltà che ne ostacolano l'ampliamento non deve scoraggiare la ricerca di progressi fondamentali del sistema.

In Europa, la riduzione dell'inflazione, il riassorbimento dei disavanzi esterni e migliori prospettive di crescita pongono le condizioni per una ripresa del processo di integrazione.

Il Consiglio europeo, con l'Atto Unico del dicembre scorso, ha fatto propri gli obiettivi del Libro bianco della Commissione della CEE sul mercato interno. Esso propone lo smantellamento progressivo delle barriere che ancora impediscono la libera circolazione dei prodotti e dei fattori, capitale e lavoro, e quindi la creazione di un mercato di dimensione continentale al quale le imprese possano riferire i piani di investimento e di espansione. Contemporaneamente, è stato introdotto il principio del voto a maggioranza per le più importanti decisioni riguardanti queste materie, prima vincolate all'unanimità. La completa unificazione dei mercati costituisce il terreno sul quale si misureranno la capacità della costruzione europea di progredire e quella dei singoli paesi di parteciparvi.

La congiuntura interna e la politica monetaria e del cambio

Da alcuni mesi l'economia italiana sta traendo beneficio dagli effetti che derivano dal ribasso del dollaro e dalla caduta delle quotazioni del petrolio: una occasione da non mancare per allentare i vincoli a una crescita equilibrata.

La cogenza di questi vincoli ha trovato conferma nelle vicende del 1985. Le risultanze complessive dell'anno, pur comprovando il rinnovato vigore dell'apparato produttivo, sono state inferiori alle attese.

La crescita del reddito, del 2,3 per cento, è stata pari al risultato medio comunitario e ha dato luogo alla creazione di centomila posti di lavoro, ma non è stata tale da evitare l'aggravarsi della disoccupazione, sempre più concentrata nel Mezzogiorno. Per la prima volta da tredici anni, il tasso di inflazione è sceso al di sotto del 10 per cento, ma è rimasto superiore di circa due punti all'obiettivo e si è ridotto di poco lo scarto, pari a quattro punti percentuali, dagli altri paesi della Comunità; non vi sono stati progressi in corso d'anno. Il fabbisogno del settore statale, rispetto al prodotto interno lordo, è stato del 16,1 per cento a fronte dell'obiettivo del 14,4. La bilancia dei pagamenti correnti, pur migliorando nel secondo semestre, ha presentato un disavanzo di 8.000 miliardi, a fronte di 5.000 nel 1984.

Tra inizio e fine d'anno, gli aggregati a cui si attribuisce maggior rilievo nella conduzione della politica monetaria hanno registrato incrementi non distanti da quelli che erano stati programmati nel settembre del 1984 e confermati nel febbraio successivo: il credito al settore privato è cresciuto del 13 per cento, rispetto a un obiettivo del 12; quello totale, che comprende i finanziamenti allo Stato, del 18 anziché del 16; la moneta si è espansa dell'11 per cento a fronte di un valore previsto del 10. Questi risultati sono stati influenzati dagli eventi eccezionali di fine anno sui quali ci soffermeremo.

Al di là degli esiti negli aggregati reali e monetari, gli squilibri che permangono, segnatamente nella finanza pubblica, espongono l'economia a una instabilità latente. Questa diviene manifesta non appena si attenuano la continuità e l'efficacia delle politiche di bilancio e dei redditi; cresce il rischio che l'inflazione venga risospinta verso l'alto dalle pressioni delle aspettative sulla domanda globale, sui costi interni, sul cambio.

Nel corso del 1985 quel rischio si è profilato in due momenti: nella primavera e sul finire dell'anno. In entrambe le occasioni, la politica monetaria è stata impegnata a circoscriverlo.

Nei primi mesi del 1985 l'alta quotazione del dollaro sospingeva i prezzi in lire delle materie prime importate. Il successo delle esportazioni negli Stati Uniti non compensava la debolezza delle vendite sugli altri mercati. Sui mercati europei, agli effetti del deterioramento della competitività delle nostre merci si aggiungevano quelli di una domanda stagnante. Nel semestre la crescita del volume complessivo delle esportazioni si arrestava.

Alla stasi della domanda estera si contrapponeva l'espansione di quella interna. La crescita degli investimenti in attrezzature e macchi-

nari si manteneva vigorosa; quella dei consumi era sostenuta dal maggior reddito disponibile, in gran parte determinato dai trasferimenti pubblici. L'aumento del volume degli acquisti all'estero, il loro più alto costo, il rallentamento delle esportazioni provocavano un netto peggioramento delle partite correnti.

Una manovra sul cambio della lira nello SME prima dell'atteso calo del dollaro avrebbe rafforzato le spinte inflazionistiche ed era difficilmente attuabile finché perdurava la lunga fase di debolezza del marco, che aveva anzi costretto a importanti interventi in acquisto per evitare l'apprezzamento della lira.

Quella manovra diveniva possibile con l'inversione di tendenza delle quotazioni del dollaro. Essa rispondeva all'esigenza di riacquistare competitività, dopo l'erosione provocata dal differenziale di prezzo prodottosi nei due anni trascorsi dal riallineamento del marzo 1983. La linea di rigore del cambio, che seguiamo all'interno dello SME per frenare l'inflazione e per sollecitare le imprese a durevoli economie di costo, perderebbe di efficacia se, attraverso aggiustamenti, non venisse rispettato un limite di convenienza. Negli ultimi giorni di febbraio e in marzo la lira veniva lasciata scivolare dalla parte superiore a quella inferiore della banda di oscillazione dell'accordo europeo di cambio.

In quegli stessi mesi, i disavanzi pubblici deviavano dai sentieri prestabiliti; la loro copertura con emissione di titoli diveniva problematica, ai tassi di interesse correnti. A marzo il Tesoro dovette finanziare un fabbisogno di 13.400 miliardi, mentre la domanda di titoli subiva un brusco calo; attinse quasi 5.000 miliardi dal conto corrente presso la Banca d'Italia, esaurendo la linea di credito, che pure era aumentata, in gennaio, di 6.900 miliardi. Nell'intero primo semestre, il fabbisogno del settore statale finiva con il superare del 40 per cento quello del corrispondente periodo del 1984.

L'incertezza delle aspettative, nel periodo immediatamente precedente le elezioni amministrative e il referendum sulla scala mobile, si univa al rischio che un'accelerazione della domanda interna venisse innescata dalla spesa pubblica e alimentata dalla più alta liquidità dell'economia. Gli aggregati monetari crescevano oltre gli obiettivi. I finanziamenti al settore produttivo, col favore della migliorata condizione delle imprese, si mantenevano entro i limiti previsti; preoccupava, tuttavia, l'espansione dell'indebitamento netto verso l'estero delle banche, che eccedeva il limite fissato.

Il finanziamento non monetario del fabbisogno richiese in aprile il rialzo di quasi un punto dei rendimenti dei titoli pubblici. La tendenza degli aggregati monetari e creditizi venne ricondotta verso gli

obiettivi anche attraverso vendite temporanee di titoli e richiami alle aziende di credito per il rispetto del limite all'indebitamento estero.

L'aumento della base monetaria rallentò, rispetto al dicembre del 1984 e su base annua, dal 16 per cento di maggio al 12,5 di luglio. In estate era ristabilito, tra attività finanziarie complessive e moneta, il differenziale di crescita che ha contraddistinto gli ultimi cinque anni e che si era quasi annullato nei primi mesi del 1985. Sotto la pressione del fabbisogno pubblico il credito totale interno continuava invece a svilupparsi a un ritmo superiore all'obiettivo.

Superati i rischi sul fronte delle aspettative e della domanda interna, il recupero di competitività poteva perfezionarsi in luglio, con la revisione della parità centrale della lira nello SME.

Il riallineamento avveniva nel momento in cui la discesa del dollaro e quella dei prezzi internazionali dei prodotti primari ne rendevano minimo l'impatto inflazionistico e anticipava le attese dei mercati. Il risveglio della congiuntura in Europa, in particolare nella Germania federale, accresceva le possibilità di miglioramento della nostra bilancia commerciale.

Sulla quotazione del dollaro al *fixing* del 19 luglio e sul comportamento della Banca d'Italia abbiamo riferito in altra occasione pubblica. L'ampio scrutinio degli avvenimenti ha confermato la correttezza di quel comportamento.

Nel secondo semestre, le esportazioni in volume segnavano un aumento del 13 per cento su base annua e le importazioni rallentavano, anche in seguito a una pausa nella crescita della domanda interna. Le famiglie mantenevano pressoché invariato il ritmo d'incremento della spesa per consumi. Dopo un'espansione in termini reali del 40 per cento nell'arco di due anni, a subire un calo erano gli investimenti in impianti e macchinari.

Per completare la correzione degli aggregati monetari, a integrazione della manovra sul cambio, la Banca centrale mantenne stretto il controllo della base monetaria. In settembre, l'aumento del differenziale tra il rendimento dei BOT e quello della raccolta bancaria fu favorito da una riduzione di oltre mezzo punto dei tassi sui depositi. In ottobre, la liquidità delle banche toccò il valore medio giornaliero più basso dall'inizio del 1985, divenendo negativa al netto delle anticipazioni a scadenza fissa e delle operazioni temporanee in titoli.

La valuta americana assunse un moto decisamente discendente in seguito all'accordo tra i cinque maggiori paesi industriali sulla politica

degli interventi in cambi; all'azione concertata l'Italia partecipò cedendo al mercato, tra il 23 settembre e il 3 ottobre, 1,7 miliardi di dollari tratti dalle riserve.

La curva di crescita dei prezzi all'ingrosso fletteva. I conti con l'estero miglioravano. La riduzione dei prezzi all'importazione offriva nuovi margini per il rientro dall'inflazione. Sui mercati internazionali si confermavano i segni del ribasso delle quotazioni del petrolio.

Il buon esito delle aste consentiva al Tesoro, in ottobre, di ridurre il rendimento dei BOT di circa mezzo punto percentuale, portando il tasso medio al 13,27 per cento.

Questi andamenti rendevano possibile proseguire nell'attenuazione delle restrizioni nei rapporti finanziari con l'estero e inducevano, il 7 di novembre, al ritocco, dal 15,5 al 15 per cento, del tasso ufficiale di sconto e di quello sulle anticipazioni.

Nell'ultima settimana di novembre l'atteggiamento del mercato mutò bruscamente. Esplose quella che lungo trenta giorni operativi, sino alla metà di gennaio, si sarebbe rivelata una fra le più gravi crisi valutarie degli ultimi anni.

Si diffuse il convincimento che la lira avrebbe subito una nuova svalutazione; una serie di elementi può avervi contribuito. Le attese di altri, imminenti, riallineamenti delle valute comunitarie erano alimentate dal rafforzamento del marco; le eccitavano dichiarazioni di autorità di alcuni paesi dello SME. Possono aver influito anche fattori interni: tardava l'attuazione delle misure di bilancio complementari alla modifica della parità della lira di luglio; *l'iter* della legge finanziaria si faceva faticoso; si erano interrotte le trattative tra sindacati e imprenditori sul costo del lavoro.

Negli ultimi cinque giorni operativi di novembre le vendite di valuta estera da parte della Banca assumevano il ritmo giornaliero di oltre 150 milioni di dollari. Lo sconto della lira a termine si impennava, incentivando la restituzione dei fondi ottenuti dall'estero. Il deflusso continuava con cadenza battente nel dicembre e nelle prime due settimane di gennaio, provocando una riduzione delle riserve valutarie di 5,3 miliardi di dollari.

Sullo sfondo di un'economia strutturalmente liquida, il subitaneo orientarsi degli operatori alla contrazione delle passività finanziarie sull'estero si rovesciava sul sistema bancario. In dicembre gli impieghi in lire, in una fase di andamento moderato dell'attività produttiva, salivano di 15.000 miliardi; su base annua e depurato dalla stagionalità, il

ritmo d'incremento toccava il 60 per cento; il loro tasso di sviluppo a dodici mesi raggiungeva il 22 per cento. La crescente onerosità del ricorso delle aziende di credito alla Banca centrale mancava di riflettersi sul costo e sul volume dell'offerta di impieghi.

Cedere alle pressioni del mercato avrebbe significato avallare aspettative negative sul valore esterno e interno della lira non giustificate dall'analisi dello stato dell'economia. La gestione del cambio per fini di politica economica sarebbe stata messa in forse anche per il futuro. I vantaggi per la bilancia commerciale sarebbero stati modesti rispetto al costo di una maggiore inflazione. Dopo il riallineamento di luglio la competitività di prezzo era tornata sui livelli di metà 1983. Le imprese industriali, soprattutto quelle di grande dimensione, avevano a disposizione margini competitivi, di profitto e di finanza. La bilancia dei pagamenti correnti già da alcuni mesi manifestava un miglioramento, che il calo delle quotazioni del dollaro e del petrolio consentiva di estrapolare al 1986. Sarebbe mancato l'effetto sui prezzi interni della tendenza alla diminuzione dei costi dei beni primari e intermedi di importazione.

La tenuta del cambio era necessaria per gettare un ponte tra il mutato quadro dei costi e la discesa dell'inflazione.

Dapprima si sono usate le riserve valutarie, nel ruolo, loro proprio, di strumento utile a dar tempo al mercato di recepire i miglioramenti, attuali e potenziali, della bilancia dei pagamenti e della tendenza dei prezzi. Poiché tardava l'auspicato mutamento di aspettative, a metà gennaio veniva decisa una manovra articolata su tre linee: il rialzo dei tassi sui titoli pubblici, la temporanea reimposizione, sino a giugno, del massimale sugli impieghi in lire delle banche, l'obbligo di finanziare in valuta i crediti all'esportazione.

A queste misure si aggiungeva l'intensificarsi dell'azione restrittiva sulla disponibilità, e soprattutto sul costo, della liquidità bancaria, che pure veniva parzialmente ricostituita per evitare che il drenaggio verso l'estero provocasse tensioni insostenibili per il sistema dei pagamenti.

Il rifinanziamento da parte della Banca centrale aumentava di 5.800 miliardi in dicembre, raggiungendo un livello prossimo ai 9.000 miliardi. Ma le riserve libere delle banche erano solo nominalmente elevate. La chiusura dei conti accentrati, provocata alla fine di novembre dagli scioperi dei dipendenti della Banca, rendeva inutilizzabile parte di questi fondi. Calcolata al netto dei finanziamenti effettuati dall'Istituto di emissione, la liquidità è stata, nella media del mese, pesantemente negativa.

L'insieme di questi eventi eccezionali ha influenzato fortemente i dati monetari e creditizi; in particolare, quelli della base monetaria indicano un aumento di quasi il 15 per cento tra l'inizio e la fine del 1985. L'intensità della restrizione nello scorcio dell'anno risulta dalla rapida ascesa dei tassi d'interesse a breve. Il costo medio dei nuovi finanziamenti accordati dalla Banca d'Italia, nelle diverse forme tecniche, saliva di due punti percentuali tra gli inizi di novembre e la fine di dicembre, e ancora di quasi un punto in gennaio, raggiungendo il 19 per cento nelle operazioni pronti contro termine. In misura anche maggiore crescevano i tassi sul mercato *dell'overnight*.

L'intervento di metà gennaio ha avuto effetto immediato sulle aspettative. Le riserve valutarie spese durante la crisi sono state successivamente riacquisite, senza guadagni per gli operatori.

Il miglioramento della situazione economica generale ha consentito di riavviare già alla fine di febbraio il ribasso dei saggi d'interesse. Dai tassi a brevissimo e a breve termine, nei quali si era concentrato il rialzo, il movimento si è esteso, dal marzo, ai titoli di Stato a più lunga scadenza.

Il 21 marzo, il 24 aprile e il 26 maggio si è provveduto a tre riduzioni, di un punto ciascuna, del tasso di sconto e di quello sulle anticipazioni, portandoli al 12 per cento.

Il rendimento all'emissione dei BOT annuali è diminuito dal 13,35 per cento degli inizi di febbraio al 10,96 dell'ultima asta; quello dei BTP quadriennali, dal 13,33 al 10,33 dell'emissione in corso. Anche attraverso la ripresa dell'afflusso di capitali dall'estero, la liquidità netta delle aziende di credito si è gradualmente ricostituita, tornando positiva in aprile. La costrizione esercitata dal massimale ha impresso una frenata decisa alla componente speculativa degli impieghi in lire, riconducendone il profilo a quello considerato idoneo a finanziare il previsto progresso dell'attività economica.

In aprile sono tornati a diminuire i tassi bancari sia passivi sia, in minor misura, attivi. Questi ultimi si erano ridotti di 2,3 punti durante il 1985, sulla scia del calo dei tassi del mercato monetario. Le misure restrittive del gennaio avevano poi provocato un rialzo di quasi un punto. La correzione di quel rialzo è avvenuta ed è ripresa la tendenza discendente.

Il superamento della crisi valutaria ha permesso di giungere al riallineamento nello SME, chiesto dalla Francia il 4 aprile dopo le elezioni politiche, in una situazione monetaria e valutaria tecnicamente soddisfacente, scevra di condizionamenti pressanti.

La scelta di situare la parità della lira in posizione di equidistanza tra il marco tedesco in rialzo e il franco francese in ribasso era la più idonea a conciliare i due obiettivi, del rientro dall'inflazione e del riequilibrio dei conti con l'estero. Quella scelta era coerente con la linea seguita durante la crisi valutaria di fine anno; la sua validità è stata confermata dalle quotazioni della lira sul mercato dei cambi e dall'afflusso di riserve.

Una settimana dopo il riallineamento venivano rimossi i vincoli imposti in gennaio ai movimenti dei capitali e assunti nuovi provvedimenti di liberalizzazione delle transazioni finanziarie con l'estero.

Sul fronte dell'inflazione, le aspettative si sono orientate al ribasso, confortate di mese in mese dalle rilevazioni statistiche. L'indice dei prezzi all'ingrosso è diminuito sia in febbraio sia in marzo; il suo livello è uguale a quello di dodici mesi prima; alla riduzione delle quotazioni delle materie prime fa riscontro per ora un'evoluzione dei prezzi dei manufatti che appare più attenta alla redditività che alla difesa della competitività: a marzo essi erano aumentati dell'1,4 per cento rispetto al dicembre, del 6,1 rispetto al marzo 1985. È ripresa la decelerazione del costo della vita: dopo un lungo ristagno sull'8,5 per cento, il suo tasso di aumento a distanza di un anno è sceso a maggio al 6,3 per cento.

Da febbraio la bilancia commerciale ha cominciato a riflettere le diminuzioni dei prezzi in lire del petrolio e dei suoi derivati; è altresì aumentato l'avanzo negli scambi dei prodotti non energetici. L'attività produttiva è in crescita, sostenuta dalla domanda interna. Dopo la stasi del secondo semestre del 1985, si profila una ripresa degli investimenti fissi.

Resta quale elemento dominante di preoccupazione l'entità del fabbisogno statale; nei primi quattro mesi, esso è ammontato a 40.000 miliardi, rispetto ai 38.000 del corrispondente periodo del 1985. In media, per far fronte alle esigenze di nuovo finanziamento e alle scadenze del debito, nel prosieguo dell'anno dovranno essere emessi titoli di Stato per 32.000 miliardi al mese. L'eventuale mancato collocamento anche solo di un decimo di tale importo, scaricandosi sul conto corrente di tesoreria, impartirebbe alla liquidità bancaria incrementi equivalenti alla sua consistenza media; si riproporrebbero problemi di controllo monetario.

Il ritorno della liquidità a condizioni normali e la copertura del fabbisogno statale con titoli collocati sul mercato hanno reso possibile ricondurre il tasso d'espansione a dodici mesi della base monetaria al 10,3 per cento a gennaio e al 9,4 ad aprile. Pur accelerando in aprile, lo sviluppo della moneta e del credito al settore produttivo non si è discostato dagli obiettivi.

Gli spazi di manovra della politica monetaria restano stretti. Il finanziamento di un'attività economica che rapidamente divenisse più vivace potrebbe entrare in collisione con l'andamento in atto del fabbisogno pubblico. Lo svolgimento degli aggregati monetari e creditizi continuerà a essere seguito con attenzione, segnatamente nella fase di uscita dal massimale, per poter prevenire con pronte correzioni eventuali eccessi.

Un sistema finanziario in evoluzione

Nel sistema finanziario italiano è in atto una trasformazione che riflette analoghi sviluppi intervenuti in altri paesi e aspetti peculiari della nostra economia.

La trasformazione ha preso avvio dal mercato monetario; il suo ammodernamento, cominciato a metà degli anni settanta, ha creato condizioni tecniche per una politica monetaria e del cambio più efficace e per un finanziamento del disavanzo statale più articolato. Con la partecipazione al Sistema monetario europeo la stessa manovra monetaria e creditizia è divenuta più stringente.

Il sistema delle imprese è stato spinto ad attuare politiche severe di risanamento e razionalizzazione. Il contrasto tra il crescente assorbimento di risorse da parte del settore pubblico e la necessità di riconquistare la stabilità dei prezzi e di impedire disavanzi insostenibili nella bilancia dei pagamenti ha contribuito a far salire il saggio reale d'interesse a livelli particolarmente elevati.

Origine dello squilibrio finanziario del settore statale è il disavanzo al netto degli interessi, che nel 1985 è aumentato dal 6 al 7 per cento del reddito nazionale. L'obiettivo difficoltà di ridurlo induce a immaginare meccanismi che permettano di risanare la finanza pubblica senza costi: vi è alla base l'idea che basti alleggerire la componente derivata del disavanzo, costituita dall'onere per interessi del debito.

Non vi è dubbio che occorre continuare ad adoperarsi per limitare tale onere, ma non si risolve il problema della finanza pubblica se non si inaridisce la fonte originaria dell'accrescimento del debito. Il riequilibrio richiede che si incida contemporaneamente su entrambe le componenti.

Nel formulare proposte di riduzione forzata dei tassi, sembra dimenticarsi che la quantità di risparmio che lo Stato può acquisire per

finanziare spese superiori alle entrate non è data, ma dipende dalle condizioni di rendimento e di rischio offerte; se, ricorrendo al suo potere coercitivo, lo Stato determina o fa temere un peggioramento di quelle condizioni, rende per ciò stesso più difficile e alla lunga più costoso il proprio indebitamento.

La dimensione del fabbisogno è ormai così ampia da rendere di fatto inutilizzabili anche strumenti quali il vincolo di portafoglio alle banche. Questo, pur se per assurdo venisse applicato alla totalità dei nuovi depositi, coprirebbe solo una parte minore del fabbisogno; per la parte maggiore lo Stato dovrebbe continuare a rivolgersi al mercato, turbato dai contraccolpi dell'introduzione del vincolo.

I titoli pubblici sono largamente diffusi. Il numero dei conti di custodia di tali titoli, tenuti dalle famiglie presso le banche, è dell'ordine di alcuni milioni; il loro importo è molto frazionato: presso alcune grandi banche, alla fine del 1985, più del 60 per cento di essi erano di ammontare inferiore ai 20 milioni di lire e la loro consistenza media non superava i 35 milioni. Va inoltre rapidamente aumentando la quota dei titoli di Stato detenuta per il tramite dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali. La sensibilità delle famiglie e la professionalità dei gestori dei fondi rendono il mercato altamente reattivo al mutare delle convenienze economiche.

La Banca d'Italia è impegnata nel facilitare l'adeguamento dei tassi di interesse al variare delle condizioni dell'economia. Ai fini di questo scopo rivestono importanza fondamentale sia il costante colloquio tra Tesoro e Istituto di emissione, sia la collaborazione fra la Banca e le aziende di credito. Con le maggiori banche questa prassi si è da anni sviluppata fino a raggiungere forme che, nel pieno rispetto delle autonomie di decisione, hanno dato continuità alla domanda dei titoli di Stato all'emissione e hanno contribuito ad ampliare il mercato secondario e a rafforzarne la stabilità.

Sotto l'impulso di tassi di interesse elevati, le famiglie hanno accresciuto negli ultimi anni l'accumulazione di risparmio finanziario e ridotto l'acquisizione di attività reali, principalmente di abitazioni. Le imprese hanno ristrutturato la gestione economica e la finanza riducendo la dipendenza dalle fonti esterne.

Nel 1985, pur continuando a operare queste tendenze di fondo, sono comparsi atteggiamenti nuovi. Le famiglie hanno preso a diversificare maggiormente la propria ricchezza finanziaria. Le imprese, soprattutto quelle medio-grandi, hanno guardato alla raccolta azionaria con maggior favore.

I nuovi atteggiamenti delle famiglie e delle imprese hanno trovato un punto di incontro nella borsa. L'aumento della redditività corrente e attesa delle imprese e il miglioramento delle prospettive macroeconomiche hanno contribuito a innescare un movimento ascensionale delle quotazioni. L'indice di borsa è raddoppiato nel 1985 ed è ancora salito in questa prima parte dell'anno sino a raddoppiare di nuovo prima di subire negli ultimi giorni brusche oscillazioni.

Mentre il rapporto diretto tra Tesoro e risparmiatori si è rinsaldato nel corso di un decennio, sotto la spinta di un'offerta di titoli che tendeva a sopravanzare la domanda, il ristabilimento di un rapporto tra imprese e risparmiatori è avvenuto nel volgere di un breve arco di tempo, con una domanda che è corsa a una velocità superiore a quella dell'offerta di azioni. Nel 1985 questa è stata sostenuta da aumenti di capitale delle società quotate in borsa, per quasi 5.000 miliardi, dalla quotazione di nuove società e dalla cessione, soprattutto da parte dei gruppi pubblici, di importanti pacchetti azionari non necessari al controllo; ma non ha mantenuto il passo della domanda. A quest'ultima hanno contribuito notevolmente i fondi comuni e le gestioni dei patrimoni mobiliari. I primi hanno destinato a tali titoli circa un quinto dei 35.000 miliardi complessivamente raccolti in meno di due anni di vita operativa; nei primi mesi di quest'anno, peraltro, la loro condotta è divenuta cauta di fronte alla continua salita delle quotazioni.

L'attività dei fondi mobiliari è soggetta a vincoli, fissati in prevalenza dalla legge, che sono volti a salvaguardare la correttezza della gestione e la diversificazione del rischio, non ad allontanare i pericoli di una crescita troppo rapida. Alla Banca d'Italia compete di vigilare sul rispetto di quei vincoli. La strategia operativa dei fondi è responsabilità degli amministratori. E una gestione lungimirante, soprattutto per i fondi che investono in azioni, deve seguire una strategia di medio periodo, dalla quale discenda in modo coerente la politica della raccolta, oltre che quella dell'impiego.

La forte e prolungata ascesa dell'indice di borsa ha indotto le imprese quotate ad accrescere significativamente l'offerta di azioni: nei primi quattro mesi del 1986 sono state effettuate emissioni per 3.000 miliardi, altre ne sono state deliberate per più di 4.000. L'offerta potrà essere sostenuta anche dalle ulteriori cessioni di pacchetti che il sistema delle partecipazioni statali ancora detiene in eccesso rispetto alle esigenze di controllo. Un contributo significativo deve provenire altresì dagli enti creditizi, orientando verso la quotazione di borsa imprese loro clienti che abbiano dimensioni e prospettive adeguate. A questo fine si conferma l'urgenza dello sviluppo, in un appropriato quadro normativo, dell'attività del *merchant banking* già possibile per taluni operatori.

