

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1987

**ANNO 1986
NOVANTATREESIMO ESERCIZIO**

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1987

ANNO 1986
NOVANTATREESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE
SULL'ESERCIZIO 1986

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. — RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	62
LA FINANZA PUBBLICA	163
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	196
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	296
II. — CONSIDERAZIONI FINALI	327
III. — AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	1*
RELAZIONE DEI SINDACI	41*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	47*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	59*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	93*
IV. — APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

	pag.
A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE	
Gli andamenti economici nei paesi industriali	13
Le economie in via di sviluppo	17
Le politiche economiche dei paesi industriali	18
Le prospettive dell'economia mondiale e il coordinamento delle politiche economiche	27
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio e le bilance correnti dei principali paesi industriali	31
I mercati delle materie prime e il commercio internazionale	41
I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LE RISERVE UFFICIALI	
I mercati finanziari internazionali	48
Il debito estero	53
Le riserve ufficiali	59
B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati dell'anno	62
La recente revisione della contabilità nazionale	65
Le prospettive per il 1987	68
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	71
Gli investimenti	74
Ristrutturazione e sviluppo delle imprese industriali	80
Accumulazione industriale: i risultati del 1986 e le previsioni per il 1987	90
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	93
L'attività industriale	97
Le attività terziarie	101
Il bilancio dell'energia	106
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	111
Le retribuzioni e il costo del lavoro	118
I prezzi	122

	pag.
LE PARTITE CORRENTI	133
Gli scambi di merci	134
La dipendenza dall'estero nei settori energetico e agricolo-alimentare	138
La specializzazione delle esportazioni per mercati	143
Le partite invisibili	147
I MOVIMENTI DI CAPITALE	150
Gli investimenti diretti	151
Il finanziamento a medio e a lungo termine del commercio estero e i prestiti esteri	153
I capitali a breve termine e il tasso di cambio della lira	157
La situazione patrimoniale dell'Italia verso l'estero e il processo di liberalizzazione valutaria	160
 C - LA FINANZA PUBBLICA	
I risultati dell'anno	163
Le prospettive per il 1987	170
IL SETTORE STATALE	
Il fabbisogno di cassa	174
Le spese	176
Le entrate	180
LA FINANZA DECENTRATA	
Il sistema previdenziale	186
La finanza locale	191
 D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I risultati dell'anno	196
Le prospettive per il 1987	204
LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
La regolazione della base monetaria	206
Gli interventi della Banca d'Italia nel corso del 1986 e nei primi mesi del 1987 ...	211
LE AZIENDE DI CREDITO	218
I crediti bancari	221
La raccolta	228
I tassi bancari	232
I conti economici	235
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETÀ DI <i>LEASING</i> E DI <i>FACTORING</i>	
Gli istituti di credito speciale	238
I finanziamenti	241
Il credito agrario	248
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	250
I conti economici	254
Le società di <i>leasing</i> e di <i>factoring</i>	254

	pag.
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	259
I fondi comuni d'investimento mobiliare	260
Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari	265
Le compagnie di assicurazione	266
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	271
I titoli di Stato e le obbligazioni	272
Il mercato azionario	281
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	286
Il risparmio finanziario delle famiglie	287
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	290
E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	296
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
Controlli all'entrata	297
La disciplina e gli strumenti	301
Le condizioni economiche degli enti creditizi	310
Provvedimenti e adempimenti particolari	319
LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E SUL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	
I fondi comuni di investimento mobiliare	322
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	325

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali

Le economie industrializzate hanno beneficiato nel 1986 di un miglioramento del 9 per cento delle ragioni di scambio, determinato principalmente dalla caduta del prezzo del petrolio ed equivalente a oltre N per cento del loro reddito complessivo.

I vantaggi della riduzione del costo dell'energia si sono riflessi prevalentemente sull'inflazione, che si è attestata su valori simili a quelli degli inizi degli anni sessanta; gli effetti sulla crescita dell'attività economica sono stati invece modesti. Il prodotto si è sviluppato soltanto del 2,4 per cento in termini reali, contro il 3 dell'anno precedente; l'impulso espansivo proveniente dal rafforzamento della domanda interna è stato più che compensato dall'effetto negativo scaturito dalla riduzione delle esportazioni nette dirette ai paesi in via di sviluppo (tav. A 1). L'intensità delle interazioni tra le economie industriali e quelle in via di sviluppo e il segno dell'effetto globale delle variazioni delle ragioni di scambio non erano stati correttamente stimati nel valutare le prospettive dell'economia mondiale per il 1986; si era ipotizzato, in particolare, che la velocità di aggiustamento della spesa, rispetto alla caduta del prezzo del petrolio, sarebbe stata, nel breve periodo, minore nei paesi esportatori di greggio che in quelli importatori. Al contrario, mentre i primi hanno ridotto rapidamente i propri acquisti dall'estero, la risposta della domanda interna dei paesi industriali ai benefici di ragioni di scambio e alla discesa dei tassi di interesse è stata inferiore alle attese. Le politiche di bilancio hanno impresso, nell'aggregato delle economie industriali, impulsi lievemente restrittivi alla domanda.

Si è avuta nel complesso un'accelerazione dei consumi delle famiglie (3,7 per cento contro 3 dell'anno precedente), favorita dall'accresciuto reddito reale e dalla maggiore ricchezza finanziaria determinata

dai guadagni in conto capitale associati con il calo dei tassi di interesse a lunga. In alcuni dei principali paesi (Germania federale, Giappone), parte dell'aumento di reddito è stata impiegata per acquisire attività finanziarie, riflettendosi in un incremento del saggio di risparmio.

Tav. A 1

RAGIONI DI SCAMBIO, DOMANDA E PRODOTTO

(prezzi costanti: variazioni percentuali)

Paesi	1985	1986
Paesi industriali		
Effetto ragioni di scambio (1)	0,1	1,3
Domanda interna	3,1	3,5
Domanda estera (2)	-0,1	-1,1
Prodotto	3,0	2,4
Paesi in via di sviluppo		
Effetto ragioni di scambio (1)	-0,3	-3,5
Domanda interna	2,6	0,1
Domanda estera (2)	0,7	3,4
Prodotto	3,2	3,5

Fonte: FMI.

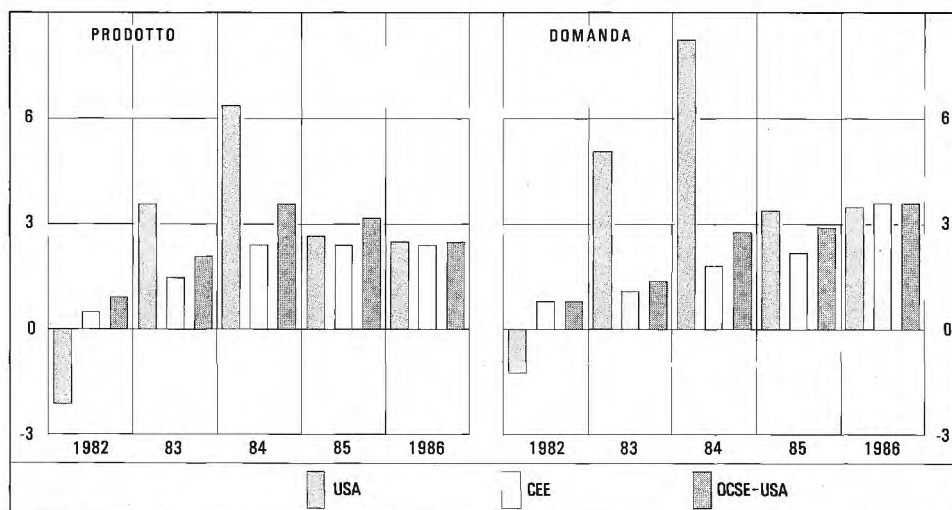
(1) In percento del PIL. — (2) Contributo alla crescita del PIL.

Si è fortemente indebolito il processo di accumulazione, nonostante le migliori condizioni di redditività delle imprese: gli investimenti fissi privati sono cresciuti meno dell' 1 per cento in volume, contro circa il 7 dell'anno precedente, per effetto delle modeste aspettative di domanda, del permanere di elevati tassi di interesse reali e delle incertezze sull'andamento dei tassi di cambio. Negli Stati Uniti e in Canada si è avuta una brusca contrazione degli investimenti nel settore dell'energia; nel primo paese, un ulteriore disincentivo è derivato dalla riduzione delle agevolazioni fiscali, in particolare l'abolizione del credito di imposta alle imprese deliberata con effetti retroattivi al primo gennaio 1986. Nei paesi della CEE e, in misura maggiore, in Giappone, le decisioni di investimento sono state frenate dalle ripercussioni dell'apprezzamento del cambio sui settori orientati alle produzioni per i mercati esteri.

Il differenziale di sviluppo fra gli Stati Uniti e il resto dell'area dell'OCSE, molto ampio nei primi due anni del ciclo espansivo iniziato nel 1983, si è progressivamente annullato: l'incremento del prodotto è stato identico nel 1986 negli Stati Uniti, nella media degli altri paesi dell'OCSE e nella CEE (2,5 per cento). Non si sono avuti scostamenti neppure negli andamenti della domanda interna (fig. A1).

Fig. A 1

PRODOTTO LORDO E DOMANDA INTERNA
(prezzi costanti; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



Fonte: OCSE

Negli Stati Uniti, il fenomeno più rilevante è stato la forte decelerazione degli investimenti fissi, il cui aumento è passato dal 7,7 per cento del 1985 a meno del 2 nel 1986; l'attività è stata sostenuta dai consumi, mentre le importazioni nette hanno esercitato un effetto frenante pari a oltre l'1 per cento del PNL (tav. aA16). In Giappone, l'attività produttiva è fortemente decelerata (2,5 per cento, contro il 4,7 del 1985) a causa, soprattutto, della flessione delle esportazioni; il contributo netto dell'estero è diventato negativo per l'1,4 per cento della variazione del PNL, mentre incontra difficoltà la transizione dalla domanda estera a quella interna come motore principale della crescita (tav. aA18).

Fra i maggiori paesi della Comunità, l'impulso più rilevante è provenuto dall'Italia e dal Regno Unito (2,7 per cento). Si è avuta, generalmente, un'accelerazione dell'attività economica nel secondo semestre, cui hanno contribuito eminentemente i consumi. La crescita è stata, tuttavia, contenuta dall'apporto negativo della domanda estera, determinato dalla generale debolezza dei mercati d'esportazione e amplificato dall'apprezzamento dei cambi reali (tavv. aA19-aA22).

L'inflazione è fortemente diminuita, sebbene in alcuni paesi (oltre all'Italia, la Spagna, la Danimarca e la Svizzera) parte dei benefici dei minori costi dell'energia siano stati trasferiti alla finanza pubblica. Nell'insieme dei paesi industriali, il tasso di aumento dei prezzi al consumo è stato del 2,3 per cento (4,1 nel 1985); in termini di deflatore del prodotto, la decelerazione è stata meno accentuata (dal 3,8 al 3,4 per cento). I prezzi al consumo sono scesi dello 0,2 per cento nella Germania federale e sono rimasti pressoché stabili in Giappone; il tasso di inflazione si è attestato su valori molto bassi anche negli Stati Uniti (2 per cento). I maggiori progressi sono stati compiuti dall'Italia, dalla Francia e dal Regno Unito, dove l'inflazione è scesa di circa tre punti. I prezzi all'ingrosso totali hanno segnato una riduzione media di oltre il 4 per cento nei principali paesi (tavv. aA1-aA2).

Il ribasso delle quotazioni del petrolio e la debolezza di quelle delle materie prime non petrolifere sono stati determinanti nella discesa dell'inflazione. Per il Giappone e i paesi della CEE, l'effetto sui prezzi all'importazione è stato amplificato dall'apprezzamento delle rispettive valute (tav. A2). Per gli Stati Uniti, l'impatto inflazionistico della flessione del dollaro è stato contenuto dalla propensione degli esportatori esteri ad assorbire i movimenti dei cambi riducendo i margini di profitto.

Tav. A 2

**PREZZI E COSTI DEL LAVORO
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)
Stati Uniti				
1983	3,2	- 4,1	1,8	4,5
1984	4,3	1,8	3,1	4,9
1985	3,5	- 2,5	4,1	4,5
1986	2,0	- 3,1	2,7	2,8
Giappone				
1983	1,9	- 9,2	1,8	2,5
1984	2,2	- 2,7	0,5	3,9
1985	2,1	- 3,6	0,1	3,4
1986	0,6	- 38,7	3,0	3,5
CEE				
1983	7,8	5,0	4,6	9,9
1984	6,7	9,3	5,2	7,6
1985	5,8	3,3	4,8	6,8
1986	3,3	- 13,1	4,3	6,2

Fonti: CEE, OCSE e FMI.

(1) Valori medi unitari. — (2) Totale economia. — (3) Retribuzioni per addetto, totale economia.

Il tasso di crescita dei salari nominali è decelerato nei principali paesi. Negli Stati Uniti, le retribuzioni per addetto sono aumentate a ritmi inferiori di un punto e mezzo rispetto al 1985 (2,8 per cento contro 4,5); fra i paesi della CEE, la decelerazione è stata rilevante in Italia (dal 10 per cento al 6) e in Francia, mentre nel Regno Unito e nella Germania federale si sono avuti andamenti opposti.

E' proseguita nel 1986 una modesta espansione della domanda di lavoro, confermando una tendenza manifestatasi nel biennio precedente: il numero degli occupati è cresciuto, nell'area dell'OCSE, dell' 1,6 per cento. Negli Stati Uniti e in Canada si sono avuti incrementi superiori al 2 per cento; in Europa di circa l'1 per cento, migliore risultato dal 1979, ma largamente concentrato nella Germania federale. L'incremento dell'occupazione è stato accompagnato da un'analogha espansione dell'offerta di lavoro soprattutto a seguito dell'aumento dei tassi di partecipazione, favorito dalla maggiore domanda e dall'accresciuta flessibilità sui mercati del lavoro. Il tasso di disoccupazione è, di conseguenza, rimasto invariato intorno all'8 per cento per i paesi industriali nel loro insieme. Si è ampliato il differenziale tra l'area nordamericana e quella europea: la disoccupazione è ulteriormente diminuita, infatti, negli Stati Uniti (dal 7,2 per cento nel

1985 al 7) e in Canada (dal 10,5 al 9,6), mentre nella CEE essa si è attestata sull' 11,4 per cento, con incrementi in Francia, in Italia e nel Regno Unito e riduzioni nella Germania federale (dall'8,3 per cento al 7,9) e in altri paesi minori (Paesi Bassi, Danimarca, Belgio). In Giappone il tasso di disoccupazione è salito fino al 2,8 per cento, valore che, seppure basso, rappresenta il massimo del periodo postbellico.

Le economie in via di sviluppo

Nel 1986 si è avuto un lieve aumento del tasso di crescita dei PVS che è passato dal 3,2 al 3,5 per cento (tav. A23). Gli andamenti sono stati, tuttavia, fortemente differenziati tra i diversi gruppi di paesi, alcuni dei quali hanno risentito negativamente del forte deterioramento delle ragioni di scambio e della scarsa disponibilità di finanziamenti esterni.

Nei paesi esportatori di fonti di energia, il calo dei proventi delle vendite di greggio ha imposto un rapido aggiustamento, che ha determinato una diminuzione del reddito dello 0,7 per cento (tav. A3); il costo in termini di crescita è stato particolarmente elevato per paesi fortemente indebitati quali il Messico e la Nigeria a causa dei rigidi vincoli finanziari. Nonostante la forte contrazione delle importazioni in volume (22 per cento) e un aumento del 10 per cento delle esportazioni, il saldo corrente dei paesi esportatori di fonti energetiche è passato da un avanzo di 3 miliardi di dollari nel 1985 a un disavanzo di 36.

Tav. A 3

INDICATORI ECONOMICI DEI PVS
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Paesi	1982	1983	1984	1985	1986
Paesi in via di sviluppo					
Prodotto lordo reale	1,6	1,4	4,1	3,2	3,5
Ragioni di scambio	-1,0	-3,5	1,1	-1,4	-16,8
Esportazioni in volume	-7,6	3,2	7,1	1,0	8,2
Importazioni in volume	-4,0	-2,4	1,8	-0,2	-3,1
<i>di cui:</i>					
Paesi esportatori di fonti di energia					
Prodotto lordo reale	-0,2	-1,9	1,3	0,3	-0,7
Ragioni di scambio	—	-8,7	0,8	-2,4	-45,7
Esportazioni in volume	-16,2	-3,2	0,5	-5,7	9,8
Importazioni in volume	-1,5	-10,2	-6,1	-11,7	-21,5
Paesi esportatori di materie prime non petrolifere					
Prodotto lordo reale	0,3	-0,4	3,6	3,2	5,2
Ragioni di scambio	-5,9	1,5	3,9	-3,7	-0,5
Esportazioni in volume	1,2	5,7	9,0	5,8	-1,6
Importazioni in volume	-8,6	-5,1	1,9	-4,2	0,2
Paesi esportatori di manufatti					
Prodotto lordo reale	4,9	7,4	8,2	6,3	6,0
Ragioni di scambio	1,0	-0,6	-0,2	0,8	0,6
Esportazioni in volume	1,1	10,1	13,8	4,4	14,1
Importazioni in volume	-4,2	6,4	8,2	10,9	7,7

Fonte: FMI.

Per gli altri PVS il ribasso del greggio si è combinato con i benefici derivanti dall'aumento delle importazioni dei paesi industriali e dalla discesa dei tassi di interesse, consentendo un'accelerazione dello sviluppo. Nei paesi esportatori di prodotti primari, le cui ragioni di scambio si sono mantenute pressoché costanti, il tasso di crescita è salito dal 3,2 per cento del 1985 al 5,2. Grazie, in particolare, al contributo di alcuni PVS asiatici, i risultati migliori sono stati ottenuti dai paesi esportatori di manufatti, che hanno registrato un sensibile aumento del reddito (6 per cento) e del volume delle esportazioni (14 per cento).

Nei paesi dell'Africa sub-sahariana, anche in seguito all'aumento della produzione agricola, nel 1986 si è avuto un incremento del reddito del 4 per cento; il reddito pro capite risulta, invece, ancora inferiore del 7 per cento rispetto ai livelli degli inizi del decennio. Nei maggiori paesi debitori il processo di aggiustamento interno ha subito un rallentamento. I disavanzi pubblici in rapporto al PIL (4,5 per cento) sono quasi risaliti ai valori medi del 1983, dopo essersi ridotti a circa il 3 per cento per effetto dei programmi di stabilizzazione attuati fra il 1984 e il 1985. Inoltre, il tasso di inflazione nei paesi più indebitati, nonostante i miglioramenti registrati nel corso dell'anno (il tasso di crescita dei prezzi al consumo è sceso dal 127 per cento del 1985 al 76), continua a essere quasi il triplo di quello dell'insieme dei PVS. La decelerazione nella dinamica dei prezzi riflette in larga misura il rapido calo del tasso d'inflazione in Argentina, in Brasile e in Bolivia. Tuttavia, nei primi due paesi, le spinte inflazionistiche si sono nuovamente intensificate nei primi mesi di quest'anno.

L'Argentina e il Brasile, con i piani austral e cruzado, hanno cercato di ridurre gli elevati tassi d'inflazione pur mantenendo sostenuti tassi di crescita, attraverso il ricorso al blocco dei prezzi e dei salari e all'abolizione delle indicizzazioni. A queste misure non hanno, tuttavia, corrisposto un'adeguata riduzione dei disavanzi pubblici e un sufficiente grado di restrizione monetaria. Pertanto, nonostante i positivi risultati inizialmente conseguiti, una volta rimossi i controlli diretti sui prezzi e sui salari si sono nuovamente manifestati forti impulsi inflazionistici. Inoltre, in Brasile la crescita troppo rapida della domanda interna, alimentata, oltretutto da politiche finanziarie accomodanti, da un forte aumento dei salari, concesso contestualmente al blocco dei prezzi, ha condotto a un rapido deterioramento della bilancia commerciale e alla sospensione, nel febbraio di quest'anno, dei pagamenti relativi al servizio del debito estero a medio e a lungo termine nei confronti del sistema bancario.

Le esportazioni dei paesi maggiormente indebitati sono diminuite del 7 per cento in volume, mentre quelle dei PVS nel loro complesso sono aumentate dell'8 per cento. Nei primi, date le continue difficoltà a reperire finanziamenti esterni, si è avuta, per la quarta volta negli ultimi cinque anni, una flessione del volume delle importazioni: lo scorso anno queste ultime risultavano inferiori di oltre il 40 per cento rispetto al livello registrato nel 1981, prima cioè dell'insorgere della crisi debitoria.

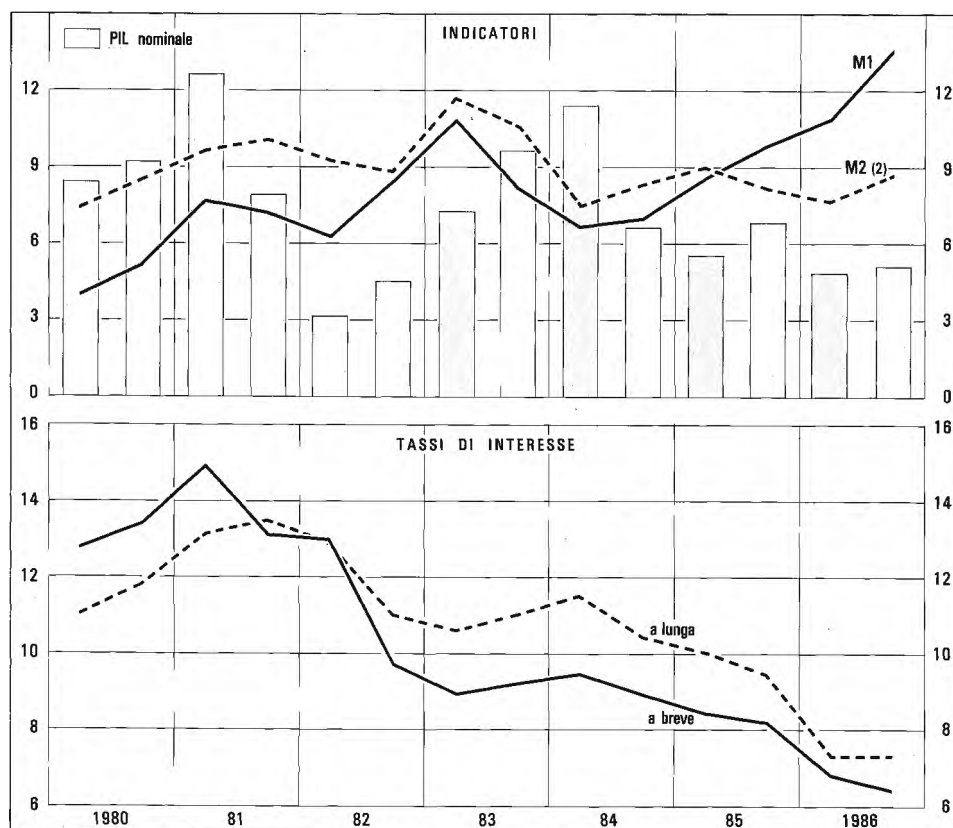
Le politiche economiche dei paesi industriali

Le politiche monetarie. — Nel 1986 l'intonazione delle politiche monetarie è stata generalmente più espansiva rispetto all'anno precedente. Per l'insieme dei maggiori paesi industriali, i tassi di crescita di

M1 e di M2 (12,2 e 8,6 per cento) sono aumentati e hanno largamente ecceduto l'incremento del prodotto nominale. I saggi di interesse sono scesi sulle brevi e sulle lunghe scadenze (fig. A2).

Fig. A 2

**INDICATORI DI POLITICA MONETARIA E TASSI DI INTERESSE
PER I MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI (1)**



Fonti: FMI, BRI.

(1) Aggregati di moneta e prodotto nominale: tassi annui di variazione sul semestre precedente in percento. Tassi di interesse: valori percentuali. — (2) M2 per tutti i paesi eccetto la Germania federale (M3) e il Regno Unito (M3-Sterling).

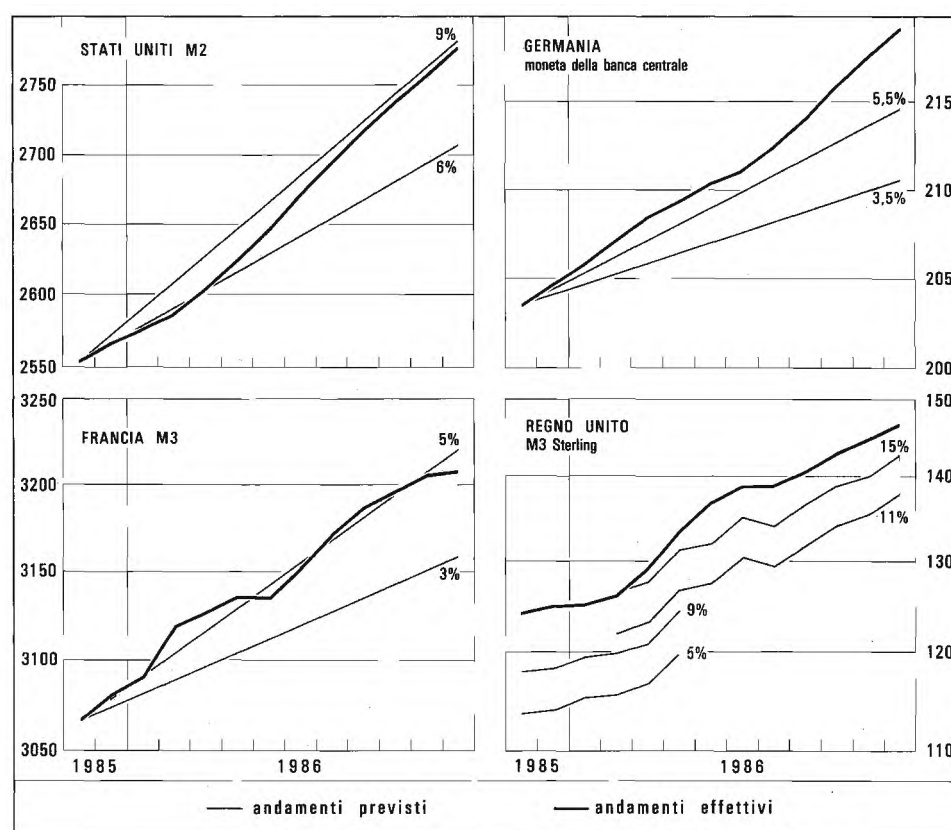
La forte espansione della liquidità ha riflesso la volontà delle autorità di accelerare la riduzione dei tassi di interesse e di favorire, per tale via, la crescita delle economie, in un contesto di rapida discesa dell'inflazione. I rilevanti interventi sui mercati dei cambi a sostegno del dollaro hanno contribuito a diffondere all'estero l'effetto del rapido aumento della moneta negli Stati Uniti.

Nei maggiori paesi industriali la crescita degli aggregati di riferimento è risultata superiore ai valori prefissati. Negli Stati Uniti, mentre l'aggregato M2 è rimasto entro i limiti programmati di crescita, M1 ha ecceduto la fascia-obiettivo per l'intero 1986, inducendo la Riserva federale ad abbandonare, nella seconda parte dell'anno, l'annuncio di obiettivi trimestrali per tale aggregato. Nella Germania federale, per la prima volta dal 1978, l'espansione della moneta della banca centrale (7,7 per cento nel periodo di riferi-

mento) ha oltrepassato di oltre due punti la soglia superiore del campo di variazione, principalmente a causa di ingenti afflussi valutari. Anche nel Regno Unito si sono avute ampie deviazioni di M3-Sterling dai valori programmati (fig. A 3). Questi andamenti degli aggregati, tuttavia, tendono a sovrastimare l'impulso espansivo trasmesso alle economie dall'azione monetaria; nel 1986, infatti, parte degli incrementi di liquidità ha avuto come contropartita un'accresciuta domanda di moneta determinata dal calo dei tassi di interesse e dal consolidarsi, soprattutto in Francia e nel Regno Unito, di processi di innovazione e di deregolamentazione dei mercati.

Fig. A 3

AGGREGATI MONETARI (obiettivi di crescita e realizzazioni)



Fonti: Statistiche nazionali.

Nel corso del 1986 i tassi di interesse nominali sono diminuiti ovunque; solo le pressioni sul cambio hanno temporaneamente interrotto la loro flessione in alcuni paesi (tavv. aA9-aA10). Nel Regno Unito, il *base rate* è stato elevato agli inizi del 1986 in seguito al manifestarsi di tensioni sul cambio; la discesa dei mesi successivi è stata interrotta in ottobre dal rinnovarsi di pressioni al ribasso sulla sterlina. In Francia, il tasso di intervento è stato progressivamente ridotto di quasi due punti, ma, verso la fine dell'anno, l'inasprirsi delle tensioni sul franco ha condotto a un suo temporaneo innalzamento. Negli altri paesi la discesa dei tassi a breve è stata più continua: ampia (due, tre

punti) in Giappone, in Canada e in Italia, più contenuta negli Stati Uniti. Solo nella Germania federale non si sono registrate variazioni significative. Sulle scadenze più lunghe, i tassi sono scesi più rapidamente in Francia e negli Stati Uniti.

Dopo una fase di stabilità, nell'aprile dell'anno in corso si sono manifestate pressioni sui tassi di interesse americani; rispetto ai livelli della fine del 1986, essi sono aumentati di circa mezzo punto percentuale. Nella Germania federale e in Giappone si è avuta una flessione sin dagli inizi dell'anno; si è, quindi, ampliato il differenziale in favore delle attività in dollari, che nell'anno precedente si era progressivamente assottigliato, soprattutto rispetto al marco tedesco.

Secondo le stime dei principali organismi internazionali, nel 1986 i tassi reali sarebbero generalmente diminuiti, ma si collocano su livelli ancora elevati. Tali stime sono soggette a particolare incertezza per la difficoltà di valutare la misura in cui la discesa dell'inflazione sia stata percepita come fenomeno permanente e, quindi, incorporata nelle attese e per le differenti informazioni circa l'entità stessa della discesa desunte dai vari indicatori dei prezzi.

L'azione delle autorità monetarie sui tassi da esse direttamente controllati, oltre ad assecondare la flessione di quelli di mercato associata al ridursi dell'inflazione, è stata influenzata dalla maggiore rilevanza assunta dagli obiettivi di cambio. L'accresciuta attenzione per i tassi di interesse e di cambio nella conduzione della politica monetaria è in parte ricollegabile ai processi di innovazione finanziaria che hanno indebolito i presupposti del controllo monetario fondato su obiettivi quantitativi. Dopo i ribassi dei tassi ufficiali avvenuti nei principali paesi nei mesi di marzo e aprile del 1986, nell'estate la Riserva federale riduceva unilateralmente, in due occasioni, il tasso di sconto fino al 5,5 per cento, favorendo un ulteriore deprezzamento del dollaro. In ottobre, nell'ambito dell'accordo bilaterale con gli Stati Uniti diretto a stabilizzare l'andamento del cambio tra dollaro e yen, le autorità giapponesi hanno abbassato il tasso di sconto al 3 per cento, per ridurlo poi al 2,5 nel febbraio dell'anno in corso.

Nella Germania federale l'azione monetaria ha teso a limitare gli effetti espansivi sulla liquidità interna derivanti dagli ingenti afflussi di capitale, soprattutto dal mercato del dollaro. L'eccesso di crescita dell'aggregato di riferimento ha, infatti, indotto le autorità a ritardare la riduzione dei tassi ufficiali sebbene, soprattutto nella seconda metà dell'anno, la persistente forza del marco segnalasse condizioni monetarie non permissive. Solo dopo il riallineamento delle parità centrali dello SME dell' 11 gennaio 1987, proseguendo l'apprezzamento del cambio, il tasso di sconto e il tasso *Lombard* sono scesi di mezzo punto, al 3 e al 5 per cento, rispettivamente. Anche in questa occasione, tuttavia, le preoccupazioni destinate da andamenti della moneta

in eccesso degli obiettivi hanno suggerito di affiancare alla manovra dei tassi misure restrittive, quali l'aumento del coefficiente di riserva obbligatoria e la diminuzione del contingente di sconto in favore delle banche.

Gli orientamenti delle autorità monetarie nel 1987, desumibili dagli obiettivi di crescita annunciati, non dovrebbero discostarsi da quelli dell'anno precedente. Negli Stati Uniti, tuttavia, l'aumento dei tassi a breve nel mese di aprile indica l'emergere di tensioni sulla liquidità interna, legate alle difficoltà di finanziamento del disavanzo corrente. Vi sono state modifiche negli aggregati di riferimento, oltretutto negli Stati Uniti, dove le autorità hanno sospeso l'annuncio di un sentiero di espansione annuale per M 1, nel Regno Unito, dove è stato definitivamente sospeso il controllo di *M3-Sterling*; l'unico obiettivo rimane MO, la base monetaria, i cui andamenti sono stati conformi ai valori desiderati. In Francia, gli obiettivi sono stati formulati in termini sia di M2 sia di M3, l'aggregato più ampio in vigore dal 1986.

In questo paese è cresciuta la flessibilità dei tassi di interesse a breve a fronte degli impulsi trasmessi dall'azione delle autorità. Ciò è stato favorito dalla transizione verso strumenti indiretti di conduzione della politica monetaria. Il dispositivo di controllo diretto degli attivi bancari non ha giocato un ruolo di rilievo nel corso del 1986; con gli inizi del 1987 esso è stato definitivamente abbandonato e il controllo degli aggregati si basa esclusivamente sui tassi di interesse. L'azione della banca centrale tenderà a concentrarsi sul mercato interbancario, la cui efficienza e spessore sono aumentati con la riforma del dicembre 1986. Il contemporaneo sviluppo dei mercati monetari, con l'offerta di nuovi strumenti a breve, dovrebbe garantire la rapidità di trasmissione degli impulsi impartiti dalle autorità all'intera struttura dei saggi di interesse.

Le politiche fiscali. — L'indebitamento netto del settore pubblico, per il complesso dei principali paesi industriali, non è mutato rispetto all'anno precedente (3,4 per cento del PIL). Il rapporto tra disavanzo e PIL è lievemente aumentato in Francia e nel Regno Unito, mentre si è ridotto di oltre un punto percentuale in Italia e in Canada. Negli Stati Uniti, in Giappone e nella Germania federale si è mantenuto invariato (tavv. aA16-aA22).

Secondo gli indicatori sintetici elaborati dagli organismi internazionali, che esprimono le variazioni dei saldi di bilancio depurate dei movimenti ciclici, l'impulso del settore pubblico all'economia ha agito in senso lievemente restrittivo, dopo tre anni di moderato stimolo alla crescita. Ciò ha riflesso l'attuazione di manovre di austerità fiscale in Canada e, pur se di segno più modesto, negli Stati Uniti. Negli altri principali paesi, impegnati da tempo nel perseguimento di strategie di riequilibrio della finanza pubblica nel medio periodo, la politica di bilancio è divenuta meno restrittiva.

Negli Stati Uniti, il disavanzo federale per l'esercizio 1986 ha raggiunto i 221 miliardi di dollari, con un ampio eccesso (circa 50 miliardi) rispetto all'obiettivo programmato. Nonostante la progressione del disavanzo effettivo, si stima che l'impulso fiscale sia stato neutrale, a fronte di un contributo espansivo del 3 per cento, cumulativamente, negli anni fra il 1980 e il 1985.

In Giappone, l'impulso del bilancio è risultato meno restrittivo che nel 1985, per effetto delle misure di stimolo alla domanda interna introdotte nel mese di aprile. Nella Germania federale, è proseguita la politica di contenimento della spesa pubblica e del disavanzo, rimasto sull'1 per cento del prodotto; al contempo sono stati attuati, con l'inizio dell'anno, tagli alle imposte sul reddito per un importo pari allo 0,6 per cento del PNL, come primo stadio di una più ampia riforma della tassazione. L'impulso fiscale è stato complessivamente neutrale. Nel Regno Unito, per effetto del forte declino degli introiti petroliferi e delle difficoltà di controllo della spesa pubblica, il disavanzo è risalito al 3 per cento del PIL. Il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico si è, invece, ridotto, in virtù dell'ingente aumento dei proventi derivanti dalle privatizzazioni di imprese, all'1,1 per cento, al di sotto dell'obiettivo prefissato (1,75).

Con riguardo alle entrate, in diversi paesi sono stati varati, o sono allo studio, progetti di riforma dei sistemi di imposizione. Il diffuso interesse per questi temi è motivato dall'opinione che i sistemi esistenti, oltre a risultare troppo complessi, impongono ampi costi alla collettività in quanto: a) distorcono i prezzi relativi dei beni e dei fattori, specie del capitale; b) non conseguono gli intenti redistributivi dichiarati, nonostante la progressività elevata delle imposte dirette, per la copresenza di forme di imposizione indiretta e di una molteplicità di esenzioni; c) i margini per una manovra anticiclica della tassazione si restringono, dato il livello già elevato della pressione fiscale. I criteri informativi delle riforme proposte si ispirano, quindi, ai principi dell'efficienza allocativa, della semplicità e dell'equità distributiva.

Negli Stati Uniti, la legislazione emanata verso la fine del 1986 prevede, nel campo delle imposte personali, una riduzione del numero e dell'entità delle aliquote, nonché l'allargamento della base impositiva. L'imposta massima sulle società viene ridotta dal 46 al 32 per cento; quella minima viene invece innalzata. La riforma, la cui completa attuazione è prevista per il 1988, dovrebbe risultare complessivamente neutrale in termini di gettito nell'arco dei prossimi cinque anni: i minori introiti delle imposte personali sarebbero, infatti, bilanciati dai maggiori proventi dell'imposta sui redditi societari.

Il progetto di riforma attualmente allo studio in Giappone si propone un alleggerimento del carico fiscale sui redditi personali attraverso misure simili a quelle previste negli Stati Uniti. L'aliquota relativa all'imposta sulle società dovrebbe ridursi nell'arco di tre anni. I minori introiti dal lato delle imposte dirette verrebbero compensati dal 1988 dall'introduzione di un'imposta sul valore aggiunto.

Nella Germania federale, ulteriori tagli alle imposte dirette, dopo quelli effettuati nel 1986, sono previsti nel 1988, per un ammontare complessivo di 13,7 miliardi di marchi, pari allo 0,6 per cento del PNL. Le autorità hanno inoltre annunciato l'attuazione, entro il 1990, di una riforma fiscale di più ampia portata che dovrebbe comprendere una riduzione delle aliquote per le imposte personali e modifiche della tassazione sulle società. In Francia, il progetto di bilancio per il 1987 prevede tagli alle imposte per un ammontare com -

plessivo di 27 miliardi di franchi. L'aliquota massima delle imposte personali sarà ridotta gradualmente dall'anno in corso. Per quanto attiene alla tassazione dei redditi societari, verrà abolita la differenza di trattamento tra dividendi e profitti non distribuiti, con una riduzione delle aliquote. Progetti di riforma sono allo studio anche in Canada e nel Regno Unito. In quest'ultimo paese, una riduzione delle imposte personali è contemplata nel progetto di bilancio presentato per il 1987; ulteriori misure nello stesso senso saranno subordinate al conseguimento di progressi nel contenimento della spesa pubblica.

Nel 1987, secondo le proiezioni dell'OCSE e del FMI, i bilanci pubblici dovrebbero impartire un impulso lievemente più restrittivo che nel 1986, nei principali paesi presi nel loro insieme. Alla forte contrazione prevista negli Stati Uniti, dove dovrebbero manifestarsi più pienamente gli effetti della disciplina di bilancio varata nel dicembre del 1985, dovrebbe corrispondere un orientamento soltanto neutrale delle politiche fiscali nel resto dei paesi industriali.

Sulla base del bilancio per l'esercizio 1987, il disavanzo federale americano dovrebbe ammontare a 173 miliardi di dollari, pari al 3,9 per cento del PNL, contro il 5,3 del 1986, beneficiando di riduzioni della spesa e dell'aumento del gettito consentito dagli effetti temporanei della riforma fiscale. I risultati consuntivi della prima metà dell'esercizio denotano un contenimento del disavanzo; il rispetto dell'obiettivo richiederà una restrizione più accentuata nei mesi successivi. Il livello del disavanzo sarebbe, tuttavia, largamente eccedente rispetto all'obiettivo di 144 miliardi stabilito dalle disposizioni legislative in tema di pareggio del bilancio introdotte nel 1985.

In Giappone, la manovra addizionale di spesa, approvata verso la fine del 1986 per stimolare la domanda interna e anche in seguito alle pressioni esercitate in sede internazionale, non sarebbe sufficiente a correggere l'indirizzo restrittivo prevalso finora. Nuove misure sono state annunciate nel corso della riunione di aprile del Gruppo dei Sette a Washington, di cui al momento risulta difficile valutare l'ampiezza e l'impatto sull'attività economica. Nei principali paesi europei, il disavanzo pubblico in rapporto al PIL non dovrebbe discostarsi significativamente dai valori del 1986. L'impulso fiscale dovrebbe risultare pressoché neutrale nella Germania federale e lievemente restrittivo in Francia, dove il bilancio prefigura una flessione del disavanzo nell'ambito di una strategia di medio periodo diretta a ridurre l'intervento pubblico nell'economia, anche attraverso un ampio programma di privatizzazione delle imprese.

La politica di bilancio nella Comunità europea. — Dal 1979, il principale canale di finanziamento del bilancio comunitario è costituito dalle «risorse proprie». Esse comprendono i proventi dei prelievi sulle importazioni di prodotti agricoli dai paesi terzi, i contributi al bilancio

sulle produzioni di zucchero che eccedono le quote su cui opera la garanzia del prezzo, i dazi doganali esterni e una percentuale dell'imponibile IVA (attualmente, dell'1,4 per cento), calcolato per ogni paese membro sulla base di criteri armonizzati.

Da diversi anni la Comunità incontra crescenti difficoltà ad assicurare, con le risorse proprie, la copertura delle spese di bilancio; queste difficoltà derivano, in misura determinante, dai meccanismi operativi e dagli effetti economici della politica agricola comune (PAC). Dal lato delle entrate, sono progressivamente diminuiti i prelievi sulle importazioni di prodotti agricoli dai paesi terzi per effetto dell'accresciuta integrazione all'interno della Comunità, a scapito del commercio al di fuori dell'area. Dal lato delle spese, il sistema dei prezzi amministrati di cui si avvale la PAC ha favorito il formarsi di costose eccedenze, comportando un aumento sia delle restituzioni all'esportazione sia degli stanziamenti per l'intervento e l'ammasso nei settori maggiormente caratterizzati da sovrapproduzione.

Già nel dicembre del 1984, la consapevolezza dei problemi posti dalla PAC indusse il Consiglio europeo a disporre l'ampliamento delle risorse proprie provenienti dall'IVA dall'1 per cento della base imponibile all'1,4 per cento nel 1986 e, eventualmente, all'1,6 per cento nel 1988. Al contempo, si definivano i criteri per la disciplina di bilancio: un incremento della spesa agricola inferiore al ritmo di crescita delle risorse proprie e una progressione delle spese non obbligatorie non superiore al «tasso massimo» stabilito dal Trattato. L'obiettivo era di assicurare la stabilità finanziaria favorendo, nello stesso tempo, una riallocazione della spesa a vantaggio degli interventi di struttura e delle altre politiche non agricole.

L'evoluzione delle poste di bilancio ha, però, ampiamente disatteso le aspettative. Dal lato della spesa, si è confermata la difficoltà di controllare quella agricola, regolata in larga misura da automatismi. Nel 1986 la quota delle spese del FEOGA-Garanzia sul totale delle risorse proprie è ammontata a oltre due terzi, percentuale non dissimile dalla media degli ultimi anni (tav. A4). L'esistenza di ingenti giacenze di prodotti agricoli costituisce, inoltre, una pesante ipoteca per il futuro, dato l'elevato costo del loro smaltimento. Le spese non obbligatorie sono cresciute più del tasso massimo, sia per effetto dell'adesione di Spagna e Portogallo, sia per l'ampliamento di alcuni tipi di intervento, soprattutto nel settore della ricerca e delle nuove tecnologie. Al contempo, le entrate hanno subito una progressiva erosione. Da un lato, la componente tradizionale delle risorse proprie, costituita dai prelievi all'importazione e dai dazi doganali, è risultata scarsamente dinamica per i motivi accennati in precedenza; dall'altro, il meccanismo di rimborso in vigore per il Regno Unito ha ridotto l'ammontare assoluto delle risorse provenienti dall'IVA.