La razionalizzazione delle strutture del mercato, avviata negli ultimi anni con l'automazione del trattamento delle informazioni e la gestione centralizzata dei titoli pubblici, è proseguita con la realizzazione di una procedura automatica per il regolamento delle transazioni che consentirà di eliminare il trasferimento materiale di questi valori presso le stanze di compensazione. Per i titoli privati un analogo avanzamento si potrà compiere allorché la legge avrà rimosso gli ostacoli normativi che si frappongono alla loro gestione accentrata a cura della Montetitoli. Ma ciò non sarà sufficiente se le società quotate e le aziende di credito non compiranno in tempi brevi uno sforzo per mettersi in grado di utilizzare appieno questo servizio: attualmente il ricorso ad esso varia molto da banca a banca ed è, nel complesso, limitato. Nel frattempo, per contenere la circolazione dei buoni cassa e assicurare un più ordinato svolgimento delle liquidazioni, è stato introdotto un deposito infruttifero pari al 30 per cento del valore dei titoli non consegnati.

Un mercato dei capitali efficiente contribuisce alla migliore allocazione delle risorse e facilita il ricorso delle imprese al finanziamento esterno; a parità di altre condizioni, assicura un minor costo del capitale e consente il finanziamento di un più ampio volume di investimenti. È in questa prospettiva che occorre eliminare le carenze di cui esso ancora soffre.

Nella medesima prospettiva si pongono la riforma della normativa valutaria e la rimozione dei vincoli che in passato è stato necessario imporre ai rapporti finanziari con l'estero. In un contesto in cui alla minore mobilità delle merci e dei servizi rispetto a quella dei capitali stenta a corrispondere la necessaria coordinazione delle politiche nazionali, il cammino della liberalizzazione non è esente da rischi, soprattutto per una economia in via di risanamento. Tuttavia, siamo determinati a percorrerlo.

I comportamenti del Tesoro, delle famiglie e delle imprese concorrono a modificare il ruolo tradizionale delle banche. Una quota crescente del risparmio si indirizza verso forme di impiego non monetario: del flusso totale di attività finanziarie la moneta rappresentava oltre il 65 per cento nel 1980, ne costituisce oggi il 40. Si arricchisce la gamma delle scelte di investimento in valori mobiliari. Si espande e si qualifica il ruolo degli operatori che sollecitano e indirizzano i flussi del risparmio. Si innalza il livello della concorrenza nei mercati.

Il sistema bancario reagisce a questi sviluppi. In misura che varia da azienda ad azienda, esso tende ad ampliare la sua funzione di fornitore di servizi e a diversificare la propria attività.

Nel campo dei servizi, quelli di pagamento si prestano particolarmente all'applicazione estensiva dei sistemi di trasmissione ed elaborazione delle informazioni. Il progresso dell'elettronica e delle telecomunicazioni fa ormai delle reti informative una infrastruttura essenziale per l'economia. Per il ruolo preminente che hanno nel sistema dei pagamenti, le banche sono nella posizione di cogliere appieno le occasioni offerte dagli sviluppi della tecnologia. Non poco è stato fatto; si avverte tuttavia l'esigenza di un salto di qualità e quantità nell'impiego dei nuovi sistemi di regolamento delle transazioni; più che ulteriori investimenti in attrezzature, ciò richiede miglioramenti organizzativi per un più completo utilizzo dei mezzi a disposizione.

Le innovazioni tecnologiche investono aspetti funzionali dell'inseadimento bancario tradizionale, giungendo a sostituirlo per alcuni tipi di operazioni: l'importanza dello sportello tende a ridursi, le strategie di espansione delle banche si fanno più articolate e flessibili. In relazione anche a questi sviluppi, successivamente all'attuazione dell'imminente piano sportelli, sarà dato maggiore spazio alle scelte degli enti creditizi; l'orientamento ha trovato una prima applicazione nella parziale liberalizzazione del trasferimento degli sportelli.

La diversificazione operativa dell'attività bancaria si compie anche mediante la creazione di organismi giuridicamente distinti e funzionalmente specializzati. Il formarsi di raggruppamenti bancari multifunzionali riflette una tendenza all'articolarsi delle strutture d'impresa che è presente in altri settori e in altri paesi; esso rende il sistema bancario più flessibile e adattabile alle esigenze dell'economia, ma accentua l'interdipendenza fra imprese e settori, accrescendo i pericoli di propagazione delle situazioni di crisi.

La rimozione del blocco alla costituzione di nuovi enti creditizi ripropone la questione del grado di separatezza desiderabile e realizzabile tra industria e banca. La rilevanza degli intermediari creditizi pubblici nel nostro paese attenua il problema, non lo elimina. Più volte abbiamo richiamato l'attenzione su questo argomento, oggi reso più attuale dalle abbondanti disponibilità finanziarie delle imprese. L'azione di persuasione esercitata dalla banca centrale può non essere sufficiente a evitare l'insorgere di situazioni potenzialmente pericolose. Una soluzione di rigorosa separatezza degli assetti proprietari disposta per legge è praticabile, come dimostra l'esempio statunitense. In ogni caso è necessario salvaguardare l'indipendenza della gestione della banca dalla sua clientela.

Il procedere della disintermediazione e l'accentuarsi della concorrenza non hanno impedito alle aziende di credito di ottenere, lo scorso anno, risultati economici complessivamente soddisfacenti e di rafforzare la base patrimoniale. Nonostante una riduzione del rendimento della gestione del denaro, la redditività del sistema è rimasta invariata:

è stata contenuta la lievitazione delle spese generali con un sensibile aumento dei fondi intermediati per dipendente. È proseguito l'incremento dei fondi patrimoniali, che in rapporto ai mezzi fiduciari sono passati dal 9,9 al 10,6 per cento.

Le partite in sofferenza si sono innalzate al 6,2 per cento del totale dei prestiti e a quasi un terzo del patrimonio, ma il loro ritmo di crescita è diminuito. L'esposizione delle banche italiane verso i paesi in via di sviluppo maggiormente indebitati, pur essendo, sul totale dei rispettivi crediti esteri, inferiore a quella media dei sistemi creditizi dei paesi industriali, consiglia di accrescere gli accantonamenti; a questo fine è da considerare l'opportunità di adeguarne il trattamento fiscale, sull'esempio di quanto praticato in altri ordinamenti.

I risultati positivi del decorso esercizio non devono offuscare la percezione delle difficili prove che attendono un settore cruciale per l'economia, quale quello creditizio, chiamato a compiere aggiustamenti e riconversioni profondi. L'acuirsi della concorrenza stimola al cambiamento, ma accresce i rischi di impresa. Le possibilità di successo non si offrono in egual misura a tutte le banche. Quelle in posizione obiettivamente più debole debbono compiere scelte risolutive, che possono giungere sino ad accorpamenti con altre aziende. La natura dell'attività bancaria esige che l'evoluzione si compia nella salvaguardia della stabilità complessiva del sistema.

Le banche, con il loro stesso rinnovarsi, hanno la capacità di svolgere, anche nell'ammodernamento del settore finanziario della nostra economia, il ruolo centrale che per tradizione loro compete. In questo non facile compito esse hanno il sostegno della Banca d'Italia.

La legislazione bancaria: i suoi capisaldi, i suoi sviluppi

La legislazione bancaria italiana è composta da un corpo centrale, costituito dalla Legge bancaria propriamente detta, quale è stata definita nel decreto legge n. 375 del 1936 e nelle successive integrazioni, e da numerose leggi concernenti categorie di aziende o specifici intermediari. La stratificazione della normativa rende utile un'aggiornata esposizione organica della Legge bancaria, alla quale la Banca d'Italia intende contribuire con l'imminente pubblicazione di un testo coordinato e integrato.

Il compiersi dei cinquant'anni aggiunge motivi alla riflessione sugli assetti giuridici e istituzionali dell'attività creditizia. Se l'ordinamento creato allora ha potuto accompagnare con successo le profonde trasformazioni che la struttura economica, finanziaria e bancaria del

Paese ha compiuto nei decenni è perché la legge del 1936 ha saputo individuare e sancire i principi fondamentali della difesa del risparmio e affidarne la tutela a un sistema elastico e dinamico di istituti. È lungo linee simili che vediamo oggi muovere le iniziative di riforma giuridica e istituzionale che in più paesi sono state attuate o si stanno elaborando.

Conviene brevemente ricordare quei principi e quegli istituti. Per il fatto di collegare nel tempo e su base fiduciaria una vasta pluralità di soggetti, l'intermediazione finanziaria, di cui quella bancaria costituisce il nucleo, ha caratteristiche di sistema e implica rischi di instabilità i quali richiedono forme di controllo prudenziale e una politica delle strutture. Per una corretta allocazione delle risorse, gli enti creditizi devono agire in autonomia dagli altri settori dell'economia. Il quadro normativo, nel quale essi operano, consente agli organi di governo del credito interventi rapidi e flessibili, compiuti per mezzo di atti amministrativi. L'esercizio del controllo è affidato a un'unica autorità tecnica, dotata di autonomia operativa.

Le vicende di molti anni e la riflessione sul loro significato economico hanno portato a riaffermare che l'ente creditizio è un'impresa che rischia e mette a frutto un determinato capitale, da chiunque conferito; che tale capitale costituisce una limitata frazione del risparmio complessivamente mobilitato; che la sua attività obbedisce a scelte di gestione la cui responsabilità appartiene agli amministratori; che la sua natura pubblica o privata non implica differenze nei caratteri fondamentali.

Questa concezione non si è consolidata in modo lineare né senza incertezze. Con il diffondersi di incentivi all'investimento legati al credito, istituti creati al fine di sostenere lo sviluppo dell'economia secondo una logica di mercato vennero a operare in un contesto che rendeva preponderanti gli aspetti pubblicistici e condizionava l'autonomia di decisione degli organi aziendali. L'errore di metodo di utilizzare il credito quale strumento di indirizzi programmatori fece sì che l'esposizione verso taluni settori andasse oltre i limiti suggeriti dai canoni del frazionamento del rischio. Il danno si rivelò istituzionale, oltre che patrimoniale. Nella seconda metà degli anni settanta, la crisi di alcuni grandi istituti a medio termine, alla quale concorse l'aumento del prezzo del petrolio, segnò la fine di questa fase.

Negli anni recenti è avvenuta una svolta. La produzione normativa è tornata a ispirarsi a criteri che accentuano l'autonomia e la responsabilità degli amministratori e rendono più certi i riferimenti della gestione. È stata abbandonata una pratica di interventi particolari e frammentari che stava irrigidendo e segmentando il sistema: il Parlamento ha dettato norme di carattere generale che si innestano sul tronco vitale della Legge bancaria e ne arricchiscono i contenuti.

Nel 1981 gli istituti di credito a medio e a lungo termine sono stati collocati in un quadro normativo omogeneo sotto il profilo della vigilanza e sono stati introdotti vincoli non derogabili alla concentrazione dei loro rischi. In quello stesso anno il Ministro del Tesoro ha formulato direttive per la banca in mano pubblica. Esse ne hanno sancito la libertà da condizionamenti, la natura di impresa esposta alla concorrenza; hanno indicato altresì che la sua operatività non può essere sottoposta a vincoli diversi da quelli delle altre banche, che il suo patrimonio può irrobustirsi ricorrendo al mercato dei capitali.

Sempre in quel periodo fu avvertita l'esigenza di adeguamenti normativi volti a rafforzare l'azione di vigilanza sulle istituzioni bancarie. Le istanze allora rappresentate sono state tradotte di recente in atti legislativi. La legge n. 281 del 1985 introduce una disciplina per l'identificazione dei soci delle aziende di credito, rivitalizzando un principio contenuto nelle norme del 1936, e predispone strumenti per acclarare possibili conflitti di interesse celati dalla interposizione di soggetti. La legge n. 114 del 1986 ha recepito la direttiva comunitaria concernente la vigilanza su base consolidata; essa conferisce all'organo di controllo poteri conoscitivi diretti nei confronti delle filiazioni delle banche; dà rilevanza penale ai comportamenti elusivi dei controlli di vigilanza. È all'esame del Parlamento un progetto di legge volto a sanzionare in modo uniforme, qualunque sia la natura dell'azienda, condotte che favoriscano, nella concessione di finanziamenti, interessi di terzi a scapito di quelli della banca.

La legge che recepisce la direttiva comunitaria in materia di libertà di accesso all'attività creditizia ha asseverato il carattere di impresa della banca e ha introdotto formalmente il criterio dell'onorabilità e della professionalità per la scelta degli amministratori.

Oltre che sul piano legislativo, una revisione è avvenuta nell'esercizio dei poteri di regolamentazione affidati alle Autorità creditizie. Gli strumenti e le modalità operative della Vigilanza sono stati orientati maggiormente all'obiettivo di accrescere la concorrenza e di rafforzare l'autonomia di decisione degli intermediari.

A siffatta impostazione sono state ispirate le determinazioni in materia di sportelli bancari, di competenza territoriale, di modifiche statutarie, di ricorso al mercato dei capitali, di deroghe ai limiti di operatività. Le procedure sono state snellite: il numero delle autorizzazioni relative a singoli affidamenti rilasciate dalla Vigilanza si è ridotto a poco più di un terzo.

Nel volgere degli anni l'esperienza ha posto in chiara luce i caratteri vitali e duraturi della Legge bancaria. Quei caratteri consenti-

ranno, anche in avvenire, di orientare l'evoluzione del sistema finanziario italiano e l'ammodernamento della legislazione secondo le esigenze di un'economia industrializzata e aperta. Nell'immediato dinanzi a noi stanno tre campi principali di intervento: la revisione di alcune normative settoriali, l'innovazione finanziaria, l'internazionalizzazione dell'attività bancaria.

Una revisione delle normative settoriali appare particolarmente opportuna per le casse di risparmio e per gli istituti di credito speciale. Per le prime, le recenti riforme statutarie hanno avviato un processo attraverso il quale si sono ampliati gli strumenti di ricorso al mercato dei capitali, arricchite le possibilità operative, più chiaramente delineati i rapporti tra gli organi di amministrazione. Lo sviluppo delle casse incontra limiti in un complesso di norme rispondenti a finalità superate, non compatibili con le esigenze di mercati bancari competitivi. Una nuova legge organica potrebbe tracciare le linee generali dell'inquadramento giuridico, demandando a una normativa di secondo grado e agli statuti la specificazione necessaria.

Il contesto in cui agiscono gli istituti di credito speciale è negli anni recenti mutato in molti aspetti. Il costo e la pericolosità di un eccessivo indebitamento hanno indotto le imprese a riequilibrare il rapporto tra debiti e mezzi propri. A causa dell'accorciamento dell'orizzonte temporale degli investimenti, determinato sia dall'evoluzione tecnologica sia dall'accresciuta variabilità del quadro economico, la domanda di finanziamento spesso si colloca nella zona al confine tra gli istituti e le banche e pone il problema del rapporto tra il credito a breve e quello a medio e a lungo termine. L'assetto del nostro sistema creditizio è basato anche sulla specializzazione temporale degli intermediari. Per osservare questo principio, occorre contenere entro dimensioni coerenti tanto l'attività a breve degli istituti di credito speciale, quanto quella a medio termine delle banche; per queste ultime occorre altresì rendere maggiormente uniformi i limiti di operatività, diretta e indiretta, oltre il breve termine.

Gli istituti mobiliari di grandi dimensioni stanno movendo verso un modello ad ampia gamma di servizi, nel quale tuttavia fine preminente rimane il finanziamento della crescita dell'impresa. L'attività di alcuni di loro sta orientandosi verso la sottoscrizione e il collocamento dei valori mobiliari emessi dalle imprese. Gli sviluppi in atto suggeriscono sia un allargamento della base proprietaria che ampli le strategie aziendali, rafforzi il patrimonio e valorizzi il riscontro del mercato sia una riconsiderazione delle dimensioni della presenza dello Stato nel capitale. Anche per gli istituti mobiliari minori si pongono problemi di assetto proprietario, unitamente all'opportunità di accorpamenti; su entrambi questi aspetti si potrebbe agire per accrescere le loro potenzialità.

Gli istituti non mobiliari mostrano di risentire di vincoli di legge al loro ambito di attività, che riflettono in parte condizioni di mercato ormai mutate. Si pone l'esigenza della ricerca di nuove direttrici, anche attraverso l'allargamento e l'unificazione dei comparti in cui essi sono abilitati a operare. Pure in questo caso potrebbe rivelarsi appropriato il rinvio a una normativa di secondo grado che, fra l'altro, renderebbe spediti gli adeguamenti delle forme tecniche di attività.

Negli anni recenti l'innovazione finanziaria ha tratto impulso da una molteplicità di fattori: l'esplosione del debito interno e internazionale; gli eccezionali livelli dei saggi d'interesse e la loro variabilità; le ampie oscillazioni dei tassi di cambio; lo stimolo ad aggirare vincoli; la revisione delle regolamentazioni degli intermediari; le nuove possibilità offerte dall'elettronica e dalle telecomunicazioni. Il processo di creazione di nuovi strumenti, operatori e mercati si sta diffondendo dalle principali piazze del mondo alla generalità dei paesi industrializzati.

Si sono sviluppate tecniche di disaggregazione degli elementi di rischio, liquidità, rendimento, valuta di denominazione, scadenza degli strumenti finanziari, elementi che vengono congegnati in modo tale da poter essere separatamente negoziati ovvero ricomposti in forme originali, dando luogo a valori mobiliari nuovi. Una quota crescente di intermediazione ha preso a fluire attraverso i mercati dei titoli, determinando una maggiore incidenza degli strumenti negoziabili sull'intermediazione complessiva.

La riflessione sul fenomeno, alla quale ha contribuito un recente rapporto promosso dalle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci, ha posto in luce i benefici, ma anche i rischi di questi processi innovativi. Nell'immediato essi migliorano la funzionalità dei mercati; ampliano la gamma degli strumenti disponibili; accrescono la concorrenza; tendono a diminuire i costi delle transazioni.

Al tempo stesso, l'innovazione accresce i rischi per la stabilità del sistema, perché tende a confondere i confini tra i diversi tipi di intermediari; a rendere ardua la valutazione degli impegni assunti; a deteriorare la qualità degli attivi, a causa delle maggiori possibilità che si offrono ai migliori prenditori di credito di accedere direttamente al mercato. Si ripresenta dunque l'esigenza, connaturata all'attività di vigilanza, di cogliere i benefici del nuovo, prevenendo i pericoli di instabilità che esso comporta.

Già lo scorso anno abbiamo richiamato l'attenzione sui problemi di inquadramento normativo e di vigilanza che l'innovazione finanziaria pone anche nel nostro paese. La complessa trama dei rapporti di debito e di credito in cui consistono i mercati finanziari si infittisce e travalica i confini istituzionali tra gli enti creditizi e gli altri intermediari.

La connessione tra raccolta del risparmio ed esercizio del credito costituisce il cardine della nozione di ente creditizio, per il quale sono previsti controlli specifici, particolarmente penetranti. Ma questa nozione lascia aperto il problema degli operatori che svolgono un'attività nella quale tale connessione non sussiste, perché è presente uno solo degli elementi suddetti. Anche l'attività di questi operatori dovrebbe essere disciplinata e sottoposta a controlli prudenziali, ancorché di natura diversa o comunque attenuati rispetto a quelli che si applicano agli enti creditizi.

L'introduzione di forme di controllo prudenziale su operatori non bancari non cancella le profonde differenze tra questi e gli enti creditizi; anche quando, come nel caso dei fondi comuni, la supervisione viene attribuita alla banca centrale, essi non possono accedere al credito di ultima istanza. Di ciò devono essere consci sia gli intermediari, sui quali ricade la responsabilità di gestire risorse finanziarie, sia i risparmiatori, che devono essere consapevoli che il valore del loro investimento è variabile e dipende dall'andamento del mercato.

L'attività delle banche si è da tempo estesa oltre le frontiere, dapprima con il finanziamento di un sistema economico che ha assunto i caratteri di un'economia aperta, successivamente attraverso l'istituzione di una fitta rete di filiali e di filiazioni nei principali centri finanziari internazionali. La componente estera, includendovi i crediti in valuta a residenti, rappresenta oggi poco meno di un quarto dell'attività delle aziende di credito italiane; per metà essa fa capo ai loro insediamenti in altri paesi.

La compenetrazione dei mercati nazionali ha delineato la figura della banca ad articolazione internazionale come nuovo riferimento dell'attività di vigilanza. Alla più ampia dimensione va meglio adeguata l'organizzazione interna delle case madri, per gli aspetti riguardanti le decisioni e i controlli. Le autorità di vigilanza dei principali paesi hanno stabilito forme di collaborazione per rendere più efficace la supervisione e per evitare condizioni di disparità nella concorrenza. L'azione si esplica sia sul piano, bilaterale, del controllo dei singoli enti creditizi, attraverso scambi di informazioni e intese sulle modalità di intervento; sia sul piano, multilaterale, del disegno di norme e criteri in materia di supervisione sugli stabilimenti esteri delle banche.

Il processo di internazionalizzazione bancaria potrà trarre nuovo slancio dall'Atto Unico Europeo e dal Libro bianco sul mercato comunitario che prevede, attraverso l'approvazione di una serie di direttive, l'unificazione del mercato dei servizi finanziari e dei capitali entro il 1992. Dalle intese fra autorità di vigilanza e dal processo legislativo, al quale l'Italia attivamente partecipa nella Comunità, continueranno a

provenire importanti impulsi e orientamenti all'arricchimento del quadro normativo entro cui operano gli intermediari finanziari. Le esperienze compiute confermano il potenziale dinamico della Legge bancaria e la sua capacità di far propri anche gli indirizzi maturati in campo internazionale.

Gli impegni della politica economica

Strutture creditizie moderne ed efficienti sono fattori essenziali di stabilità e di sviluppo: il loro apporto sarà tanto maggiore quanto più potrà iscriversi in un'economia che torni a registrare successi secondo il metro ultimo della crescita del reddito e dell'occupazione.

Cause profonde di instabilità si concentrano nella finanza pubblica. Aree di debolezza ed elementi di contraddizione persistono nell'allocazione settoriale e territoriale delle risorse, all'interno degli stessi rami produttivi che hanno proceduto più speditamente a ristrutturarsi.

La consapevolezza di dover completare l'opera di ricomposizione degli equilibri è cresciuta. Di recente essa si è tradotta in impegni di politica economica, esposti in significativi documenti programmatici.

Negli ultimi anni, il risanamento produttivo è avvenuto, sebbene non possa dirsi compiuto, nell'industria e nei comparti del terziario a essa più vicini. Ma l'economia è una e il costo di quel risanamento ha pesato anche sul bilancio pubblico. Il nodo della finanza pubblica va ora sciolto. Si rischia, altrimenti, proprio perché l'economia è una, di compromettere quanto è stato fatto.

Gli interventi finora compiuti, pur numerosi e taluni impegnativi, sono valsi solo a contenere l'esplosione delle spese, implicita nell'applicazione della legislazione esistente. Il declino del rapporto fra spesa pubblica e prodotto interno lordo non è ancora cominciato.

L'attuazione di una politica di ampio respiro trova ostacolo nelle ripercussioni che i necessari provvedimenti, per la loro natura e per la loro entità, implicano per le diverse componenti della società. Nella funzione del benessere sociale, i costi, immediati, possono apparire più elevati dei benefici, in parte differiti, che gli interventi mirano a realizzare per l'intera economia.

Oggi, l'evento favorevole rappresentato dal calo delle quotazioni del dollaro e del petrolio configura condizioni che possono alleviare quei costi. Al tempo stesso, per essere di incerta durata, le mutate con-

dizioni esterne rendono ancor più necessario tradurre prontamente in atti concreti gli impegni che la politica economica si è data.

Il miglioramento delle nostre ragioni di scambio, sinora conseguito rispetto alla media del 1985, può stimarsi in oltre il 10 per cento. Questa cifra indica la dimensione delle risorse aggiuntive divenute potenzialmente disponibili. Nell'immediata ripartizione dei vantaggi del petrolio meno caro, è stata opportunamente data priorità al sostegno della competitività, alla riduzione del disavanzo pubblico, al mantenimento dell'incentivo al risparmio energetico negli usi finali.

La modifica delle ragioni di scambio amplia la prospettiva di sviluppo che la domanda interna può realizzare senza provocare nuovi disavanzi della bilancia dei pagamenti correnti e aggravare il già rilevante debito estero. Si aprono spazi per una maggiore attività di investimento.

Nel 1986 l'aumento della domanda interna in termini reali può risultare prossimo al 4 per cento. Analogo incremento è prevedibile per le esportazioni. Lo sviluppo del reddito può essere dell'ordine del 3 per cento e quello dell'occupazione di circa 200.000 unità. Nonostante una crescita della domanda interna maggiore di quella del prodotto, la diminuzione dei prezzi all'importazione consentirà il formarsi di un avanzo di parte corrente nei conti con l'estero e accelererà la discesa dell'inflazione.

La realizzazione delle favorevoli prospettive per il 1986 non cancellerà il lascito negativo di anni di squilibri: nel debito pubblico, nella capacità produttiva, nel mercato del lavoro, nella competitività dell'intera economia.

Nella parte ormai trascorsa degli anni ottanta vi è stato un ristagno o addirittura un regresso della capacità di produzione degli impianti industriali; ancora nel 1985 essa era inferiore ai livelli del 1980. La formazione di profitti nell'industria e le migliori prospettive di crescita possono costituire la premessa per avviare una fase di ampliamento della base produttiva. Dalla fine degli anni settanta l'esigenza di accrescere la produttività degli impianti ha spinto a realizzare la maggior parte degli investimenti nel Centro-Nord. Qualora l'ampliamento della capacità avvenisse in prevalenza là dove essa è già installata, il Mezzogiorno ne subirebbe un ulteriore svantaggio. I danni per l'intero Paese di una distribuzione territorialmente divergente delle risorse aggiuntive, di capitale e di lavoro, sarebbero gravi.

La variazione avvenuta nelle ragioni di scambio non costituisce fattore di duraturo allentamento del vincolo esterno. Il saldo delle quantità delle merci scambiate continua a peggiorare ed espone la nostra bilancia commerciale all'alea di gravi disavanzi in caso di rovesciamento

della tendenza delle ragioni di scambio. Al di là di questo pericolo, nel medio periodo se le importazioni continueranno a presentare l'elevata elasticità rispetto al prodotto interno lordo sperimentata negli ultimi anni, una crescita delle esportazioni in linea con la domanda mondiale non eviterà il riproporsi della cogenza del vincolo esterno sullo sviluppo. Possibilità di sviluppo durevole presuppongono, quindi, un significativo innalzamento e una migliore qualificazione dell'offerta interna e la ricerca di una maggiore competitività ed efficienza, anche nei settori non esposti alla concorrenza internazionale.