La Commissione ha formulato recentemente alcune proposte volte a restituire alla Comunità un maggiore equilibrio finanziario; esse prevedono di portare entro il 1992 all' 1,4 per cento del PNL comunitario l'ammontare complessivo del bilancio, di ridurre a poco più del 50 per cento il peso del FEOGA-Garanzia, di accrescere in misura sostanziale la quota delle spese per interventi di struttura e nei settori dell'industria e della ricerca e di creare una riserva del 5 per cento per eventuali nuove politiche. A tali fini saranno necessarie revisioni del sistema delle risorse proprie, della PAC e dei fondi strutturali.

Tav. A 4

**RAPPORTI CARATTERISTICI DEL BILANCIO CEE
E DEL FINANZIAMENTO DELLA PAC**

(composizione percentuale e milioni di unità di conto (1))

Rapporti	1975	1978	1981	1984	1985	1986
Entrate						
<u>Dazi doganali</u>	52,5	36,6	36,6	32,0	31,9	24,8
Risorse proprie						
<u>Prelievi su importazioni agricole</u>	9,5	15,6	7,2	5,1	4,3	3,6
Risorse proprie						
<u>Contributi Stati e/o risorse IVA</u>	36,5	44,4	53,4	58,2	59,8	68,2
Risorse proprie						
Spese						
<u>FEOGA-Garanzia</u>	80,2	72,3	62,8	73,4	75,3	67,2
Risorse proprie						
<u>FEOGA-Orientamento</u>	3,3	2,7	3,3	2,7	2,5	2,5
Risorse proprie						
Risorse proprie (mn. u.c.)	5.638	11.999	17.479	24.880	26.081	32.926
(in % del PIL comunitario)	(0,5)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)

Fonte: CEE.

(1) Fino al 1977 milioni di unità di conto di bilancio; dal 1978 al 1980 milioni di UCE e dal 1981 al 1986 milioni di ECU.

In particolare, riguardo alla politica agricola, si prevede un orientamento più restrittivo circa la fissazione dei prezzi; una riduzione dei meccanismi di garanzia che restituisca all'intervento il ruolo originario di strumento di regolazione congiunturale; una modifica del sistema agromonetario volta a evitare riflessi indesiderati sui prezzi agricoli dei riallineamenti delle valute dello SME; l'introduzione di stabilizzatori automatici di bilancio tali da impedire il superamento degli stanziamenti previsti per determinati comparti agricoli.

Complessivamente, la riforma non darebbe alla Comunità margini di espansione della spesa superiori a quelli degli anni 1980-87. Di

conseguenza, ai fini del desiderato riorientamento nella sua composizione, il perseguimento degli obiettivi di riforma della PAC riveste un'importanza cruciale, dato il vincolo che essa rappresenta per il bilancio comunitario.

Le prospettive dell'economia mondiale e il coordinamento delle politiche economiche

Secondo le previsioni più recenti del FMI e dell'OCSE, le ragioni di scambio dei paesi industriali dovrebbero mantenersi invariate nel 1987; lo sviluppo della domanda e dell'attività produttiva beneficierà ancora in parte dell'impulso esterno in quanto, in alcuni paesi, si esprimeranno nell'anno in corso gli effetti ritardati della riduzione del costo del petrolio e delle altre materie prime.

La domanda interna dovrebbe espandersi a un ritmo prossimo al 2,5 per cento (circa un punto in meno rispetto al 1986); la ripresa degli investimenti, che dovrebbe essere sorretta dagli ampi profitti realizzati e da condizioni monetarie permissive, non sarebbe, infatti, sufficiente a compensare la decelerazione dei consumi, dato anche l'indirizzo restrittivo delle politiche fiscali. L'apporto della domanda estera sarebbe soltanto lievemente negativo, come risultato della ripresa delle importazioni da parte dei PVS. Questo consentirebbe al prodotto dei paesi industriali di crescere di circa il 2,5 per cento (tav. A5), aumento analogo a quello dell'anno trascorso, ma inferiore di oltre mezzo punto rispetto alle previsioni formulate verso la fine del 1986.

Tav. A 5

PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE INTERNAZIONALI (variazioni percentuali)

Gruppi di paesi e paesi	Inflazione (1)		Domanda interna reale		PIL/PNL reale		Tasso di disoccupaz. (2)	
	1986	1987 (3)	1986	1987 (3)	1986	1987 (3)	1986	1987 (3)
Paesi industriali	2,3	a) 2,7 b) 3,3	3,5	a) 2,4 b) 2,5	2,4	a) 2,3 b) 2,5	8,0	7,9
di cui: Stati Uniti	2,0	a) 3,2 b) 3,3	3,5	a) 1,6 b) 2,3	2,5	a) 2,3 b) 2,8	7,0	6,7
Giappone	0,6	a) 0,1 b) —	4,0	a) 3,8 b) 2,5	2,5	a) 2,7 b) 2,3	2,8	3,0
Europa	2,9	a) 2,9 b) 3,3	3,6	a) 3,0 b) 2,8	2,4	a) 2,2 b) 2,0	11,4	11,5
PVS non esportatori di fonti di energia	33,1	a) 33,8	....	....	5,4	a) 4,2	....	....
Paesi esportatori di fonti di energia	19,4	a) 22,2	....	....	-0,7	a) 0,2	....	....

Fonti: OCSE e FMI.
(1) Per l'OCSE, deflatore dei consumi privati; per il FMI, prezzi al consumo. — (2) In percento delle forze di lavoro. — (3) Previsioni. — a) FMI: si assumono per il 1987 prezzi del petrolio di 15 dollari al barile e tassi di cambio reali invariati sui livelli della fine di febbraio 1987. — b) OCSE: si assumono prezzi del petrolio di 16 dollari al barile e tassi di cambio nominali invariati sui livelli degli inizi di febbraio 1987.

Tassi di espansione dell'attività così contenuti non sembrano sufficienti ad assorbire le forze di lavoro non occupate: progressi sono previsti negli Stati Uniti, mentre in Europa il tasso di disoccupazione si manterrà sui valori attuali (11,5 per cento) e potrebbe salire al 3 per cento in Giappone.

L'inflazione dovrebbe attestarsi intorno al 3 per cento, beneficiando, in alcuni casi, della traslazione ritardata sui prezzi interni dei minori costi delle importazioni e, nella generalità dei paesi, dell'assenza di pressioni dal lato dei costi interni. La dinamica dei salari nominali e dei costi unitari del lavoro dovrebbe attestarsi al 4 e al di sotto del 3 per cento, rispettivamente; i margini di profitto dovrebbero tendere a stabilizzarsi.

Le variazioni avvenute nei tassi di cambio condizioneranno la distribuzione della domanda e del prodotto fra i principali paesi. Il contributo dell'estero alla crescita resterà negativo per il Giappone e per le maggiori economie europee, mentre per gli Stati Uniti esso diverrà positivo per la prima volta dal 1980. La domanda di investimento sarà ridotta in Giappone e nella Germania federale dagli effetti dell'apprezzamento delle rispettive valute: i risultati dell'ultimo trimestre del 1986 e le indicazioni congiunturali dei primi mesi di quest'anno denotano una forte decelerazione di questa componente della spesa, più accentuata in Giappone, dove i profitti sono stati compressi per l'esigenza di mantenere la competitività all'esportazione. La domanda interna, complessivamente, dovrebbe decelerare bruscamente negli Stati Uniti (dal 3,5 per cento a circa il 2), per effetto della manovra restrittiva di bilancio, e rallentare al 3 per cento circa in Europa; per il Giappone lo spettro delle previsioni è molto ampio (fra il 2,5 e il 3,8 per cento).

Tali differenziali non appaiono sufficienti a riassorbire l'ampio eccesso di domanda accumulatosi in favore degli Stati Uniti rispetto al resto dell'area dell'OCSE dall'inizio della ripresa del 1983. Le maggiori organizzazioni internazionali prevedono che la bilancia corrente degli Stati Uniti migliori solo in misura modesta nel biennio 1987-88, al livello dei cambi del marzo scorso e per date politiche economiche. Di conseguenza il disavanzo rimarrebbe superiore ai 130 miliardi di dollari. Gli scenari a più lungo termine mostrano inoltre la difficoltà di attuare manovre di correzione del passivo che vadano oltre il suo parziale ridimensionamento. Ciò pone problemi di sostenibilità di medio periodo per l'attuale configurazione dei cambi e dei saldi correnti dei principali paesi industriali, in assenza di interventi di politica economica atti a favorire il riequilibrio degli sbilanci.

Secondo le stime dell'OCSE, l'attività produttiva dovrebbe essere più sostenuta negli Stati Uniti che nel resto dell'area industrializzata. Nel primo paese il tasso di crescita dovrebbe accelerare rispetto al 1986, mentre rimarrebbe pressoché immutato in Giappone e scenderebbe a circa il 2 per cento in Europa. Nelle previsioni del FMI, in-

vece, non vi sarebbero scostamenti significativi tra i ritmi di sviluppo dei maggiori paesi. Particolarmente insoddisfacenti appaiono le prospettive di crescita dell'economia tedesca, che i diversi enti di previsione, nazionali e internazionali, collocano fra l' 1 e il 2 per cento.

Per i PVS, i principali organismi internazionali prevedono che le ragioni di scambio resteranno pressoché invariate; permarrà tuttavia la necessità, per molti di questi, di continuare il processo di aggiustamento alle perdite subite nel corso del 1986. Ne deriverebbe, anche per il rallentamento della domanda interna nei paesi industriali, un contenimento del ritmo di crescita al 3 per cento circa (contro il 3,5 del 1986). Nei paesi esportatori di fonti di energia il prodotto avrebbe un andamento stazionario; negli altri, dovrebbe crescere a ritmi del 4 per cento.

Le previsioni sopra riportate incorporano in parte gli effetti attesi dall'attuazione degli impegni assunti dai governi dei maggiori paesi industriali in occasione dell'accordo del Louvre (22 febbraio 1987) e riaffermati nella più recente riunione di Washington (8 aprile). Principio ispiratore di tali impegni è il riconoscimento che la riconduzione entro dimensioni sostenibili degli squilibri nei pagamenti correnti fra le principali economie richiede di redistribuire la crescita della domanda interna in favore dei paesi che presentano ampi avanzi correnti, mantenendo nel contempo uno sviluppo sostenuto nell'insieme dell'area industrializzata. Questo processo di riorientamento dell'attività economica non è stato, però, ancora sufficientemente sorretto dalle politiche fiscali dei maggiori paesi. Come ricordato nei paragrafi precedenti, nell'anno in corso alla restrizione prevista negli Stati Uniti dovrebbe associarsi un orientamento soltanto neutrale della politica di bilancio nel resto dei paesi industriali; neppure nel 1988, sulla base delle intenzioni finora annunciate dalle autorità, la manovra restrittiva negli Stati Uniti sarebbe compensata da azioni di stimolo adeguate negli altri paesi.

In questo contesto acquista forte rilievo il coordinamento delle politiche macroeconomiche, argomento posto al centro dell'attenzione internazionale dal vertice dei Capi di stato o di governo dei sette maggiori paesi industriali tenutosi a Tokyo nel maggio 1986. Si concordò in quella sede di formare un Gruppo dei Sette al livello dei Ministri finanziari con il mandato di analizzare regolarmente obiettivi e previsioni dei rispettivi paesi, in collaborazione con il FMI, sulla base di un articolato sistema di indicatori macroeconomici e al fine di assicurare la coerenza internazionale delle politiche perseguite.

Problemi complessi sono, però, scaturiti, da un lato nella definizione di un criterio di valutazione della «sostenibilità» di medio periodo degli squilibri nei pagamenti correnti e, quindi, della compati-

lità delle politiche in atto, dall'altro per la difficoltà, di paesi sovrani con precisi vincoli politici e istituzionali, ad accettare l'elemento di disciplina implicito nell'esercizio di coordinamento, ivi inclusi meccanismi più stringenti per l'attuazione e la verifica delle misure correttive concordate.

Nelle recenti riunioni del Louvre e di Washington, si è deciso di incentrare l'esercizio su sei indicatori (crescita, inflazione, bilance correnti, disavanzi pubblici, condizioni monetarie, tassi di cambio); essi dovrebbero consentire di verificare periodicamente la coerenza fra l'evoluzione delle singole economie e gli obiettivi di medio termine. L'utilità di questo sistema sarà tanto maggiore quanto più riuscirà ad anticipare l'emergere di incongruenze negli indirizzi delle politiche e quanto più efficacemente saprà innescare misure correttive.

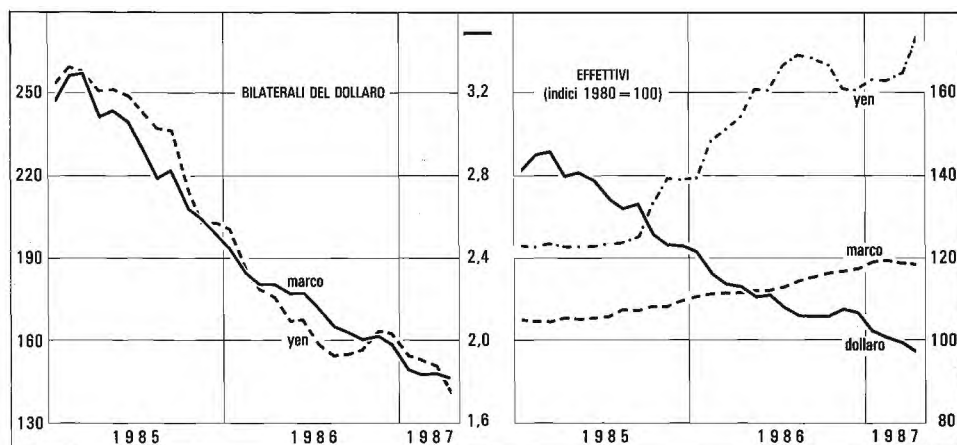
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio e le bilance correnti dei principali paesi industriali

Il dollaro, lo yen e il marco. — Nel corso del 1986 e dei primi quattro mesi di quest'anno è proseguito il deprezzamento del dollaro. Rispetto ai valori massimi della fine di febbraio 1985, il tasso di cambio effettivo della valuta statunitense è sceso, all'aprile scorso, del 34 per cento (oltre 30 per cento in termini reali) e ha raggiunto un livello inferiore a quello del 1980 (fig. A4). In quest'arco di tempo il dollaro si è deprezzato del 45 per cento nei confronti del marco tedesco, del 46 rispetto allo yen, la cui quotazione si è di recente portata su valori senza precedenti dal dopoguerra, e del 42 rispetto all'ECU.

Fig. A 4

TASSI DI CAMBIO DEL DOLLARO, DELLO YEN E DEL MARCO



Fonte: Elaborazioni su dati FMI.

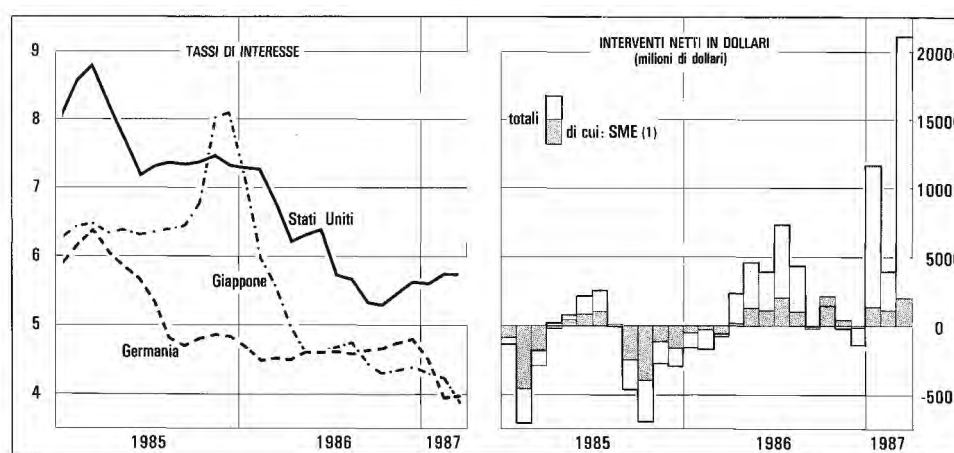
Nota: I tassi effettivi sono calcolati considerando le valute dei seguenti paesi: Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Germania federale, Giappone, Irlanda, Italia, Olanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Per una descrizione della metodologia di calcolo, si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Negli ultimi due anni le autorità dei maggiori paesi hanno raggiunto un ampio consenso sulla necessità di intraprendere iniziative volte a influenzare l'evoluzione dei mercati valutari. In un primo tempo, soprattutto dal settembre 1985, l'azione è stata diretta a riportare le quotazioni del dollaro su valori in linea con l'andamento delle variabili economiche fondamentali. Dalla scorsa estate è invece emersa l'esigenza di evitare un eccessivo deprezzamento della valuta statunitense.

La fase di rapida flessione del tasso di cambio del dollaro è proseguita nella prima metà del 1986: vi hanno contribuito il continuo aumento del disavanzo corrente degli Stati Uniti e la riduzione dei tassi d'interesse in quel paese, largamente superiore a quella realizzata in altri, in particolare in Germania federale (fig. A5).

Fig. A 5

TASSI DI INTERESSE NEGLI STATI UNITI, IN GERMANIA E IN GIAPPONE E INTERVENTI NETTI IN DOLLARI



Fonti: FMI e BRI. I tassi di interesse si riferiscono ai Treasury Bills a tre mesi per gli Stati Uniti, ai Private Bills a tre mesi per il Giappone, e ai depositi a tre mesi sull'interbancario per la Germania. Gli interventi netti in dollari si riferiscono a quelli effettuati dalle banche centrali che partecipano alla procedura di concertazione presso la BRI, ossia quelle dei paesi della CEE, degli Stati Uniti, del Giappone, del Canada, della Svezia, della Norvegia, dell'Austria e della Svizzera.

(1) Interventi in dollari effettuati dalle banche centrali dei paesi membri dello SME. Valori positivi segnalano acquisti di dollari.

In occasione del vertice di Tokyo del maggio 1986 le autorità dei sette principali paesi riconoscevano l'esigenza di favorire l'aggiustamento degli squilibri di parte corrente, attraverso una manovra di politica economica che riducesse il divario fra risparmi e investimenti nei tre maggiori paesi. La coerenza complessiva delle varie misure sarebbe stata oggetto di verifica comune tramite l'utilizzo di appropriati indicatori.

Nei mesi successivi l'Amministrazione americana incontrava difficoltà nell'attuare il programma di riduzione del disavanzo fiscale, mentre la politica di bilancio rimaneva restrittiva in Giappone, e pressoché neutrale in Germania federale. Inoltre, la nuova riduzione dei tassi di interesse negli Stati Uniti era seguita solo in parte da un movimento analogo in Giappone, mentre i rendimenti venivano mantenuti immutati nella Germania federale. Si accentuavano di nuovo le pressioni al ribasso del dollaro, che fra maggio e settembre si deprezzava del 5 per cento in termini effettivi, nonostante gli ampi interventi sui mercati valutari (fig. A5), compiuti soprattutto dalla Banca del Giappone. Il conseguente effetto sulle ragioni di scambio e il ritardo nel-

l'aggiustamento del volume dei flussi di commercio americani tendevano ad aggravare gli squilibri correnti. Si andava pertanto affermando il convincimento che un ulteriore calo del dollaro non avrebbe determinato un miglioramento del disavanzo americano, ma anzi avrebbe avuto effetti negativi sulle aspettative degli operatori, sull'inflazione negli Stati Uniti e sulla crescita, soprattutto nella Germania federale e in Giappone, dove sia gli investimenti sia i flussi di scambio in volume reagivano negativamente all'apprezzamento dei cambi reali.

In settembre, in occasione del Consiglio europeo di Gleneagles, le banche centrali dei paesi della CEE concordavano una iniziativa per arrestare l'apprezzamento delle valute europee nei confronti del dollaro. Dopo un breve periodo di stabilità, durante il quale le quotazioni del dollaro oscillavano attorno ai 2 marchi e ai 154 yen, le pressioni al ribasso sul dollaro riprendevano, soprattutto rispetto allo yen. L'annuncio di un accordo bilaterale fra Giappone e Stati Uniti, alla fine di ottobre, e nuovi massicci interventi da parte della banca centrale giapponese conducevano a un rafforzamento del dollaro nei confronti dello yen pari al 4 per cento tra l'ultima settimana di ottobre e metà dicembre, quando il cambio bilaterale si collocava sui 163 yen per dollaro; nello stesso periodo la valuta americana si deprezzava dell'1 per cento rispetto al marco. Il cambio della valuta giapponese col marco ritornava sui livelli dell'inizio del 1986.

Nel corso del 1986 il tasso di cambio effettivo dello yen è salito del 15 per cento, raggiungendo a dicembre un livello superiore del 60 per cento rispetto a quello medio del 1980. L'apprezzamento del cambio reale, misurato utilizzando i prezzi all'ingrosso dei manufatti, è stato del 10,8 per cento (20,5 per cento dal 1980). Il marco tedesco si è apprezzato, durante il 1986, del 7 per cento in termini nominali e del 6,5 per cento in termini reali. La rivalutazione dal 1980 è stata, rispettivamente, del 17 e del 2 per cento (tav. aA8).

La fase di debolezza dello yen nella seconda parte dell'anno è stata accompagnata da un notevole incremento dei deflussi netti di capitale a lungo termine dal Giappone. Nonostante la riduzione del differenziale dei tassi a lunga con gli Stati Uniti, essi sono ammontati per l'intero anno a 132 miliardi di dollari, superando di circa 50 miliardi l'avanzo di parte corrente. Essi sono stati in parte finanziati da un afflusso netto di capitali a breve (60 miliardi di dollari), attraverso il canale bancario; la posizione ufficiale netta è quindi migliorata di 15 miliardi di dollari. Nella Germania federale, all'attivo del saldo delle partite correnti ha corrisposto un afflusso netto di capitali a lunga di circa 22 miliardi e un'uscita netta di capitali a breve di 60 miliardi di dollari: pertanto la posizione ufficiale netta è migliorata di 2 miliardi di dollari.