Alla soluzione di questi problemi è rivolto l'insieme di interventi nella finanza pubblica e di indirizzi di politica economica, espressi nei documenti sopra ricordati: urge la loro attuazione.

Per la politica di bilancio le linee di azione indicate sono quelle del contenimento della spesa corrente entro tassi di crescita non superiori all'inflazione; di una espansione delle spese in conto capitale analoga a quella del prodotto in termini nominali; di una pressione fiscale che si mantenga sui livelli attuali, ancorché meglio distribuita fra i contribuenti. Lo sforzo per riequilibrare il bilancio si appunta soprattutto sui settori della previdenza, della sanità, della finanza locale, sulla riconsiderazione quantitativa e qualitativa dei trasferimenti alle imprese e alle famiglie, sulla revisione e sul consolidamento dei meccanismi istituzionali a cui sono affidati il rispetto del vincolo di copertura e il controllo degli impegni di pagamento.

Per il triennio 1986-88 il Servizio Studi della Banca ha effettuato esercizi di simulazione che ipotizzano l'attuazione di una siffatta politica di bilancio, un prezzo del petrolio fra i 15 e i 20 dollari al barile, una crescita del commercio mondiale di circa il 4 per cento. La concatenazione tra lo scenario internazionale e i comportamenti e le politiche all'interno è stretta e decisiva per i risultati, mentre le ipotesi sottostanti sono caratterizzate da gradi di incertezza diversi. A tali esercizi quantitativi non va dato, quindi, valore di previsioni. Non di meno, essi offrono materia di riflessione e possono contribuire a orientare le scelte.

L'insieme di queste ipotesi conduce, nel triennio, a uno sviluppo annuo del prodotto lordo del 3 per cento e della domanda interna prossimo al 4, a un incremento dell'occupazione a tassi medi quasi doppi rispetto al 1985, a un sostanziale equilibrio dei conti correnti con l'estero, a un'inflazione in ulteriore discesa.

Riducendosi il fabbisogno statale rispetto al reddito, l'attività produttiva e di investimento troverebbe sostegno nelle migliorate aspettative e nei più bassi saggi di interesse reali che diverrebbero possibili. L'interazione virtuosa tra la crescita dell'economia, il minor costo dell'indebitamento pubblico e la caduta del disavanzo al netto degli interessi riporterebbe sotto controllo la dinamica del debito pubblico.

La discesa dell'inflazione non cancellerebbe tuttavia il differenziale con i nostri concorrenti. Il suo annullamento non può discendere dai fattori esterni: questi giocano anche per gli altri paesi. Il differenziale scaturisce dalle componenti interne dei costi che, se pure attenuate, continuano a imprimere ai prezzi dei nostri prodotti spinte maggiori che altrove.

Lo stesso aumento dell'occupazione che risulta dagli esercizi di simulazione non basterebbe ad assorbire interamente la nuova offerta di lavoro, che fattori demografici e crescenti tassi di partecipazione, soprattutto femminile, manterranno alta sino ai primi anni novanta.

L'eliminazione del differenziale inflazionistico e una maggiore occupazione, oltretutto sul riequilibrio del bilancio, dovranno fondarsi sulla politica dei redditi. L'aumento dell'occupazione deve far premio sull'aumento dei redditi di chi ha già un lavoro. Occorre che le riduzioni dei costi derivanti da progressi della produttività e dal ribasso dei prezzi delle materie prime si traducano in decelerazione dei prezzi dei prodotti, anziché in incrementi della dinamica retributiva e dei margini di profitto. Un contributo significativo proviene dal miglioramento delle relazioni industriali; l'accordo sul pubblico impiego ha condotto alla riforma della scala mobile anche nel settore privato; il nuovo meccanismo di indicizzazione propaga meno rapidamente gli impulsi inflazionistici. La determinazione delle tariffe è chiamata a conciliare il fine di assecondare la disinflazione con quelli di contenere i consumi, segnatamente di energia, e di alimentare con l'investimento l'offerta dei beni e dei servizi richiesti.

Tanto dalla politica di bilancio quanto dalla politica dei redditi, se verranno ispirate ai necessari criteri di rigore, potrà derivare un concreto orientamento meridionalistico : per tornare a ridurre i divari territoriali nello sviluppo economico e contenere la disoccupazione. Per il Mezzogiorno, sono già state stanziare ampie risorse pubbliche: dalla legge finanziaria, da quelle per l'intervento straordinario e per la nuova imprenditoria; ciò che occorre è la loro efficace utilizzazione. Gli effetti sperati sull'occupazione non si produrranno se dovessero mancare la fiducia delle parti sociali nel risultato finale e la necessaria flessibilità sul mercato del lavoro. Troverebbero, allora, ostacolo sia gli investimenti della piccola e media impresa locale, sia la mobilità del capitale verso il Meridione, sia spostamenti pur contenuti di inoccupati verso il Centro-Nord, dove in un futuro non lontano potranno presentarsi situazioni di difetto di offerta.

Attuandosi questa vasta azione di politica economica, l'allentamento del vincolo esterno e il minor peso del fabbisogno pubblico consentirebbero una discesa dei tassi d'interesse nominali e reali, senza che ciò entri in conflitto con un governo della moneta e del credito intento a portare a compimento il rientro da un'inflazione che domina la nostra

economia dall'inizio degli anni settanta. Al perseguimento di questo obiettivo la condotta della Banca centrale resta in ogni caso impegnata.

Signori Partecipanti,

alcuni anni fa, nel disegnare i lineamenti di una politica di ritorno alla stabilità monetaria, indicammo tre capisaldi: una severa gestione della moneta e del cambio, un'evoluzione dei redditi attenta al rispetto delle compatibilità, il ricupero del bilancio pubblico come strumento di politica economica. Ci muovevano la consapevolezza dei limiti che la manovra monetaria incontra allorché da sola deve fronteggiare le spinte inflattive, la convinzione che solo con l'abbattimento dell'inflazione avrebbe potuto innescarsi un processo di crescita capace di incidere significativamente sulla disoccupazione.

Secondo questi criteri abbiamo graduato il rigore nella condotta monetaria e del cambio, confidando nell'uso pragmatico degli strumenti piuttosto che in regole meccaniche, delle quali esperienze internazionali hanno messo in luce i limiti.

L'aver piegato la tendenza dei prezzi durante il lungo periodo di ascesa del dollaro e di sfavorevoli ragioni di scambio è il segno della validità di quel metodo.

Il lungo cammino per il ripristino degli equilibri monetari vede avvicinarsi importanti traguardi: l'inflazione sta regredendo verso valori conosciuti solo negli anni della stabilità, che furono anche gli anni del maggiore sviluppo.

Cause esterne stanno accentuando il rallentamento dei prezzi, così come cause esterne concorsero in modo rilevante alla loro esplosione. Non è possibile prevedere quanto durerà questa favorevole congiuntura: il compito è di non limitarsi a goderne i frutti immediati, ma di trarne vantaggio per far avanzare con minori costi la soluzione dei problemi di fondo dell'economia.

Non condividemmo e contrastammo con i nostri comportamenti la sfiducia di chi riteneva inevitabile la resa all'inflazione. Oggi, l'obiettivo preso d'atto dei progressi compiuti e di prospettive più favorevoli ci guardi da una pericolosa euforia.

La più stretta partecipazione, concordata al vertice di Tokyo, dell'Italia al coordinamento economico e monetario dei maggiori paesi industriali, se attesta quei progressi, impegna a un nuovo sforzo affin-

ché la nostra economia completi il risanamento e riconquisti una linea di sviluppo stabile che ne realizzi le capacità potenziali.

La creazione di posti di lavoro, che l'entità della disoccupazione e la sua concentrazione fra i giovani reclamano, postula l'ampliamento della base produttiva. Il rovesciamento dei prezzi relativi a vantaggio dei manufatti genera condizioni favorevoli di costo; sta soprattutto alle imprese tradurle in decelerazione dei prezzi anziché in aumenti dei redditi nominali, in investimenti reali anziché in acquisizioni finanziarie. Di questa azione il sistema creditizio deve sentirsi partecipe non solo con l'esercizio della funzione fondamentale di vaglio delle iniziative da finanziare, ma anche progredendo verso una maggiore efficienza.

Affinché l'attività di accumulazione possa irrobustirsi nel tempo senza scontrarsi con il vincolo delle risorse, è essenziale che si creino spazi ed elasticità nel bilancio pubblico. Il risanamento della finanza pubblica è giustamente collocato al centro della politica governativa. L'intervento è reso urgente dalle tendenze in atto. L'aumento del debito continua a sopravanzare quello del reddito nazionale. Il disavanzo al netto degli interessi nel 1985, anziché ridursi, è aumentato. A ben poco varrà l'alleggerimento dell'onere degli interessi, consentito dalla discesa dell'inflazione, se a esso dovessero sostituirsi altre spese.

Un bilancio pubblico, ricondotto rispetto al reddito a dimensioni normali, riqualificato nelle sue componenti di spesa, restituito alla sua funzione di strumento di politica economica, è garanzia necessaria di stabilità, di equilibrato sviluppo, di progresso civile.

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

Consiglio superiore. — Nel 1985 è stato chiamato dai Partecipanti a far parte del Consiglio il dott. Angelo Ferrati, in rappresentanza della Sede di Roma e in sostituzione del conte cav. gr. cr. avv. Carlo d'Amelio, che, per oltre un ventennio, ha fornito al Consiglio la sua apprezzata collaborazione. Nella riunione del 26 giugno il Consiglio ha nominato membro del Comitato, in luogo dell'avv. D'Amelio, il gr. uff. avv. Paolo Emilio Ferreri.

Struttura organizzativa della Banca. — È continuata l'attività organizzativa volta alla ricerca di maggiore efficienza nel raggiungimento degli obiettivi di istituto, alla razionalizzazione delle procedure di lavoro, nonché al perseguimento di più equilibrati assetti delle strutture.

In considerazione dell'apporto che l'informatica può fornire allo sviluppo dell'organizzazione, è stata riservata particolare attenzione alla funzione di elaborazione automatica dei dati. Ne sono derivate l'introduzione di modifiche sia all'assetto organizzativo dell'unità preposta alla funzione di automazione sia alla struttura delle aree funzionali interessate, e l'attribuzione di compiti decisionali anziché consultivi all'organo collegiale cui è affidato il coordinamento della funzione EAD, a tal fine presieduto da un membro del Direttorio.

In particolare gli interventi effettuati hanno riguardato: la suddivisione del Servizio elaborazioni e sistemi informativi in due distinte unità (delle quali l'una mantiene la precedente denominazione e l'altra costituisce il Servizio informazioni sistema creditizio); l'allocazione nella medesima area della funzione organizzativa e di quella EAD, al fine di rafforzarne i collegamenti strutturali, e infine l'articolazione interna dei cennati Servizi originati dalla scissione del SESI, realizzata secondo un modello già sperimentato nella realtà dell'Istituto, che prevede anche l'istituzione di Divisioni come unità organiche di base.

Sempre nell'ambito dell'Amministrazione centrale sono state oggetto di revisione le strutture della Segreteria particolare, in un disegno volto ad assicurare una migliore integrazione delle singole attività e una maggiore flessibilità nell'utilizzo delle risorse.

Allo scopo di conseguire ulteriori snellimenti nella operatività delle Filiali è proseguito il riesame delle procedure contabili di Banca e di tesoreria. Un nuovo assetto è stato recentemente conferito alla procedura «esteri» per semplificare e razionalizzare le attività gestionali e di controllo in una visione orientata a meglio soddisfare anche esigenze conoscitive dell'Istituto. Le procedure di tesoreria hanno formato oggetto di interventi articolati: ne è stata curata la ristrutturazione tecnica, che consente ora di elaborare e di controllare in tempo reale tutte le transazioni di ciascuna Sezione nell'ambito della stessa giornata e sono stati portati a termine gli adempimenti di carattere amministrativo e tecnico necessari per l'avvio del sistema di tesoreria unica. Si è ulteriormente ampliato l'ambito di applicazione della procedura automatica di accreditamento in conto corrente bancario degli stipendi del personale statale.

Singoli segmenti dell'attività operativa delle Filiali, e principalmente la gestione dei titoli, sono stati oggetto di innovazioni dirette a contenere, tramite un più ampio ricorso alle prestazioni elaborative, gli adempimenti manuali.

Personale. — La compagine del personale, composta di 9.261 unità (tav. F1), è aumentata di 57 unità, in dipendenza di 239 assunzioni (528 nel precedente anno) e di 182 cessazioni dal servizio (247 nel 1984).

Nel corso del 1985 le relazioni sindacali in Banca si sono incentrate intorno alla trattativa per il rinnovo dell'accordo negoziale relativo alla disciplina del trattamento normativo ed economico del personale per il triennio 1985-87.

Nell'ambito delle piattaforme rivendicative presentate dalle diverse organizzazioni sindacali presenti nell'Istituto, peculiare rilievo assumevano la revisione del quadro di contrattualizzazione del rapporto d'impiego del personale direttivo, le proposte finalizzate alla introduzione di forme istituzionalizzate di intervento del sindacato nei processi decisionali in tema di organizzazione del lavoro e di organici, le istanze di riduzione dell'orario settimanale di lavoro, le ipotesi di riforma degli assetti delle carriere, le richieste di recupero salariale e di remunerazione della produttività.

La molteplicità e la rilevanza dei temi in discussione e le vicende connesse con il mutare degli schieramenti sindacali nel corso del nego-

ziato hanno condizionato lo svolgimento della trattativa che, apertasi nel luglio 1985, ma di fatto iniziata a settembre dello stesso anno, si è conclusa all'inizio dello scorso mese di aprile.

Tav. F 1

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere (1)					TOTALE
	direttiva	operativa	ausiliaria	operaia	personale non inquadrato e a contratto	
Personale in servizio:						
1984	1.652	5.690	1.213	634	15	9.204
<i>assunzioni</i>	4	373	89	59	3	528
<i>cessazioni</i>	62	124	26	30	5	247
<i>passaggi di carriera</i>	23	—	—20	—3	—	—
1985	1.669	5.696	1.242	639	15	9.261
<i>assunzioni</i>	11	141	68	19	—	239
<i>cessazioni</i>	41	100	32	9	—	182
<i>passaggi di carriera</i>	47	—35	—7	—5	—	—
Pensionati:						
1984	2.594	2.855	1.193	635	—	7.277
<i>dirette</i>	1.508	1.995	624	523	—	4.650
<i>indirette</i>	1.086	860	569	112	—	2.627
1985	2.577	2.860	1.181	628	—	7.246
<i>dirette</i>	1.475	1.994	611	508	—	4.588
<i>indirette</i>	1.102	866	570	120	—	2.658

(1) Nell'esposizione dei dati si è adottata la suddivisione in carriere prevista dal vigente Regolamento del personale; in relazione a ciò le cifre relative alla carriera direttiva tengono conto anche del numero degli appartenenti alla ex carriera di concetto R.T.

Le intese raggiunte — approvate direttamente dal personale mediante un referendum indetto dalle organizzazioni sindacali — rappresentano un equilibrato contemperamento tra le aspettative del personale e le esigenze di flessibilità della Banca nell'amministrazione delle risorse umane.

Relativamente al quadro di contrattualizzazione del rapporto d'impiego del personale si è convenuto che, a partire dal triennio 1985-87, il trattamento normativo ed economico del personale direttivo sarà discusso e definito a cadenza triennale con un autonomo accordo negoziale che, ove approvato dal Consiglio superiore, sarà trasfuso in una parte distinta del regolamento del personale.

Si è proceduto poi ad un ampliamento dei diritti d'informativa delle organizzazioni sindacali in tema di fondamentali modifiche organizzative, innovazioni tecnologiche e componenti del trattamento economico. Le organizzazioni sindacali si sono impegnate ad adottare autonomamente un codice di autoregolamentazione dell'esercizio del diritto di sciopero che fisserà norme di comportamento ispirate a criteri vigenti in altri comparti.

In tema di orario di lavoro, si è concordata la riduzione di un'ora dell'orario settimanale, unitamente all'introduzione di più ampie forme di flessibilità (turni, sfalsamenti, reperibilità, *part-time*).

L'assetto delle carriere e dei ruoli ha formato oggetto di interventi innovativi al fine di consentire nuovi sviluppi professionali al personale, assicurando comunque un equilibrato rapporto tra assunzioni dall'esterno con pubblici concorsi e passaggi dall'interno mediante prove selettive.

Gli interventi in materia di trattamento economico del personale consentono la salvaguardia del valore reale delle retribuzioni per il 1985 e tengono conto delle indicazioni della legge finanziaria in tema di contenimento del costo del lavoro per gli anni 1986-87 nonché di quanto stabilito con l'accordo intercompartimentale per il pubblico impiego in materia di remunerazione della produttività.

Produzione ed emissione di biglietti. — L'Officina carte valori della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 840,8 milioni di banconote, per un ammontare di 23.015 miliardi di lire (tav. F2).

La produzione ha interessato tutti i tagli in emissione, a eccezione di quello da L. 2.000, le cui riserve sono state ritenute sufficienti a soddisfare le esigenze dell'anno. Il biglietto da L. 20.000 è stato posto fuori corso legale a decorrere dalla data del 1° luglio 1985.

I prelevamenti dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento alle Filiali e alla Cassa centrale, sono stati di 805,7 milioni di biglietti, per un importo globale di 24.811 miliardi di lire.

Larga parte di questo flusso è stata immessa nella circolazione sia per l'incremento della stessa (3.796 miliardi), sia in sostituzione degli esemplari logori (16.963 miliardi), mentre la parte residua ha aumentato le scorte presso le unità periferiche (4.052 miliardi).

La Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto come falsi 25.518 biglietti rivenienti dalla circolazione (2.233 in più rispetto all'anno precedente), oltre a un contingente di 401 banconote da

**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
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
1985 (in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-84	608,5	108,3	560,4	3.669,4	52,7	14.303,6	23.895,5	43.198,4
Produzione	263,1	—	260,0	2.458,0	10,0	7.917,5	12.106,5	23.015,1
Annullati	176,3	55,5	223,0	2.387,3	157,5	6.731,5	7.231,9	16.963,0
Utilizzo scorte (+)	-57,0	54,8	0,5	-41,2	112,1	-1.754,2	-571,1	-2.256,1
Circolazione 31-12-85	638,3	107,6	597,9	3.698,9	17,3	13.735,4	28.199,0	46.994,4
per cento: del valore	1,4	0,2	1,3	7,9	—	29,2	60,0	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
1985 (in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-84	608,5	54,1	112,1	366,9	2,6	286,1	239,0	1.669,3
Produzione	263,1	—	52,0	245,8	0,5	158,3	121,1	840,8
Annullati	176,3	27,8	44,6	238,7	7,9	134,6	72,3	702,2
Utilizzo scorte (+)	-57,0	27,5	0,1	-4,1	5,7	-35,1	-5,8	-68,7
Circolazione 31-12-85	638,3	53,8	119,6	369,9	0,9	274,7	282,0	1.739,2
per cento: del numero	36,7	3,1	6,9	21,3	—	15,8	16,2	100,0

L. 50.000 «tipo 1977», 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	Danneg- giati o falsi per 10 milioni di pezzi in circo- lazione (1)
	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000		
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
1985									
Danneggiati	1.008	58	451	2.353	8	1.744	1.250	6.872	39,5
ammessi al cambio	822	48	379	2.073	8	1.536	1.129	5.995	34,5
respinti	186	10	72	280	—	208	121	877	5,0
Falsi accertati	1	703	28	6.036	45	6.513	12.593	25.919	149,0

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Come nel 1984, l'attività di contraffazione si è prevalentemente indirizzata al biglietto da L. 100.000 «tipo 1978» (12.401 falsi accertati) e a quello da L. 50.000 «tipo 1977» (6.461 esemplari).

Rispetto all'anno precedente, risultano tuttavia aumentati di 1.756 unità i biglietti riconosciuti falsi nel taglio da L. 10.000 «tipo 1976», mentre è stata registrata un'ulteriore diminuzione dei falsi accertati del biglietto da L. 2.000 (703 esemplari contro i 1.403 del 1984).

Il numero dei biglietti falsi trasmessi all'Istituto dall'autorità giudiziaria in seguito alla definizione di procedimenti penali (35.870) si è sostanzialmente collocato sul livello medio degli ultimi cinque anni.

Una lieve diminuzione ha riguardato il numero dei biglietti danneggiati presentati alla Banca per il cambio (6.872 esemplari contro 6.983 del 1984).

Nell'ipotesi di realizzazione della riforma del metro monetario sono stati condotti studi su vari aspetti connessi con la medesima; in particolare sono stati posti in essere i lavori preparatori per la stampa delle nuove banconote secondo criteri volti sia a contenere i tempi necessari per dare attuazione ai provvedimenti che ne disponessero l'emissione, sia a favorire la familiarizzazione da parte del pubblico con i nuovi segni monetari.

Servizio di tesoreria provinciale. — I pagamenti eseguiti dalle Sezioni di tesoreria provinciali nel 1985 (1.081.241 miliardi) hanno superato gli incassi (1.074.901 miliardi) di 6.340 miliardi, dando luogo a un aumento di pari importo del saldo a debito del Tesoro nel conto corrente di tesoreria: aumento che è risultato sensibilmente inferiore a quello registrato nel 1984 (18.554 miliardi, comprensivo dell'estinzione dell'anticipazione di 8.000 miliardi precedentemente accordata dalla Banca) per il maggiore gettito netto delle emissioni di CCT (tav. F4).

Nonostante l'incremento del saldo, il margine disponibile sul conto corrente di tesoreria a fine anno risultava di 2.960 miliardi (1.181 miliardi a fine 1984) grazie all'aumento di 8.018 miliardi del limite verificatosi nel 1985.

A fine novembre, tuttavia, il saldo del conto corrente ha superato detto limite di 1.912 miliardi; il debordo è stato riassorbito nei primi giorni di dicembre con l'afflusso in tesoreria degli introiti per d'acconto.

A fine febbraio 1986, l'approvazione della legge di bilancio ha dato luogo a un ulteriore aumento di 5.930 miliardi del limite sul conto corrente di tesoreria per effetto della crescita degli stanziamenti di spesa, ivi compresi consolidamenti per circa 20.000 miliardi riguardanti l'accollo da parte del Tesoro del debito patrimoniale relativo alla gestione della Cassa integrazione guadagni.

Per quanto riguarda il sistema di tesoreria unica per gli enti e organismi pubblici, con decreti del Ministero del tesoro del 26 luglio e del 22 novembre 1985 sono state disciplinate le condizioni e le modalità per l'effettuazione delle operazioni e per il regolamento dei rapporti di debito e credito fra i tesoriери degli enti e le Sezioni di tesoreria: sono stati altresì stabiliti i tassi di interesse da riconoscere agli enti sulle rispettive contabilità speciali fruttifere e ai tesoriери a fronte delle somme anticipate per conto degli enti stessi. La data di avvio del nuovo sistema, inizialmente fissata al 1° gennaio 1986, è stata prorogata al 1° giugno a causa delle difficoltà operative determinatesi presso le Sezioni di tesoreria per effetto delle agitazioni sindacali del personale dell'Istituto.

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

Voci	1984	1985	Variazioni %
INCASSI (1)	1.051.882	1.074.901	2,2
ENTRATE DI BILANCIO	294.439	312.690	6,2
<i>Incassi tributari</i>	162.543	176.979	8,9
<i>Debito pubblico (2)</i>	17.750	17.288	-2,7
<i>Certificati di credito del Tesoro</i>	98.012	111.120	13,4
<i>Altre entrate</i>	16.134	7.303	-54,7
ENTRATE FUORI BILANCIO	389.108	430.955	10,7
<i>Buoni ordinari del Tesoro</i>	227.747	256.282	12,6
<i>Vaglia del Tesoro</i>	77.706	81.657	5,1
(di cui: anticipazione straordinaria)	(—)	(—)	(—)
Fondi somministrati (3)	83.655	93.016	11,2
TOTALE ERARIO STATO	683.547	743.645	8,8
ENTRATE DIVERSE	368.335	331.256	-10,1
<i>Contabilità speciali</i>	272.265	287.597	5,6
(di cui: Enti settore pubblico allargato) ...	(126.421)	(140.930)	(11,5)
Depositi provvisori (4)	96.070	43.659	-54,6
PAGAMENTI (1)	1.070.436	1.081.241	1,0
SPESE DI BILANCIO	228.149	226.785	-0,6
<i>Buoni e ordinativi su O/A</i>	27.147	29.776	9,7
<i>Ordinativi diretti</i>	92.007	85.216	-7,4
<i>Spese fisse</i>	9.161	10.679	16,6
<i>Pensioni</i>	10.658	12.247	14,9
<i>Interessi su buoni ordinari del Tesoro</i>	21.375	21.625	1,2
<i>Debito pubblico (5)</i>	13.423	18.155	35,2
<i>C.C.T. (6)</i>	53.890	48.640	-9,7
<i>Altre spese</i>	488	447	-8,4
SPESE FUORI BILANCIO	294.085	318.693	8,4
<i>Rimborso buoni ordinari del Tesoro</i> ...	218.447	243.101	11,3
<i>Vaglia del Tesoro</i>	69.804	65.701	-5,9
(di cui: anticipazione straordinaria)	(8.000)	(—)	(—)
Fondi somministrati (7)	5.834	9.891	69,5
ALTRE PARTITE	193.091	206.109	6,7
<i>Sovvenzioni postali (8)</i>	129.626	134.085	3,4
<i>Altre Aziende ed Amministrazioni autonome</i>	63.517	71.045	11,8
<i>Partite diverse da regolare</i>	-52	979	—
TOTALE ERARIO STATO	715.325	751.587	5,1
USCITE DIVERSE	355.111	329.654	-7,2
<i>Contabilità speciali</i>	259.046	286.007	10,4
(di cui: Enti settore pubblico allargato) ...	(120.535)	(136.895)	(13,6)
Depositi provvisori (4)	96.065	43.647	-54,6
<i>Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria (Pagamenti — Incassi)</i>	+ 18.554	+ 6.340	

(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 del 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.

A partire dal 1985 ha trovato progressiva attuazione il sistema di estinzione mediante accreditamento in conto corrente bancario dei titoli di spesa per stipendi dei dipendenti statali (dal 1° gennaio 1985 il personale amministrato con ruoli di spesa fissa; dal 1° luglio 1985 i dipendenti da amministrazioni centrali e dal 1° gennaio 1986 i dipendenti dall'amministrazione scolastica e il restante personale). La relativa procedura — fondata in massima parte sullo scambio di flussi informativi fra Pubblica amministrazione, Banca d'Italia e Società interbancaria per l'automazione (SIA) — è stata favorevolmente accolta nelle regioni settentrionali, in Sicilia e nella provincia di Roma, in minor misura altrove.

La convenzione stipulata con il Ministero del tesoro per regolare fino al 31 dicembre 1990 l'affidamento alla Banca del servizio di tesoreria provinciale dello Stato, ai sensi della legge n. 78 del 16 aprile 1984, è stata perfezionata nel novembre 1985 ed è attualmente all'esame della Corte dei conti per la registrazione.

Con DM 25 luglio 1985 è stata data facoltà alla Banca d'Italia, alle aziende di credito, ai loro istituti centrali di categoria e agli istituti di credito speciale, all'atto della partecipazione alle aste dei buoni ordinari del Tesoro, di richiedere il rilascio di ricevute provvisorie in luogo dei titoli; queste possono essere conferite in gestione centralizzata ovvero detenute dagli intestatari fino al rimborso, ferma restando ovviamente la possibilità di richiedere all'occorrenza la materiale emissione dei corrispondenti titoli.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare delle partite regolate tramite la compensazione dei recapiti ha registrato un aumento pari all'11,3 per cento rispetto all'anno precedente, dovuto a un incremento dell'11,6 per cento delle operazioni presso le Stanze e del 9,5 per cento di quelle presso i servizi (tav. F 5). La misura percentuale del rapporto tra gli sbilanci e l'ammontare trattato (22,5 per cento) si è attestata nell'anno sui valori consueti.

Per quanto riguarda le liquidazioni giornaliere e mensili dei titoli, l'ammontare dei valori trattati ha riflesso la sensibile crescita dell'attività di Borsa, portandosi, con un aumento complessivo del 186,9 per cento, sulla considerevole cifra di 269.044 miliardi.

L'aumento, che ha riguardato per il 286,5 per cento le liquidazioni mensili e per il 52,2 per cento quelle giornaliere, è stato determinato essenzialmente da un incremento del 317,9 per cento del comparto azionario anche se, sia pure in misura minore, variazioni positive hanno interessato i settori delle obbligazioni (38,6 per cento) e dei titoli di Stato (10,2 per cento).

ATTIVITÀ DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Recapiti (2)			Titoli (3)					
	Stanze	Servizi	Totale	liquidazione		Totale	per specie		
				giornaliera	mensile		titoli di stato	obbligazioni	azioni
Valori trattati (4)									
(miliardi di lire)									
1975	677.007	97.135	774.142	4.246	10.896	15.142	755	3.549	10.838
1976	803.206	122.437	925.643	4.946	10.435	15.381	1.982	2.966	10.433
1977	970.711	166.614	1.137.325	7.790	6.513	14.303	1.690	6.064	6.549
1978	1.121.610	186.827	1.308.437	22.180	10.390	32.570	7.347	14.051	11.172
1979	1.248.676	219.881	1.468.557	29.723	19.702	49.425	15.420	12.735	21.270
1980	2.079.097	358.930	2.438.027	21.318	51.282	72.600	9.125	10.539	52.936
1981	2.706.810	480.864	3.187.674	24.293	99.620	123.913	8.247	7.932	107.734
1982	3.141.417	541.520	3.682.937	23.799	37.904	61.703	11.984	9.925	39.794
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	52.205
1985	5.341.088	856.671	6.197.759	60.645	208.399	269.044	26.058	24.802	218.184
(Variazioni percentuali)									
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
1985	11,6	9,5	11,3	52,2	286,5	186,9	10,2	38,6	317,9
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
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
1985	22,5	22,3	22,5	31,2	11,4	15,9	39,2	36,1	10,8

(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; 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 cambiali, 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.

Va rilevato che l'incremento del comparto azionario è stato influenzato oltre che dall'aumento, pari al 101,2 per cento del volume delle quantità trattate, dalle variazioni dei corsi dei titoli intervenute nell'anno.

Nondimeno l'entità della crescita delle transazioni ha sottoposto a forti sollecitazioni le strutture degli operatori e della Borsa.

Nell'ambito delle liquidazioni, i disagi derivanti dalle agitazioni sindacali, che hanno interessato l'Istituto a partire dagli ultimi mesi dell'anno, si sono riflessi su una realtà operativa già impegnata da crescenti livelli di attività.

L'aumentata trattazione dei titoli ha condotto, inoltre, a un rilevante incremento delle assegnazioni richieste dagli operatori privi della disponibilità materiale dei titoli da consegnare. Ciò, oltre ad appesantire il lavoro delle Stanze nella fase finale delle liquidazioni, ha rischiato, spesso, di compromettere la regolare chiusura delle operazioni nei tempi previsti.

Nel mese di dicembre la concomitanza di elevati livelli di attività con le astensioni dal lavoro conseguenti alle cennate agitazioni sindacali e i più ristretti termini per l'esecuzione delle operazioni previsti nel calendario di Borsa hanno reso necessario ricorrere alla proroga della data di liquidazione dal 30 dicembre al 9 gennaio 1986.

Gli avvenimenti verificatisi in corso d'anno, la necessità di adeguare le strutture e le tecniche di esecuzione delle operazioni ai maggiori e consolidati livelli di attività del mercato, confermata anche dopo la normalizzazione dell'attività delle Stanze avvenuta a partire dalla liquidazione del mese di marzo 1986, hanno comportato la ripresa e l'intensificazione delle iniziative (anche da parte della Consob e in sede parlamentare) volte a richiamare gli aderenti a un più corretto svolgimento delle operazioni, nonché a modificare le modalità di trasferimento dei titoli favorendo l'utilizzo dei depositi centralizzati e il loro collegamento con le operazioni della Stanza.

In questa ottica è stata avviata la procedura automatica che consente il regolamento degli sbilanci in titoli rivenienti dalle liquidazioni giornaliere e mensili a valere sui conti di deposito in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia. La procedura verrà estesa, entro il primo semestre 1986, all'intera categoria dei titoli di Stato accentrati e contribuirà a ridurre sostanzialmente l'entità dei movimenti dei titoli in consegna e in ritiro nelle liquidazioni.

Presso le Stanze e i servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.605 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Se-

zioni di tesoreria provinciale dello Stato) di cui 1.137 filiali di aziende di credito, 198 agenti di cambio e 79 commissionari di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero. — L'attività connessa con l'attuazione della politica del cambio, di cui si riferisce nella Relazione economica, è stata intensa in vari momenti dell'anno e si è tradotta in un notevole incremento del volume e della frequenza degli interventi sul mercato; la maggiore operatività si è registrata, in particolare, in connessione con l'azione di intervento coordinato fra le principali banche centrali mirante a influenzare le quotazioni del dollaro.

Il coordinamento del ricorso dei mutuatari italiani ai mercati esteri e internazionali ha perseguito l'obiettivo di migliorare le condizioni dei finanziamenti: gli *spreads* pagati dai mutuatari italiani si sono dimezzati. In particolare, sono state seguite le iniziative degli enti che, nel corso dell'anno, hanno teso in gran parte a rifinanziare e diversificare il proprio debito per migliorarne la struttura per scadenze e valute; la durata e la vita media dei nuovi prestiti si sono leggermente allungate e si è accresciuto l'uso dell'ECU a fronte di una contrazione della componente in dollari. L'attività di coordinamento si è estesa al nuovo comparto dell'emissione di obbligazioni in eurolire da parte di enti non residenti, a seguito della decisione delle autorità monetarie italiane di assecondare lo sviluppo di un comparto a medio e lungo termine sul mercato dell'euro lira.

Nell'ambito delle modifiche della normativa valutaria, è proseguita la collaborazione con le competenti autorità. Le iniziative prese in questo campo hanno riguardato, tra l'altro, sia lo snellimento delle procedure amministrative previste per gli scambi commerciali, sia una serie di misure che hanno aumentato l'ammontare e ampliato la gamma delle transazioni finanziarie effettuabili con l'estero (in particolare, i prestiti), sia il completo esonero dal deposito vincolato infruttifero degli investimenti diretti già liberalizzati.

Nell'anno, è stata attribuita la qualifica valutaria di banca agente a sei aziende di credito, delle quali tre filiali di banche estere operanti in Italia. Altre otto aziende di credito sono state autorizzate ad operare nel campo delle transazioni commerciali con l'estero. I centri raccolta valute non bancari, per i quali è stata rivista e razionalizzata la normativa che ne regola l'attività, sono stati sottoposti a 366 ispezioni (436 nel 1984); i centri medesimi sono passati da 1.029, a fine 1984, a 1.018.

Elaborazione automatica dei dati. — La funzione di elaborazione automatica dei dati dell'Istituto è stata oggetto di un profondo processo

di ristrutturazione attuato sulla base di riflessioni da tempo avviate, oltreché dei risultati di un'ispezione interna e di una consulenza richiesta a una società specializzata.

Il principio ispiratore della riforma è stato quello di accentuare l'orientamento della funzione EAD verso le unità utenti. A tale scopo è stata tra l'altro costituita una struttura operativa incaricata di fornire il supporto necessario, in termini di formazione e apprendimento di metodologie, per lo sviluppo dell'informatica di utente.

Fra gli interventi di maggiore rilievo si ricordano, oltre alla già citata suddivisione della funzione EAD nell'ambito di due Servizi, il ricorso a nuove metodologie, in particolare per quanto concerne la pianificazione (svolta da un'apposita struttura) e il controllo di gestione, nonché la costituzione di una unità operativa specificamente incaricata di seguire la materia delle telecomunicazioni e la sua piena integrazione con l'elaborazione delle informazioni.

Lo sviluppo di nuove applicazioni ha interessato principalmente l'area «Banca centrale», nel cui ambito sono stati completati, come in precedenza accennato, la ristrutturazione tecnica della procedura di tesoreria e il progetto relativo al sistema di tesoreria unica.

È in avanzata fase di realizzazione il progetto di automazione integrale del Servizio rapporti con l'estero, che risulta caratterizzato dalla modernità delle soluzioni tecniche e dall'integrazione e completezza dei servizi forniti agli operatori in cambi.

È proseguito il consolidamento della rete del TP80, con interventi per migliorarne le prestazioni sia al centro sia in periferia (specie nelle grandi Sedi) e per fornire nuovi servizi di tipo amministrativo-contabile.

Sono stati potenziati sia i sistemi elaborativi centrali con l'installazione di nuove apparecchiature e la sostituzione di quelle di più antica acquisizione, sia il parco di dischi magnetici e le unità di controllo per le trasmissioni dei dati a distanza.

In materia di automazione interbancaria sono proseguite le attività per la realizzazione di un sistema interbancario di trasmissione dati e di terminali ai punti di vendita. I due progetti diventeranno operativi nel corso del 1986.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Nel corso dell'anno l'attività edilizia relativa al patrimonio immobiliare dell'Istituto ha comportato una spesa di 63 miliardi circa, di cui 42 per opere murarie e 21 per opere impiantistiche, sostanzialmente invariata rispetto all'anno prece-

dente; a tale cifra va aggiunto l'onere di circa 10 miliardi sostenuto per i lavori, progettati e realizzati con la supervisione della Banca, inerenti alla costruzione tuttora in corso degli edifici acquistati dall'Istituto per essere adibiti a sede della Filiale di Bolzano e delle Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato di Milano e Napoli.

In particolare, per quanto concerne gli immobili destinati all'attività istituzionale, si è dato avvio a importanti opere di qualificazione degli stabili delle Sedi di Bari e Napoli nonché del Palazzo Muselli a Verona, mentre ha avuto inizio la seconda fase dei lavori di riordino degli edifici delle Filiali di Agrigento, Alessandria e Genova; inoltre, è stato completato un delicato intervento di restauro del Palazzo Palladiano a Udine.

Relativamente agli immobili a uso abitativo, sono giunti a conclusione i lavori di costruzione di due stabili a Oristano e a Sassari, nonché il completo riordino di un edificio a Como.

Per quanto attiene agli insediamenti della Banca in Frascati, in relazione all'evolversi delle esigenze funzionali dell'Istituto, è stato acquisito un nuovo progetto-offerta predisposto dal raggruppamento di imprese che aveva elaborato quello a suo tempo prescelto dalla Banca; tale progetto è ora allo studio per le necessarie verifiche e lo sviluppo esecutivo.

Controllo ispettivo interno. — L'obiettivo di rilevare periodicamente il livello di efficienza delle unità centrali e periferiche della Banca è stato perseguito attraverso quattordici ispezioni di carattere generale presso altrettante Filiali, un'ispezione parziale alle Direzioni amministrative di un Servizio e sette accertamenti particolari.

Nel pianificare siffatta attività si è avuta anche presente l'esigenza di verificare gli effetti di alcune importanti innovazioni organizzative che hanno interessato la realtà aziendale. In tale ottica si è provveduto, in occasione dell'introduzione di processi automativi nel trattamento delle banconote, a sottoporre a ispezione i Centri raccolta biglietti ed a condurre accertamenti finalizzati presso alcune unità periferiche di grosse dimensioni.

Nell'anno in rassegna gli Ispettori hanno anche assunto la temporanea direzione di due Servizi e la reggenza di tredici Filiali, fra le quali due Sedi.

Il bilancio della Banca d'Italia

Il commento al bilancio comprende, come di consueto, l'esame dei vari conti attivi e passivi della situazione patrimoniale raggruppati

nell'ambito dei settori economici di pertinenza (estero, Tesoro, sistema creditizio e settore residuale delle «altre partite»), l'analisi delle voci del conto economico, l'indicazione dei criteri adottati per la formazione del bilancio, nonché i dati e le notizie atti a favorire la corretta interpretazione delle risultanze di esercizio.

Le informazioni sul bilancio della Banca si affiancano, sotto il profilo contabile, alle analisi svolte nel capitolo della Relazione dove le operazioni della Banca congiuntamente a quelle dell'UIC sono esaminate con riferimento alla regolazione della base monetaria e del credito (tav. aD 5).

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ascende a 28.673 miliardi rispetto a 30.382 del precedente anno (tav. F 6).

La diminuzione, essendo rimasta immutata la quantità dell'oro (1.504 tonnellate), dipende unicamente dalla variazione del prezzo, risultato pari a lire 19.062,6 per grammo di fino, in confronto a 20.199,2 del 1984.

Anche i *crediti in oro*, rappresentanti il valore del metallo (518 tonnellate) ceduto al FECoM con le operazioni di riporto compiute nell'ambito dello SME, sono diminuiti per lo stesso motivo da 10.472 a 9.882 miliardi.

La valutazione dell'oro è stata effettuata come di consueto in aderenza ai criteri fissati dal DM 23 marzo 1979, e cioè in base a un prezzo pari a quello applicato nell'ultima operazione di riporto di ECU contro oro, posta in essere con il FECoM, nell'ambito dello SME (19.062,6 lire per grammo di fino per l'operazione del 7 ottobre 1985).

La minusvalenza complessiva determinatasi nell'oro e nei crediti in oro (2.299 miliardi) ha comportato 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 diminuite complessivamente di 2.014 miliardi (da 15.178 a 13.164 miliardi) per l'effetto contrapposto di una flessione degli *ECU* di 6.094 miliardi e di un aumento delle *altre attività* di 4.080 miliardi.

L'importo degli *ECU* è passato da 13.265 a 7.171 miliardi in dipendenza sia delle minori assegnazioni ricevute all'atto del rinnovo trimestrale dello *swap* posto in essere col FECoM nell'ambito dello SME (8.053 milioni di ECU rispetto a 9.594 milioni a fine 1984, contro cessioni di oro e dollari) sia — soprattutto — in seguito all'operazione nei confronti del FECoM di mobilitazione di 3.260 milioni di ECU contro acquisto di dollari e marchi effettuata il 31 dicembre 1985.

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1984	1985	
ATTIVO			
Oro	30.382,4	28.672,8	-1.709,6
Crediti in oro (FECOM)	10.471,7	9.882,5	-589,2
Cassa	2.523,3	732,4	-1.790,9
Risconto di portafoglio:	2.150,4	2.107,2	-43,2
ordinario	319,6	180,3	-139,3
ammassi	1.830,8	1.926,9	96,1
Anticipazioni:	1.035,1	6.772,9	5.737,8
in conto corrente	985,1	563,5	-421,6
a scadenza fissa	50,0	6.209,4	6.159,4
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	15.178,1	13.164,0	-2.014,1
ECU	13.264,7	7.170,6	-6.094,1
altre attività	1.913,4	5.993,4	4.080,0
Crediti in dollari (FECOM)	2.793,1	2.164,9	-628,2
Ufficio italiano cambi:	29.022,1	14.479,1	-14.543,0
conto corrente ordinario	25.584,7	10.986,2	-14.598,5
conti speciali	3.437,4	3.492,9	55,5
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	—	—
Conto corrente per il servizio di tesoreria	41.842,4	48.182,1	6.339,7
Crediti diversi verso lo Stato	775,2	849,2	74,0
Titoli di proprietà:	39.913,9	64.037,5	24.123,6
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	38.929,6	62.883,6	23.954,0
titoli di società ed enti	677,8	773,2	95,4
azioni e partecipazioni	306,5	380,7	74,2
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	1.656,4	1.698,7	42,3
ad uso degli uffici	1.472,9	1.513,5	40,6
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	183,5	185,2	1,7
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	21,8	23,0	1,2
Mobili e impianti	165,8	189,8	24,0
Partite varie	987,9	2.341,7	1.353,8
Ratei e risconti	1.614,2	2.454,1	839,9
Totale . . .	181.033,8	198.251,9	17.218,1
PASSIVO			
Circolazione	43.198,4	46.994,4	3.796,0
Vaglia cambiari	554,6	671,0	116,4
Altri debiti a vista	12,9	102,4	89,5
Depositi in conto corrente liberi	420,0	3.379,9	2.959,9
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	85,6	195,0	109,4
Depositi costituiti per obblighi di legge:	63.680,5	75.841,9	12.161,4
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	63.479,4	75.692,7	12.213,3
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	0,1	—	-0,1
conti vincolati investimenti all'estero	35,9	31,2	-4,7
società costituenti	81,4	81,7	0,3
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	—	—	—
altri	83,7	36,3	-47,4
Depositi in valuta estera per conto UIC	17,4	—	-17,4
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.420,1	3.492,9	72,8
Passività verso l'estero:	241,0	167,1	-73,9
depositi in valuta estera	1,2	1,6	0,4
conti dell'estero in lire	239,8	165,5	-74,3
Debiti in ECU (FECOM)	13.264,7	12.047,4	-1.217,3
Debiti diversi verso lo Stato	924,6	491,8	-432,8
Accantonamenti diversi	51.402,3	49.783,2	-1.619,1
Fondo ammortamento immobili	300,0	354,3	54,3
Fondo ammortamento mobili	46,8	62,8	16,0
Fondo ammortamento impianti	100,2	117,4	17,2
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	20,9	23,4	2,5
Partite varie	369,1	541,5	172,4
Ratei e risconti	495,8	1.280,7	784,9
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	375,6	505,7	130,1
Fondo riserva straordinario	403,7	544,6	140,9
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Utile netto da ripartire	395,3	350,2	-45,1
Totale . . .	181.033,8	198.251,9	17.218,1

La mobilitazione delle attività in ECU detenute presso il FECoM è stata effettuata mediante uno swap con scadenza 27 marzo 1986, al tasso di cambio prefissato di 0,879891 dollari per ECU.

L'operazione ha consentito di ottenere disponibilità in valuta per complessivi 2.868 milioni di dollari dei quali una quota pari alla metà è stata convertita da parte del FECoM in 3.561 milioni di marchi.

Alla cennata scadenza del 27 marzo 1986 lo swap col FECoM è stato parzialmente rinnovato per ulteriori tre mesi, per un importo di 1.537 milioni di ECU, corrispondente a 719 milioni di dollari e 1.667 milioni di marchi. L'operazione è stata estinta anticipatamente il 18 aprile 1986.

Le altre attività in valuta sono aumentate complessivamente di 4.080 miliardi (da 1913 a 5.993 miliardi) principalmente in conseguenza delle accresciute disponibilità in dollari e in marchi rivenienti dalla cennata operazione di utilizzo di ECU.

I valori oggetto di scambio nello swap posto in essere col FECoM per la partecipazione allo SME figurano iscritti all'attivo nelle voci *crediti in oro* e *crediti in dollari* (complessivamente per 12.047 miliardi) e al passivo, per lo stesso importo, nella voce *debiti in ECU*. La diminuzione di 1.218 miliardi rispetto al precedente anno è dovuta principalmente alla riduzione del prezzo dell'oro e alla minore quantità dei dollari ceduti.

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* è passato da 25.585 a 10.986 miliardi con una riduzione di 14.599 miliardi. La diminuzione, che in base ai dati medi annui risulta di soli 444 miliardi, riflette la riduzione delle riserve ufficiali nella parte finale dell'anno.

I *conti speciali con l'UIC* sono nell'insieme aumentati di 56 miliardi (da 3.437 a 3.493) in relazione alle variazioni intervenute nelle specifiche voci del passivo che accolgono i rapporti intrattenuti dalla Banca per conto dell'UIC: i *depositi in valuta estera per conto UIC*, che presentano saldo zero a fine 1985, sono infatti diminuiti di 17 miliardi, a seguito del completo rimborso dei prestiti compensativi, mentre i *conti dell'estero in lire per conto UIC* sono aumentati di 73 miliardi, soprattutto per l'adeguamento degli averi in DSP del Fondo monetario internazionale.

Le *passività verso l'estero* sono diminuite di 74 miliardi (da 241 a 167) quasi esclusivamente nel comparto 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 41.842 a 48.182 miliardi, con un aumento di 6.340 miliardi. Nella media dell'anno l'incremento risulta più sensibile (17.129 miliardi), essendo il saldo del conto salito da 32.129 a 49.258 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 50.526 miliardi.

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lira)

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		
1984									
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
1985									
Reddito fisso	39.567,5	39.580,3	81.395,6	—	14.030,0	82.973,0	—	78,4	63.618,8
A breve termine	6.639,2	25.547,3	32.091,9	—	10.563,9	32.072,6	—	15,9	21.657,8
BOT	6.639,2	25.547,3	32.091,9	—	10.563,9	32.072,6	—	15,9	21.657,8
A medio e a lungo termine	32.928,3	14.033,0	49.303,7	—	3.466,1	50.900,4	—	62,5	41.961,0
Titoli di Stato:									
BTP	7.873,4	3.239,5	6.153,8	—	1.893,9	8.414,0	—	1,4	6.960,2
Cartelle Cassa DD.PP.	461,9	—	—	—	31,8	—	—	—	430,1
Certificati del Tesoro:									
ordinari	4.452,8	201,2	—	—	1.000,5	—	—	—	3.653,5
speciali	2,1	—	—	—	1,0	—	—	—	1,1
a tasso variabile	15.844,2	9.963,0	43.118,0	—	91,8	42.440,0	—	59,1	26.452,5
in ECU	692,4	463,5	2,5	—	—	8,9	—	0,8	1.150,3
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	124,4	—	—	—	45,8	—	—	—	78,6
altri	0,9	—	—	—	—	—	—	—	0,9
Obbligazioni:									
aziende autonome	225,0	—	—	—	42,5	—	—	—	182,5
per conto Tesoro	2.395,5	—	—	—	311,1	5,3	—	1,0	2.080,1
ENEL-IRI	241,4	—	—	—	13,2	—	—	—	228,2
altre	614,3	165,8	29,4	—	34,5	32,2	—	0,2	743,0
Azioni	304,4	14,3	59,4	—	—	14,2	—	14,7	378,6
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	42,2	5,0	—	—	1,1	6,2	—	—	39,9
Totale	39.914,1	39.599,6	81.455,0	—	14.031,1	82.993,4	—	93,1	64.037,3
di cui: titoli pubblici	38.715,9	39.414,5	81.366,2	—	13.982,3	82.943,5	—	78,2	62.649,0

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		ordinaria	straordin.			
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 . . .	36.996,4	273,0	299,5	1.147,0	38.715,9	41.147,2
1985						
Reddito fisso	60.813,4	395,2	439,3	1.970,9	63.618,8	48.659,8
A breve termine	21.657,8	—	—	—	21.657,8	10.932,1
BOT	21.657,8	—	—	—	21.657,8	10.932,1
A medio e a lungo termine	39.155,6	395,2	439,3	1.970,9	41.961,0	37.727,7
Titoli di Stato:						
BTP	6.801,4	—	—	158,8	6.960,2	8.404,0
Cartelle Cassa DD.PP.	430,1	—	—	—	430,1	439,8
Certificati del Tesoro:						
ordinari	2.712,3	166,3	184,1	590,8	3.653,5	3.979,3
speciali	1,1	—	—	—	1,1	1,1
a tasso variabile	26.153,6	69,7	89,6	139,6	26.452,5	20.481,8
in ECU	1.103,8	—	—	46,5	1.150,3	1.052,6
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	59,4	11,0	8,1	0,1	78,6	97,8
altri	0,9	—	—	—	0,9	0,9
Obbligazioni:						
aziende autonome	182,5	—	—	—	182,5	200,2
per conto Tesoro	1.519,4	119,1	126,4	315,2	2.080,1	2.284,9
ENEL-IRI	191,1	—	—	37,1	228,2	238,8
altre	—	29,1	31,1	682,8	743,0	546,5
Azioni	—	77,5	42,8	258,3	378,6	332,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	3,5	—	2,0	34,4	39,9	42,6
Totale . . .	60.816,9	472,7	484,1	2.263,6	64.037,3	49.034,6
di cui: titoli pubblici . . .	60.623,7	366,1	408,2	1.251,0	62.649,0	48.114,4

I titoli pubblici, compresi nella voce titoli di proprietà (tavv. F 7 e F8), sono passati nel complesso da 38.716 a 62.649 miliardi, con un aumento di 23.933 miliardi, che trae origine principalmente dai comparti dei BOT (15.019 miliardi), dei CCT a tasso variabile (10.608 miliardi) e di quelli denominati in ECU (458 miliardi), a fronte di riduzioni dei BTP (913 miliardi) nonché, per effetto dei rimborsi, dei CCT a tasso fisso (800 miliardi) e delle obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro (316 miliardi).

I BOT sono aumentati (da 6.639 a 21.658 miliardi) soprattutto in dipendenza di un maggior volume di sottoscrizioni alle aste (25.547 miliardi rispetto a 12.594) e di una riduzione dei rimborsi (da 16.474 a 10.564 miliardi), essendo risultato di modesta entità il saldo tra le operazioni di acquisto e vendita (35 miliardi di acquisti netti).

I CCT a tasso variabile sono passati da 15.844 a 26.452 miliardi prevalentemente in relazione all'ampliamento delle sottoscrizioni (9.963 miliardi rispetto a 6.993), e in minor misura per effetto di acquisti netti (750 miliardi), a fronte di rimborsi per 92 miliardi.

La diminuzione dei BTP (da 7.873 a 6.960 miliardi) è principalmente derivata da vendite nette sul mercato per 2.255 miliardi, parzialmente compensate da sottoscrizioni al netto dei rimborsi per 1.346 miliardi.

Gli interventi in titoli effettuati con la tecnica pronti contro termine sono ammontati nel complesso a nominali 66.620 miliardi, con un incremento di 14.356 miliardi rispetto al precedente anno (52.264 miliardi), dovuto al maggior volume delle vendite a pronti e relativi riacquisti a termine (27.120 miliardi, pari al 41 per cento del totale, rispetto a 12.591 e al 24 per cento nel 1984). Questi interventi hanno riguardato prevalentemente i CCT a tasso variabile (20.525 miliardi) e, per importi minori, i BPT (3.700 miliardi) e i BOT (2.895 miliardi).