Dall'ultima settimana di dicembre il dollaro riprendeva a scendere. Da allora alla fine di febbraio si aveva un ulteriore deprezza-

mento del 5 per cento in termini effettivi. Il permanere di un ampio disavanzo delle partite correnti (141 miliardi di dollari nell'intero 1986) e il conseguente, continuo deterioramento della posizione netta sull'estero degli Stati Uniti, in passivo alla fine dell'anno per circa 250 miliardi di dollari, accentuavano le aspettative al ribasso sulla valuta americana.

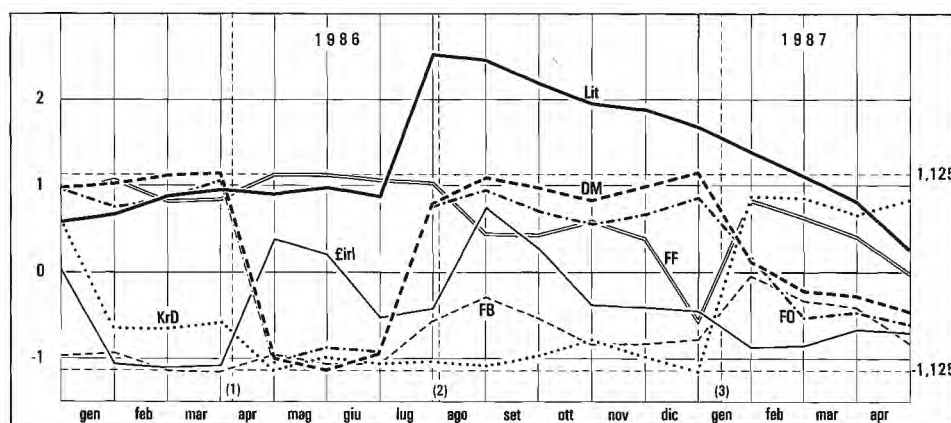
Nel corso del 1986 il conto capitale della bilancia dei pagamenti americana è stato caratterizzato da un deflusso netto di capitali sotto forma di investimenti diretti (6 miliardi di dollari) e da un afflusso netto di altri capitali non bancari di 67 miliardi di dollari. Con un saldo attivo per circa 20 miliardi di dollari nei capitali bancari e un avanzo di 27 nella voce «errori ed omissioni», la posizione ufficiale netta sull'estero degli Stati Uniti si è quindi deteriorata di 33 miliardi, in seguito agli interventi in acquisto di dollari effettuati dalle banche centrali degli altri paesi industriali.

A Parigi, nel febbraio di quest'anno, i paesi del Gruppo dei Cinque e il Canada concordavano di cooperare strettamente per promuovere la stabilità dei tassi di cambio attorno ai livelli raggiunti a quella data (153 yen e 1,83 marchi per dollaro) e di intensificare il coordinamento delle politiche economiche interne. Tali impegni hanno mancato però di realizzarsi, fatta eccezione per la riduzione di mezzo punto percentuale del tasso di sconto in Giappone. Gli interventi netti in acquisto di dollari effettuati alla fine di febbraio e nel mese di marzo per un ammontare complessivo di oltre 20 miliardi, ai quali la Riserva federale americana ha contribuito per un ammontare significativo, hanno consentito di contrastare le pressioni sulla valuta statunitense, particolarmente acute nei confronti dello yen anche a seguito del rimpatrio di fondi effettuato dagli investitori giapponesi alla fine dell'anno fiscale. Le aspettative al ribasso si sono accentuate dopo l'adozione da parte americana di misure protezionistiche nel settore dei semiconduttori, che ha messo in luce i rischi derivanti dal permanere di un eccessivo squilibrio commerciale fra Stati Uniti e Giappone. La tendenza all'indebolimento del dollaro è proseguita anche in aprile. Alla fine del mese il dollaro era quotato 139 yen e 1,79 marchi. Il cambio effettivo era sceso del 4 per cento rispetto ai valori della settimana seguente l'accordo di Parigi.

Il Sistema monetario europeo. — Nei due mesi successivi al riallineamento dell'aprile 1986 i corsi tra le valute partecipanti agli Accordi di cambio del Sistema hanno registrato una sostanziale stabilità (fig. A6). Il marco e il fiorino si sono mantenuti sul margine inferiore della banda ristretta, mentre il franco francese e la lira si sono collocati su quello superiore. L'ampio riafflusso di capitali in Francia e in Italia favoriva la discesa graduale dei tassi di interesse in quei paesi.

Fig. A 6

EVOLUZIONE DEI CAMBI NELLO SME
(variazioni percentuali rispetto alle parità centrali)



(1) Riallineamento del 6 aprile 1986. — (2) Riallineamento del 7 agosto 1986. — (3) Riallineamento del 12 gennaio 1987.
Nota: Dati di fine periodo; per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel corso dell'estate il notevole indebolimento del dollaro e il proseguimento della riduzione dei differenziali dei tassi di rendimento nei confronti della Germania federale e dei Paesi Bassi, ove questi venivano mantenuti costanti, determinavano il graduale rafforzamento del marco e del fiorino. Le pressioni al ribasso coinvolgevano la corona danese e la sterlina irlandese. Quest'ultima, in particolare, risentiva della discesa della sterlina inglese e del dollaro che, a causa della quota rilevante del commercio con il Regno Unito e con gli Stati Uniti, determinavano una forte perdita di competitività dei prodotti irlandesi. Il 4 agosto, la parità centrale della sterlina irlandese veniva svalutata dell'8 per cento rispetto alle altre valute degli Accordi.

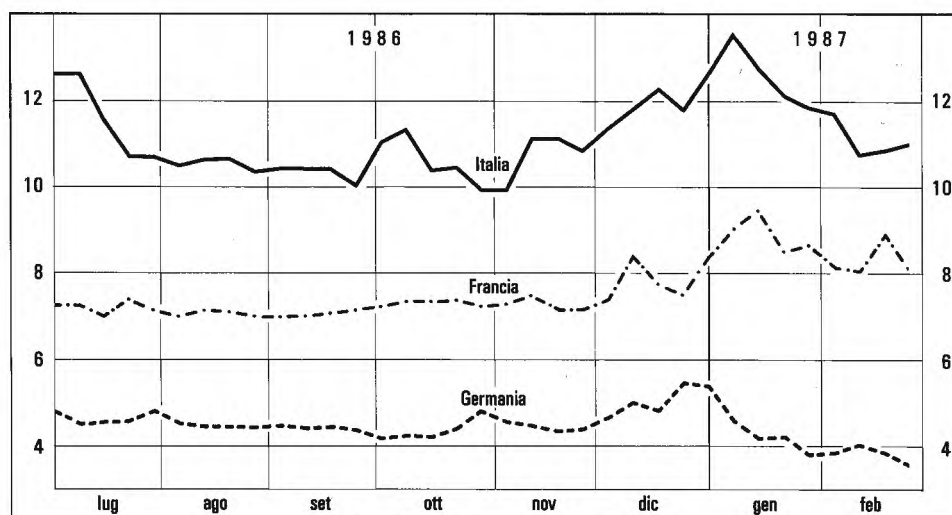
Nella seconda metà di settembre il marco veniva spinto verso il limite superiore della banda dagli ampi afflussi di capitale nella Germania federale, accentuati anche in seguito alle misure di liberalizzazione valutaria precedentemente adottate in Francia e in Danimarca. La Banca di Francia contrastava con interventi intramarginali le pressioni al ribasso sul franco, consentendo di mantenerlo nella fascia superiore di fluttuazione. La lira non era toccata dalle tensioni e rimaneva al di sopra della banda ristretta. Gli interventi a sostegno del dollaro effettuati dopo gli Accordi di Gleneagles, soprattutto dalla Deutsche Bundesbank, allentavano la tensione sui mercati valutari e riportavano il marco verso il centro della banda.

Tuttavia, già nelle prime settimane di dicembre il marco risaliva verso il limite superiore, anche per l'aumento dei tassi di interesse a brevissimo termine nella Germania federale (fig. A7). Le autorità tedesche decidevano, infatti, di non assecondare l'aumento stagionale della

domanda di moneta, per non accentuare lo sconfinamento dagli obiettivi monetari. Al fine di mantenere la coesione del Sistema, i tassi a breve venivano fatti salire anche in Francia e in Italia. A fine anno, in concomitanza con un nuovo indebolimento del dollaro che scendeva sotto i due marchi, si manifestavano forti tensioni nel Sistema. L'evoluzione delle condizioni politiche nella Germania federale e in Francia contribuiva ad alimentare le aspettative di un possibile riallineamento. Tendevano invece a contrastarle sia la riduzione dei divari d'inflazione, che aveva consentito di mantenere pressoché immutati, sui valori raggiunti dopo il riallineamento di aprile, i tassi di cambio reali all'interno dell'area, sia l'evoluzione dei saldi delle partite correnti, migliorati in tutti i paesi membri, con l'eccezione della Danimarca.

Fig. A 7

TASSI DI INTERESSE A BREVISSIMO TERMINE (1)



Fonte: Bollettini nazionali.

(1) Italia: tasso sulle operazioni pronti contro termine della Banca d'Italia; Francia e Germania federale: tasso a 1 giorno; medie settimanali.

I fattori negativi prevalevano su quelli positivi; le tensioni si accentuavano. Il franco francese, quello belga-lussemburghese, la lira, la corona e la sterlina irlandese subivano forti pressioni al ribasso. Negli ultimi giorni di dicembre e nei primi di gennaio le banche centrali dei paesi le cui valute si indebolivano effettuavano interventi

netti per circa 9 miliardi di dollari. Poiché le pressioni si intensificavano, il 7 gennaio il franco veniva lasciato scendere al limite inferiore, in opposizione al marco. In base agli Accordi dello SME, la Deutsche Bundesbank, che non era intervenuta nei giorni precedenti, doveva sostenere la valuta francese con massicci interventi in acquisto.

Dal 7 al 9 gennaio gli interventi al margine in vendita di valuta da parte delle banche centrali francese, danese e irlandese e quelli in acquisto da parte della Deutsche Bun-

desbank hanno dato luogo, attraverso il meccanismo di finanziamento a brevissimo termine, rispettivamente a posizioni debitorie e creditorie presso il FECoM, per oltre 8 miliardi di dollari. Alla scadenza le banche debitrice hanno rimborsato circa i due terzi del finanziamento complessivo.

L'8 gennaio la Banca d'Italia lasciava scivolare il cambio dell'1,3 per cento, portandolo vicino al centro della banda; la lira si stabilizzava senza bisogno di ulteriori interventi. Si accresceva invece la pressione sulle altre valute in difficoltà, soprattutto sul franco francese, poiché diveniva evidente l'impossibilità di continuare nella difesa delle parità ufficiali. Il 12 gennaio 1987 il Consiglio dei ministri e dei governatori dei paesi della CEE decideva di effettuare l'undicesimo riallineamento dall'inizio dello SME. Le parità centrali del marco tedesco e del forino olandese venivano rivalutate del 3 per cento, quelle del franco belga del 2 per cento, nei confronti di tutte le altre valute del Sistema (tav. aA7).

Nei giorni successivi i cambi di mercato hanno registrato variazioni molto contenute. Il marco, il fiorino e il franco belga si sono collocati al centro della banda, scendendo poi dall'inizio di febbraio, mentre il franco francese e la corona danese sono rimasti nella parte superiore. La lira si è situata su livelli di poco più elevati del limite superiore ed è quindi scesa da febbraio nella parte alta della banda ristretta. Solo l'Italia ha registrato riafflussi di capitali. In questo periodo i tassi di mercato nella Germania federale hanno iniziato a scendere.

Il 23 gennaio la Deutsche Bundesbank riduceva di mezzo punto il tasso di sconto e il tasso Lombard, accompagnando peraltro tali misure con l'aumento del coefficiente di riserva obbligatoria, al fine di sterilizzare la liquidità creata con gli interventi al margine. Dall'inizio di febbraio, la percezione che i tassi di interesse nella Germania federale si erano stabilmente ridotti allontanava ogni residua incertezza circa la sostenibilità delle nuove parità: riafflussi di capitale cominciavano a manifestarsi in Francia e negli altri paesi che non avevano rivalutato. Essi sono proseguiti in marzo, anche grazie agli impegni di stabilizzazione del dollaro assunti in occasione del vertice di Parigi. In Italia, la dimensione degli afflussi di capitali, che ormai aveva superato largamente le uscite del periodo precedente al riallineamento, contribuiva alla decisione, presa dalle autorità monetarie il 13 marzo, di ridurre di mezzo punto il tasso di sconto e di contenere la creazione di credito per il tramite del canale estero, attraverso l'istituzione di una riserva obbligatoria del 25 per cento sulla variazione della raccolta netta in valuta delle banche.

Nei dodici mesi terminati all'aprile scorso, la variabilità tra i cambi delle valute degli Accordi di cambio dello SME ha mostrato una significativa riduzione rispetto al triennio

precedente. In particolare, lo scostamento quadratico medio delle variazioni settimanali è sceso da 0,13 a 0,09 per il marco, da 0,29 a 0,13 per il franco francese e da 0,29 a 0,17 per la lira. I cambi bilaterali tra le tre principali valute hanno mantenuto un livello di variabilità assai più elevato in entrambi i periodi considerati; in quello più recente lo scostamento quadratico medio delle variazioni settimanali del cambio dollaro-marco, dollaro-yen e yen-marco è stato rispettivamente pari a 0,71, 0,84 e 0,50.

Nel corso del 1986 la sterlina inglese, che non partecipa agli Accordi di cambio dello SME, ha registrato ampie fluttuazioni, che hanno in parte rispecchiato l'andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi. Nella prima parte dell'anno si è avuta una forte flessione, che è stata solo in parte contrastata dall'aumento del *base rate* in gennaio. Nel corso dell'estate l'ampliarsi del disavanzo commerciale e il venir meno delle aspettative di una ripresa del prezzo del petrolio hanno nuovamente sospinto al ribasso il cambio della sterlina che, dopo essersi stabilizzato alla fine del 1986, è risalito nei primi mesi del 1987, con il consolidarsi della ripresa dei prezzi del greggio e con il miglioramento generale delle condizioni congiunturali.

Le partite correnti dei tre principali paesi industriali. — Negli ultimi due anni gli ampi mutamenti dei cambi nominali del dollaro, dello yen e del marco, nei confronti delle valute degli altri principali paesi industriali, si sono tradotti in variazioni di dimensione analoga dei cambi reali (tav. aA8). Tuttavia gli sbilanci delle partite correnti sono addirittura aumentati, toccando livelli mai raggiunti in precedenza: 141 miliardi di dollari di passivo per gli Stati Uniti e, rispettivamente, attivi di 86 e 37 miliardi per Giappone e Germania federale (tav. aA3). Il peggioramento di 23 miliardi di dollari del saldo corrente americano rispetto all'anno precedente discende interamente dall'analogo deterioramento del disavanzo commerciale, che ha raggiunto i 170 miliardi di dollari nel 1986, sulla base dei dati doganali.

Le ragioni del mancato miglioramento del commercio estero americano sono tuttora oggetto di analisi. Il 32 per cento del disavanzo complessivo trae origine dagli scambi con i paesi a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente e con il Canada. Le valute di questi paesi non si sono rafforzate rispetto al dollaro e, pertanto, i produttori americani non hanno conseguito recuperi di competitività nei loro confronti. La rimanente quota del disavanzo discende in gran parte da un passivo di quasi 60 miliardi di dollari nei confronti del Giappone e di oltre 30 dell'Europa occidentale (circa 15 con la sola Germania federale). Il disavanzo degli Stati Uniti nel commercio con questi paesi, rispetto alle cui valute il dollaro si è ampiamente deprezzato, è salito di circa 20 miliardi nel 1986, un ammontare equivalente a quello del deterioramento complessivo. L'analisi di questo apparente paradosso può essere approfondita attraverso l'esame del commercio complessivo in

volume e delle sue determinanti principali: la competitività di prezzo e il tasso di crescita relativo dell'attività economica.

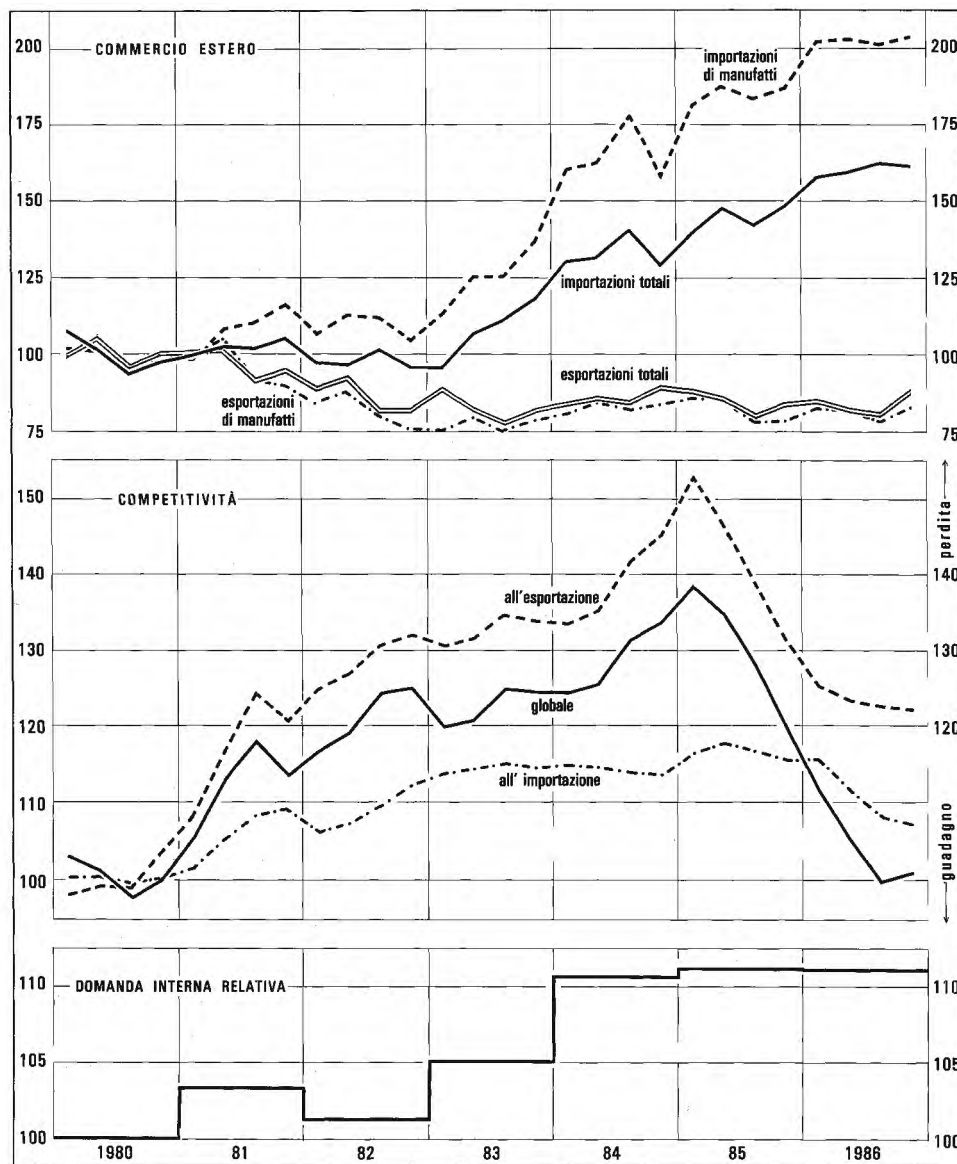
Il peggioramento del saldo commerciale è interamente dovuto all'andamento delle quantità, essendo le ragioni di scambio migliorate (tav. aA16). Il forte aumento del volume delle importazioni (11 per cento) è stato almeno in parte inatteso: la domanda interna statunitense è, infatti, cresciuta del 3,5 per cento, a un ritmo che, per la prima volta dal 1982, non è stato superiore a quello del resto dell'area dell'OCSE. Ciò non ha però contribuito alla riduzione dell'ampio divario, accumulatosi da quell'anno, tra la crescita della domanda interna americana (22 per cento) e quella del resto dell'area dell'OCSE (11 per cento).

L'incremento degli acquisti di materie prime (circa il 20 per cento), soprattutto petrolio, è stato particolarmente elevato a causa della debolezza delle quotazioni internazionali di tali prodotti che ne rendevano conveniente l'approvvigionamento all'estero. Anche le importazioni di manufatti degli Stati Uniti sono salite con un ritmo sostenuto (9 per cento), sebbene nel corso dell'anno il tasso di crescita sia notevolmente rallentato. Tali andamenti sono coerenti con l'evoluzione della competitività sul mercato americano, misurata dal rapporto tra i prezzi interni dei manufatti e quelli all'importazione degli stessi beni. In particolare, si nota che il guadagno di competitività conseguito dai produttori americani, da quando il dollaro ha cominciato a deprezzarsi nel marzo 1985, ha compensato solo in parte le perdite subite nella precedente fase di apprezzamento. Inoltre, il miglioramento si è concentrato nel 1986, proprio quando il ritmo di crescita del volume delle importazioni di manufatti ha cominciato a rallentare. E' da sottolineare il diverso andamento di questo indicatore rispetto ad altri di significato più ampio, quale è quello costruito con i prezzi all'ingrosso dei manufatti. Il confronto con quest'ultimo (fig. A8; indicatore globale) dà la dimensione delle variazioni dei margini di profitto attraverso le quali i mutamenti potenziali di competitività legati alle fluttuazioni dei cambi nominali sono stati largamente smorzati, soprattutto dagli esportatori esteri.

Anche le esportazioni hanno mostrato nel 1986 una evoluzione sfavorevole, che ha condotto a un'ulteriore contrazione delle quote di mercato dei produttori americani. Le quantità esportate si sono ridotte dell'1 per cento. Tuttavia, per i manufatti si è registrato un aumento del 5 per cento tra la fine dell'anno e il corrispondente periodo dell'anno precedente: questo è il segnale che è in atto una correzione anche nei flussi di esportazione in seguito ai guadagni di competitività conseguiti sui mercati esteri negli ultimi due anni, che non hanno però ancora compensato la perdita di oltre il 50 per cento subita tra il 1980 e l'inizio del 1985.