Gli acquisti a pronti e le vendite a termine, di importo all'incirca pari a quello del precedente anno (39.500 miliardi contro 39.673), hanno riguardato i CCT a tasso variabile (23.127 miliardi), i BOT (13.836 miliardi) e i BTP (2.537 miliardi).

Le operazioni della specie ancora in essere alla fine del 1985, non essendo intervenuto il regolamento della contropartita a termine, consistevano in acquisti a pronti per 3.664 miliardi.

Il finanziamento dei BOT di nuova emissione è avvenuto, come nel precedente anno, tramite l'acquisto da parte della Banca di una quota parte (per complessivi 13.124 miliardi) dei BOT sottoscritti alle aste dai partecipanti al gruppo degli intermediari, ad un tasso pari a quello di aggiudicazione. Le corrispondenti vendite agli aggiudicatari sono state effettuate nel corso di un periodo compreso tra uno e ventidue giorni dalla data di acquisto.

I crediti diversi verso lo Stato sono aumentati di 74 miliardi (da 775 a 849 miliardi) in dipendenza dell'iscrizione nella voce stessa degli interessi liquidati sul conto corrente di tesoreria per il 1985 (507 mi-

liardi), dell'incasso di quelli relativi alla residua quota di pertinenza del 1982 e all'intero 1983 (per complessivi 431 miliardi) e del rimborso forfettario delle spese per il servizio di tesoreria per l'anno 1981 (2 miliardi).

I *debiti diversi verso lo Stato* sono invece diminuiti di 433 miliardi (da 925 a 492) principalmente per i versamenti di competenza dell'esercizio 1984 effettuati nel 1985 nel conto corrente di tesoreria, relativi alla contribuzione straordinaria al Tesoro di 250 miliardi e alle quote di interessi su BOT e CCT a tasso variabile di pertinenza del Tesoro (544 miliardi). In senso contrario ha operato il riconoscimento al Tesoro della somma maturata a fine 1985 ma non ancora versata (392 miliardi), rappresentante il saldo residuo riveniente dalla nuova regolamentazione dei rapporti tra il Tesoro e la Banca, della quale si fa cenno nel conto economico alla voce *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro*. Inoltre, il saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e le cartelle della Cassa depositi e prestiti è diminuito da 129 a 90 miliardi.

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. F9) è aumentato di 96 miliardi (da 1.831 a 1.927) in dipendenza della capitalizzazione degli interessi e degli oneri fiscali gravanti sul rinnovo degli effetti.

Tav. F 9

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

V o c i	Consistenze		Variazioni
	1984	1985	
Portafoglio ammassi	1.830,8	1.926,9	96,1
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	1.758,3	1.850,9	92,6
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	72,5	76,0	3,5
1962/63	43,5	45,6	2,1
1963/64	29,0	30,4	1,4
Portafoglio ordinario	319,5	180,3	- 139,2
Credito agrario di esercizio	319,5	180,3	- 139,2
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
TOTALE PORTAFOGLIO	2.150,3	2.107,2	- 43,1
Anticipazioni in conto corrente	985,1	563,5	- 421,6
Ordinarie	985,1	563,5	- 421,6
D.M. Tesoro 27.9.1974	—	—	—
Anticipazioni a scadenza fissa	50,0	6.209,4	6.159,4
TOTALE ANTICIPAZIONI	1.035,1	6.772,9	5.737,8

La voce *cassa* (732 miliardi) si compone di biglietti e monete di Stato per 21 miliardi e titoli postali da riscuotere per 711 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (7.664 miliardi) risultano aumentate di 5.732 miliardi rispetto al precedente anno (1.932 miliardi), principalmente in relazione all'incremento delle *anticipazioni a scadenza fissa*, il cui importo in essere a fine 1985 è asceso a 6.209 miliardi rispetto a 50 miliardi del precedente anno. L'aumento (6.159 miliardi) si è concentrato soprattutto nel mese di dicembre, in parte per compensare la distruzione di liquidità operata dal settore estero, in parte per ovviare alle difficoltà di funzionamento del servizio di compensazione causate da agitazioni sindacali del personale della Banca. Il cennato incremento risulta molto più contenuto sui dati medi annui, commisurandosi a 593 miliardi (da 301 a 894 miliardi). L'importo complessivo delle anticipazioni a scadenza fissa concesse è salito da 29.362 a 66.604 miliardi.

Le *anticipazioni in conto corrente* si sono ridotte nell'esposizione di fine anno di 421 miliardi (da 985 a 564), con una flessione più contenuta nella consistenza media (da 1.104 a 912 miliardi); il minor ricorso a tale forma di finanziamento è connesso con le difficoltà di conoscenza delle disponibilità nei conti, a causa delle suddette agitazioni sindacali.

Il *portafoglio ordinario*, che ha riguardato come nei precedenti anni i soli effetti di credito agrario di esercizio, è diminuito di 139 miliardi nell'esposizione di fine anno (da 319 a 180 miliardi), pur non discostandosi dai livelli del 1984 nella consistenza media annua (324 miliardi rispetto a 318) e nell'ammontare complessivo delle operazioni di risconto effettuate (1.106 miliardi contro 1.155).

Dal 4 gennaio 1985 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ridotti dal 16,50 al 15,50 per cento, senza modifiche delle maggiorazioni previste per il risconto e le anticipazioni a scadenza fissa, nonché del tasso di sconto applicabile agli effetti agrari, rimasto fermo all'8,50 per cento.

Con decorrenza dall'8 novembre 1985 i cennati tassi ufficiali sono stati ridotti dal 15,50 al 15 per cento, provvedendo a fissare le maggiorazioni per le anticipazioni a scadenza fissa nelle nuove misure di 2,25 punti percentuali, 1,25 e 0,50 a seconda che le operazioni della specie vengano poste in essere da una medesima azienda di credito prima che siano trascorsi dall'estinzione della precedente anticipazione rispettivamente 5, 15 e 30 giorni. È stato anche provveduto alla riduzione dall'8,50 all'8 per cento del tasso di sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie e, in conseguenza, alla determinazione del nuovo tasso massimo previsto per le operazioni di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria, che per la durata minima unificata di 6 mesi è stato fissato all'11,50 per cento.

Dal 22 marzo 1986 è stata disposta una nuova riduzione del saggio ufficiale di sconto e della misura dell'interesse sulle anticipazioni dal 15 al 14 per cento, e del tasso di sconto per gli effetti agrari dall'8 al 7,50 per cento; è stato fissato all'11,25 per cento il tasso massimo per le operazioni di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria.

A decorrere dal 25 aprile 1986 ha avuto luogo una ulteriore riduzione del saggio ufficiale di sconto e anticipazione dal 14 al 13 per cento, del tasso di sconto per gli effetti agrari dal 7,50 al 7 per cento ed è stato fissato al 10,75 per cento il tasso massimo di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria. Sono rimaste invariate le maggiorazioni per le anticipazioni a scadenza fissa, mentre è stata abolita quella prevista per il risconto.

Infine, dal 27 maggio il saggio ufficiale è stato ancora ridotto dal 13 al 12 per cento, il tasso di sconto per gli effetti agrari dal 7 al 6,5 per cento e il tasso massimo di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria dal 10,75 al 10,50 per cento.

Le passività nei confronti del sistema creditizio sono aumentate di 14.972 miliardi (da 64.152 a 79.124 miliardi), prevalentemente in seguito all'incremento di 12.214 miliardi, pari al 19,2 per cento, dei depositi costituiti dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria*, aumento risultato superiore a quello del 1984 (16,2 per cento) in relazione anche al più elevato tasso di crescita della raccolta soggetta a riserva nei dodici mesi terminanti a novembre 1985 rispetto al corrispondente periodo del precedente anno.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale hanno mostrato un incremento di 2.760 miliardi (da 390 a 3.150), che risulta influenzato dai già descritti andamenti anomali della liquidità bancaria a fine 1985.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1985 la *circolazione* dei biglietti era di 46.994 miliardi, rispetto a 43.198 del 1984 (tav. F 10), con un aumento di 3.796 miliardi e un tasso di incremento dell'8,8 per cento, inferiore a quello del precedente anno (12,4 per cento). Sulla base dei dati medi annui il tasso di incremento è stato dell'11,4 per cento, rispetto all'11 per cento del 1984.

I *vaglia cambiari* emessi nel 1985 sono ammontati a 17.523 miliardi e quelli pagati a 17.407 miliardi; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi aumentato di 116 miliardi (da 555 a 671 miliardi), e in particolare di 11 miliardi per i vaglia ordinari e di 105 per quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS.

L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 5,5 milioni rispetto a 5,3 nel 1984. Per i vaglia ordinari esso è aumentato da 19,1 a 22,9 milioni mentre è rimasto pressoché stazionario per quelli speciali (0,6 milioni).

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)		
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
1985	46.994,4		40.820,2		424,8	17.538,1	3.204	5.473,8
1984 — gen.	35.388,5	35.400,2	35.948,3	— 0,3	337,6	987,1	146	6.760,9
feb.	35.023,6	35.461,6	34.750,7	0,2	334,4	1.060,7	253	4.192,5
mar.	35.463,9	35.658,2	34.900,3	0,6	358,7	1.323,5	271	4.883,8
apr.	36.261,0	36.756,5	35.792,7	3,1	344,4	1.279,6	248	5.159,7
mag.	35.760,6	36.772,6	35.627,3	0,1	363,2	1.377,9	291	4.735,0
giu.	36.800,8	36.928,2	35.822,0	0,4	372,0	1.312,4	298	4.404,0
lug.	38.604,4	36.980,9	37.062,8	0,1	381,1	1.557,2	202	7.708,9
ago.	36.918,1	37.249,2	38.072,2	0,7	356,5	1.247,4	302	4.130,5
set.	37.278,5	37.782,1	36.718,9	1,4	365,6	1.190,4	299	3.981,3
ott.	36.723,7	37.723,0	36.710,9	— 0,2	418,7	1.467,1	336	4.336,3
nov.	37.873,5	38.435,8	36.993,7	1,9	470,5	1.714,8	370	4.634,6
dic.	43.198,4	39.917,2	41.442,7	3,9	639,0	2.317,4	145	15.982,1
1985 — gen.	39.357,4	39.386,2	40.180,1	— 1,3	428,6	1.019,5	326	3.127,3
feb.	39.009,3	39.529,9	38.640,5	0,4	391,2	1.225,6	280	4.377,1
mar.	39.993,6	40.160,7	39.031,3	1,6	371,4	1.354,2	140	9.672,9
apr.	39.528,4	40.063,2	39.575,6	— 0,2	329,2	1.224,4	171	7.160,2
mag.	39.850,5	40.989,2	39.474,4	2,3	392,8	1.488,0	304	4.894,7
giu.	41.432,2	41.529,8	40.064,9	1,3	425,4	1.501,1	316	4.750,3
lug.	43.174,8	41.414,7	41.649,7	— 0,3	446,8	1.600,1	220	7.273,2
ago.	41.614,6	42.002,3	42.697,9	1,4	386,5	1.286,8	344	3.740,7
set.	41.731,0	42.263,5	41.162,4	0,6	404,9	1.341,6	259	5.179,9
ott.	41.085,0	42.225,5	41.250,3	— 0,1	406,9	1.571,1	321	4.894,4
nov.	42.487,7	43.095,3	41.391,9	2,1	467,2	1.701,4	370	4.598,4
dic.	46.994,4	43.432,9	45.782,6	0,8	647,2	2.224,3	153	14.537,9

(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

Altre partite. — L'importo complessivo delle partite attive di varia natura, non riferibili ai settori esaminati, ammonta a fine 1985 a 7.174 miliardi, rispetto a 5.025 miliardi nel precedente anno e comprende le voci di seguito illustrate.

La voce *immobili ad uso degli uffici* è aumentata di 40 miliardi (da 1.473 a 1.513) in dipendenza dei costi sostenuti per ristrutturazioni, riordini e acquisti mentre quella relativa agli *immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* si è incrementata di 2 miliardi (da 183 a 185), prevalentemente per i costi di ristrutturazione sostenuti.

Nel patrimonio immobiliare della Banca al 31 dicembre 1985 sono compresi, come già a fine 1984 non essendo intervenute vendite, gli immobili a uso degli uffici (n. 117 unità) per i quali l'importo della rivalutazione monetaria effettuata al 31 dicembre 1983, ai sensi della legge 19.3.1983 n. 72, è di 1.184 miliardi, e gli immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (n. 29 unità), per i quali l'importo della rivalutazione di cui alla citata legge è di 119 miliardi.

Il valore complessivo degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti e rettifiche dei valori stimati nel 1983 può essere indicato in 2.050 miliardi, dei quali 1.596 riferibili agli *immobili ad uso degli uffici* e 454 a quelli *ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* si è incrementata di 24 miliardi (da 165 a 189) in dipendenza delle acquisizioni nette effettuate nell'anno. I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 63,0 miliardi (47,0 nel precedente anno) e gli impianti, pure al costo storico, per 126,5 miliardi (118,5 miliardi nel 1984).

Non si sono avute variazioni nell'importo della voce *monete e collezioni* (307 milioni), cioè delle 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 aumentati di 840 miliardi (da 1.614 a 2.454), principalmente in dipendenza del più elevato ammontare di interessi maturati sui titoli di proprietà (832 miliardi) e sui depositi bancari all'estero (15 miliardi).

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 18 miliardi (da 279 a 261) in dipendenza di vendite eccedenti le sottoscrizioni nette, mentre le azioni e partecipazioni si sono incrementate di 75 miliardi (da 304 a 379) in seguito ad aumenti di capitale societari e acquisti netti sul mercato.

La composizione del gruppo delle società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo o collegamento (tav. F 11) è rimasta immutata rispetto al precedente anno. Si sono avuti aumenti nel numero delle azioni possedute relativamente alla Società italiana per il gas e alla Società per la bonifica dei terreni ferraresi, in dipendenza di operazioni sul capitale e acquisti netti sul mercato, e riduzioni di piccola entità nel caso della Società per il risanamento di Napoli e dell'Istituto italiano di credito fondiario.

Tav. F 11

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	Numero azioni possedute	Quota di parteci- pazione al capitale %	Valore al 31/12/85 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edili- zie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 67.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	652.513	97,4	65.251,3	60.381,8	60.381,8	624,9
Società per la bonifica dei ter- reni ferraresi e per imprese agricole Spa - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.087.396	61,7	6.174,8	2.725,0	93.856,8	934,7
Società per il risanamento di Na- poli Spa - Napoli Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	6.132.359	59,5	15.330,9	25.649,6	62.156,0	1.278,5
Istituto italiano di credito fonda- rio Spa - Roma Capitale Lit. 72.000.000.000 in azioni da Lit. 6.000	5.929.535	49,4	35.577,2	10.899,9	204.509,7	2.140,8
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	2.505,0	2.505,0	2.505,0	167,0
Società italiana per il gas Spa - Torino Capitale Lit. 283.707.656.000 in azioni da Lit. 1.000	18.237.188	6,4	18.237,2	12.270,2	41.507,8	910,1
Aedes Società per azioni ligure lombarda per imprese e co- struzioni - Milano Capitale Lit. 6.300.000.000 in azioni da Lit. 500	873.090	6,9	436,5	3.307,8	9.778,6	69,8

(1) Compresa prevalentemente tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e, per modeste quote, nell'impiego dei fondi di riserva ordinario e straordinario. — (2) In milioni di lire.

Le quote di partecipazione della Banca al capitale delle varie società, a parte alcune modifiche di scarso rilievo, sono rimaste sostanzialmente invariate.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiariae S.p.A. ha dato attuazione, nel gennaio 1986, all'aumento di capitale a pagamento da 67 a 75 miliardi. In dipendenza dell'operazione la Banca ha sottoscritto 77.912 azioni mentre la quota di partecipazione è rimasta invariata (97,4 per cento).

La Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole ha attuato nel 1985 l'aumento di capitale gratuito che ha comportato l'assegnazione alla Banca di 619.079 azioni e l'innalzamento del valore nominale da 1.000 a 2.000 lire. La quota di partecipazione al capitale (61,8 per cento) è leggermente aumentata in dipendenza di acquisti netti sul mercato di 7.333 azioni.

Per quanto riguarda la Società per il risanamento di Napoli la quota di partecipazione complessiva al capitale è passata dal 60,6 al 59,5 per cento, per effetto di vendite nette sul mercato di 106.000 azioni.

In particolare, la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 58,5 per cento e quella relativa alle azioni di risparmio del 63,6 per cento.

Nel caso dell'Istituto italiano di credito fondiario la quota di partecipazione al capitale è rimasta sostanzialmente immutata (49,4 rispetto al 49,6 per cento nel 1984) essendo state effettuate vendite nette di azioni sul mercato di scarsa entità (22.350 azioni). Il valore nominale delle azioni è passato da 5.000 a 6.000 lire, in seguito all'aumento gratuito di capitale.

La Società italiana per il gas ha dato corso nel 1985 all'aumento di capitale a pagamento in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 6.860.938 azioni. La quota di partecipazione è risultata del 6,4 per cento (6,8 a fine 1984).

È rimasta immutata la partecipazione dell'Istituto al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, costituita da 49.250 azioni in franchi svizzeri oro, rappresentanti una quota pari al 10,4 per cento e iscritte in bilancio per 2 miliardi di lire. Il valore corrente della partecipazione è di 328 miliardi (271 nel 1984), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa valori di Parigi a fine 1985 (franchi francesi 29.980 rispetto a 27.400 a fine 1984) e al cambio lira franco francese alla stessa data (222,56).

Gli altri investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono risultati di 23 miliardi (22 nel 1984) e le partite varie dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 2.169 miliardi (su un totale di 2.342), rispetto a 984 miliardi del 1984. L'aumento di 1.185 miliardi deriva principalmente da crediti in lire per cessioni di valute estere regolate nel mese di gennaio 1986 (1.023 miliardi). Altre variazioni significative sono costituite dall'aumento degli acconti dell'Irpeg e dell'Ilor versati al fisco (84 miliardi) e dalla riduzione, in seguito soprattutto al consolidamento effettuato con assegnazione di titoli di Stato, dei crediti per Irpeg (119 miliardi) e dei relativi interessi (74 miliardi).

Dal lato del passivo, le partite di varia natura non attribuibili a specifici settori ammontano a fine 1985 a 3.113 miliardi (1.825 nel 1984)

con un aumento di 1.288 miliardi, dipendente essenzialmente da un più elevato ammontare di *risconti passivi* relativi a interessi su BOT (766 miliardi) e di *ratei passivi* riguardanti gli interessi sui depositi della riserva bancaria obbligatoria (22 miliardi). Sono inoltre aumentati, nell'ambito delle *partite varie* del passivo, i debiti in lire per acquisti di valute estere con regolamento nel mese di gennaio 1986 (274 miliardi).

Tav. F 12

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1984	Variazioni per		Consistenze a fine 1985
		utilizzi	assegnazioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	2.726,6	16,5	535,0	3.245,1
Ricostruzione immobili	1.352,6	54,3	54,0	1.352,3
Rinnovamento impianti	296,2	—	30,0	326,2
Oscillazione cambi	1.500,0	298,8	398,8	1.600,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	592,7	—	50,0	642,7
Ammortamento perdite eventuali	2.403,2	0,2	—	2.403,0
Imposte	1.531,0	812,2	750,0	1.468,8
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	0,5	0,1	0,2	0,6
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	2.471,6	—	43,7	2.515,3
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,1	—	—	0,1
Totale ...	13.109,5	1.182,1	1.861,7	13.789,1
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867) ..	37.092,1	* 2.298,8	—	34.793,3
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200,8	—	—	1.200,8
Totale generale ...	51.402,4	3.480,9	1.861,7	49.783,2

* La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 19.062,6 il grammo di fino (L. 20.199,2 nel 1984).

I fondi di ammortamento mobili e impianti (rispettivamente 62,8 e 117,4 miliardi) accolgono le pertinenti quote di ammortamento determinate, per i beni del Servizio tecnologico e del SESI, in funzione del consumo e del deperimento, e per gli altri beni della Banca in misura pari al costo sostenuto. Gli altri fondi di ammortamento si riferiscono

agli *immobili* (354 miliardi) e alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (23 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono diminuiti complessivamente da 51.402 a 49.783 miliardi (tav. F12); l'andamento è attribuibile alla variazione netta negativa di 2.299 miliardi del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex D.L. 30.12.76, n. 867), dovuta alla diminuzione del prezzo del metallo.

Le assegnazioni ai vari fondi di accantonamento effettuate a valere sugli utili lordi di esercizio sono ammontate a 1.862 miliardi a fronte di utilizzi per 1.182 miliardi, di cui 299 relativi al *fondo oscillazione cambi*, 17 al *fondo oscillazione titoli*, 54 al *fondo ricostruzione immobili*, 812 al *fondo imposte* e 0,2 al *fondo copertura perdite eventuali*.

Capitale. — Nell'anno 1985 non sono avvenute variazioni nella distribuzione delle 300.000 quote di partecipazione al capitale della Banca che, alla data del 31 dicembre, risultavano così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	<u>7</u>	»	<u>31.500</u>	»	»	<u>91</u>	»
	n.	94	per	299.898	quote	con	787	voti

Partecipanti senza diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	<u>12</u>	per	<u>102</u>	quote
Totale ...	n.	<u>106</u>	per	<u>300.000</u>	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1985 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 1984	L. 375.554.592.932	L. 403.670.860.915
più: assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1984	» 79.055.926.755	» 79.055.926.755
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1985	» 51.439.362.068	» 62.169.537.553
meno: importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1984 (art. 56 dello Statuto)	» 295.894.775	» 316.105.225
Ammontare al 31 dicembre 1985	<u>L. 505.753.986.980</u>	<u>L. 544.580.219.998</u>

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva venutasi a formare a decorrere dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 507.106.458.085 di cui L. 240.997.208.068 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 266.109.250.017 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 altresì conto delle disposizioni di cui agli artt. 8 e 9 del DM 19.4.1983, nonché delle precisazioni al riguardo fornite dal Ministero delle finanze nella circolare n. 23 del 18.5.1983.

Non sussistono fondi di riserva, ovvero quote dei medesimi, riconducibili alle categorie di cui ai punti 2 e 5 del sesto comma dell'art. 2 della ripetuta legge n. 649/1983.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 11.271,4 miliardi (8.703,3 nel 1984) mentre le spese e le perdite, unitamente alle assegnazioni ai fondi, ascendono a 10.921,2 miliardi (8.308,0 nel 1984), per cui l'utile netto risulta di 350,2 miliardi (395,3 nel 1984).

Tale risultato riflette la diminuzione di 1.258,1 miliardi dell'utile lordo prima degli accantonamenti ai fondi, in relazione soprattutto agli aumenti degli interessi passivi sulla riserva bancaria obbligatoria e degli oneri nei confronti del Tesoro. Le assegnazioni ai fondi di accantonamento sono ammontate a 1.861,8 miliardi, con una riduzione di 1.213,0 miliardi rispetto al precedente esercizio.

Fra le rendite (tav. F13), gli *interessi attivi* hanno presentato una riduzione di 44,2 miliardi (da 2.560,0 a 2.515,8), derivante principalmente dagli impieghi all'estero, dai finanziamenti all'UIC e dalle anticipazioni in conto corrente, nel complesso diminuiti di 269,7 miliardi. Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* sono invece aumentati di 159,4 mi-

Tav. F 13

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1984	1985	Variazioni
Interessi attivi	2.559.963	2.515.727	- 44.236
su risconti e anticipazioni	340.037	326.259	- 13.778
risconto portafoglio ordinario	28.326	28.357	31
risconto portafoglio ammassi	18.205	19.120	915
anticipazioni	293.506	278.782	- 14.724
su finanziamenti al Tesoro	347.441	506.800	159.359
su finanziamenti all'UIC	1.431.075	1.340.254	- 90.821
per impieghi sull'estero	417.698	331.500	- 86.198
diversi	23.712	10.914	- 12.798
Interessi, premi e dividendi su titoli	4.327.449	6.691.933	2.364.484
in libera disponibilità	4.040.598	6.355.127	2.314.529
BOT	544.258	1.356.393	812.135
CCT a tasso variabile	1.700.502	3.059.993	1.359.491
altri titoli di Stato	1.522.818	1.703.133	180.315
titoli garantiti dallo Stato	273.020	235.608	- 37.412
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	286.851	336.806	49.955
a reddito fisso	265.195	308.815	43.620
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	21.656	27.991	6.335
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	25.000	78.409	53.409
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	429.854	390.689	- 39.165
Utili su cambi	647.848	143.761	- 504.087
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	206.083	231.529	25.446
Proventi degli immobili	8.507	10.055	1.548
Utili da realizzi	1.134	603	- 531
Servizi tecnici-rimanenze finali	16.603	20.139	3.536
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	10.126	6.322	- 3.804
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	470.592	1.182.073	711.481
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	99	180	81
TOTALE ...	8.703.258	11.271.420	2.568.162

liardi e quelli sulle *anticipazioni a scadenza fissa* di 78,0 in relazione all'incremento delle consistenze medie.

La diminuzione degli interessi sulle *anticipazioni in conto corrente* (92,7 miliardi) è dipesa dalla riduzione dei tassi e dell'esposizione media e, analogamente, i minori *interessi su finanziamenti all'UIC* (90,8 miliardi) dalla leggera flessione del saldo medio del conto corrente e del relativo tasso, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC.

Anche il rendimento degli *impieghi sull'estero* è diminuito (86,2 miliardi) per la riduzione dei tassi di interesse.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* sono aumentati di 2.364,5 miliardi (da 4.327,4 a 6.691,9); la differenza effettiva si riduce a 428,4 miliardi se si tiene conto di interessi su titoli per 1.936,1 miliardi relativi al 1984, considerati fin dall'origine di pertinenza del Tesoro — nell'ambito dei rapporti con quest'ultimo all'epoca vigenti — e pertanto non transitati per il conto economico. Tra i titoli in libera disponibilità l'aumento effettivo degli interessi, correlato all'accresciuta consistenza media del portafoglio, nonostante la flessione dei rendimenti, ha riguardato principalmente i *CCT a tasso variabile* per 273,7 miliardi e gli *altri titoli di Stato* (essenzialmente BTP) per 180,3 miliardi, mentre i *BOT* e i *titoli garantiti dallo Stato* hanno presentato minori interessi rispettivamente per 38,2 e 37,4 miliardi. Gli interessi e dividendi dei titoli a investimento dei fondi di riserva e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale si sono incrementati di 50,0 miliardi.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli*, pari a 390,7 miliardi, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, sono diminuiti di 39,2 miliardi rispetto al 1984 (429,9 miliardi) per effetto di una flessione degli utili da rimborso per 67,0 miliardi e di un aumento di quelli da negoziazione per 27,8 miliardi.