Fig. A 8

**STATI UNITI: COMMERCIO ESTERO,
COMPETITIVITÀ E DOMANDA INTERNA RELATIVA**
(indici 1980=100)



Fonti: OCSE, FMI e BI.

Nota: I flussi di scambio sono espressi a prezzi costanti. Per il metodo di calcolo degli indicatori di competitività si veda la nota metodologica in Appendice. La domanda interna relativa è costruita come rapporto tra i numeri indici di quella degli Stati Uniti e di quella complessiva degli altri paesi dell'OCSE.

L'ampliamento degli attivi delle partite correnti del Giappone e della Germania federale trae origine interamente dal miglioramento delle ragioni di scambio, pari rispettivamente al 38 e al 15 per cento, provocato sia dal calo del prezzo del petrolio sia dal rafforzamento dello yen e del marco. I flussi di scambio in volume hanno reagito ra-

pidamente all'apprezzamento dei cambi reali di queste valute, descritto in precedenza. Le esportazioni giapponesi, che nel quinquennio precedente erano salite quasi del 6 per cento all'anno, sono scese nel 1986 dell'1,4 per cento; le importazioni sono aumentate dell'11,8 per cento, pari a tre volte il ritmo di crescita della domanda interna. Anche le esportazioni tedesche sono rallentate sensibilmente, crescendo solo dell'1,3 per cento, mentre gli acquisti dall'estero sono aumentati del 6 per cento.

I mercati delle materie prime e il commercio internazionale

Le materie prime e il petrolio. — I corsi in dollari dei prodotti primari, escluse le fonti di energia, sono scesi del 3,8 per cento (tav. aA4), secondo l'indice del FMI. I loro prezzi relativi rispetto a quelli dei manufatti esportati dai paesi industriali sono calati del 19 per cento circa, del 16 per le materie prime dei soli paesi in via di sviluppo, collocandosi sul livello minimo dagli anni trenta.

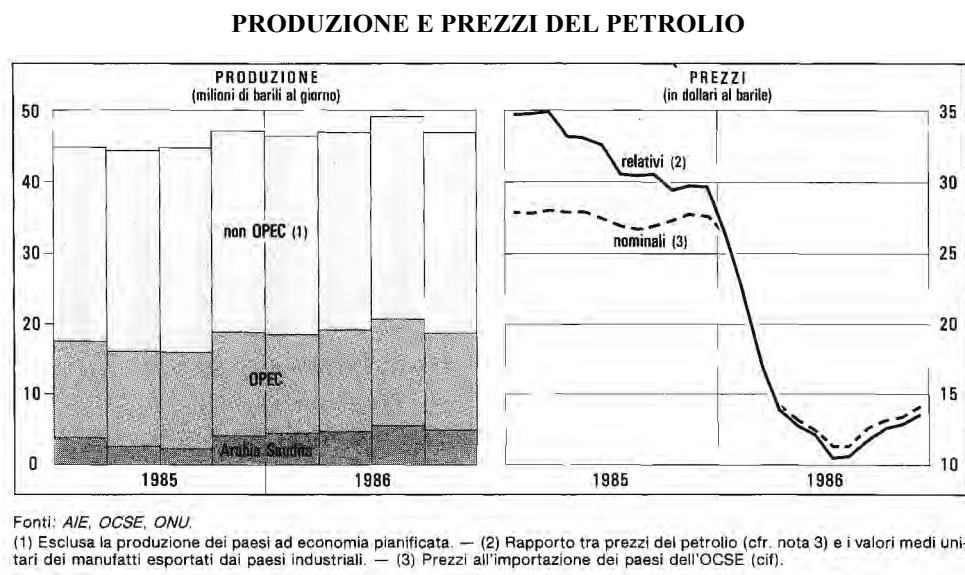
Ampie differenze si notano tra gli andamenti delle principali categorie di prodotti che compongono l'aggregato complessivo. I prezzi in dollari degli alimentari sono diminuiti del 12 per cento, quelli dei metalli del 6 per cento; le quotazioni delle bevande sono invece aumentate del 15 per cento e quelle delle altre materie prime (essenzialmente prodotti dell'agricoltura utilizzati dall'industria) dell'1,5 per cento.

Il calo dei corsi delle prime due categorie di beni continua a riflettere l'operare di fattori strutturali, più volte richiamati, che hanno prodotto un eccesso di offerta nei mercati delle materie prime non petrolifere. In particolare, si è modificato da tempo il nesso tra i corsi di queste ultime e la crescita economica dei paesi industriali e, più di recente, quello di segno opposto tra i corsi dei prodotti primari e il cambio del dollaro. Per le materie prime agricole, il lieve aumento dei prezzi, dopo l'ampia flessione del 1985, riflette il ridimensionamento della produzione, che sta riducendo lo squilibrio esistente tra domanda e offerta. L'incremento dei corsi delle bevande ha invece risentito di fattori congiunturali quale la forte impennata della fine del 1985 determinata, a sua volta, dal cattivo raccolto del caffè brasiliano e non compensata dalla discesa delle quotazioni nel corso del 1986.

I prezzi del greggio, nella media dell'anno, sono scesi di quasi il 50 per cento. L'evoluzione nel corso dell'anno è stata fortemente influenzata dalla decisione presa dall'Arabia Saudita nell'ultima parte del 1985 di abbandonare il ruolo di produttore residuale, assunto nel tentativo di contenere la flessione dei prezzi, e dal conseguente aumento della produzione saudita. Il prezzo all'importazione (*cif*) dei

paesi industriali, che nel gennaio del 1986 era ancora superiore ai 26 dollari per barile, crollava a 14 dollari nei tre mesi successivi (fig. A9). La flessione proseguiva, seppure più lentamente, fino a luglio quando le quotazioni di mercato di alcuni tipi di greggio scendevano al di sotto dei 10 dollari al barile. Nell'estate la produzione saudita raggiungeva il massimo degli ultimi quattro anni (5,5 milioni di barili al giorno). Nel contempo anche gli altri paesi dell'OPEC accrescevano la propria produzione. Nei mesi estivi i paesi del cartello producevano circa il 20 per cento in più rispetto alla media del 1985; anche i produttori non aderenti al cartello aumentavano la produzione, seppure in misura modesta. Nel complesso si determinava un eccesso di offerta di oltre 3 milioni di barili al giorno.

Fig. A 9



La costosa strategia dell'Arabia Saudita cominciava a sortire uno degli effetti sperati: indurre i produttori del cartello a una maggiore disciplina. Non raggiungeva però l'altro, forse più importante: sollecitare anche i principali produttori non membri dell'OPEC ad adottare strategie di contenimento dell'offerta al fine di conseguire un aumento duraturo delle quotazioni, accompagnato da un incremento della quota della produzione dell'OPEC sul totale mondiale. In agosto i paesi membri stabilivano di ripristinare le quote in vigore fino al 1984, per il periodo settembre-ottobre; decidevano inoltre di sottoporre l'accordo a stretto controllo, condizionando al suo rispetto ogni ulteriore iniziativa comune. L'accordo è stato poi prorogato fino alla fine dell'anno.

Nell'ultimo trimestre dell'anno scorso la produzione dell'OPEC è stata ridotta di circa 2 milioni di barili al giorno, di cui un terzo dovuto

al ridimensionamento della produzione saudita; i prezzi all'importazione dell'area industriale sono saliti fino a raggiungere, a fine anno, i 14 dollari al barile. Nella riunione di dicembre i paesi dell'OPEC hanno deciso di ripristinare, dall'inizio di febbraio, un sistema di prezzi ufficiali, differenziati attorno ai 18 dollari al barile a seconda dei diversi tipi di greggio, e hanno stabilito, per il primo semestre di quest'anno, un tetto alla produzione di 15,8 milioni di barili al giorno, con una riduzione dell'ordine del 10 per cento circa rispetto al livello dell'ultimo trimestre del 1986. Questo fatto e la favorevole evoluzione del mercato nella stagione invernale hanno ricondotto, in marzo, le quotazioni *spot* sui 18 dollari.

Il commercio internazionale e le bilance correnti delle grandi aree. — Come riflesso del crollo del prezzo del greggio, l'evoluzione degli scambi mondiali in volume è stata caratterizzata dall'ampia contrazione (22 per cento) delle importazioni dei paesi esportatori di fonti di energia, mentre quelle dei paesi industriali sono aumentate del 9 per cento. Le valutazioni della crescita del commercio mondiale, fornite dalle organizzazioni internazionali, differiscono però in misura rilevante. In base all'andamento delle esportazioni, l'aumento è stato, secondo il GATT, del 3,5 per cento. Considerando una media delle esportazioni (4 per cento) e delle importazioni (6 per cento) il FMI colloca l'incremento degli scambi vicino al 5 per cento (tav. aA4). La differenza tra le stime del FMI e quelle del GATT non riguarda quindi la valutazione della crescita del volume delle esportazioni mondiali; piuttosto essa mette in luce il problema di riconciliarla con l'aumento delle importazioni che risulta notevolmente più elevato.

Le difficoltà maggiori concernono la valutazione dei flussi commerciali dei paesi in via di sviluppo per la scarsa precisione e l'incompletezza delle rilevazioni nazionali, cui le organizzazioni internazionali devono porre rimedio con proprie stime. Tali difficoltà sono state aggravate nel 1986 dal problema del calcolo dei deflatori (valori medi unitari) dei flussi di scambio in un periodo, come quello in considerazione, in cui si sono avuti forti mutamenti dei prezzi relativi delle principali categorie di beni. L'insieme di questi problemi potrebbe avere condotto a una sottostima dell'aumento delle esportazioni dell'area in via di sviluppo (8,2 per cento secondo il FMI), sia di quelle dei paesi non esportatori di fonti di energia (7,7) sia di quelle dei paesi che esportano tali beni (9,8). Per questi ultimi, in particolare, vi è evidenza, ricavata sulla base dell'andamento delle importazioni di greggio di alcuni importanti paesi industriali, che la crescita delle esportazioni potrebbe essere stata superiore al valore stimato.

Un dato certo è costituito dall'ampio deterioramento del saldo commerciale in volume dell'area industriale, per la quale le importazioni sono cresciute a un ritmo (9 per cento) tre volte superiore a quello delle esportazioni. Ciò nonostante, il miglioramento delle ragioni di scambio di questi paesi, il più ampio del dopoguerra (9,4 per

cento), ha riportato in pareggio il saldo commerciale, che nel 1985 era stato in disavanzo per oltre 40 miliardi di dollari. Il saldo di parte corrente è migliorato di circa 45 miliardi, registrando un disavanzo di soli 7,5 miliardi di dollari (tav. aA3).

All'opposto, il saldo del commercio a prezzi costanti dell'area in via di sviluppo mostra una evoluzione assai favorevole. In particolare, i paesi esportatori di fonti di energia hanno compensato parte degli effetti prodotti dal calo del prezzo del petrolio attuando, in tempi sorprendentemente brevi e con intensità inattesa, un aggiustamento dei flussi di scambio in volume; senza di esso il peggioramento della loro bilancia commerciale avrebbe superato i 90 miliardi di dollari, contro i 50 effettivamente registrati. Ne è seguita una riduzione dell'avanzo che per il 1986 è stato inferiore ai 20 miliardi di dollari. Poiché questi paesi hanno un passivo strutturale negli scambi di servizi e nei trasferimenti, il conto corrente è tornato in disavanzo (36 miliardi di dollari) dopo il temporaneo e modesto attivo dell'anno precedente (3 miliardi di dollari). L'insieme dei paesi in via di sviluppo non esportatori di fonti di energia ha ridotto il proprio disavanzo corrente di circa 15 miliardi di dollari, portandolo a 11,9 miliardi, soprattutto in seguito al miglioramento dei flussi commerciali in volume, già ricordato in precedenza, essendo le ragioni di scambio di questi paesi rimaste stabili.

Un elemento caratteristico dell'evoluzione del commercio mondiale nel 1986 è costituito dalla profonda modifica della sua composizione merceologica. Secondo le stime del GATT, gli scambi di minerali sono aumentati del 7 per cento circa, in seguito al forte incremento di quelli di petrolio. Ciò costituisce un'inversione di tendenza rispetto alla flessione pressoché continua registrata dal 1979. Per la prima volta negli anni ottanta questi prodotti hanno contribuito alla crescita del commercio mondiale più dei manufatti, i cui scambi sono cresciuti in volume solo del 3 per cento rispetto al 5,5 dell'anno precedente. Tale evoluzione, che trova riscontro nel rallentamento della produzione mondiale, è dovuta in parte alla composizione geografica del commercio mondiale, che ha registrato una eccezionale contrazione delle importazioni dei paesi esportatori di petrolio che concentrano i propri acquisti dall'estero nel settore manifatturiero. Rimane il fatto che il 1986 è stato, dalla fine della guerra, uno degli anni in cui il commercio di manufatti è cresciuto meno. Infine, è proseguita anche lo scorso anno la tendenza alla riduzione della quota dei prodotti agricoli nel commercio mondiale: gli scambi di tali prodotti sono aumentati infatti, secondo il GATT, solo dell' 1 per cento.

Il commercio internazionale di prodotti agricoli. — Negli anni ottanta la crescita del commercio di prodotti agricoli è stata in media dell' 1,5 per cento all'anno, pari a un terzo di quella registrata nel de-

cennio precedente; essa è risultata di un punto percentuale inferiore al ritmo di aumento dell'offerta. Il fenomeno è il riflesso, oltre che del progresso tecnologico, anche delle politiche di sostegno messe in atto sia nell'area dei paesi in via di sviluppo, sia in quella industriale. Mentre nel primo caso tali politiche trovano giustificazione nel perseguimento dell'autosufficienza alimentare, nel caso dei paesi industriali esse, motivate soprattutto dalla volontà di sostenere i redditi dei produttori, hanno sempre più l'effetto di ampliare l'eccesso di offerta che caratterizza i mercati dei prodotti agro-alimentari e ne comprimono ulteriormente le quotazioni internazionali.

Il valore degli scambi mondiali di prodotti agricoli è sceso, in rapporto al commercio totale, dal 14,9 per cento nel 1980 al 13,8 nel 1985. Il saldo agricolo dei paesi industriali, attivo per circa un miliardo di dollari nel 1980, è diventato passivo per oltre 3 miliardi nel 1985, anno in cui, secondo valutazioni preliminari, dovrebbe essere aumentato l'avanzo dei PVS, mentre i paesi a economia pianificata non dovrebbero aver registrato riduzioni significative della loro forte dipendenza dall'estero.

Il peggioramento del saldo agricolo dei paesi industriali è imputabile principalmente agli scambi di prodotti agro-alimentari che nel 1985 hanno dato luogo a un disavanzo di 1 miliardo di dollari, rispetto a un avanzo di 6,7 miliardi nel 1980; il saldo negativo degli scambi di materie prime agricole si è invece dimezzato. Tale peggioramento è ascrivibile, pressoché interamente, agli Stati Uniti, il cui tradizionale avanzo, che agli inizi degli anni ottanta sfiorava i 20 miliardi di dollari, si è ridotto a 2 miliardi circa nel 1985. Stime recenti indicano che nel 1986 il saldo è stato addirittura negativo. Nel 1985 il Giappone è diventato il principale importatore netto con un disavanzo di 16,3 miliardi di dollari (tav. A6), sebbene il sostegno alla produzione in quel paese sia il più ampio tra quelli dei maggiori paesi industriali. Il disavanzo della bilancia agro-alimentare della Comunità europea si è progressivamente ridotto, soprattutto negli anni ottanta, fino a 11 miliardi di dollari nel 1985. A ciò ha contribuito, in particolare, il forte rallentamento delle importazioni.

La mutata collocazione della Comunità nel commercio mondiale di derrate alimentari è dovuta in parte notevole all'operare della politica agricola comune (PAC). Essa ha contribuito a ridurre e, in alcuni casi, annullare i disavanzi in svariati comparti e accrescere gli avanzi in altri. Significativo è il caso della bilancia cerealicola che, passiva negli anni settanta, ha registrato avanzi crescenti dal 1980 (2,7 miliardi di dollari nel 1985). Col raggiungimento della pressoché completa autosufficienza, i benefici della PAC si sono rapidamente ridotti negli ultimi anni: i redditi degli agricoltori aumentano tendenzialmente meno di quelli negli altri comparti, mentre il principio dell'unicità del mercato è contraddetto dalla differenziazione delle politiche di sostegno e

dal sistema degli importi compensativi intracomunitari. Emergono altresì sempre più chiaramente i costi del mantenimento di una politica di sostegno al settore agricolo che conduce a sistematici e ampi divari tra prezzi interni e quotazioni internazionali e determina crescenti eccedenze in alcune produzioni e oneri per il bilancio comunitario (confronta cap. Al).

Tav. A 6

SALDI NEGLI SCAMBI DI PRODOTTI AGRICOLI (1)

Paesi	1965	1970	1975	1980	1985
Prodotti agro-alimentari					
CEE	- 6,8	- 8,8	- 13,8	- 17,6	- 11,1
Stati Uniti	1,7	0,5	10,3	18,2	2,1
Giappone	- 1,1	- 2,9	- 9,5	- 15,1	- 16,3
	<i>di cui:</i>				
Cereali					
CEE	- 1,2	- 1,3	- 1,9	1,1	2,7
Stati Uniti	2,4	2,4	11,5	17,8	10,2
Giappone	- 0,6	- 1,0	- 3,3	- 4,1	- 3,9
Materie prime agricole					
CEE	- 4,0	- 5,2	- 8,4	- 17,9	- 11,2
Stati Uniti	- 0,3	0,1	1,3	4,9	1,2
Giappone	- 1,0	- 2,5	- 4,3	- 11,8	- 7,9
Totale prodotti agricoli					
CEE	- 10,8	- 14,0	- 22,2	- 35,5	- 22,2
Stati Uniti	1,4	0,6	11,6	23,1	3,3
Giappone	- 2,1	- 5,4	- 13,8	- 26,9	- 24,2

Fonte: *Elaborazioni su dati OCSE.*
 (1) Saldi fob-cif in miliardi di dollari. Codici della *Standard International Trade Classification*: prodotti agro-alimentari: 0 + 1 + 22 + 4; cereali: 041 - 045; materie prime agricole: 2 - 22 - 27 - 28; totale prodotti agricoli: prodotti agro-alimentari e materie prime agricole.

Si è modificata inoltre la direzione geografica del commercio agricolo della Comunità. Dal lato delle importazioni, soprattutto dei prodotti cui è garantita la maggiore protezione, la PAC ha operato nel senso di un ampliamento dei flussi intracomunitari, mentre la quota delle esportazioni extracomunitarie ha registrato aumenti che, sebbene modesti, sono avvenuti in un mercato sempre più ristretto.

Anche la posizione dei singoli paesi sul mercato intracomunitario è mutata profondamente. Con riferimento ai flussi commerciali dei prodotti esplicitamente considerati nei dettati della PAC, il disavanzo dell'Italia verso la CEE si è progressivamente ampliato, fino a superare i 7 miliardi di dollari nel biennio 1984-85 per effetto dell'aumentato passivo verso la Germania federale, la Francia e i Paesi Bassi. E' migliorata, al contrario, la posizione della Germania federale, il cui di-

savanzo agricolo si è ridotto tra il 1977-78 e il 1984-85, e soprattutto quelle della Francia e dei Paesi Bassi, che hanno registrato saldi positivi per ammontari crescenti (tav. A7). Anche l'evoluzione delle quote delle esportazioni agricole intracomunitarie è stata molto differenziata. Nel periodo 1970-1985 la Germania federale ha conseguito i maggiori guadagni su tutti i singoli mercati comunitari e in tutte le produzioni, anche in quelle tipiche dell'area mediterranea. Mentre le quote della Francia hanno subito un forte ridimensionamento, nel caso dell'Italia a miglioramenti modesti in alcuni settori strutturalmente deficitari hanno fatto riscontro riduzioni di quote, anche rilevanti, proprio nei settori dove il paese avrebbe dovuto sfruttare i maggiori vantaggi comparati (frutta, legumi, ortaggi e vino).

Tav. A7

COMMERCIO AGRICOLO INTRACOMUNITARIO

(Saldi e quote di mercato delle esportazioni (1))

Paesi	1970-71		1977-78		1984-85	
	Saldo	Quota	Saldo	Quota	Saldo	Quota
Italia	- 1,0	9,1	- 4,5	7,9	- 7,4	8,1
Belgio	- 0,1	10,3	- 1,2	9,8	- 0,2	10,3
Francia	1,9	25,2	4,4	22,1	6,9	22,7
Germania federale	- 4,4	8,7	- 8,8	13,0	- 7,5	14,6
Paesi Bassi	3,3	28,4	10,0	26,4	11,1	25,6

Fonti: *Elaborazioni su dati OCSE.*

(1) Saldi fob-cif in miliardi di dollari. Il commercio agricolo si riferisce a quelle produzioni esplicitamente considerate nei dettati della PAC (Allegato 2 all'articolo 38 del Trattato di Roma). Esso copre circa l'80 per cento dell'aggregato costituito dai prodotti agro-alimentari e dalle materie prime agricole (cfr. nota Tav. A 6). Per favorire il confronto intertemporale i saldi e le quote di mercato si riferiscono alla CEE (10 paesi). I saldi sono cumulati nel periodo; le quote sono, invece, medie nel periodo.

Nel complesso la PAC, accordando un maggiore grado di protezione alle produzioni continentali a scapito di quelle mediterranee, sembra abbia contribuito a mantenere la specializzazione produttiva nei mercati più protetti che rimangono appannaggio, quasi esclusivo, dei paesi che godevano sin dall'inizio di vantaggi comparati in quelle produzioni.

I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LE RISERVE UFFICIALI

I mercati finanziari internazionali

Nel 1986 si è registrato, per il terzo anno consecutivo, un forte aumento dell'attività sui mercati finanziari internazionali. Il totale dei finanziamenti lordi è risultato pari a 376 miliardi di dollari, con un incremento del 34 per cento rispetto all'anno precedente (tav. A8). Come nel 1985, una quota importante delle operazioni è costituita da rinegoziazioni determinate dalla discesa dei tassi d'interesse (fig. A 10) e dall'ulteriore miglioramento delle condizioni. Al netto delle rinegoziazioni e delle duplicazioni contabili, il flusso di finanziamenti complessivi risulta pari a 262 miliardi di dollari contro i 182 dell'anno precedente.