Gli *utili su cambi*, pure riportati in apposito prospetto allegato al conto economico, sono diminuiti di 504,1 miliardi (da 647,8 a 143,7); l'andamento è attribuibile in gran parte ai dollari e trae origine dalla riduzione del differenziale tra prezzi di vendita e di acquisto, dal minor volume di negoziazioni avutosi nell'anno in esame e dalla circostanza che nel 1985 gli acquisti hanno superato le vendite, mentre nell'esercizio precedente le cessioni avevano avuto anche impatto sulle rimanenze iniziali, iscritte in bilancio ad un valore di libro notevolmente inferiore al prezzo medio di vendita.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* ha presentato un aumento di 25,4 miliardi (da 206,1 a 231,5), di cui 9,2 miliardi attribuibili al servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli, 8,9 miliardi alle provvigioni sulle sottoscrizioni e sul collocamento dei titoli e 7,5 miliardi alla commissione sul credito aperto delle

anticipazioni ordinarie in conto corrente, introdotta dal mese di maggio 1985.

I proventi degli immobili sono aumentati da 8,5 a 10,1 miliardi; in particolare, i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono passati da 7,1 a 8,4 miliardi, in relazione essenzialmente all'incremento delle unità immobiliari in locazione e all'adeguamento dei canoni ai valori fissati dalla legge.

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* (20,1 miliardi) è una posta correttiva delle spese che evidenzia i costi per lavorazioni non ancora ultimate dei quali viene effettuato il rinvio all'esercizio successivo. Tali costi riguardano, per il Servizio tecnologico, i biglietti di Banca in fabbricazione, gli studi e le progettazioni e, per il SESI, i materiali di magazzino e le procedure.

La voce *servizi tecnici - procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* (6,3 miliardi) comprende i costi delle procedure, studi e progettazioni a utilizzazione pluriennale completati nell'anno che verranno ammortizzati nei successivi esercizi. I costi di produzione del Servizio tecnologico e del SESI sono riepilogati nei rispettivi conti esercizio (tavv. FI4 e FI5).

Tav. F 14

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1985**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	11.104.961.342
biglietti banca in fabbricazione	10.543.668.125
studi e progettazioni	561.293.217
Spese di amministrazione	71.367.820.306
per il personale	49.873.135.438
competenze e oneri accessori	35.100.661.085
pensioni e indennità di fine rapporto	14.772.474.353
per prestazioni di servizi	2.937.002.723
altre	18.557.682.145
Imposte e tasse diverse	137.257.374
Ammortamenti	5.176.667.513
dei beni mobili	68.795.216
degli impianti	4.249.496.217
degli studi e progettazioni	858.376.080
Totale	87.786.706.535
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	388.558.641
Fabbricazione e distruzione biglietti	76.063.899.965
Altri lavori	64.934.272
Rimanenze finali	11.269.313.657
biglietti banca in fabbricazione	10.676.395.716
studi e progettazioni	592.917.941

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi si è commisurato a 1.182,1 miliardi, contro 470,6 nell'esercizio precedente; l'aumento è dovuto essenzialmente al più elevato onere per le imposte dirette e alla svalutazione in conto delle attività in valuta. Gli utilizzi principali hanno riguardato il fondo imposte per 812,2 miliardi, il fondo oscillazione cambi per 298,8, il fondo ricostruzione immobili per 54,3 e il fondo oscillazione titoli per 16,5.

Tav. F 15

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1985**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	5.498.278.994
materiali di magazzino	813.696.444
procedure (software)	4.684.582.550
Spese di amministrazione	80.545.972.785
per il personale	48.514.561.515
competenze e oneri accessori	34.049.030.704
pensioni e indennità di fine rapporto	14.465.530.811
per prestazioni di servizi	7.162.633.219
altre	24.868.778.051
Imposte e tasse diverse	7.914.032
Ammortamenti	20.240.786.812
dei beni mobili	59.515.923
degli impianti	10.399.294.879
delle procedure	9.781.976.010
Totale	106.292.952.623
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	91.489.858.097
Procedure completate	5.933.448.315
Rimanenze finali	8.869.646.211
materiali di magazzino	1.272.554.914
procedure (software)	7.597.091.297

Fra le spese e perdite (tav. F 16), le *spese di amministrazione* sono aumentate complessivamente di 69,1 miliardi, passando da 893,3 a 962,4 miliardi. In particolare le *spese per il personale* si sono accresciute da 702,2 a 747,1 miliardi con un aumento del 6,4 per cento; nel loro ambito, l'incremento relativo alle *competenze e oneri accessori* del personale in servizio è stato del 9,4 per cento (da 484,1 a 529,4 miliardi), che si riduce al 7 per cento circa sugli importi relativi al monte salari ricostruiti per competenza, al netto dell'effetto delle promozioni, delle classi di stipendio, delle prestazioni straordinarie e dell'aumento nella compagine del personale. Le *pensioni e le indennità di fine rapporto* sono invece rimaste praticamente invariate (217,6 miliardi nel 1985 contro 218,1 nel 1984), essenzialmente a causa dell'incremento delle pensioni nell'assicurazione generale obbligatoria (che ha comportato un minor costo delle prestazioni integrative) e della diminuzione sia della consistenza sia dell'età media del personale in quiescenza.

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA*(milioni di lire)*

Voci	1984	1985	Variazioni
Spese di amministrazione	893.272	962.406	69.134
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.306	1.362	56
per il personale:	702.150	747.057	44.907
competenze e oneri accessori	484.089	529.421	45.332
pensioni ed indennità di fine rapporto	218.061	217.636	- 425
per prestazioni di servizi	71.986	79.527	7.541
altre	117.830	134.460	16.630
Imposte e tasse	439.594	829.973	390.379
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	439.594	829.973	390.379
dell'esercizio	20.328	17.814	- 2.514
di esercizi precedenti	419.266	812.159	392.893
Interessi passivi	3.451.268	4.173.358	722.090
sulla ROB	3.445.681	4.166.723	721.042
altri	5.587	6.635	1.048
Spese su operazioni in titoli	5.127	8.241	3.114
Spese su operazioni con l'estero	31	10	- 21
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.101	1.186	85
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	14.771	16.603	1.832
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	—	2.544.713	2.544.713
Minusvalenze	1.194	315.348	314.154
Contribuzioni al Tesoro	250.000	—	- 250.000
Ammortamenti	92.243	94.017	1.774
degli immobili ad uso degli uffici	49.777	54.281	4.504
dei beni mobili	12.251	12.261	10
degli impianti	20.618	16.639	- 3.979
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	9.596	10.641	1.045
altri	1	195	194
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	84.537	113.609	29.072
fondo di riserva ordinario	38.285	51.439	13.154
fondo di riserva straordinario	46.252	62.170	15.918
Accantonamento ai fondi	3.074.839	1.861.784	- 1.213.055
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	1	14	13
Totale	8.307.978	10.921.262	2.613.284

Le *spese per prestazioni di servizi* sono aumentate di 7,5 miliardi (da 72,0 a 79,5 miliardi), soprattutto per quanto si riferisce ai servizi di sicurezza e scorta dei valori.

Le *altre spese di amministrazione* hanno presentato un incremento di 16,6 miliardi (da 117,8 a 134,4), principalmente per la manutenzione dei macchinari elettronici, le utenze varie, la carta filigranata e le teletrasmissioni.

Le *imposte e tasse* sono ammontate a 830,0 miliardi, contro 439,6 nell'esercizio 1984. Esse riguardano, per la parte relativa agli esercizi precedenti (812,2 miliardi) corrisposta con l'utilizzo dell'apposito fondo, l'Irpeg e l'Ilor di pertinenza del 1984 (la somma versata nel 1984 con riferimento al 1983 era stata di 419,3 miliardi). Le *imposte e tasse dell'esercizio* sono invece scese da 20,3 a 17,8 miliardi, in relazione alla flessione fatta registrare dall'Invim decennale (4,4 miliardi), solo in parte compensata dall'aumento degli oneri relativi ai fissati bollati sui contratti di Borsa (2,0 miliardi).

Gli *interessi passivi* hanno presentato un aumento di 722,1 miliardi (da 3.451,3 a 4.173,4), attribuibile quasi per intero ai maggiori interessi corrisposti sulla riserva bancaria obbligatoria (721,0 miliardi). Gli interessi maturati sulla quota della riserva a fronte dei certificati di deposito remunerata al tasso del 9,50 per cento si sono ragguagliati a 202,0 miliardi (93,5 nel 1984).

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* (16,6 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 le procedure in corso di allestimento.

Nella voce di nuova istituzione *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro* figura l'importo di 2.544,7 miliardi, determinato in base alla regolamentazione dei rapporti fra Ministero del tesoro e Banca d'Italia che a partire dall'esercizio 1985 ha sostituito i precedenti accordi. Nel 1984 gli interessi corrisposti al Tesoro — non transitati per il conto economico della Banca in quanto considerati fin dall'origine di pertinenza del Tesoro stesso nell'ambito dei rapporti allora vigenti — erano ammontati a 1.936,1 miliardi (850,3 sui BOT e 1.085,8 sui CCT a tasso variabile); nel conto economico dello stesso anno figurava invece la contribuzione straordinaria di 250 miliardi.

In base agli accordi con il Tesoro vigenti fino al precedente esercizio, la Banca riconosceva allo stesso la quota di interesse, eccedente quello corrisposto sui depositi della ri-

serva bancaria obbligatoria, sui BOT e sui CCT emessi con durata fino a cinque anni esistenti in libera disponibilità nel proprio portafoglio, nei limiti dell'ammontare dei depositi medesimi. Pertanto i titoli suddetti fruttavano alla Banca, fin dal momento della loro acquisizione, soltanto un interesse pari a quello posto a carico dell'Istituto sui depositi costituenti la riserva in discorso.

Nell'esercizio in esame nuovi accordi tra il Tesoro e la Banca hanno modificato gli anzidetti rapporti, al fine di addivenire a una loro più esplicita e razionale disciplina.

Secondo il nuovo meccanismo la Banca corrisponde annualmente al Tesoro una somma calcolata applicando ad un volume di attività pari all'ammontare della riserva bancaria obbligatoria il tasso differenziale tra quello medio ponderato di rendimento delle attività nei confronti del Tesoro (titoli di Stato in libera disponibilità e conto corrente di tesoreria) e quello — pure medio — corrisposto sulla riserva stessa. Per la quantificazione della suddetta somma, il tasso medio di interesse delle attività verso il Tesoro verrà calcolato, per il biennio 1985-86, facendo riferimento al 50 per cento del saldo del conto corrente di tesoreria. Tale misura passerà al 60 per cento per il 1987 e al 75 per cento per il biennio 1988-89; dal 1990 il ripetuto saldo verrà computato per intero.

Le minusvalenze (315,3 miliardi contro 1,2 nel 1984) sono state coperte con l'utilizzo dei fondi oscillazione titoli e cambi. La variazione di 314,1 miliardi ha riguardato i titoli per 15,3 miliardi e le valute estere per 298,8 miliardi.

I biglietti e le divise estere comprese nella voce altre attività in valuta sono iscritti in bilancio a valori di libro al 31 dicembre 1985 (rappresentati, dopo la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni, dai controvalori in lire rivenienti dai cambi medi di acquisto dei singoli periodi di formazione, secondo il criterio LIFO), purché i cennati valori di libro non siano superiori ai cambi di fine anno. Nel caso di valori di libro superiori si è proceduto al corrispondente adeguamento iscrivendo in bilancio le relative valute al predetto cambio di fine anno.

La svalutazione di 299 miliardi, attribuibile prevalentemente ai dollari, è stata coperta con l'utilizzo del fondo oscillazione cambi.

Le plusvalenze latenti nelle valute che presentano un valore di bilancio inferiore a quello di mercato (principalmente il marco tedesco) ammontano a 265 miliardi.

Per quanto riguarda i titoli di proprietà, i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente anno. I BOT sono iscritti in bilancio a valori di carico risultanti dal costo determinato sulla base del tasso di emissione dei titoli in sede di asta.

I titoli quotati sono esposti ai prezzi di costo, purché non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1985, nel qual caso sono iscritti in base a quest'ultimo valore. La svalutazione (16 miliardi) è stata coperta con l'utilizzo del fondo oscillazione titoli.

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 256 miliardi per effetto del miglioramento dei corsi dei titoli di riferimento. 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

2.913 miliardi, distribuita per 1.708 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 1.205 miliardi nei titoli a reddito fisso.

Gli *ammortamenti* si sono commisurati a 94,0 miliardi (92,3 nel 1984), di cui 54,3 (coperti con l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili) hanno riguardato gli immobili ad uso degli uffici, con una quota di ammortamento determinata come nel precedente anno in base ai coefficienti massimi fiscalmente ammessi. Ove consentito dalle vigenti norme fiscali, si è fatto ricorso all'ammortamento anticipato per tener conto della maggiore usura intervenuta nell'utilizzo degli immobili stessi. Gli altri ammortamenti (39,7 miliardi rispetto a 42,5) si riferiscono soprattutto ai 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 (14,8 miliardi), al costo delle procedure a utilizzazione pluriennale, pure ammortizzato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi (10,6 miliardi) e alle spese per l'acquisto di altri beni della Banca ammortizzate in misura integrale (14,1 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 84,5 a 113,6 miliardi, 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 secondo i consueti criteri di prudente valutazione dei rischi e degli oneri che essi devono fronteggiare, si è commisurato, nel complesso, a 1.861,8 miliardi, contro 3.074,8 nel 1984.

In particolare, le principali assegnazioni hanno riguardato il *fondo oscillazione cambi* per 398,8 miliardi, il *fondo oscillazione titoli* per 535,0, e i *fondi imposte* per 750,0.

L'assegnazione di 43,7 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* (228,7 nel 1984) consente l'adeguamento degli stessi agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1985, calcolato al tasso di capitalizzazione del 6 per cento.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 350.157.632.536 conseguito nell'esercizio 1985 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	70.031.526.507
— 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	»	70.031.526.507
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	<u>210.064.579.522</u>

Totale ... L. 350.157.632.536

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 781,2 milioni, pari al 260,4 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 781,2 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1984 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 1985, al 270,4 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 2.704 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCII ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1985
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1985 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)	L.	198.251.919.711.646
Capitale e riserve L.	2.354.634.206.978	
(compresa la riserva di riva- lutazione mo- netaria ex lege n. 72/1983)		
Passività (esclusi i conti d'ordine) L.	<u>195.547.127.872.132</u>	
	L.	<u>197.901.762.079.110</u>
Eccedenza attiva . .	L.	<u><u>350.157.632.536</u></u>

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	11.271.420.142.297
Spese e perdite	»	<u>10.921.262.509.761</u>
Utile di esercizio . .	L.	<u><u>350.157.632.536</u></u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo ed in passivo per l'importo di L. 569.230.939.537.072 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. 19.062,6 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 1985 ;
- 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 in carico a valori inferiori, nel complesso, a quelli di titoli similari quotati, per un importo di 256 miliardi circa;
- 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;
- per le divise e le valute che al 31 dicembre 1985 figuravano in carico a valori superiori ai cambi a detta data, si è operata una svalutazione per l'importo complessivo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del «fondo oscillazione cambi».

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 1985.

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 dell'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, ammortizzate nelle percentuali massime fiscalmente consentite.

La gestione dell'esercizio 1985 ha determinato un utile di L. 350.157.632.536.

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.....	70.031.526.507
— 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	>>.....	70.031.526.507
— ai Partecipanti, nella misura del per cento del capitale, ad integrazione del dividendo . »		12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	>>	<u>210.064.579.522</u>
TOTALE		L.....350.157.632.536

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 260,4 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 781.200.000 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 ai 31 dicembre del 1984 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 1985 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

A T T I V O

50*

P A S S I V O

CIRCOLAZIONE	L.		46.994.411.869.000
VAGLIA CAMBIARI	»		670.962.291.812
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	97.495.000.000	
II altri	»	4.889.800.639	102.384.800.639
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		3.379.930.894.224
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		194.976.872.210
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	75.692.677.157.152	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	12.311.757	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	31.211.454.031	
IV società costituenti	»	81.701.887.609	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	—	
VI altri	»	36.295.147.389	75.841.897.957.938
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		—
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.492.899.070.350
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	1.619.342.974	
II conti dell'estero in lire	»	165.521.452.978	167.140.795.952
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.		12.047.378.879.575
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		491.796.308.595
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)	L.	34.793.307.248.104	
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	»	1.599.969.976.261	
V fondo oscillazione titoli	»	3.245.059.095.132	
VI fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.006.748.480	
VII fondi assicurazione danni	»	642.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili	»	1.352.335.650.099	
IX fondo rinnovamento impianti	»	326.250.000.000	
X fondi imposte	»	1.468.835.226.241	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	2.515.333.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	600.811.537	
XIII accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	»	105.602.273	49.783.209.498.531
<i>a riportare</i> L.			193.166.989.238.826

segue: Situazione patrimoniale

A T T I V O				
			riporto L.	191.044.649.860.301
FONDO DI DOTAZIONE UIC			L.	500.000.000.000
IMMOBILI				
I ad uso degli uffici	L.	1.513.472.307.944		
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	"	185.254.617.729		1.698.726.925.673
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)			L.	22.969.888.890
MOBILI E IMPIANTI				
I mobili	L.	62.986.962.262		
II impianti	"	126.485.057.299		
III monete e collezioni	"	307.195.088		189.779.214.649
PARTITE VARIE				
I biglietti banca in fabbricazione	L.	10.676.395.716		
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:				
— completati	L.	43.241.026.355		
— in allestimento	"	8.190.009.238	51.431.035.593	
III debitori diversi	L.	117.214.298.125		
IV altre	"	2.162.411.931.995		2.341.733.661.429
RATEI			L.	2.454.060.160.704
RISCONTI			"	—
			L.	198.251.919.711.646
CONTI D'ORDINE				
I Titoli ed altri valori:				
— a garanzia	L.	10.909.402.566.389		
— altri	"	538.240.579.041.830	549.149.981.608.219	
II Depositari di titoli e valori				
— interni	L.	—		
— esteri	"	829.739.376.551	829.739.376.551	
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.	1.875.341.643.699		
IV Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine)	"	3.664.000.000.000		
V Titoli da ricevere (n/s acquisti a termine)	"	—		
VI Debitori per valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)				
— interni	L.	—		
— esteri	"	6.621.278.926.949	6.621.278.926.949	
VII Valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)	L.	6.621.278.926.949		
VIII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	"	469.319.054.705	569.230.939.537.072	
TOTALE . . . L.				767.482.859.248.718

(*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 24 aprile 1986: • I **SINDACI**

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

al 31 dicembre 1985

ANNO NOVANTADUESIMO

PASSIVO

P A S S I V O			
		riporto L.	193.166.989.238.826
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI	L.		354.313.430.288
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI	»		62.819.409.324
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI	»		117.410.172.337
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI	»		23.382.366.736
PARTITE VARIE			
I creditori diversi	L.	29.190.146.645	
II altre	»	512.327.621.854	541.517.768.499
RATEI	L.		130.666.388.440
RISCONTI	»		1.150.029.097.682
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000	
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	505.753.986.980	
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	544.580.219.998	1.050.634.206.978
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	L.		1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»		350.157.632.536
	L.		198.251.919.711.646
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	549.149.981.608.219	
II Titoli e valori presso terzi	»	829.739.376.551	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	1.875.341.643.699	
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)	»	3.664.000.000.000	
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)	»	—	
VI Valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)	»	6.621.278.926.949	
VII Creditori per valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)			
— interni	L.	—	
— esteri	»	6.621.278.926.949	6.621.278.926.949
VIII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	469.319.054.705	569.230.939.537.072
TOTALE . . . L.			767.482.859.248.718

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE			
SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	1.361.992.641	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	529.420.686.779	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	217.636.147.454	747.056.834.233
per prestazioni di servizi	L.	79.527.149.787	
altre	»	134.459.457.709	962.405.434.370
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	17.813.844.703	
di esercizi precedenti	»	812.159.268.000	829.973.112.703
INTERESSI PASSIVI			
sulla ROB	L.	4.166.723.075.408	
altri	»	6.634.936.921	4.173.358.012.329
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		8.241.183.076
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		10.280.073
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI	»		—
PERDITE DA REALIZZI	»		—
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		1.186.163.062
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI	»		16.603.240.336
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		2.544.713.078.000
MINUSVALENZE			
su titoli	L.	16.518.065.782	
su valute e divise estere	»	298.830.023.739	
altre	»	—	315.348.089.521
AMMORTAMENTI			
degli immobili ad uso degli uffici	L.	54.281.288.208	
dei beni mobili	»	12.261.336.092	
degli impianti	»	16.639.346.215	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	10.640.352.090	
altri	»	194.567.686	94.016.890.291
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	51.439.362.068	
fondo di riserva straordinario	»	62.169.537.553	113.608.899.621
<i>a riportare</i>			L. 9.059.464.383.382

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI

su risconti e anticipazioni:

risconto portafoglio ordinario	L.	28.357.516.659	
risconto portafoglio ammassi	»	19.119.576.882	
anticipazioni	»	278.782.371.334	326.259.464.875

su finanziamenti al Tesoro	L.		506.799.693.660
su finanziamenti all'UIC	»		1.340.253.826.082
per impieghi sull'estero	»		331.499.871.654
diversi	»		10.913.812.147

2.515.726.668.418

INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI

in libera disponibilità

a reddito fisso:

BOT	L.	1.356.392.807.733	
CCT a tasso variabile	»	3.059.993.526.576	
altri titoli di Stato	»	1.703.133.307.727	6.119.519.642.036
titoli garantiti dallo Stato	L.	235.607.715.059	6.355.127.357.095

ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale

a reddito fisso:

titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	203.910.053.220	
altri titoli	»	104.905.308.423	308.815.361.643

azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:

società ed enti controllati	L.	4.978.864.464	
società ed enti collegati	»	1.146.947.200	
altre società ed enti	»	21.864.780.021	27.990.591.685

336.805.953.328

6.691.933.310.423

REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	L.	78.408.853.350
UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI (come da prospetto allegato)	»	390.689.375.952
UTILI SU CAMBI (come da prospetto allegato)	»	143.760.803.812
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»	231.529.197.017
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»	10.055.187.493

UTILI DA REALIZZI

immobili	L.	—
altri beni	»	602.917.895

602.917.895

SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI	L.	20.138.959.868
SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»	6.322.006.956

PLUSVALENZE

su titoli	L.	—
su valute e divise estere	»	—
altre	»	—

a riportare L. 10.089.167.281.184

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE			
		<i>riporto</i> L.	9.059.464.383.382
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	398.800.000.000	
oscillazioni titoli	»	535.000.000.000	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	50.000.000.000	
ricostruzione immobili	»	54.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	30.000.000.000	
imposte	»	750.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	43.713.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	243.831.856	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	27.434.452	1.861.784.266.308
SOPRAVVIVENENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		13.860.071
		L.	10.921.262.509.761
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		350.157.632.536
		TOTALE ... L.	11.271.420.142.297

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 24 aprile 1986: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

RIPARTO DELL'UTILE

AL FONDO DI RISERVA ORDINARIO

AL FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO

AI PARTECIPANTI

AL TESORO DELLO STATO

e perdite anno 1985

ANNO NOVANTADUESIMO

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	10.089.167.281.184
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svlutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	298.830.023.739	
oscillazione titoli	»	16.518.065.782	
copertura perdite eventuali	»	178.251.520	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	54.281.288.208	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	812.159.268.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	90.136.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ...	»	16.170.026	1.182.073.203.275
SOPRAVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		179.657.838
	TOTALE... L.		11.271.420.142.297

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	70.031.526.507
.....	»	70.031.526.507
.....	»	30.000.000
.....	»	210.064.579.522
TOTALE...	L.	350.157.632.536

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili da negoziazione e da rimborso titoli

Esistenze iniziali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	243.493.203.109
non quotati in borsa	»	62.992.441.747
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	27.497.082.315.403
non quotati in borsa	»	12.110.356.966.314
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	467.435
Totale a)	L.	39.913.925.394.008

Costi per acquisti di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	1.801.165.902
di società collegate	»	6.322.081.500
di altre società	»	70.699.981.491
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di società collegate	»	—
di altre società	»	1.361.250.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di altri emittenti	»	21.604.295.266.554
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	67.100.000.000
di altri emittenti	»	99.310.710.183.817
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	475.170
Totale b)	L.	121.062.290.404.434

Totale costi (a + b) ... L. 160.976.215.798.442

Ricavi per vendite di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	2.930.189.252
di società collegate	»	—
di altre società	»	17.726.950.676
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di altre società	»	—
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	6.064.777.600
di società ed enti collegati	»	—
di altri emittenti	»	23.556.819.355.190
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	11.070.292.000
di altri emittenti	»	73.718.286.112.508
Totale a)	L.	97.312.897.677.226

Rimanenze finali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	316.356.845.336
non quotati in borsa	»	64.353.691.747
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	25.788.501.626.477
non quotati in borsa	»	37.884.794.391.003
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	942.605
Totale b)	L.	64.054.007.497.168

Totale ricavi (a + b) ... L. 161.366.905.174.394

Riepilogo:

Ricavi	L.	161.366.905.174.394
meno: Costi	»	160.976.215.798.442

Utili da negoziazione e da rimborso titoli ... L. 390.689.375.952

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili su cambi

Rimanenze iniziali di valute	L.	15.176.936.202.355
Costi per acquisti di valute	»	114.680.227.283.814
Totale costi...	L.	129.857.163.486.169
Ricavi per cessione di valute	L.	116.539.763.843.577
Rimanenze finali di valute	»	13.461.160.446.404
Totale ricavi...	L.	130.000.924.289.981
Riepilogo:		
Ricavi	L.	130.000.924.289.981
meno: Costi	»	129.857.163.486.169
Utili su cambi...	L.	143.760.803.812

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

A T T I V O			
Immobili	L.		80.443.063.581
Investimenti immobiliari in corso:			
a) per consistenze già realizzate e pagate	L.	648.800.000	
b) per consistenze in corso di realizzazione e da pagare ...	»	890.000.000	
c) parcelle notarili da ricevere per immobilizzi	»	6.378.550	1.545.178.550
Mobili e arredamento	L.		6.673.580
Macchine elettromeccaniche	»		7.539.528
Spese aumento di capitale da ammortizzare	»		221.610.407
Cassa	»		1.844.750
Disponibilità presso banche	»		1.631.229.763
Titoli di proprietà	»		2.982.100.000
Debitori diversi	»		405.493.464
Ratei e risconti attivi	»		236.262.696
	L.		87.480.996.319
CONTI D'ORDINE			
Cauzione Amministratori	L.		1.800.000
Titoli a cauzione	»		2.000.000
Fidejussioni per impegni di terzi	»		451.712.000
Fidejussioni per impegni verso terzi	»		211.150.000
Impegni assunti per acquisti immobiliari in corso	»		2.625.000.000
Imposte differite per INVIM straordinaria	»		677.400.000
	L.		91.450.058.319