Tav. A 8

FINANZIAMENTI DAI MERCATI INTERNAZIONALI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1983	1984	1985	1986
Emissioni lorde di obbligazioni (1)	77,1	111,5	167,7	226,4
di cui: a tasso variabile	19,5	38,2	58,4	50,7
Crediti sindacati (2)	67,2	57,0	42,0	47,8
di cui: crediti concertati (3)	17,9	11,7	9,0	11,6
Back-up facilities (4)	9,5	28,8	46,8	27,0
ECP programmes e non-underwritten facilities	—	—	21,8	63,6
Emissioni internazionali di titoli azionari	—	0,3	2,3	11,3
Totale finanziamenti lordi	153,8	197,6	280,6	376,1
Credito bancario netto (5)	85,0	90,0	105,0	160,0
Emissioni nette di obbligazioni	58,0	83,0	125,0	156,0
Altre forme di finanziamento (6)	—	0,3	7,0	22,0
Totale finanziamenti netti (7)	130,0	145,0	182,0	262,0

Fonti: *BRI* e *OCSE*.

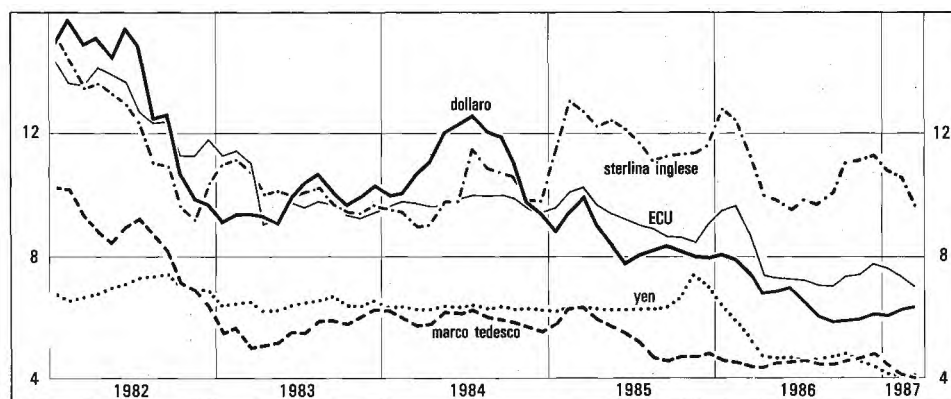
(1) Emissioni sull'euromercato ed emissioni estere sui mercati nazionali. — (2) Eurocrediti e crediti esteri a medio e a lungo termine annunciati; si escludono le rinegoziazioni. — (3) Crediti bancari concessi nell'ambito di negoziati di ristrutturazione del debito. — (4) Linee di credito connesse all'emissione di titoli; si escludono le rinegoziazioni e le linee di credito connesse a operazioni di acquisizione e fusione. — (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) *Euro-notes* detenute al di fuori del sistema bancario ed emissioni internazionali di titoli azionari. — (7) 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.

Lo sviluppo dei mercati è stato caratterizzato da un significativo mutamento dell'importanza relativa dei diversi strumenti. Alla crescente rilevanza delle obbligazioni a tasso fisso, delle attività finanziarie legate a titoli azionari e dei programmi di emissione di eurocommercial paper (ECP) si è contrapposto un ridimensionamento dei titoli a tasso variabile e delle backup facilities.

È inoltre aumentato il ricorso al mercato da parte del sistema bancario, la cui quota sui finanziamenti totali è salita dal 20 al 25 per cento. Per quanto riguarda le forme di raccolta delle banche, da un lato è diminuito l'impiego di titoli irredimibili a tasso variabile, sia per la minore disponibilità del mercato ad assorbire questi strumenti sia per il continuo deprezzamento del dollaro, dall'altro si è accresciuta la loro presenza in altri segmenti dell'euromercato soprattutto per il crescente numero di operazioni di swap. Particolarmente rilevante è risultato il ruolo delle banche giapponesi, che sono diventate le prime per raccolta di fondi (da 4 miliardi di dollari nel 1985 a 18).

Fig. A 10

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



Fonte: BRI.

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

Lo scorso anno, soprattutto in seguito alla forte crescita nel secondo semestre, si è avuto il più ampio aumento mai registrato delle attività internazionali delle banche dichiaranti alla **BRI** (477 miliardi di dollari, a tassi di cambio costanti). Questa espansione è risultata pari al doppio di quella dell'anno precedente e superiore dell'80 per cento rispetto al massimo storico del 1981. Gran parte dell'incremento è, tuttavia, derivato dall'eccezionale sviluppo dell'attività interbancaria, la cui quota, tra il 1985 e il 1986, è salita dal 78 al 90 per cento del totale.

I dati più recenti diffusi dalla BRI relativi alla struttura dell'attività bancaria internazionale per nazionalità della casa madre mostrano, inoltre, che, alla fine dello scorso settembre, il 32 per cento delle attività verso l'estero era di pertinenza delle banche giapponesi contro il 19 di quelle statunitensi; alla fine del 1985 le quote erano, invece, rispettivamente pari al 26 e al 22 per cento. Gli ampi attivi di parte corrente del Giappone e le misure adottate negli ultimi anni dalle autorità di quel paese per favorire l'utilizzo dello yen come valuta internazionale e per liberalizzare l'attività sui mercati finanziari esteri da parte dei residenti sono stati tra i principali fattori che hanno contribuito alla crescita

d'importanza del sistema finanziario giapponese. Un significativo impulso all'attività interbancaria con il Giappone è derivato anche dall'apertura, il primo dicembre dello scorso anno, di un centro offshore a Tokio caratterizzato da una struttura simile alle International Banking Facilities (IBF) costituite nel 1981 negli Stati Uniti. Alla fine del 1986, il totale delle attività su questo mercato ha raggiunto i 94 miliardi di dollari.

Nell'ambito dei finanziamenti lordi il volume delle emissioni di obbligazioni sui mercati internazionali è aumentato del 35 per cento, raggiungendo i 226 miliardi di dollari. Tenendo conto delle operazioni di rifinanziamento, le emissioni nette sono risultate pari a circa 156 miliardi, con un aumento del 25 per cento rispetto al 1985.

Oltre l'80 per cento delle emissioni di obbligazioni è avvenuto sull'euromercato. Particolarmente rilevante è stato lo sviluppo del mercato dell'euro-yen che, tra il 1984 e il 1986, è aumentato più di dieci volte, passando da 287 a 3.123 miliardi di yen. In aggiunta ai provvedimenti adottati nel corso dell'anno dalle autorità giapponesi per liberalizzare questo mercato, una delle cause dell'accresciuta attività è rappresentata dall'ampio ricorso alla tecnica dello swap, che ha consentito ai prenditori esteri di trasformare passività a tasso fisso denominate nella valuta giapponese in passività a tasso variabile denominate in dollari. Alla forte espansione del mercato dell'euro-yen si è contrapposta, nel 1986, una contrazione delle emissioni estere in Giappone. Ciò ha indotto, dal dicembre scorso, le banche giapponesi a rendere meno selettivi i criteri di ammissione delle imprese estere che intendono ricorrere a quel mercato.

Per quanto riguarda i diversi settori del comparto obbligazionario, le emissioni a tasso fisso e quelle legate a titoli azionari hanno mostrato la crescita più significativa. Le prime, favorite, soprattutto nella prima metà dell'anno, dalle attese di ribasso dei tassi d'interesse, sono aumentate da 93 a 147 miliardi di dollari, mentre le seconde sono praticamente raddoppiate raggiungendo i 22 miliardi di dollari. In particolare, il positivo andamento delle principali piazze finanziarie ha agevolato sia l'emissione di obbligazioni collegate a warrants su titoli azionari, che sono aumentate da 4 a 15 miliardi di dollari, sia lo sviluppo di un attivo mercato internazionale di titoli azionari, il cui volume complessivo è risultato pari a oltre 11 miliardi di dollari. Le obbligazioni a tasso variabile hanno, invece, registrato una battuta d'arresto: il volume delle emissioni, nonostante l'incremento registrato nel secondo semestre, si è ridotto da 58 a 51 miliardi di dollari.

L'andamento delle obbligazioni a tasso variabile ha risentito di quanto avvenuto nel comparto dei titoli irredimibili. Nella seconda metà dell'anno, questi strumenti sono stati offerti in quantità eccessiva; inoltre, i loro rendimenti sono stati ritenuti dagli operatori non proporzionati ai rischi loro connessi. Alla crisi di questo mercato ha contribuito anche il timore che le autorità giapponesi, oltre a consentire alle banche nazionali di emettere obbligazioni irredimibili a tasso variabile, adottassero un provvedimento che richiedesse alle banche di computare la loro disponibilità di questi strumenti a fronte del capitale proprio (le banche giapponesi sono le principali detentrici di titoli irredimibili). Il 3 dicembre scorso, la repentina discesa delle quotazioni sul mercato secondario ha causato la sospen-

sione delle transazioni e il ritiro di numerosi operatori. Nonostante la successiva riapertura delle contrattazioni, una situazione di incertezza continua a caratterizzare questo comparto.

Dopo tre anni di continui ridimensionamenti, i crediti sindacati hanno mostrato sintomi di ripresa. Il totale dei nuovi crediti è infatti aumentato da 42 a quasi 48 miliardi di dollari. Le condizioni dei prestiti sono ulteriormente migliorate per i prenditori; lo *spread* medio sul LIBOR è, infatti, sceso, rispetto al 1985, da 0,6 a 0,4 punti percentuali.

Il mercato delle *back-up facilities* ha, invece, mostrato un forte ridimensionamento: il totale delle emissioni è sceso da 47 a 27 miliardi di dollari. Questa riduzione è stata più che compensata dal ricorso ai programmi di emissione di ECP e ad altre facilitazioni che non implicano impegni di sottoscrizione da parte delle banche. Il mercato degli ECP è diventato, nel giro di soli due anni, il secondo per importanza dopo quello delle obbligazioni a tasso fisso. La preferenza per questo strumento si spiega sia col minor costo e con la maggiore flessibilità, sia per l'introduzione, da parte dei principali paesi industriali, di requisiti patrimoniali per quanto riguarda le operazioni «fuori bilancio».

A causa della loro crescente rilevanza, negli ultimi anni le autorità di Vigilanza dei maggiori paesi hanno cominciato a includere questo tipo di operazioni nella valutazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche. Nell'aprile del 1985 la Banca d'Inghilterra ha incluso nel calcolo del risk-asset ratio le note issuance facilities (NIF) e le revolving underwriting facilities (RUF) con un peso pari al 150 per cento. Dal giugno del 1986, anche le banche tedesche devono includere per il calcolo dei coefficienti patrimoniali le euronote facilities con una ponderazione del 50 per cento, che scende al 20 nel caso in cui l'emittente sia un istituto di credito nazionale. Dal settembre scorso, inoltre, le banche giapponesi devono rispettare l'obbligo di non superare un prestabilito risk-asset ratio per quanto concerne le loro operazioni con non residenti. Nella definizione di tale rapporto è stato attribuito un peso pari al 30 per cento agli impegni quali le NIF e le RUF. Infine, l'accordo raggiunto all'inizio di quest'anno tra le autorità inglesi e quelle statunitensi prevede l'introduzione di parametri comuni per la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale delle rispettive banche. Gli aspetti principali di questo accordo sono: (i) una comune definizione di capitale; (ii) l'adozione di un sistema di ponderazione delle diverse attività e delle poste «fuori bilancio» secondo il grado di rischio loro connesso; (iii) l'obbligatorietà del rispetto da parte delle banche di un valore minimo del rapporto tra le due precedenti grandezze. Anche l'Italia ha di recente introdotto una serie di provvedimenti in materia di adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi; essi sono descritti in questa Relazione, nella parte dedicata all'attività di Vigilanza.

Nel 1986 è continuata la concentrazione dei finanziamenti lordi complessivi in favore dei paesi industriali, la cui quota è salita dall'82 al 91 per cento del totale. Questa evoluzione riflette, tra l'altro, il continuo processo di integrazione tra mercato nazionale e internazionale che consente agli operatori di far ricorso indifferentemente all'uno o all'altro secondo il mutare delle condizioni relative. Al contrario, la quota dei finanziamenti diretti sia ai PVS non petroliferi sia ai paesi dell'Est europeo si è dimezzata scendendo, rispettivamente, al 4 e all'1 per cento del totale (tav. aA 13).

Per quanto riguarda infine la composizione per valuta dei finanziamenti, la quota in dollari, a tassi di cambio costanti, è rimasta stabile intorno al 64 per cento del totale. Lo yen ha rafforzato la sua posizione nel novero delle principali valute internazionali, in modo particolare nel comparto obbligazionario, dove la quota di finanziamenti nella valuta giapponese ha raggiunto un nuovo massimo pari all'8 per cento. Si è registrato, inoltre, un maggiore impiego della sterlina inglese in seguito alla decisione di molti operatori di quel paese di spostarsi dal mercato interno a quello internazionale. Al contrario, si è avuto un sensibile ridimensionamento della quota dell'ECU sia nel comparto obbligazionario (dal 4,6 al 2,9 per cento) sia, soprattutto, in quello dei crediti sindacati (dal 6,2 all'1,7 per cento). Questo andamento riflette, soprattutto, gli effetti negativi del deprezzamento della sterlina inglese sul valore dell'ECU.

La liberalizzazione dei mercati finanziari. — Nel 1986 è proseguito il processo di liberalizzazione e di integrazione dei mercati finanziari. Un passo importante verso la globalizzazione dei mercati è rappresentato dalla riorganizzazione della piazza finanziaria di Londra. Il 27 ottobre scorso, l'entrata in vigore di nuove regole ha profondamente mutato l'assetto di questo mercato. Tra i principali cambiamenti, introdotti per accrescerne l'efficienza e la liquidità e contrastare così la concorrenza di altri centri finanziari internazionali, si possono ricordare il passaggio da un sistema di commissioni fisse a uno di commissioni negoziabili e l'abolizione della distinzione tra *jobber* e *broker*. Queste riforme, insieme a una rapida trasformazione tecnologica, hanno stimolato un maggior grado di concorrenza tra gli operatori, che ha ridotto i costi di transazione e aumentato la liquidità del mercato.

In ambito europeo, l'approvazione, nel novembre scorso, della terza modifica della Direttiva della CEE sui movimenti di capitale rappresenta la prima tappa di un processo di liberalizzazione delle transazioni finanziarie che dovrà condurre, entro il 1992, alla costituzione di un mercato unico dei capitali.

In base a questa modifica, i paesi membri della CEE sono tenuti, dal febbraio di quest'anno, ad abolire i controlli sui crediti commerciali a lungo termine (oltre i cinque anni), sulle operazioni di acquisto di titoli a medio e a lungo termine non quotati (comprese le quote di organismi di investimento collettivo) e sull'emissione e il collocamento di titoli nazionali sui mercati esteri. Per conformarsi a questa modifica la Spagna e il Portogallo avranno tempo, rispettivamente, fino al 31 dicembre del 1990 e del 1992, la Grecia fino al termine del 1988, mentre l'Irlanda e l'Italia potranno usufruire delle esenzioni già in essere fino al 19 dicembre di quest'anno (cfr. Bollettino Economico, n. 8, febbraio 1987, pagg. 14-15).

In alcuni paesi europei è continuato il processo di liberalizzazione delle transazioni finanziarie con l'estero. In Francia, dopo le misure adottate in maggio, tra cui l'abolizione della devise titre, sono stati introdotti ulteriori provvedimenti quali, ad esempio, l'autorizzazione per le banche di concedere prestiti in franchi a non residenti nella misura delle loro

disponibilità in franchi di provenienza estera, l'abolizione dell'autorizzazione preventiva per le operazioni di acquisto e di vendita di titoli esteri non quotati, la soppressione del massimale sia sull'utilizzo delle carte di credito per le spese turistiche all'estero sia sui trasferimenti bancari all'estero la cui natura risulti giustificata. Inoltre, dall'inizio di quest'anno è stato consentito alle banche francesi e, in parte, alle loro consociate estere di emettere obbligazioni sul mercato dell'euro-franco. Le autorità olandesi hanno abolito gli ultimi controlli sui movimenti di capitale, consentendo l'emissione sul mercato nazionale di titoli esteri denominati in fiorini, l'acquisto da parte di residenti di titoli in fiorini emessi sui mercati esteri e i prestiti in valuta nazionale a non residenti da parte dei residenti. Nella Germania federale, infine, sono state ammesse anche alcune banche estere al consorzio per il collocamento dei titoli pubblici. 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.

Per quanto riguarda il Giappone, nella prima parte dell'anno è stata adottata una serie di provvedimenti per accrescere il grado di apertura del mercato dell'euro-yen. Con queste misure si è consentito: (i) la riduzione del *rating* minimo richiesto agli operatori non residenti per accedere a questo mercato; (ii) l'emissione, da parte di società giapponesi, di titoli a tasso variabile e di obbligazioni convertibili in un'altra valuta; (iii) la riduzione, da 180 a 90 giorni, del periodo successivo a un'emissione nel quale è fatto divieto ai residenti di acquistare attività denominate in euro-yen (questo provvedimento non si applica alle obbligazioni convertibili in un'altra valuta); (iv) l'emissione di obbligazioni in euro-yen da parte delle banche estere.

Il debito estero

Nel 1986 la situazione debitoria dei PVS si è nuovamente aggravata. Per i quindici paesi maggiormente indebitati, il rapporto tra pagamenti per il servizio del debito ed esportazioni di beni e servizi è salito al 44 per cento, che risulta il valore più elevato dopo quello registrato nel 1982 all'insorgere della crisi debitoria (tav. A 9). Il debito estero ha invece raggiunto il massimo storico di quasi tre volte e mezzo il valore complessivo annuo delle esportazioni e di circa la metà del PIL di questi paesi.

Un peggioramento si è anche avuto nei paesi debitori a pia basso reddito. Per questi paesi il rapporto tra servizio del debito ed esportazioni è salito dal 32 per cento nel 1985 al 37, mentre il rapporto tra debito ed esportazioni è aumentato dal 399 al 433 per cento.

Per quanto riguarda i paesi dell'Est europeo, il debito lordo in valute convertibili è aumentato per il secondo anno consecutivo, passando da 96 a 115 miliardi di dollari tra la fine del 1985 e quella del

1986. Nel contempo, il rapporto tra debito ed esportazioni è salito dal 124 al 174 per cento. Per la prima volta dal 1981, la bilancia delle partite correnti in valute convertibili di questo gruppo di paesi ha fatto registrare un disavanzo pari a oltre un miliardo di dollari. Parte di questo peggioramento è dovuto all'Unione Sovietica, le cui esportazioni hanno risentito negativamente del calo del prezzo del petrolio.

Tav. A 9

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO DEI PVS

(miliardi di dollari e valori percentuali)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986
Paesi in via di sviluppo					
Debito totale (1)	849,6	898,4	946,8	1.009,1	1.094,9
a breve termine	203,5	187,2	192,5	176,7	177,2
debito totale/esportazioni	120,1	133,3	133,7	147,8	167,5
servizio del debito/esportazioni	19,5	18,9	20,1	20,5	22,4
di cui: 15 paesi fortemente indebitati (2)					
Debito totale	383,1	394,2	410,9	417,2	434,4
debito totale/esportazioni	269,8	289,7	272,1	284,2	337,9
servizio del debito/esportazioni	49,4	42,5	41,1	38,7	43,9
paesi a più basso reddito (3)					
Debito totale	60,9	65,4	70,3	78,5	93,2
debito totale/esportazioni	325,0	341,9	352,1	398,8	432,7
servizio del debito/esportazioni	22,6	26,5	29,4	32,4	36,8
Paesi dell'Est europeo (4)					
Debito totale (1)	89,6	84,6	81,5	96,3	114,7
Debito totale netto (5)	74,0	64,9	59,4	69,3	85,3
debito netto/esportazioni	123,0	106,0	97,0	124,0	174,0
servizio del debito/esportazioni	44,0	36,0	32,0	34,0	36,0

Fonti: BRI, FMI e OCSE.

(1) Consistenze lorde di fine periodo. — (2) Cfr. il Glossario. — (3) Comprende tutti quei paesi, ad 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.

Nel 1986 la proposta avanzata nell'ottobre dell'anno precedente dal Segretario al Tesoro americano Baker per fronteggiare la crisi del debito non ha dato i risultati sperati. I finanziamenti esterni sono, infatti, risultati inferiori alle attese a causa, soprattutto, della crescente riluttanza delle banche commerciali ad accrescere la loro esposizione verso i paesi debitori. Anche il quadro macroeconomico di riferimento è stato meno favorevole di quello ipotizzato in quanto la crescita nei paesi industriali (2,4 per cento) e quella del commercio mondiale (3,5 per cento secondo il GATT) sono risultate inferiori al previsto (rispettivamente 3 e 5 per cento).

Per effetto del processo di ristrutturazione, la quota a breve sul totale del debito dei PVS è scesa dal 18 per cento del 1985 al 16 (tav. aA 25). Nel 1986 sono stati conclusi nell'ambito del Club di Parigi diciassette accordi di ristrutturazione per complessivi 13 miliardi di dollari. Questo risultato porta a 46 miliardi l'ammontare complessivo dei crediti ristrutturati nel quadriennio 1983-86, a riprova della rilevanza che l'attività svolta in tale sede ha assunto nel processo di rinegoziazione del servizio del debito dei PVS. I debiti a lungo termine ristrutturati dalle banche commerciali sono risultati pari a 62 miliardi di dollari, contro i 13 circa del 1985. Di questo ammontare, 44 miliardi sono stati rinegoziati dal Messico, 7 miliardi dal Brasile e 4 dalla Nigeria.

Nel 1986 i paesi che hanno beneficiato maggiormente delle ristrutturazioni concordate nell'ambito del Club di Parigi sono stati la Nigeria (6,7 miliardi di dollari) e il Messico (1,9 miliardi). La Costa d'Avorio è stato il primo paese africano (e il secondo in assoluto) al quale è stata concessa una ristrutturazione pluriennale. Nei primi tre mesi di quest'anno, nell'ambito del Club di Parigi sono stati raggiunti cinque accordi per un totale di 6,6 miliardi di dollari, di cui 4,3 nei confronti del Brasile. Questo paese ha ottenuto la ristrutturazione del debito nei confronti dei creditori ufficiali pur non avendo concordato con il FMI un programma di aggiustamento, condizione questa che, dalla metà degli anni settanta, era stata necessaria per ottenere una ristrutturazione dal Club di Parigi.

Nonostante le ristrutturazioni e il ribasso dei tassi d'interesse (tav. aA 11), nel 1986 i pagamenti effettuati dai PVS per il servizio del debito a medio e a lungo termine sono risultati, secondo le stime della Banca mondiale, per il terzo anno consecutivo, superiori ai prestiti ricevuti. Per i paesi maggiormente indebitati, in particolare, il trasferimento netto negativo è stato di 26 miliardi di dollari, pari a oltre il 3 per cento del loro PIL.

Il tasso medio d'interesse pagato da questi paesi, ottenuto dal rapporto tra pagamenti per interessi e debito totale, è sceso dal 9,4 per cento del 1985 all'8,1. Tuttavia, il tasso d'interesse reale pagato dai maggiori paesi debitori, calcolato deflazionando il tasso medio nominale con la variazione percentuale dei valori unitari in dollari delle loro esportazioni, è aumentato nello stesso periodo dal 14,5 al 19,6 per cento (fig. A II).

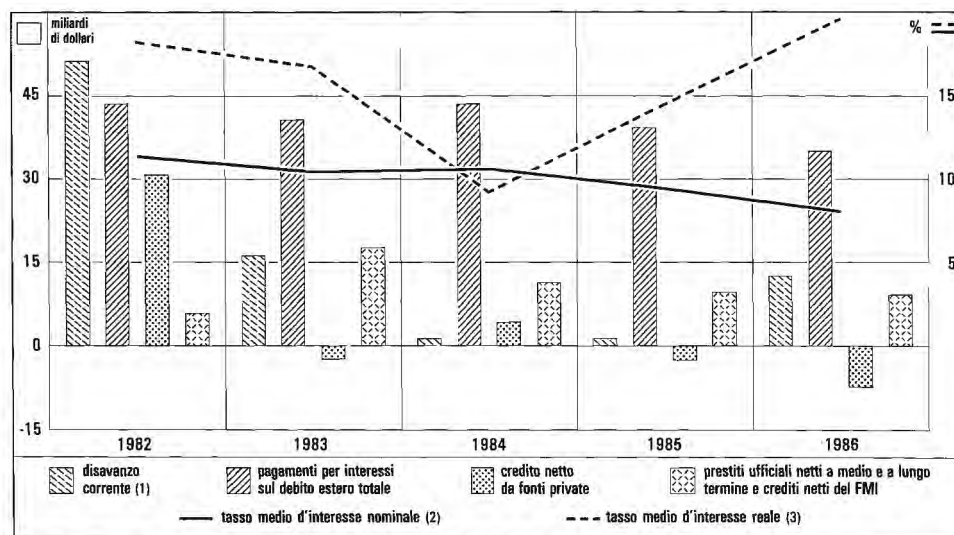
Tale evoluzione ha riflesso la diminuzione, per il quinto anno consecutivo, dei prestiti esteri netti ai PVS, che nel 1986 sono risultati pari a 35 miliardi di dollari (tav. aA24). Alla contrazione del credito da fonti private non ha fatto riscontro un aumento né dei trasferimenti ufficiali né degli investimenti diretti che sono risultati pari rispettivamente a 14 e a 13 miliardi di dollari.

I nuovi crediti concessi dal FMI ai PVS sono stati pari a circa 4 miliardi di DSP, valore analogo a quello dell'anno precedente. In seguito, tuttavia, al forte aumento dei rimborsi dei prestiti concessi a questi paesi a partire dal 1982 (passati da 3,6 miliardi di DSP del 1985

a 5,7 miliardi), per la prima volta dall'inizio della crisi del debito, lo scorso anno i finanziamenti netti concessi dal FMI sono risultati negativi.

Fig. A 11

FINANZIAMENTO ESTERNO DEI PVS MAGGIORMENTE INDEBITATI E COSTO DELL'INDEBITAMENTO



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 valori unitari in dollari delle esportazioni dei PVS maggiormente indebitati.

I prestiti erogati dalle banche multilaterali di sviluppo si sono accresciuti a ritmo soddisfacente, anche se inferiore a quello ipotizzato nella proposta del Segretario al Tesoro Baker (7,3 miliardi di dollari di erogazioni lorde nel 1986 dalla Banca mondiale e dalla Banca interamericana di sviluppo a favore dei quindici paesi maggiormente indebitati contro i 9 previsti). La Banca mondiale, in particolare, ha fortemente aumentato l'ammontare dei finanziamenti, specie di quelli diretti all'aggiustamento strutturale e settoriale che hanno procedure di esborso più rapide. I nuovi impegni in favore dei paesi maggiormente indebitati sono cresciuti nel 1986 del 18 per cento rispetto all'anno precedente, mentre gli esborsi lordi sono aumentati del 42 per cento, risultando pari a 5,7 miliardi di dollari. L'aumento degli esborsi della Banca mondiale e il ruolo crescente svolto da questa istituzione per fronteggiare la crisi del debito richiedono che sia raggiunto, entro tempi brevi, un accordo per la ricostituzione del suo capitale. In mancanza, infatti, i prestiti potrebbero cozzare contro i limiti consentiti già nel corso dell'anno finanziario terminante a giugno 1988.

Gli esborsi lordi da parte della Banca interamericana e di quella asiatica di sviluppo sono invece risultati stazionari (rispettivamente intorno a 2,3 e a un miliardo di dollari) mentre si sono accresciuti i prestiti della Banca africana di sviluppo, passati da 531 milioni di dollari nel 1985 a 673 milioni lo scorso anno.

Un contributo alla soluzione dei problemi dei paesi più poveri è rappresentato dall'accordo raggiunto nel dicembre scorso per l'ottava ricostituzione delle risorse dell'IDA pari a 12,4 miliardi di dollari, con un contributo italiano di 700 milioni di dollari. Inoltre, nel corso del 1986 sono stati approvati dal FMI i primi programmi nell'ambito della Structural Adjustment Facility (SAF): alla fine di aprile di quest'anno, erano stati approvati dieci programmi per un importo pari a 327 milioni di DSP. Tuttavia, per far fronte alle difficoltà incontrate dai paesi a più basso reddito nel reperire adeguati finanziamenti esterni, appaiono necessarie ulteriori misure, tra cui un aumento degli aiuti bilaterali. Un alleggerimento del servizio del debito per i paesi più poveri potrebbe derivare dall'approvazione della proposta avanzata da alcuni paesi industriali di raddoppiare, nell'ambito delle ristrutturazioni effettuate dal Club di Parigi, i tempi di rimborso dei prestiti e i periodi di grazia, facendoli passare rispettivamente a 15-20 anni e a 10 anni.

I prestiti erogati dalle banche commerciali sono risultati inferiori a quelli ipotizzati nell'iniziativa del Segretario al Tesoro americano. A fronte di un incremento annuo previsto pari a 6,5 miliardi di dollari, nel 1986 l'esposizione in dollari delle banche dichiaranti alla BRI verso i paesi maggiormente indebitati è aumentata di 4,3 miliardi (pari a un incremento dell'1,5 per cento); a tassi di cambio costanti l'esposizione del sistema bancario è, peraltro, diminuita dell'1,5 per cento.

Nel corso degli anni ottanta si è avuto un rafforzamento della struttura patrimoniale dei sistemi bancari dei maggiori paesi industriali. Questo fenomeno è particolarmente evidente nel caso delle principali banche statunitensi che hanno ampie esposizioni nei confronti dei PVS. Le nove maggiori banche di quel paese hanno infatti aumentato, tra la fine del 1982 e quella del 1986, il capitale da 29 a 47 miliardi di dollari. Nello stesso periodo il rapporto tra capitale ed esposizione complessiva verso i paesi maggiormente indebitati è salito dal 52 all'83 per cento.

Difficoltà sono inoltre derivate dai tempi sempre più lunghi necessari alle banche per raggiungere un accordo sui pacchetti finanziari in favore di paesi debitori. In parte i problemi sono sorti nella definizione degli *spreads*. Nel corso della ristrutturazione concordata con il Messico nel settembre del 1986 lo *spread* sul LIBOR è stato abbassato da una media dell'1,2 allo 0,8 per cento. Quest'ultimo valore è diventato un punto di riferimento per altri paesi, quali l'Argentina e le Filippine.

Nell'aprile di quest'anno, l'Argentina ha raggiunto un accordo che prevede, oltre a un abbassamento dello spread dall'1,5 allo 0,8 per cento sui crediti ristrutturati, anche l'emissione di exit bonds. In particolare, il governo argentino dovrebbe emettere due diversi tipi di obbligazioni in valuta estera che verrebbero cedute alle banche in cambio di prestiti concessi in passato al governo stesso o a valere su nuovi finanziamenti delle banche nell'ambito del pacchetto finanziario concordato. Il primo tipo di titolo (alternative participation instrument) avrebbe durata venticinquennale e un tasso d'interesse pari al 4 per cento. Il secondo tipo di titolo (new money instrument) avrebbe invece scadenza e tasso d'interesse analoghi a quelli dei nuovi finanziamenti concessi nell'ambito del pacchetto finanziario. Esiste, peraltro, un ammontare massimo di conversioni che può essere effettuato da ogni singola banca (5 milioni di dollari per il primo tipo di titolo e un milione per il secondo). Gli importi così convertiti sono esclusi da futuri pacchetti di nuovi finanzia-

menti e non possono essere riscadenzati. Gli exit bonds permettono pertanto di accelerare i negoziati sui pacchetti finanziari di sostegno, riducendo il numero dei partecipanti.

Per cercare di migliorare una situazione caratterizzata da crescenti difficoltà nell'assicurare adeguate risorse finanziarie ai PVS, negli ultimi anni sono stati inoltre introdotti alcuni schemi innovativi quali i *debt-equity swaps*. Questi schemi prevedono l'acquisto di crediti delle banche da parte di terzi a un prezzo inferiore al valore nominale e la loro successiva conversione nella valuta del paese debitore per effettuare investimenti nel paese stesso. I *debt-equity swaps* consentono di diminuire l'esposizione dei paesi debitori nei confronti dell'estero senza ridurne le riserve ufficiali; aumentano la convenienza a effettuare investimenti nei paesi debitori e possono essere utilizzati, in alcuni casi, per favorire il rimpatrio dei capitali esportati. Peraltro, essi possono avere un impatto inflazionistico nella misura in cui la conversione dei debiti in valuta nazionale da parte della banca centrale accresca la liquidità interna.

Il Cile, nel quadro dell'accordo raggiunto con le banche commerciali nel 1985 per una ristrutturazione del debito, ha adottato due differenti schemi. Il primo è riservato a non residenti e prevede che i ricavi della conversione dei crediti siano utilizzati per l'acquisto di azioni, previa autorizzazione della banca centrale. Vengono inoltre imposti vincoli sull'esportazione dei profitti e del capitale utilizzato per effettuare l'investimento. Il secondo schema si applica, invece, sia a residenti sia a non residenti e prevede minori vincoli sulle forme di investimento, ma modalità di conversione meno convenienti. Grazie a questi due schemi si stima che il Cile sia riuscito a convertire, lo scorso anno, crediti bancari per circa un miliardo di dollari, pari al 7 per cento dell'esposizione di quel paese verso le banche alla fine del 1986.

Schemi per la conversione dei crediti delle banche sono stati adottati anche dall'Argentina, dal Brasile e dal Messico. Questi programmi hanno, tuttavia, avuto fino a ora uno sviluppo relativamente limitato anche a causa delle modalità più restrittive previste per l'investimento dei fondi e del fatto che essi vengono nella maggior parte dei casi riservati a non residenti. Di recente anche le Filippine hanno introdotto uno schema di debt-equity swap. Al riguardo questo paese intende emettere titoli in valuta estera, le Philippine investment notes (PINs), che dovrebbero essere cedute alle banche a titolo di pagamento di una parte degli interessi dovuti. Questi titoli possono essere convertiti, secondo modalità più favorevoli rispetto ad altri crediti inclusi nel debt-equity swap program, in valuta nazionale per essere investiti nelle Filippine.

In una logica diversa va invece inquadrata la recente iniziativa assunta da un gruppo di banche giapponesi per costituire nelle isole Cayman una società di factoring a cui vendere, a un prezzo al di sotto del valore nominale, parte dei crediti nei confronti dei paesi debitori. I vantaggi per le banche giapponesi sono di natura fiscale e derivano dalla possibilità di iscrivere una perdita in bilancio pari allo sconto cui viene ceduto il credito. Questa misura va vista alla luce dell'attuale normativa che autorizza le banche giapponesi a effettuare in esenzione di imposta un limite massimo di accantonamenti per fondi-rischi pari solo all'uno per cento dei crediti concessi ai PVS. Inoltre, le banche possono ottenere, sotto forma di dividendi esenti da imposta, gli interessi pagati dai PVS sui crediti ceduti.

Le riserve ufficiali

Alla fine del 1986, le riserve ufficiali (esclusa la componente aurea) dei paesi membri del FMI ammontavano a 505 miliardi di dollari, con un incremento del 14 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. A10). La crescita delle riserve ha riguardato unicamente i paesi industriali ed è derivata, soprattutto, dagli ampi interventi effettuati da questi paesi a sostegno del dollaro. Il rapido incremento delle valute convertibili dei paesi industriali ha rappresentato l'88 per cento dell'aumento complessivo delle riserve a livello mondiale.

Tav. A 10

RISERVE UFFICIALI (miliardi di dollari e variazioni percentuali)

Voci	Consistenze di fine periodo					Variazioni percentuali	
	1982	1983	1984	1985	1986	1985	1986
Valute convertibili (1)	313,7	321,7	340,9	381,5	438,3	11,9	14,9
di cui: passività ufficiali degli Stati Uniti	163,9	170,1	174,8	172,5	204,5	- 1,3	18,6
passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (2)	121,4	118,3	128,3	145,2	143,3	13,2	- 1,3
(quota in dollari) (3)	(70,7)	(71,5)	(69,5)	(64,5)	(64,2)	(- 7,2)	(- 0,5)
Attività di riserva create dal FMI	47,7	56,0	56,8	62,5	67,0	10,0	7,2
DSP	19,6	15,1	16,1	20,0	23,8	24,2	19,0
Posizioni di riserva sul FMI	28,1	40,9	40,7	42,5	43,2	4,4	1,6
Totale riserve ufficiali (4)	361,4	377,7	397,7	444,0	505,3	11,6	13,8
di cui: paesi industriali	203,4	214,3	220,1	249,8	306,8	13,5	22,8
<i>Per memoria:</i>							
Riserve ufficiali auree ai prezzi di mercato	433,5	361,4	291,7	310,3	371,5	6,4	19,7
ECU	40,9	43,9	37,2	41,3	48,6	11,0	17,7

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) Include i dollari conferiti al FECOM, mentre dal totale delle valute convertibili vengono esclusi gli ECU conferiti dal FECOM in contropartita di oro. — (4) Escluso oro.

Con l'esclusione della Danimarca, della Finlandia e della Norvegia, tutti i paesi industriali hanno registrato un aumento delle proprie riserve valutarie; in particolare il Giappone (15 miliardi di dollari), la Germania federale (7 miliardi), il Regno Unito (5 miliardi), la Francia e l'Italia (4 miliardi). Questa evoluzione si è riflessa nel sostanziale aumento delle passività ufficiali degli Stati Uniti, salite da 173 a 205 miliardi di dollari tra la fine del 1985 e quella del 1986. Dopo l'incremento dell'anno precedente, i depositi ufficiali sugli euromercati hanno, invece, subito una lieve diminuzione e, alla fine del 1986, risultavano pari a 143 miliardi di dollari.

Nel primo trimestre di quest'anno, la tendenza ha ricevuto nuovo impulso dalla debolezza della valuta americana, che ha indotto i maggiori paesi industriali a effettuare massicci acquisti di dollari (37 miliardi su base netta).

In seguito al deteriorarsi della situazione esterna, le riserve ufficiali dei PVS sono, invece, scese di 14 miliardi di dollari (8 per cento) nel 1986, a causa soprattutto dell'ampia diminuzione fatta registrare dai paesi esportatori di petrolio (tav. aA 12). La diminuzione appare ancora più marcata qualora le riserve vengano espresse in DSP (17 per cento). Alla fine dello scorso anno l'ammontare complessivo delle riserve dei PVS (158 miliardi di dollari) risultava inferiore di oltre 8 punti percentuali rispetto a quello di fine 1980; nello stesso periodo la quota di questo gruppo di paesi sul totale delle riserve ufficiali era scesa dal 42 al 31 per cento.

Con l'eccezione dei paesi asiatici e di quelli europei, tutti gli altri gruppi di PVS hanno registrato sensibili diminuzioni di riserve. Particolarmente marcata è stata la caduta nei paesi dell'America latina (10 miliardi di dollari) e in quelli del Medio Oriente (6 miliardi).

Nel 1986, in seguito alle vendite nette effettuate dal FMI, i DSP detenuti dai paesi membri sono passati da 18,2 a 19,5 miliardi. Il peso di questa attività sul totale delle riserve ufficiali rimane, tuttavia, trascurabile (4,7 per cento alla fine dello scorso anno).

Il primo gennaio di quest'anno ha avuto inizio il quinto periodo base per l'allocazione di DSP. Nonostante la maggioranza dei paesi membri del FMI sia favorevole a una ripresa delle allocazioni, l'opposizione di alcuni dei principali paesi industriali non ha permesso di raggiungere un accordo in tal senso.

L'accumulo di dollari da parte dei maggiori paesi industriali ha fatto sì che, malgrado l'ampio deprezzamento della moneta americana, nel 1986 la quota del dollaro nelle riserve valutarie non subisse variazioni di rilievo.

Tra il 1973 e il 1986, la quota in dollari delle riserve in valuta dei paesi membri del FMI è scesa dal 76 al 64 per cento. La diminuzione, peraltro, è avvenuta in larga parte nella prima metà di questo decennio. Negli anni settanta, infatti, la rapida crescita della quota del marco tedesco e dello yen ha coinciso con l'ampia riduzione di quella della sterlina inglese, scesa dal 6 al 2 per cento del totale tra la fine del 1973 e quella del 1979. In questo periodo la quota del dollaro ha fluttuato intorno ai tre quarti del totale. Nel corso di questo decennio, invece, la diversificazione delle riserve a favore del marco tedesco e soprattutto dello yen si è accentuata, in modo particolare nei paesi industriali. La quota di queste due monete sul totale delle riserve in valuta dei paesi membri del FMI è così salita dal 16 al 23 per cento tra la fine del 1979 e quella del 1986; nello stesso periodo la quota del dollaro ha perso 9 punti percentuali.

Per effetto dell'aumento del prezzo dell'oro, salito nel corso dell'anno da 327 a 391 dollari per oncia (tav. aA5), il valore di mercato delle riserve auree è passato da 310 a 372 miliardi di dollari. Gli ECU ufficiali sono invece leggermente diminuiti. A un aumento degli ECU creati dal FECoM a fronte dei conferimenti in dollari dei paesi europei, ha, infatti, fatto riscontro una diminuzione più ampia di quelli creati in contropartita di oro, in seguito alla diminuzione del valore in ECU di quest'ultimo. Espresso in dollari, l'ammontare degli ECU ufficiali è, tuttavia, salito da 41,3 a 48,6 miliardi; alla fine dello scorso anno, esso risultava pari a poco meno del 10 per cento delle riserve ufficiali mondiali.

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

L'eccezionale entità del miglioramento delle ragioni di scambio avvenuto nel 1986, in seguito sia alla caduta del prezzo del greggio sia al deprezzamento del dollaro, ha favorito il formarsi di un avanzo nel saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti e la riduzione del tasso di inflazione e ha creato, nel contempo, condizioni che hanno sostenuto l'aumento del prodotto interno lordo.

La crescita del reddito (2,7 per cento), superiore sia pure di poco a quella media dei paesi della CEE e dell'OCSE ma uguale a quella dell'anno precedente, non ha determinato nel mercato del lavoro rilevanti mutamenti nelle tendenze di fondo emerse negli ultimi anni.

L'aumento del numero degli occupati (121 mila unità) è stato insufficiente a bilanciare l'incremento, assai più ampio, delle forze di lavoro (351 mila unità). Il tasso di disoccupazione è salito tra il 1985 e il 1986 dal 10,3 all' 11,1 e dall' 11,7 al 12,4 al netto della Cassa integrazione guadagni. Si è ampliato ulteriormente il divario tra le condizioni del mercato del lavoro del Centro-Nord e quelle del Mezzogiorno. Al Sud la disoccupazione, concentrata in larga prevalenza tra le donne e le persone di età inferiore ai 29 anni, è salita dal 14,3 al 16,5 delle forze di lavoro mentre nel Centro-Nord l'analogo tasso è rimasto pressoché invariato (8,5 rispetto a 8,4). In termini di unità di lavoro, secondo la nuova definizione della Contabilità nazionale, l'incremento del 1986 è stato dello 0,8 per cento; vi ha contribuito soprattutto l'occupazione indipendente. Quanto all'andamento settoriale, un ulteriore aumento dell'occupazione nel terziario ha più che compensato la continua riduzione di manodopera nell'agricoltura e nell'industria.

L'aumento dei prezzi al consumo nella media dell'anno è stato del 5,9 per cento, in linea con il tasso d'inflazione programmato. La modifica delle aliquote dell'imposizione indiretta sui derivati petroliferi ha influito sul processo di trasmissione interna del controshock petrolifero, limitando la decelerazione dei prezzi al consumo. Su quest'ultima ha invece esercitato un effetto favorevole il nuovo meccanismo di indi-

cizzazione salariale introdotto all'inizio del 1986 che, tra l'altro, ha reso meno frequenti gli aggiustamenti dei salari ai prezzi. Durante l'anno la riduzione dell'inflazione è stata continua; nello scorcio del 1986 il tasso di aumento dei prezzi al consumo in Italia è sceso in prossimità del 4 per cento, livello minimo degli ultimi diciotto anni; rispetto agli altri principali paesi industriali il differenziale d'inflazione si è ridotto così a circa 2 punti percentuali.