31 DICEMBRE 1984

P A S S I V O

Capitale sociale	L.	67.000.000.000
Riserva legale	»	198.497.718
Riserva straordinaria	»	1.350.000.000
Riserva disponibile	»	190.000.000
Utili riportati a nuovo	»	40.703.847
Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	»	12.278.770.054
Fondo rischi per realizzo crediti verso inquilini tassato	»	75.000.000
Fondo trattamento di fine rapporto	»	36.668.214
Fondo imposte	»	285.228.653
Fondo ammortamenti:		
<i>mobili e arredamento</i>	L.	5.014.533
<i>macchine elettromeccaniche</i>	»	3.446.352
		8.460.885
Mutui Credito Fondiario S.p.A.	»	1.309.564.609
Mutui Istituto Bancario S. Paolo Torino	»	1.353.914.330
Creditori diversi:		
<i>per immobili da realizzare</i>	L.	890.000.000
<i>per immobili realizzati</i>	»	777.000.000
<i>altri creditori diversi</i>	»	932.657.817
		2.599.657.817
Ratei e risconti passivi	L.	13.416.711
Utile dell'esercizio	»	741.113.481
	L.	87.480.996.319
CONTI D'ORDINE		
Amministratori c/cauzioni	L.	1.800.000
Depositari titoli a cauzione	»	2.000.000
Impegni assunti di terzi	»	451.712.000
Impegni assunti verso terzi	»	211.150.000
Acquisti immobiliari in corso in conto impegni assunti	»	2.625.000.000
Impegni verso l'Erario per INVIM straord. differita	»	677.400.000
	L.	91.450.058.319

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE	
Spese condominiali	L. 1.352.199.175
Manutenzioni speciali non ripetibili	» 187.452.187
Spese registrazione contratti a nostro carico	» 24.761.651
Spese prestazioni di servizi:	
<i>competenze affittanze</i>	» 279.162.114
<i>affitti passivi</i>	» 24.654.647
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	» 162.369.609
<i>sopravvenienze passive</i>	» 38.679.012
Costo del personale:	
<i>stipendi</i>	» 89.185.383
<i>contributi relativi</i>	» 34.045.958
<i>trattamento di fine rapporto</i>	» 9.658.186
Oneri finanziari:	
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	» 392.713.853
<i>interessi bancari passivi</i>	» 41.967.265
<i>interessi passivi diversi</i>	» 5.430.500
<i>interessi passivi depositi cauzionali inquilini</i>	» 14.751.654
<i>spese bancarie diverse</i>	» 8.171.913
Imposte e tasse:	
<i>deducibili</i>	» 197.024.130
<i>indeducibili</i>	» 1.955.590
<i>acconto 1984 ILOR e addizionale</i>	» 82.258.000
<i>acconto 1984 IRPEG</i>	» 62.000.000
Spese e perdite diverse	» 64.381.367
Accantonamenti:	
<i>per prestazioni professionali da liquidare</i>	» 22.000.000
<i>per eventuali perdite su realizzo crediti verso inquilini tassato</i>	» 60.000.000
<i>per IRPEG, ILOR e addizionale</i>	» 239.657.000
<i>per maggiorazione di conguaglio</i>	» 44.177.000
Ammortamenti:	
<i>spese da ammortizzare per aumento di capitale</i>	» 83.040.512
<i>mobili e arredamento</i>	» 800.830
<i>macchine elettromeccaniche</i>	» 1.095.012
	L. 3.523.592.548
Utile dell'esercizio	» 741.113.481
	L. 4.264.706.029

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI

Affitti attivi	L.	2.384.003.800
Rimborso spese inquilini	»	1.113.730.630
Interessi su titoli di Stato	»	328.855.667
Interessi su crediti verso banche	»	433.303.180
Interessi su crediti verso l'Erario	»	3.984.900
Sopravvenienze attive	»	827.852

L.	<u>4.264.706.029</u>
----	----------------------

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		18.796.912.159
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		620.086
Macchine attrezzi e impianti	»		3.070.944.402
Mobili e arredi	»		44.116.983
Bestiame	»		14.041.000
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.854.911.424
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	3.095.641.130	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	952.604.977	4.048.246.107
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	13.282.262	
<i>conti correnti bancari</i>	»	2.102.846.144	2.116.128.406
Debitori:			
<i>compratori di prodotti e bestiame</i>	L.	2.413.869.283	
<i>diversi</i>	»	183.795.468	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	1.041.046	2.598.705.797
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	106.065.359	
<i>risconti</i>	»	3.662.863	109.728.222
Totale attività . . .			L. 32.654.354.587
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	1.410.000	
Debitori per titoli in deposito	»	2.211.329.100	
Debitori per titoli in garanzia	»	1.000.000.000	
Fideiussioni	»	669.850.466	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	353.844.331	4.236.433.897
			L. 36.890.788.484

DICEMBRE 1984

PASSIVITA

Capitale sociale	L.		4.000.000.000
Riserva ordinaria	»		810.088.282
Riserva straordinaria	»		4.616.000.000
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»		884.810.009
Riserva da rivalutazione Legge 72/1983	»		7.337.993.535
Fondo oscillazione utili delle conduzioni	»		2.285.000.000
Fondo trasformazione strutture aziendali	»		996.289.577
Fondo ammortamento macchine attrezzi, impianti e arredi	»		2.528.807.705
Fondo trattamento di fine rapporto	»		1.771.513.528
Fondo oscillazione titoli	»		147.475.337
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		1.051.485.995
Fondo rischi su crediti	»		14.115.614
Fondo plusvalenze da reinvestire	»		—
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		122.314.752
Creditori:			
fornitori	L.	134.494.888	
diversi	»	1.155.510.179	
coloni e compartecipanti	»	5.722.050	1.295.727.117
Ratei e risconti:			
ratei	L.	16.189.647	
risconti	»	105.888.069	122.077.716
Azionisti conto dividendo	L.		60.771.947
Riporto utili a nuovo	»		3.755.801
Utile dell'esercizio	»		4.606.119.441
Totale a pareggio	L.		32.654.354.587
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	1.410.000	
Titoli in deposito a terzi	»	2.211.329.100	
Titoli in garanzia a terzi	»	1.000.000.000	
Fideiussioni	»	669.850.466	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	353.844.331	4.236.433.897
	L.		36.890.788.484

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.		1.674.473.058
Esistenza iniziale di bestiame	»		17.394.000
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.836.993.723
Spese acquisto bestiame	»		1.362.718
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	4.900.616.201	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.340.150.205	6.240.766.406
Prestazioni di servizi	L.		1.119.616.148
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	1.027.922.736	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.192.223.016	2.220.145.752
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso le banche</i>	L.	3.943.164	
<i>su debiti diversi</i>	»	53.726.548	57.669.712
Minusvalenze su titoli	L.		2.450.000
Spese diverse	»		211.106.491
Sopravvenienze passive	»		17.744.490
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		286.690.162
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		550.000.000
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		—
Totale spese e perdite . . .			L. 15.236.412.660
Utile dell'esercizio . . .			» 4.606.119.441
Totale a pareggio . . .			L. 19.842.532.101

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i>	L.	13.669.618.844	
<i>prodotti ittici</i>	»	1.540.355.720	
<i>merci diverse</i>	»	6.130.888	15.216.105.452
Rimborsi e recuperi	L.		4.331.732
Proventi immobiliari	»		135.993.844
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i>	L.	26.963.345	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	501.697.819	
<i>interessi sui depositi bancari</i>	»	331.658.684	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	12.315.482	872.635.330
Plusvalore su vendite di immobili	L.		33.834.231
Plusvalenze su titoli	»		39.860.732
Plusvalenze da rivalutazione titoli	»		—
Incrementi per lavori interni	»		194.930.678
Proventi e ricavi diversi	»		173.741.065
Sopravvenienze attive	»		27.603.201
Utilizzo fondi di accantonamento	»		1.150.755.210
Fondo plusvalenze da reinvestire	»		123.788.202
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.854.911.424
Rimanenza finale di bestiame	»		14.041.000
Totale rendite e profitti L.			19.842.532.101

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO				
Immobili:				
<i>fabbricati</i>	L.	50.485.529.991		
<i>aree edificabili</i>	»	1.046.554.437		
<i>aree non edificabili</i>	»	447.814.775		
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i>	»	2.481.835		
<i>lavori di miglioria nei fabbricati sociali colpiti dal sisma</i>	»	4.498.904.372		56.481.285.410
Iniziative edilizie: rimanenze	L.			21.385.698.385
Lavori in appalto: rimanenze	»			196.515.833
Lavori in concessione: rimanenze	»			560.411.980
Magazzino materiali: rimanenze	»			2.122.592
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»			348.575
Macchine, mobili, arredi ed impianti uffici	»			343.102.113
Automezzi	»			37.338.335
Costi pluriennali ammortizzabili	»			182.342.609
Denaro e valori esistenti in cassa	»			7.295.188
Crediti verso banche e c/c postale	»			117.043.949
Titoli a reddito fisso, di proprietà	»			9.465.000
Anticipi a fornitori	»			1.717.170.409
Partecipazioni azionarie	»			40.680.890.000
Quote consortili	»			32.500.000
Crediti verso inquilini	»			860.396.965
Crediti verso acquirenti di immobili	»			3.654.868.100
Effetti attivi	»			1.962.576.938
Crediti verso Società controllate e collegate	»			4.005.367.452
Crediti diversi	»			10.908.028.526
Depositi cauzionali presso terzi	»			102.520.583
Risconti attivi	»			347.067.004
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»			134.891.155
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»			6.028.730
Totale dell'attivo . . . L.				143.735.275.831
Conti d'ordine:				
<i>terzi per nostre fidejussioni</i>	L.	9.875.000.000		
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i>	»	47.977.590.502		
<i>cauzioni degli Amministratori</i>	»	2.200.000		
<i>depositari titoli di proprietà a cauzione</i>	»	3.600.000		
<i>depositari titoli di proprietà a custodia</i>	»	9.465.000		
<i>depositari titoli in pegno</i>	»	32.500.000		
<i>titoli per rapporti di lavoro</i>	»	198.000.000		
<i>azioni sociali da consegnare</i>	»	5.947.500		
<i>buoni contributi danni sisma da incassare</i>	»	7.379.963.857		65.484.266.859
L.				209.219.542.690

DICEMBRE 1984
PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
conservazione immobili	L.	6.370.000.000	
oscillazione partecipazioni	»	400.000.000	
rischi su crediti	»	108.811.287	
imposte	»	4.932.197.405	
indennità fine rapp. lavoro personale dipendente	»	3.074.017.509	
ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere	»	348.575	
am.to macchine, mobili, arredi ed impianti uffici	»	268.025.400	
ammortamento automezzi	»	37.338.335	15.190.738.511
Debiti verso Società controllate e collegate	L.	4.485.627.111	
Debiti verso banche	»	15.111.881.394	
Mutui fondiari passivi	»	1.059.368.740	
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»	124.583.187	
Debiti verso fornitori	»	4.825.515.701	
Depositi cauzionali degli inquilini	»	2.415.257.538	
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»	526.568.087	
Azioni sottoscritte - decimi da liberare	»	350.000.000	
Quote consortili da versare	»	12.500.000	
Anticipi da committenti	»	9.591.181.175	
Debiti diversi	»	6.898.229.539	
Ratei passivi	»	—	
Risconti passivi	»	890.404.117	
Totale del passivo			L. 61.481.855.100
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.	714.574.163	
Plusvalenze reinvestite - Legge 22.4.82, n. 168	»	750.343.500	
Residuo utile esercizio precedente	»	10.830.839	
Utile netto	»	2.241.265.715	
Totale del passivo e del netto			L. 143.735.275.831
Conti d'ordine:			
nostre fidejussioni per conto terzi	L.	9.875.000.000	
terzi per fidejussioni per nostro conto	»	47.977.590.502	
amministratori conto cauzioni	»	2.200.000	
titoli di proprietà per deposito a cauzione	»	3.600.000	
titoli di proprietà in custodia presso terzi	»	9.465.000	
titoli in pegno presso terzi	»	32.500.000	
titoli per rapporti di lavoro	»	198.000.000	
azionisti per azioni sociali da ritirare	»	5.947.500	
Comune di Napoli - buoni contributo danni sisma	»	7.379.963.857	65.484.266.859
			L. 209.219.542.690

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	214.574.014	
acquisti e costi per lavori in appalto a terzi	»	—	
altri costi	»	5.872.146	220.446.160
Iniziative edilizie:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	17.792.790.558	
rimanenze iniziali per materiali	»	2.122.592	
acquisti e costi per lavori in appalto a terzi	»	7.413.661.474	
altri costi	»	568.965.192	25.777.539.816
Lavori in concessione:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	1.215.547.924	
acquisto e costi per appalti a terzi	»	8.995.363.624	
altri costi	»	682.299.643	10.893.211.191
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
manutenzione ordinaria, straordinaria e conservativa	L.	1.653.503.584	
altri costi	»	895.777.664	2.549.281.248
Costi sostenuti per lavori in fabbricati sociali colpiti dal sisma	L.	3.765.533.694	
Spese tecniche	»	—	3.765.533.694
Spese per il personale:			
retribuzioni ed oneri per il personale impiegatizio	L.	3.544.281.512	
retribuzioni ed oneri per i portieri	»	2.081.821.172	5.626.102.684
Spese per prestazioni di servizi, legali e professionali	L.		1.009.082.654
Altre spese generali	»		653.796.605
Sopravvenienze passive	»		263.516.038
Pigioni inesigibili	»		26.493.876
Perdite da liquidazione di società collegate	»		22.735.429
Perdite da cessione di partecipazioni azionarie	»		—
Imposte e tasse:			
esercizio precedenti	L.	5.575.605.052	
esercizio corrente	»	631.272.445	6.206.877.497
Interessi passivi:			
interessi su debiti verso banche	L.	2.041.865.278	
interessi su mutui fondiari passivi	»	135.275.579	
interessi su debiti v/società controllate e collegate	»	13.477.136	
interessi su altri debiti	»	1.012.553.415	3.203.171.408
Ammortamenti:			
costi pluriennali	L.	108.749.493	
mobili, macchine, arredi uffici ed impianti	»	71.356.049	
automezzi	»	4.217.160	184.322.702
Accantonamenti:			
al fondo rischi su crediti	L.	54.531.225	
al fondo oscillazione partecipazioni	»	52.500.000	
al fondo indennità fine rapporto lavoro personale dip.	»	467.144.709	
al fondo conservazione immobili	»	753.709.950	
al fondo imposte	»	2.452.802.457	
al fondo plusvalenze da reinvestire	»	984.161.960	4.764.850.301
	L.		65.166.961.303
Utile netto dell'esercizio	L.		2.241.265.715
	L.		67.408.227.018

ESERCIZIO 1984

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da appalti	L.		65.613.722
Ricavi da iniziative edilizie	»		6.416.940.000
Ricavi da lavori in concessione	»		10.939.851.995
Ricavi per prestazioni di servizi	»		453.200.000
Rendite lorde degli immobili:			
<i>canoni di locazione</i>	L.	11.056.609.827	
<i>rivalse dall'inquilinato</i>	»	2.336.951.900	13.393.561.727
Recupero costi gestione immobiliare	L.		232.084.152
Recupero spese generali	»		65.053.196
Proventi e ricavi diversi	»		33.612.508
Sopravvenienze attive	»		335.030.415
Plusvalenze da alienazione di partecipazioni azionarie	»		111.590.000
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		901.794.827
Plusvalenze da alienazione di immobili patrimoniali, da reinvestire	»		984.161.960
Dividendi sulle partecipazioni	»		513.370.400
Interessi attivi:			
<i>su crediti verso banche</i>	L.	87.447.046	
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	111.391.934	
<i>su crediti verso società controllate e collegate</i>	»	727.816.915	
<i>su titoli a reddito fisso, di proprietà</i>	»	424.611	
<i>su altri crediti</i>	»	732.027	927.812.533
Contributi dello Stato per riparazioni danni sisma	L.		3.801.491.915
Utilizzo fondo imposte	»		5.575.605.052
Utilizzo fondo conservazione immobili per manutenzioni dell'esercizio	»		483.709.950
Utilizzo fondo oscillazione partecipazioni	»		2.500.000
Utilizzo saldi attivi di rivalutazione monetaria (legge 11/2/52 n. 74) per indennità fine rapporto lavoro pregresse	»		—
Utilizzo fondo rischi su crediti	»		26.493.876
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		196.515.833
Lavori in concessione:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		560.411.980
Iniziative edilizie:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	L.	21.385.698.385	
<i>rimanenze finali per materiali</i>	»	2.122.592	21.387.820.977
	L.		67.408.227.018

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		440.309.103
Disponibilità presso Istituzioni creditizie	»		231.306.096.341
Titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	257.741.996.292	
<i>Altri titoli a reddito fisso</i>	»	9.277.082.813	267.019.079.105
Finanziamenti a clientela ordinaria:			
- con emissione di cartelle e obbligazioni			
<i>a) mutui ordinari</i>	L.	2.744.754.506.091	
<i>b) mutui indicizzati nel capitale</i>	»	190.508.946.570	
<i>c) scarti ratizzati</i>	»	86.127.353.896	
<i>d) somministrazioni in c/mutui</i>	»	3.145.000.000	3.024.535.806.557
- con fondi propri			
<i>a) mutui ordinari</i>	L.	8.129.924.596	
<i>b) mutui indicizzati nel capitale</i>	»	5.043.433.539	
<i>c) anticipaz. e somministraz. in c/mutui</i>	»	24.047.000.000	
<i>d) provvigioni differite</i>	»	1.220.301.716	38.440.659.851
- con fondi pubblici			
<i>a) F.I.E.</i>	L.	2.179.608.672	
<i>b) E.R.P.</i>	»	28.234.027	
<i>c) Istituti Autonomi Case Pop. (ex Gescal)</i>	»	41.223.466	2.249.066.165
- per consolidamento debiti società autostradali	L.	9.108.262.325	
- con prestiti del Fondo di Ristabilimento del Consiglio d'Europa	»	2.255.616.453	3.076.589.411.351
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		171.481.905.170
Rata maturata il 31.12.1984	»		269.734.337.576
Rate arretrate	»		85.863.623.381
Interessi di mora da riscuotere	»		35.568.439.696
Debitori diversi	»		23.169.538.249
Crediti verso società controllate	»		200.000
Ratei attivi	»		17.849.782.615
Immobili	L.	65.478.341.091	
Mobili	»	1.239.758.682	
Impianti e macchinari	»	4.705.948.764	
Partecipazioni	»	28.487.265.000	99.911.313.537
			L. 4.278.934.036.124
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L.	6.120.000	
Titoli in deposito presso l'Istituto	»	1.730.262.621.105	
Titoli in deposito presso terzi	»	281.176.233.621	
Conti di evidenza	»	18.800.000.000	2.030.244.974.726
			L. 6.309.179.010.850

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1984

PASSIVO

Cartelle fondiarie in circolazione	L.	559.725.837.500	
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	2.891.838.039.198	
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715)	»	2.216.298.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (L. 11.3.1958, n. 238)	»	37.775.900.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	74.176.000.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	2.839.392.000	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	36.119.418	
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»	41.223.466	
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	»	602.036.400	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	1.728.722.317	
Cedole per interessi e quota capitale maturate da pagare	»	13.410.891.722	
Rate anticipate	»	12.973.424.358	
Ratei passivi	»	166.571.145.304	
Risconti passivi	»	11.726.641.860	
Azionisti c/dividendi	»	55.730.790	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione	»	15.934.727.296	
Erario dello Stato per tributi vari	»	10.359.333.214	
Creditori diversi	»	21.284.021.112	
Debiti verso fornitori	»	913.685.433	3.824.209.169.388
Fondo trattamento di fine rapporto del Personale	L.	9.989.323.829	
Fondo imposte e tasse	»	12.467.931.368	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	284.937.560	
Fondo oneri da indicizzazione	»	4.920.274.600	
Fondo rischi su crediti	»	80.042.649.457	
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	35.568.439.696	
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	144.985.076.738
Fondi ammortamento:			
<i>immobili</i>	L.	13.593.592.668	
<i>mobili</i>	»	842.543.561	
<i>impianti e macchinari</i>	»	3.115.463.993	
<i>partecipazioni</i>	»	25.000.000	17.576.600.222
Capitale sociale	L.	72.000.000.000	
Riserva ordinaria Istituto	»	149.500.000.000	
Riserva da rivalutazione (L. 19.3.1983, n. 72)	»	7.305.700.791	
Riserva ordinaria Sezione OO.PP.	»	15.000.000.000	
Avanzo utili esercizio precedente	»	45.036.382	243.850.737.173
Utile dell'esercizio	L.		48.312.452.603
	L.		4.278.934.036.124
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	6.120.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	1.739.428.542.526	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli	»	270.993.362.200	
Istituto c/partecipazioni	»	1.016.950.000	
Conti di evidenza	»	18.800.000.000	2.030.244.974.726
	L.		6.309.179.010.850

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie e obbligazioni dell'Istituto	L.		376.922.446.718
Interessi su obbligazioni Sezione OO.PP.	»		12.381.088.861
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		1.828.226
Interessi a istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	L.	40.538.654	
ad altre	»	183.317.037	223.855.691
Interessi su finanziamenti in valuta estera	L.		225.057.974
Interessi su debiti per imposte	»		16.226.760
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		7.465.793.340
Spese per il Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	19.409.769.352	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	1.265.506.354	
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	1.280.699.341	
assicurazioni	»	361.646.629	22.317.621.676
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso	L.	25.005.440.953	
relative ad esercizi precedenti	»	11.153.098.359	36.158.539.312
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari	L.		3.834.738.772
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	529.480.831	
assicurazioni	»	517.639.554	
locazione macchine	»	1.279.719.319	
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	622.643.891	
spese su immobili di proprietà non strumentali	»	2.501.356.280	
utenze e servizi vari	»	2.730.143.026	
pubblicità	»	633.723.790	
cancelleria e stampati	»	434.449.588	
beneficenza e liberalità	»	92.068.978	
spese emissione titoli	»	136.910.237	
altri	»	1.272.514.653	10.750.650.147
Oneri da indicizzazione	L.		13.707.857.700
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	»		174.083.290
Minusvalenze su titoli di proprietà	»		61.546.395
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi a immobili	L.	1.206.096.187	
relativi a mobili	»	97.651.011	
relativi a impianti e macchinari	»	483.800.625	1.787.547.823
Accantonamenti:			
a fondo imposte e tasse	»	11.500.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione	»	4.920.274.600	
a fondo rischi su crediti	»	8.659.046.527	
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	15.246.920.953	
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	76.436.000	40.402.678.080
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	L.		110.850.130
Totale spese e perdite			L. 526.542.410.895
Utile dell'esercizio	»		48.312.452.603
	L.		574.854.863.498

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1984

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>da clientela ordinaria</i>			
- <i>per finanziamenti</i>	L.		420.758.916.326
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	6.466.043	
<i>da istituzioni creditizie non controllate né collegate per depositi e c/c</i>	»	31.846.315.787	31.852.781.830
Interessi da C.R. Postali	L.		1.972.430
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	53.546.242.086	
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	2.899.307.975	
<i>titoli azionari di società: collegate</i>	»	83.340.000	
<i>altre</i>	»	3.236.400	
<i>crediti d'imposta su dividendi</i>	»	48.699.225	56.580.825.686
Interessi su crediti per imposte	L.		92.662.760
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)	L.		1.933.233.327
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:			
<i>relativi a finanziamenti concessi</i>	L.	17.040.720.903	
<i>rimborso imposte</i>	»	7.984.304.392	25.025.025.295
Proventi da indicizzazione del capitale di mutui	L.		10.888.181.620
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i>	L.	615.283.140	
<i>servizi non bancari</i>	»	1.748.464.728	
<i>altri</i>	»	—	2.363.747.868
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	11.152.790.000	
<i>da fondo oneri da indicizzazione</i>	»	6.714.876.050	
<i>da fondo rischi su crediti (DPR 23.12.1975 n. 863)</i>	»	775.634	
<i>da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori</i>	»	4.792.818.551	
<i>da fondo per il trattamento di fine rapporto del Personale</i>	»	1.276.246.354	
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	1.206.096.187	
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	25.261.529	
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari tassato</i>	»	105.195.589	
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari esente</i>	»	—	25.274.059.894
Sopravvenienze attive	L.		83.456.462
Totale rendite e profitti ...			L. 574.854.863.498

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 1984 di:	
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	» 214.114.120.727
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	» 120.017.420.000
Totale a) ...	L. 360.784.170.727
b) Costi per acquisti di:	
Titoli azionari quotati in borsa	L. 1.730.045.000
Titoli azionari non quotati in borsa	» 104.590.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	» —
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 320.857.871.278
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 466.703.151.000
Totale b) ...	L. 789.395.657.278
c) Totale costi (a + b)	L. 1.150.179.828.005
d) Ricavi per vendite di:	
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L. 345.215.003.824
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 511.330.167.008
Totale d) ...	L. 856.545.170.832
e) Rimanenze finali:	
Titoli azionari quotati in borsa	L. (*) 7.912.775.000
Titoli azionari non quotati in borsa	» (*) 564.490.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	» (*) 20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	» (**) 192.487.042.337
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	» (**) 74.593.583.163
Totale e) ...	L. 295.567.890.500
f) Totale ricavi (d + e)	L. 1.152.113.061.332
g) Totale costi di cui al punto c)	» 1.150.179.828.005
h) Utili	L. 1.933.233.327
Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:	
(*) Partecipazioni	L. 28.487.265.000
(**) Rimanenza titoli	L. 267.080.625.500
Minusvalenze su titoli	» 61.546.395— L. 267.019.079.105

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni azionarie			
<i>in Società controllate</i>	L.	9.599.136.983	
<i>in Società collegate</i>	»	2.651.388.110	12.250.525.093
Crediti verso Società controllate e collegate			
<i>finanziari</i>	L.	7.305.084.949	
<i>altri crediti</i>	»	838.253.566	8.143.338.515
Crediti verso Consociate			
<i>finanziari</i>	L.	2.000.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	52.870.339	2.052.870.339
Crediti vari e partite diverse	L.		1.144.619.783
Crediti verso banche ed istituti finanziari	»		473.423.163
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	11.989.400	
<i>macchine ed apparecchiature varie</i>	»	85.363.581	
<i>automezzi</i>	»	128.419.065	225.772.046
Cassa	L.		7.284.289
Ratei attivi	»		20.400.000
Risconti attivi	»		17.293.117
Oneri pluriennali	»		81.040.000
		Totale . . .	L. 24.416.566.345
CONTI D'ORDINE			
Cauzione Amministratori	L.		2.400.000
Terzi per nostre garanzie	»		52.072.211.534
	L.		52.074.611.534

AL 31 DICEMBRE 1984

PASSIVO

Capitale sociale e riserve			
<i>capitale sociale</i>	L.	15.000.000.000	
<i>riserva ordinaria</i>	»	118.882.004	
<i>riserva straordinaria</i>	»	1.048.758.091	16.167.640.095
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici			
<i>fondo ammortamento mobili e arredi</i>	L.	8.180.218	
<i>fondo ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i>	»	34.544.385	
<i>fondo ammortamento automezzi</i>	»	50.357.507	93.082.110
Altri fondi e accantonamenti			
<i>fondo per il trattamento di fine rapporto</i>	L.	242.752.502	
<i>fondo rischi su crediti</i>	»	47.000.000	
<i>fondo imposte e tasse</i>	»	645.558.000	935.310.502
Debiti diversi			
<i>verso Società controllate e collegate</i>	L.	78.120.341	
<i>verso società controllate e collegate per decimi da versare</i>	»	833.000.000	
<i>verso consociate</i>	»	154.050.000	
<i>verso fornitori</i>	»	175.051.954	
<i>vari</i>	»	515.827.453	1.756.049.748
Debiti verso banche ed istituti finanziari	L.		4.000.000.000
Ratei passivi	»		28.265.960
	L.		22.980.348.415
Utile netto dell'esercizio	»		1.436.217.930
	L.		24.416.566.345
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzione	L.	2.400.000	
Nostre garanzie a terzi	»	52.072.211.534	
	L.		52.074.611.534

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

CONTO

COSTI		
Oneri finanziari		
<i>interessi su debiti verso Società controllate, collegate e consociate</i>	L. 395.317.765	
<i>interessi su debiti verso banche e istituti finanziari</i>	» 330.423.154	
<i>altri oneri bancari</i>	» 19.264.518	745.005.437
Costo del personale		
<i>retribuzioni e contributi</i>	L. 2.231.824.703	
<i>accantonamento per il trattamento di fine rapporto</i>	» 123.218.240	
<i>altre spese per il personale</i>	» 276.628.828	2.631.671.771
Spese per prestazioni varie	L.	1.275.520.835
Spese diverse	»	1.023.342.256
Ammortamento immobilizzi		
<i>ammortamento mobili e arredi</i>	L. 3.237.138	
<i>ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i>	» 27.624.898	
<i>ammortamento automezzi</i>	» 25.683.813	
<i>ammortamento oneri pluriennali</i>	» 23.760.000	80.305.849
Accantonamento al fondo rischi su crediti	L.	47.000.000
Sopravvenienze passive	»	16.378.431
Imposte e tasse		
<i>imposte e tasse esercizio precedente</i>	L. —	
<i>accantonamento imposte e tasse dell'esercizio</i>	» 645.558.000	645.558.000
	L.	6.464.782.579
Utile netto dell'esercizio	»	1.436.217.930
Totale	L.	7.901.000.509

ECONOMICO

PROVENTI

Proventi finanziari		
<i>interessi su crediti verso Società controllate, collegate e consociate</i>	L.	1.120.909.218
<i>su crediti verso banche ed istituti finanziari e titoli a reddito fisso</i>	»	49.326.319
		1.170.235.537
Dividendi su partecipazioni	L.	777.537.000
Proventi per prestazioni di servizi e diversi	»	5.832.610.347
Sopravvenienze attive	»	120.617.625
Totale... L.		
		7.901.000.509

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

**BILANCIO
STATO**

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	3.449.240.110	
fabbricati - terreni ammortizzabili	»	35.653.738.199	
impianti generici	»	5.872.056.739	
impianti specifici	»	567.237.134.212	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo ...	»	83.569.399.941	
costruzioni leggere	»	365.493.351	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	10.930.301.048	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	9.571.614.259	716.648.977.859
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	520.895.070	
impianti e macchinari	»	17.663.341.860	18.184.236.930
Anticipi per investimenti			
terzi	L.	162.520.000	
a società controllate e collegate	»	—	162.520.000
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	22.744.731.035	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	9.267.124.227	32.011.855.262
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	67.316.630.427	
finanziamenti a Società controllate e collegate	»	20.350.000.000	87.666.630.427
Rimanenze:			
materie prime	L.	57.237.002	
materiali diversi	»	15.876.101.066	
lavorazioni in corso	»	38.376.822	
prodotti finiti	»	1.060.650	
materiali e merci viaggianti	»	41.269.467	16.014.045.007
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	252.592.035.333	
fornitori c/anticipi	»	574.528.874	
Società controllate e collegate	»	14.351.253.182	
cambiali attive di terzi	»	70.944.238	
altri crediti	»	8.968.822.134	276.557.583.761
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	284.494.138	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	199.987.990	484.482.128
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	7.885.520	
banche e c/c postali	»	15.429.826.597	
altre Società finanziarie	»	8.895.912.417	
cassa	»	214.848.481	24.548.473.015
Ratei attivi	L.		1.030.466
Risconti attivi	»		325.413.059
		Totale attivo ... L.	1.172.605.247.914
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni Amministratori	L.	4.000.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	37.834.895.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/ terzi	»	2.832.587.933	
c/ Società controllate	»	88.388.491.640	
Terzi per garanzie reali prestate	»	152.939.001.556	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	241	281.998.976.370
		Totale generale ... L.	1.454.604.224.284

AL 31 DICEMBRE 1984

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	»	6.187.033.375	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
ris. da rivalutaz. per congruaglio 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.	»	21.183.443.184	
riserve tassate	»	190.556.044	
Riporto utili esercizi precedenti	»	106.298.100	243.136.485.217
Fondo ammortamento finanziario	L.		280.084.311
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	11.203.434.861	
impianti generici	»	4.961.065.681	
impianti specifici	»	334.739.450.499	
attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	51.032.958.553	
costruzioni leggere	»	172.770.595	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	7.103.104.136	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	4.325.771.890	413.538.556.215
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		7.928.750.867
Fondo imposte	»		4.011.900.179
Fondi di svalutazione e di rischio:			
fondo svalutazione partecipazioni	L.	3.051.104.230	
fondo accantonam. rischi su crediti per interessi di mora	»	215.675.239	
fondo svalutazione crediti	»	2.834.928.629	
fondo oscillazione cambi	»	2.186.603.960	
fondo per copertura rischi	»	792.914.453	9.081.226.511
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	33.255.110.000	
finan. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanz. reali	»	109.757.326.805	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	32.500.050.000	
banche	»	—	175.512.486.805
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	207.250.069.622	
clienti c/ anticipi	»	36.576.908.181	
società controllate e collegate	»	1.370.316.196	
azionisti c/ dividendi	»	448.403.931	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	6.550.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	2.329.086.996	
altri debiti	»	47.317.798.744	295.299.133.670
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		25.203.966
Ratei passivi	»		8.529.650.662
Risconti passivi	»		37.697.780
Utile d'esercizio	»		15.224.071.731
	Totale passivo ... L.		1.172.605.247.914
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	»	37.834.895.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
a terzi	»	2.832.587.933	
a Società controllate	»	88.388.491.640	
Garanzie reali prestate	»	152.939.001.556	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	241	281.998.976.370
	Totale generale ... L.		1.454.604.224.284

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI			
Rimanenze iniziali:			
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
Acquisti:			
materie prime e prodotti finiti	L.	473.877.181.718	
materiali diversi	»	48.436.019.131	
immobili, impianti, macchinari e mobili	»	16.385.301.084	538.698.501.933
Lavoro:			
retribuzioni e contributi	L.	153.350.751.669	
accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	»	1.566.278.800	
altri costi di lavoro	»	4.838.866.166	159.755.896.635
Prestazioni di servizi	L.		112.637.080.383
Costi diversi	»		8.322.925.215
Oneri finanziari:			
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L.	4.655.715.400	
interessi su debiti verso Società controllate e collegate	»	214.471.334	
interessi su debiti verso banche	»	25.178.416.716	
interessi su altri debiti	»	23.619.085	
sconti ed altri oneri finanziari	»	284.096.026	30.356.318.561
Ammortamenti:			
immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	4.039.188.320	
impianti generici	»	331.860.584	
impianti specifici	»	69.168.724.013	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	11.391.932.301	
costruzioni leggere	»	62.205.963	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	3.147.690.722	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	2.639.212.799	
costi ed oneri vari:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	»	3.368.268	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	3.492.187.693	
ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili	»	42.891.194	94.319.261.857
Imposte e tasse:			
esercizio in corso	L.	8.036.245.472	
imposta di consumo sul metano	»	40.885.374.208	
esercizi precedenti	»	7.624.025.528	
accantonamenti al fondo imposte	»	3.501.000.000	60.046.645.208
Oneri diversi:			
perdite su:			
— titoli a reddito fisso	L.	—	
— crediti	»	832.030.642	
accantonamenti ai fondi di svalutazione e di rischio:			
— partecipazioni	»	1.586.104.230	
— crediti	»	1.270.357.517	
— crediti per interessi di mora	»	57.806.877	
— cambi	»	658.869.588	
minusvalenze da valutazione di bilancio: titoli a reddito fisso	»	2.500	
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrim.	»	115.125.466	
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	»	1.710.886.279	6.231.183.099
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.		20.163.655.216
Utile d'esercizio	»		15.224.071.731
Totale ...		L.	1.058.221.936.138

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
vendite:			
— prodotti	L.	753.237.605.295	
— materie e materiali diversi	»	1.980.358.119	
prestazioni:			
— trasporto c/ terzi	»	4.465.689.875	
— diverse	»	12.004.944.789	
diversi	»	28.203.410.946	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	40.871.855.745	
rettifiche per sconti, abbuoni e premi	»	— 65.057.132	840.698.807.637
Capitalizzazioni:			
Ad incremento degli impianti e di altri beni:			
per lavori interni	L.	14.248.960.787	
per costi esterni	»	118.741.454.193	
A costi ed oneri vari da ammortizzare:			
per lavori interni	»	566.356.288	
per costi esterni	»	13.554.336.750	147.111.108.018
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	437.068.000	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	6.300.000	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	25.906.666	
interessi dei crediti verso banche	»	1.992.185.814	
interessi su crediti verso Società controllate e collegate	»	6.374.440.484	
interessi dei crediti verso la clientela	»	3.459.644.694	
interessi di altri crediti	»	5.042.774.166	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	291.365.845	
altri proventi finanziari	»	139.613.858	17.769.299.527
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	846.903.232	
plusvalenze su alienazioni di beni patrimoniali	»	20.163.655.216	
plusvalenze da alienazioni di partecipazioni	»	734.388.200	
plusvalenze su alienaz. e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	4.161.381	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	6.794.278.258	28.543.386.287
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	7.209.336.028	
fondo svalutazione crediti	»	832.030.642	
fondo rischi su crediti per interessi di mora	»	85.192.459	
fondo oscillazione cambi	»	—	8.126.559.129
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	57.237.002	
materiali diversi	»	15.876.101.066	
lavorazioni in corso	»	38.376.822	
prodotti finiti	»	1.060.650	15.972.775.540
Totale		L.	1.058.221.936.138

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO		
ATTIVITÀ CORRENTI		
Cassa	L.	2.047.610
Banche	»	1.804.066.449
Crediti verso inquilini	»	147.152.134
Altri crediti	»	—
Titoli a reddito fisso	»	2.926.677.000
Ratei e risconti attivi	»	250.292.614
ATTIVITÀ NON CORRENTI		
Terreni	L.	2.551.771.299
Fabbricati	»	21.278.285.112
Fabbricati in corso di costruzione	»	50.555.455
Beni mobili	»	118.590.323
Altre attività non correnti	»	7.490.777
Totale attivo ...		L. 29.136.928.773
CONTI D'ORDINE		
Cauzioni amministratori	L.	1.200.000
Garanzie ipotecarie	»	5.087.920.000
Cauzioni diverse ricevute	»	393.923.650
Depositi a custodia presso terzi	»	393.096.180
		L. 35.013.068.603

AL 31 DICEMBRE 1984

PASSIVO

PASSIVITÀ CORRENTI

Debiti verso fornitori	L.	396.425.582
Erario conto imposte e tasse	»	1.326.346.051
Azionisti conto dividendi	»	99.676.239
Altri debiti	»	53.639.854
Fondo rischi sui crediti	»	108.484.396
Risconti passivi	»	13.495.134

PASSIVITÀ A MEDIO E LUNGO TERMINE

Fondo ammortamento beni mobili	L.	37.825.358
Fondo trattamento fine rapporto	»	457.173.606
Fondo imposte e tasse	»	971.167.336
Erario conto Invim	»	801.090.000
Mutui con garanzia reale	»	1.198.446.548
Inquilini conto cauzioni	»	557.950.408

PATRIMONIO NETTO

Capitale sociale	L.	6.300.000.000
Fondo riserva legale	»	1.260.000.000
Fondo riserva sovrapprezzo azioni	»	1.800.000.000
Fondo disponibile	»	1.437.473.094
Fondo integr. e cong. dividendi	»	727.946.265
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
Utile dell'esercizio	»	2.669.058.309

Totale passivo... L. 29.136.928.773

CONTI D'ORDINE

Amministratori conto cauzioni	L.	1.200.000
Garanzie ipotecarie	»	5.087.920.000
Depositanti cauzioni diverse	»	393.923.650
Terzi depositanti a custodia	»	393.096.180

L. 35.013.068.603

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO ECONOMICO

P E R D I T E	
Acquisti materiali diversi per l'esercizio	L. 368.010.305
Prestazioni di servizi per l'esercizio	» 2.164.348.988
Spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi	» 932.407.667
Accantonamento al Fondo trattamento di fine rapporto	» 73.779.983
Oneri sociatari	» 116.451.333
Oneri diversi	» —
Spese di manutenzione e gestione immobili	» —
Interessi passivi bancari	» 1.310.231
Interessi passivi su mutui	» 113.903.024
Interessi passivi su depositi cauzionali	» 19.274.577
Ammortamenti dell'esercizio	» 20.597.148
Accantonamento al fondo ammortamento mobili e arredi	» —
Accantonamento a Fondo rischi sui crediti	» 57.500.000
Accantonamento a Fondo imposte e tasse	» 500.000.000
Oneri fiscali esercizi precedenti	» 43.696.608
Oneri fiscali dell'esercizio	» 1.274.304.966
Sovrimposta fabbricati (SOCOF)	» —
INVIM straordinaria	» —
Altre spese, perdite, sopravvenienze passive	» 99.303.716
Utile dell'esercizio	» 2.669.058.309
	L. 8.453.946.855

AL 31 DICEMBRE 1984

PROFITTI

Affitti attivi	L.	5.094.001.887
Rivalsa per prestazioni di servizi	»	2.068.465.450
Interessi attivi bancari	»	246.318.268
Interessi attivi su titoli a reddito fisso	»	376.726.305
Altri proventi e sopravvenienze attive	»	668.434.945

L.	8.453.946.855
----	---------------

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1985

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
FAZIO Antonio	— VICE DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	— VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

CARBONE Gaetano*	FERRERI Paolo Emilio*
CASTELLANI Giovanni	GEROLIMICH COSULICH Callisto
CONTI Francesco	GIOIA Giuseppe
DI MARZO Gaetano	MORODER Lucio
FALAGUERRA Luigi*	PARODI Giovanni Battista*
FANTOLA Luigi	PONZELLINI Giulio
FERRATI Angelo	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	GUARINO Giuseppe
CAMPOLONGO Alberto	GUATRI Luigi
CODA Vittorio	

SINDACI SUPPLENTI

IRTI Natalino	MAURI Arnaldo
---------------	---------------

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

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
FINOCCHIARO Antonio	— SEGRETARIO GENERALE
MASERA Rainer Stefano	— DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
CIOCCA Pierluigi	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE
GIANNOCOLI Luigi	— RAGIONIERE GENERALE

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,40, il Governatore dott. Carlo Azeglio Ciampi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i Signori:

- dott. Mario Sarcinelli, Direttore Generale del Tesoro, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;
- dott. Renato Polizzy, Dirigente Superiore del Ministero del Tesoro, espressamente delegato dal Ministro stesso per l'espletamento delle funzioni di cui all'art. 114 del Testo Unico di Legge sugli Istituti di Emissione;
- dott. Lamberto Dini, Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Antonio Fazio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Tommaso Padoa-Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresí presenti i Consiglieri Superiori: dott. Gaetano Carbone, dott. Angelo Ferrati, arch. Francesco Conti, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, dott. Giovanni Battista Parodi, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Alberto Campolongo, prof. Vittorio Coda, prof. Giuseppe Guarino e prof. Luigi Guatri.

Il Governatore invita il notaio dott. Enricó Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 13 maggio 1986 n. 109 e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 89 partecipanti, rappresentanti n. 269.994 quote di partecipazione aventi diritto a 711 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 ago-

sto 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 1985 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1986.

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 1985 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Giuseppe Guarino il quale procede alla lettura delle conclusioni della relazione dei Sindaci.

Il Governatore dichiara quindi 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 1985, il bilancio e il conto dei profitti e delle perdite e l'assegnazione degli utili, a termine dell'art. 54 dello Statuto nonché la proposta della ulteriore assegnazione ai Partecipanti a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

mi sia consentito, secondo la tradizione, nel presentare l'ordine del giorno di approvazione definitiva del bilancio e dopo aver ascoltato le «considerazioni finali» del Governatore, di esporre alcune osservazioni su argomenti che stanno particolarmente a cuore al mondo bancario.

Ancora una volta Ella, Signor Governatore, ha voluto consegnare all'attenzione non solo di questa Assemblea, ma di tutto il Paese, le Sue lucide considerazioni sullo stato dell'Azienda Italia, mettendone in puntuale risalto le luci e le ombre, questa volta per vero e per fortuna nostra le prime più forti che non le seconde. Ma, come in altre occasioni, Ella ha voluto responsabilmente richiamare tutti alla necessità di operare con solerzia, costanza e impegno per assecondare vieppiù una azione di politica monetaria volta a favorire la formazione di nuovo capitale fisso, tenendo presenti il vincolo dei conti con l'estero e la dinamica inflazionistica, con le chiare difficoltà, da una parte, di conciliare le concorrenti esigenze di finanziamento del Tesoro e dell'economia e, dall'altra, di contenere il disavanzo estero e l'inflazione.

L'auspicio è che tale azione possa conseguire il miglior risultato per il rientro dei rilevati disequilibri, ma è evidente che ciò è ottenibile solo ove tutti i settori economici si impongano una ferma volontà di collaborazione alla realizzazione di quelle politiche, il che comporta l'accettazione di una serie di contenimenti, se non addirittura di sacrifici. Primi fra tutti ne sono consapevoli i rappresentanti del mondo bancario che sanno di dover sostenere gli effetti di una minor crescita, o di una contrazione in termini reali, del risparmio privato ed un incremento del flusso di una parte di tale risparmio verso impieghi finanziari sia pubblici che delle imprese. Ciò non mancherà di condizionare ulteriormente l'azione delle aziende di credito le quali non potranno che contare principalmente sulla capacità dei singoli di razionalizzare la propria attività. In questo quadro crescerà la concorrenzialità interna ed esterna, e tenderanno a crescere i motivi di confronto con gli altri settori economici. C'è solo da auspicare che tale confronto, per quanto preciso, si mantenga entro termini di comprensione delle rispettive posizioni e non si esprima ancora in illogici attacchi non rispettosi e non consapevoli dell'altrui diritto-dovere di realizzare a pieno i propri fini istituzionali.

Il mondo bancario è coerente nel preservare alla propria funzione la validità necessaria ad esplicarsi pienamente e con efficacia, nel rispetto delle regole dello Stato e delle regole del mercato. Ma le prime, se non si vuole intaccare il sistema democratico nel quale intendiamo

vivere, non debbono soverchiare le seconde. Respingiamo, quindi, e con noi devono farlo coloro i quali credono in questi valori i tentativi di imporre vincoli e comportamenti che comprimerebbero la libertà di operare nel mercato per realizzare tutti i fini propri delle nostre Imprese, fini che, in generale, non sono quelli di attuare maggiori lucri — tanto meno ipotizzabili quanto più il sistema bancario italiano è in larga misura pubblico — ma, piuttosto, di perseguire un giusto equilibrio gestionale ed il necessario sviluppo delle nostre imprese. Necessario, lo ribadisco perché se l'economia cresce in quantità, qualità ed efficienza, le nostre Aziende devono adeguarsi in pari misura e con tempestività.

È vano parlare del costo del denaro come se fosse la «variabile indipendente» di turno. Il denaro costa quanto è necessario perché possa essere scambiato nelle quantità, nelle direzioni e con la velocità opportune. Di quel costo, solo una parte è interna all'Azienda bancaria la quale, comunque, è responsabile della valutazione di tutti gli altri, pena il proprio dissesto e possibili danni a tutto il mercato.

È giusto che lo strumento preposto a tale scambio sia il più efficiente possibile ed accettiamo tutti gli stimoli in tal senso, ma le scelte non possono che essere operate, liberamente, da chi ne è

il mercato che provvede a ridimensionare chi non sa adeguarsi, come potrebbe stroncare chi volesse eluderlo.

Dobbiamo ancora e con forza ribadire in questa sede — che è pur sempre, formalmente e sostanzialmente, la sede di una banca, sia pure tutta particolare e singolare come è la Banca Centrale — che la polemica ormai rituale che da molte parti viene indirizzata nei confronti del sistema bancario non serve a nessuno perché, da un lato, proprio per i suoi aspetti spesso preconcepiuti e demagogici, offre spunti fin troppo facili al sistema bancario stesso per respingerla in toto, senza spronarlo e spronarci ad approfondimenti e a pur doverose considerazioni autocritiche; dall'altro lato, espone indiscriminatamente imprese che vivono sulla fiducia del pubblico e svolgono un insostituibile ruolo di tutela e di incentivo al risparmio, bene tutelato dalla carta costituzionale, alla continua, martellante, generica e non provata accusa di inefficienza e arretratezza. Stupisce e spiace ritrovarla talora tra i protagonisti di questo metodo non corretto di critica (è del metodo che ci doliamo non della critica in sé, in merito alla quale siamo sempre pronti a discutere serenamente) proprio coloro che sono imprenditori, sia pure in altro settore, quello industriale, come imprenditori sono i banchieri. Dimentichi, evidentemente, anche degli interventi, spesso rilevanti, che nel recente passato e anche nel presente, come probabilmente nel futuro, il sistema bancario italiano compie per salvare singole imprese o anche interi gruppi industriali del nostro Paese.

Ci permettiamo auspicare che in questa difesa ragionata del sistema bancario sia a noi alleata come per la verità è sempre stata — e come le puntuali osservazioni del Governatore testè fatte lo dimostrano — la Banca Centrale che istituzionalmente è chiamata al compito, che svolge con grande equilibrio e con puntuale impegno, di regolatrice e tutrice della stabilità, ma anche dell'efficienza, del sistema e del suo adeguamento continuo alle esigenze nuove derivanti dalla realtà economica nazionale e internazionale in continuo sviluppo.

La comunità bancaria, consapevole che nel futuro, nell'accresciuto clima di concorrenzialità, potranno verificarsi rischi di espulsione dal mercato, ma cosciente dell'obbligo di evitare possibili danni per i risparmiatori, ha messo a punto ormai da più mesi, un sistema di garanzia dei depositi che attende per poter entrare in funzione la verifica di condizioni esterne al sistema che nuovamente ci permettiamo di sollecitare vengano prese in considerazione dalle Autorità competenti. Tale sistema non mancherà di dare nuova connotazione di validità al sistema bancario nazionale.

Tale validità si fonda ancora una volta sulla qualificazione dell'attività bancaria fra quelle di tipo imprenditoriale così come è voluta dalla legge bancaria la quale, conveniamo, su questo punto mantiene tutta la sua attualità. L'intera costruzione della legge del 1936, com'è stato ricordato, si fonda sull'assunto che il sistema creditizio sia dedicato all'allocazione delle risorse interagendo, secondo un rapporto dialettico, con il sistema delle imprese nel selezionare le iniziative di investimento. Tale concetto è tuttora basilare e condividiamo pienamente le precise espressioni del Signor Governatore che escludono l'eventualità di revisioni in tal senso della legge bancaria.

Il mondo bancario per primo, anche attraverso la sua associazione, non sarà assente da un dibattito che non potrà non essere a questo punto ampio ed approfondito. Altro punto fermo da salvaguardare, quale che sia il complesso dell'iter legislativo, e l'autonomia della Banca Centrale che, in modo particolare noi come Partecipanti, vogliamo mantenere e salvaguardare.

Certamente taluni aspetti strutturali necessitano di un riassetto e, come rappresentante delle Casse di Risparmio, sottolineo che queste ultime hanno, già da qualche tempo, avvertito l'esigenza di adeguamenti ai quali si sta provvedendo all'interno della stessa Categoria, con il fattivo sostegno della Autorità creditizia. Queste riforme statutarie, evidentemente, è opportuno che vengano ribadite e meglio sancite sul piano legislativo nel rispetto, comunque, della caratteristica di Enti pubblici la cui attività è svolta in forma di impresa, i quali sono,

quindi, presenti sul mercato creditizio con pari grado di autonomia e responsabilità di ogni altra azienda bancaria.

Ogni ulteriore appesantimento ne minerebbe la capacità operativa e ne ridurrebbe la concorrenzialità a danno sia delle singole istituzioni che della complessiva funzionalità del mercato.

Signor Governatore, Signori Partecipanti, il rigore al quale ogni comparto economico è chiamato per la realizzazione dei piani di risanamento formulato dalle Autorità di Governo, vede le banche come sempre decise a compiere integralmente il proprio dovere. Quel rigore, come ho cercato sommariamente di evidenziare, inciderà direttamente sulla nostra funzione per cui siamo coscienti di avere una parte importante nella riuscita di quei piani.

Le Autorità monetarie sanno che gli Istituti bancari hanno sempre risposto con prontezza alle loro indicazioni e diamo atto, altresì, dei riconoscimenti impliciti o espliciti, spesso ricevuti. Ci interessa, peraltro, e lo ribadisco ancora, che si riconosca che la nostra azione è stata e sarà coerente con la nostra natura imprenditoriale, il che significa che per svolgere appieno la nostra funzione e per poter continuare a svolgerla sempre più efficacemente, dobbiamo rispettare il nostro conto economico il quale deve essere basato su programmazioni a tempi medio-lunghi.

Siamo fiduciosi che le Autorità vorranno favorire la nostra azione improntata a realismo ed alla migliore collaborazione.

Colgo l'occasione per formulare a Lei, Signor Governatore, ai membri del Direttorio della Banca d'Italia, a nome dell'intera comunità bancaria e mio personale, l'augurio sincero che l'azienda della Banca Centrale, unita ai propositi dei nostri Istituti, sia coronata da risultati positivi rapidi e benefici per l'economia del nostro Paese.

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 così approvati il bilancio ed il conto «profitti e perdite» dell'esercizio 1985, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

A questo punto il Governatore sospende la seduta per la durata di quindici minuti circa.

Ripresi i lavori, il Governatore invita l'Assemblea, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, a determinare l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1986, oltre al rimborso delle spese.

Il dott. Giovanni Ferraro propone di confermare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco in lire 6.450.000 al lordo delle ritenute di legge.

Propone inoltre di confermare 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 di legge.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte risultano 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.	663
—	CAMPOLONGO prof. Alberto	»	»	»	663
—	CODA prof. Vittorio	»	»	»	663
—	GUARINO prof. Giuseppe	»	»	»	663
—	GUATRI prof. Luigi	»	»	»	663

Sindaci supplenti i signori:

—	IRTI prof. Natalino	con voti n.	663
—	MAURI prof. Arnaldo	» » »	663

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 13,20, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.