La politica di prezzo seguita dalle imprese industriali, rivolta ad aumentare i margini di profitto della gestione complessiva pur operando riduzioni nei prezzi all'esportazione, ha impedito una maggiore diminuzione del differenziale di inflazione con gli altri paesi. Nel settore della trasformazione industriale per l'effetto combinato di una crescita del 3,7 per cento del costo del lavoro per unità di prodotto e di una riduzione del 2,6 per cento dei prezzi degli *inputs* produttivi i costi unitari complessivi sono rimasti nell'anno sostanzialmente invariati. A fronte di tale stazionarietà i prezzi dell'output industriale sono cresciuti del 3,0 per cento e i valori medi all'esportazione sono diminuiti dello 0,6 per cento.

Come già indicato, il saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti ha presentato un avanzo di 6000 miliardi. Rispetto allo squilibrio del 1985, l'inversione è stata di quasi 13.000 miliardi; il miglioramento è stato inferiore a quello avutosi nell'interscambio mercantile (17.500 miliardi) per la forte crescita dei trasferimenti pubblici, mentre l'apporto netto dei servizi è rimasto complessivamente stazionario.

Distinguendo tra prezzi e quantità, si rileva che l'avanzo dei conti con l'estero è dovuto alle ragioni di scambio, migliorate di 14 punti; l'incremento delle quantità importate (5,1 per cento) ha viceversa ecceduto quello delle esportazioni (3,1 per cento).

L'aumento di queste ultime è risultato in linea con la crescita della domanda mondiale, sebbene nel corso dell'anno si sia registrata una progressiva perdita nella competitività di prezzo delle nostre merci e le imprese abbiano dovuto fronteggiare modifiche di rilievo nell'importanza relativa dei mercati di sbocco. La crisi dell'OPEC, le forti perdite di competitività nei mercati dell'area del dollaro, le difficoltà dei paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio e dei paesi dell'Europa orientale hanno spinto le nostre imprese verso una più massiccia presenza sui mercati europei; la quota di esportazioni dirette verso la CEE è aumentata di oltre 5 punti rispetto all'anno precedente, superando il 53 per cento.

Il miglioramento delle ragioni di scambio e il conseguente aprirsi di un differenziale tra la crescita dei prezzi dei fattori interni di produzione e quella dei prezzi finali hanno prodotto un forte incremento delle capacità d'acquisto in termini reali delle imprese e, in misura mi-

nore, delle famiglie. L'incremento dell'8,1 per cento dei prezzi impliciti del prodotto interno lordo si confronta con un aumento dei prezzi della domanda interna del 5 per cento.

Nonostante la diminuzione, rispetto all'anno precedente, del fabbisogno complessivo del settore pubblico, l'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione è ulteriormente aumentato; nel complesso, tenendo anche conto della minore perdita di potere d'acquisto subita dal debito pubblico, si può ritenere che la finanza pubblica abbia esercitato effetti di moderata espansione sull'attività economica. La politica monetaria e del cambio ha continuato a favorire il rientro dell'inflazione e sollecitato l'ulteriore consolidarsi dei processi di ristrutturazione del sistema produttivo.

Nelle imprese l'ampia formazione di profitti è stata diretta, sia all'interno, sia all'estero, non solo verso l'accumulazione di capitale, ma anche all'acquisizione di attività finanziarie.

Pur se con un tasso di incremento più contenuto (1,2 per cento) rispetto a quello dell'anno precedente (3,3 per cento), è proseguita nel 1986 la tendenza espansiva degli investimenti fissi lordi che sono ritornati, in termini di volume, vicino ai massimi del 1980. Per la componente degli investimenti relativa alle macchine, attrezzature e mezzi di trasporto questi stessi massimi erano già stati superati nel 1985; nel 1986 questa tipologia di investimenti ha presentato un ulteriore incremento del 3,1 per cento. Lo scorso anno, nel processo di accumulazione delle imprese, al continuo aumento degli investimenti di razionalizzazione e di rinnovo degli impianti obsoleti si è andata affiancando una tendenza verso un sia pure contenuto ampliamento della capacità produttiva.

Il reddito disponibile delle famiglie è aumentato del 2,5 per cento in termini reali. Il miglioramento delle prospettive sulla continuità della crescita e l'incremento del valore reale della ricchezza hanno spinto ad accrescere i consumi, soprattutto di beni durevoli. Questi ultimi sono aumentati nell'anno di quasi il 6 per cento. I ritardi con cui i consumi di beni non durevoli reagiscono alle variazioni del reddito hanno portato invece a un incremento più contenuto di questa categoria di spese (2,5 per cento). Nel complesso i consumi finali nazionali delle famiglie sono aumentati del 3,8 per cento, che rappresenta il tasso di crescita più elevato degli anni ottanta. La propensione media al risparmio delle famiglie è quindi diminuita.

La distribuzione del reddito si è spostata in favore dei redditi non da lavoro. Nel settore privato la quota dei redditi da lavoro dipendente e indipendente sul valore aggiunto al costo dei fattori è diminuita dal 70,1 al 68,4 per cento.

La recente revisione della contabilità nazionale

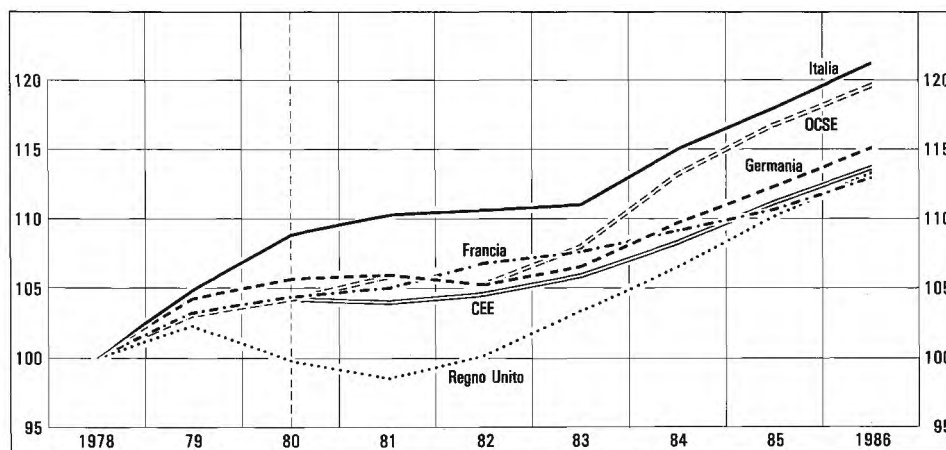
La recente revisione della contabilità nazionale, che, come ha precisato l'Istituto Centrale di Statistica, non è ancora completata, ha determinato nella media del periodo 1980-85 una rivalutazione del prodotto interno lordo dell'Italia dell'ordine del 17 per cento sia a prezzi correnti, sia a prezzi costanti.

Dal lato della formazione del prodotto le modifiche hanno riguardato tutti i comparti: a prezzi costanti la rivalutazione del valore aggiunto dei servizi è stata superiore al 30 per cento; aumenti compresi tra il 12 e il 16 per cento hanno interessato i settori industriali; nel comparto agricolo la rivalutazione è stata soltanto del 4 per cento circa. Dal lato degli impieghi del reddito a prezzi costanti la crescita delle quantità ha riguardato sia i consumi sia gli investimenti; i primi sono stati rivalutati in media di circa il 14 per cento, i secondi di oltre il 38 per cento. Limitata è stata la revisione dei livelli delle esportazioni e delle importazioni; essa tuttavia ne ha modificato in modo non trascurabile la dinamica annuale.

Fig. B 1

PRODOTTO INTERNO LORDO IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALIZZATI

(indici 1978=100 su valori a prezzi 1980)



Fonte: Istat, OCSE.

I nuovi dati di contabilità nazionale inducono a un riesame delle vicende che hanno caratterizzato il nostro sistema produttivo dopo il secondo shock petrolifero. I primi anni ottanta possono essere giudicati ora come un periodo di sostanziale ristagno, in cui tuttavia il reddito, pur se lentamente, ha continuato ad aumentare. Il profilo ciclico della prima parte del decennio non è quindi cambiato ma la tendenza di fondo è divenuta più leggermente espansiva. La revisione ha ovviamente modificato i termini dei confronti internazionali. In particolare, rispetto all'insieme dei paesi dell'OCSE e della CEE (fig. B 1), emerge

ancora più evidente, rispetto a quanto già non lo fosse con i dati precedenti, il divario nei livelli di attività economica creatosi nel triennio 1979-1981 in favore dell'Italia e il suo permanere negli anni successivi. Il ciclo degli investimenti in impianti, macchine e mezzi di trasporto è risultato in Italia il più espansivo tra quelli degli altri principali paesi industriali, pur interessati da analoghi processi di ristrutturazione dell'apparato produttivo; in seguito alla revisione dei dati, il rapporto a prezzi costanti tra questa tipologia di investimenti e il prodotto interno lordo è dal 1980 sempre nettamente superiore a quello di tutti i principali paesi industriali (tav. B 1).

Tav. B 1

**INVESTIMENTI IN IMPIANTI, MACCHINE E MEZZI DI TRASPORTO,
IMPORTAZIONI E SALDO DELLA BILANCIA CORRENTE**
(in percentuale del PIL)

Paesi	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 (1)
Investimenti in impianti, macchine e mezzi di trasporto (dati di contabilità nazionale a prezzi 1980)									
Germania federale	8,0	8,5	8,6	8,2	7,7	8,0	7,7	8,3	8,5
Francia	8,2	8,3	9,0	8,8	9,0	8,9	8,9	9,4	9,6
Regno Unito	8,3	8,7	8,5	7,7	7,7	7,8	8,4	8,7	8,2
Italia (s. vec.)	7,4	7,8	8,6	8,7	8,3	7,9	8,7	9,3	—
Italia (s. nuova)	—	—	11,5	11,0	10,4	10,0	10,5	10,9	11,0
Importazioni (dati di contabilità nazionale a prezzi 1980)									
Germania federale	26,4	28,0	28,6	28,3	28,5	28,2	28,9	29,5	29,6
Francia	20,5	22,1	23,5	23,7	24,8	24,5	25,0	26,0	27,1
Regno Unito	23,5	25,4	25,1	24,8	25,9	26,3	28,1	27,9	28,9
Italia (s. vec.)	24,2	26,3	27,4	25,9	26,5	26,4	28,0	30,0	—
Italia (s. nuova)	—	—	24,0	22,8	22,6	22,1	23,8	24,4	24,9
Saldo della bilancia corrente (a prezzi correnti)									
Germania federale	1,4	-0,8	-1,7	-0,7	0,5	0,6	1,1	2,2	3,9
Francia	0,6	..	-1,4	-1,4	-3,0	-1,7	-0,8	-0,6	-0,1
Regno Unito	0,4	..	1,5	2,3	1,2	0,7	-0,3	0,8	-0,3
Italia (s. vec.)	2,4	1,7	-2,4	-2,3	-1,6	0,2	-0,8	-1,0	—
Italia (s. nuova)	—	—	-2,2	-2,2	-1,5	0,4	-0,6	-0,8	0,7

Fonti: Istat, CEE, OCSE.

(1) Per Germania federale, Francia e Regno Unito stime CEE.

La vivacità con cui negli anni ottanta è avvenuto il processo di riorganizzazione e di razionalizzazione dei processi produttivi è dispendiosa, come verrà più diffusamente illustrato nei capitoli successivi, sia dal ruolo propulsivo che le piccole e medie imprese hanno seguito a svolgere nel sistema produttivo italiano, sia dagli importanti processi di ristrutturazione produttiva che le grandi imprese sono state in grado di realizzare.

Per quanto riguarda la variazione delle scorte a prezzi costanti, la loro incidenza rispetto al prodotto interno lordo è passata in media dallo 0,9 per cento (vecchia contabilità) all'1,4 per cento.

Nonostante un ciclo di investimenti particolarmente vivace e un rapporto investimenti/reddito elevato, la propensione media all'importazione dell'economia italiana negli anni ottanta risulta ora inferiore a quella della Francia, della Germania federale, del Regno Unito (tav. B 1). E' questo certamente uno dei principali elementi di novità della revisione della contabilità nazionale. Sembra emergere, in particolare, che la struttura produttiva dell'economia italiana sia stata in grado di fronteggiare in larga misura, almeno per alcune tipologie, la forte domanda di beni capitali.

Anche la dinamica delle importazioni e delle esportazioni risulta modificata sulla base dei nuovi dati. Nei primi anni ottanta, mentre il reddito aumenta, le importazioni in quantità diminuiscono in modo continuo. Si riduce sensibilmente il rapporto, misurato ex-post, tra il tasso di crescita delle importazioni e quello del reddito; per il periodo in esame tale rapporto diventa minore rispetto a quelli di tutti gli altri principali paesi europei. Circa le esportazioni, la correlazione delle nostre vendite all'estero con il ciclo della domanda mondiale risulta più stretta.

Dal confronto tra le vecchie e le nuove serie di contabilità nazionale, dal lato della formazione del reddito, emerge che la maggiore crescita del prodotto negli anni 1980-85 è da attribuire al settore dei servizi e a quello della trasformazione industriale. E' in questi due comparti infatti che risultano più ampie le differenze rispetto ai precedenti tassi di sviluppo. Mentre nel settore dei servizi sono più elevati i tassi di una crescita che non ha subito pause, nel settore industriale è più contenuta la fase recessiva dei primi anni ottanta e maggiore quella espansiva del periodo successivo.

Le importanti modifiche intervenute nella valutazione dell'occupazione, che, come verrà più ampiamente illustrato successivamente, viene ora espressa in termini di unità di lavoro e valutata al netto della Cassa integrazione guadagni, ne hanno anche accresciuto in media la dinamica. Ciò in conseguenza non tanto di un aumento dell'occupazione alle dipendenze quanto piuttosto della crescita del numero dei lavoratori indipendenti. Tra il 1980 e il 1985 le unità di lavoro indipendente sono passate dal 30,2 al 31,8 per cento del totale, mentre nelle precedenti valutazioni dell'occupazione di contabilità nazionale, l'occupazione indipendente saliva dal 28,1 nel 1980 al 28,9 per cento del totale nel 1985.

Il maggior aumento di occupazione deriva in misura quasi esclusiva dai servizi. Nel comparto della trasformazione industriale le

nuove valutazioni, che considerano i dipendenti in Cassa integrazione guadagni in relazione al lavoro da essi effettivamente prestato, non modificano la riduzione dell'occupazione che risultava dall'applicazione di analoghe metodologie di calcolo. In conseguenza della maggiore crescita del prodotto lordo industriale, l'incremento della produttività del lavoro di quest'ultimo settore appare sensibilmente più elevato e l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto degli anni ottanta si riduce in media di circa un punto all'anno rispetto alle precedenti valutazioni.

Circa i prezzi, l'aumento di quelli impliciti del settore industriale nella media degli anni ottanta è stato ritoccato verso il basso, pur se in misura minore rispetto a quanto fatto per il costo del lavoro per unità di prodotto. Una revisione dello stesso segno ha interessato anche il deflatore delle costruzioni, mentre tutti i prezzi impliciti delle altre componenti della formazione interna delle risorse hanno presentato una crescita più accentuata. Nel complesso prevale una, sia pur contenuta, minore dinamica inflazionistica per i prezzi del prodotto interno lordo; dal lato degli impieghi del reddito essa si ritrova in prevalenza in una più ridotta crescita del deflatore di consumi (la differenza risulta dello — 0,4 per cento l'anno nella media del periodo 1981-85).

La distribuzione del reddito presenta profonde modifiche con la nuova contabilità. Nel periodo 1980-85, la quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto al costo dei fattori dell'economia nel suo complesso risulta ora inferiore al 50 per cento (48 per cento) con una riduzione di circa 10 punti rispetto alle precedenti valutazioni. Integrando convenzionalmente tale rapporto per tener conto dei lavoratori indipendenti, la quota attribuita ai redditi complessivi da lavoro sale al 70 per cento a fronte di oltre l'80 per cento della vecchia contabilità; nel periodo non muta peraltro in modo apprezzabile la dinamica delle quote distributive. Sempre dal confronto tra i valori medi dello stesso periodo, emerge un aumento della propensione al risparmio del settore privato di circa 3 punti, passando essa infatti dal 29 al 32 per cento. Prime valutazioni sembrerebbero indicare soprattutto una maggiore capacità di risparmio delle imprese.

Le prospettive per il 1987

Le stime più recenti compiute da organismi internazionali concordano nell'indicare uno sviluppo del commercio mondiale nel 1987 non superiore al 3 per cento, di oltre un punto inferiore sia a quello dell'anno passato sia a quanto previsto, per quello in corso, alla fine del 1986. Le implicazioni di maggiore rilievo di tale revisione per la nostra

economia, il cui tasso di crescita del prodotto interno lordo dovrebbe risultare analogo a quello fatto registrare nel 1986 per il sostegno offerto dalla domanda interna, riguarderebbero il rischio di un maggiore sfasamento tra l'evoluzione ciclica del nostro paese e quella dei principali *partners* commerciali. Di ciò risentirebbero i conti con l'estero; il saldo attivo delle partite correnti registrato nel 1986 potrebbe notevolmente ridursi, se non annullarsi del tutto, nel corso dell'anno, riflettendo un continuo deterioramento della bilancia reale di cui già vi è evidenza nei dati del primo trimestre.

La disaggregazione settoriale del saldo commerciale in valore nel periodo gennaio-marzo, accanto a un netto miglioramento del disavanzo energetico dimezzatosi rispetto agli oltre 8.000 miliardi di lire del corrispondente periodo del 1986, mostra un forte peggioramento dell'attivo degli altri settori, passato da 2.500 a circa 600 miliardi di lire. Particolarmente rilevante a questo riguardo sembra essere la flessione delle esportazioni in volume.

La domanda interna a prezzi costanti potrebbe avere una crescita di oltre un punto percentuale superiore a quella del prodotto interno lordo, risentendo anche quest'anno della rilevante espansione dei consumi pubblici e privati; questi ultimi dovrebbero ancora riflettere gli incrementi, in termini reali, del reddito disponibile e della ricchezza finanziaria delle famiglie, connessi con i guadagni di ragioni di scambio già registrati nel corso del 1986 e con il rinnovo dei contratti di lavoro. Più incerta appare invece l'evoluzione degli investimenti fissi lordi, la cui accelerazione, prevista nel Bollettino economico di febbraio e confermata dalle inchieste condotte presso le imprese, potrebbe risentire, nel settore privato, del mutato quadro internazionale e, nel settore pubblico, di un possibile ridimensionamento dei programmi già stabiliti. L'evoluzione della finanza pubblica appare infatti meno soddisfacente del previsto poiché alla spesa di investimento sembra sostituirsi quella corrente. La dinamica di quest'ultima potrebbe rendere difficile il rispetto dell'obiettivo fissato per il fabbisogno del Settore statale; prevarrebbe allora una composizione della domanda interna, nella quale lo sviluppo del reddito sarebbe stimolato soprattutto dalla crescita dei consumi.

Proseguirebbe l'aumento dell'occupazione; esso tuttavia risulterebbe ancora insufficiente ad assorbire le nuove forze di lavoro. I prezzi in lire di beni importati dovrebbero rimanere, nell'anno, sostanzialmente invariati: il contributo esterno alla flessione dell'inflazione si va attenuando. In prospettiva, l'ulteriore decelerazione del tasso di crescita dei prezzi risulta sempre più collegato all'andamento dei fattori interni.

Nei primi mesi del 1987 l'andamento tendenziale dei prezzi all'ingrosso, divenuto positivo in marzo (0,6 per cento), si è collocato nettamente al di sopra di quello della seconda

metà del 1986; oltre al ricupero dei prezzi dei prodotti energetici, rilevante è stata l'accelerazione dei prezzi dei beni d'investimento, di oltre due punti superiore a quella dei beni per il consumo finale. Si è fermata la riduzione dell'inflazione al consumo, la cui variazione tendenziale era ancora pari in febbraio a quella del novembre 1986; misurato sull'indice relativo alle famiglie di operai e impiegati (costo della vita), per il quale si dispone di rilevazioni più tempestive, in aprile il tasso di variazione rispetto ai dodici mesi precedenti era pari al 4,2 per cento, contro il 4,3 di dicembre.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1986, i consumi nazionali delle famiglie sono aumentati in termini reali del 3,8 per cento (10,1 per cento in valore). Più contenuta è risultata la crescita dei consumi interni, 3,2 per cento a prezzi costanti, dovuta all'effetto congiunto di un notevole incremento delle spese all'estero dei residenti e di un calo del turismo di provenienza statunitense.

Sulla base di stime preliminari coerenti con i nuovi conti nazionali, il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto dell'8,6 per cento in valore (2,4 per cento in termini reali); la propensione al consumo sarebbe, così, aumentata di oltre l'1 per cento (tav. B 2).

Tav. B 2

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

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Retribuzioni lorde interne	23,1	15,6	13,9	12,7	12,1	6,6
di cui: Amministrazioni pubbliche	32,3	16,1	14,7	12,7	10,1	7,6
Redditi netti esteri da lavoro	9,9	27,2	10,4	10,8	-0,5	3,9
Rimesse emigrati	25,1	21,3	7,5	13,7	13,4	-19,5
Redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo, dividendi e altri redditi da capitale	15,9	15,0	15,3	15,2	11,2	13,5
Interessi effettivi netti	50,5	47,8	8,3	13,6	4,3	-3,9
Prestazioni sociali	33,2	23,3	32,5	10,0	15,3	9,8
Contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti (—)	22,5	29,5	22,5	11,5	8,9	11,2
Contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi (—)	13,2	64,0	16,2	14,2	11,2	16,6
Imposte dirette (—) (1)	35,9	23,9	22,8	13,8	14,1	9,7
Reddito lordo disponibile (2) (3)	21,2	16,4	16,4	13,7	12,0	8,6
ai prezzi del 1980 (4)	2,8	0,5	1,3	2,1	2,4	2,4
Consumi nazionali delle famiglie	19,7	17,1	15,1	14,1	12,4	10,1
ai prezzi del 1980	1,5	1,0	0,2	2,4	2,8	3,8

Fonte: Istat e stime preliminari Banca d'Italia.

(1) Compresa la sovrapposita sui redditi da fabbricati. — (2) Inclusive dei versamenti relativi al congedo delle imposte dirette e al congedo edilizio. — (3) Il computo del reddito disponibile è stato effettuato mantenendo invariata la delimitazione dimensionale e proprietaria del settore istituzionale «Famiglie» adottata nei vecchi conti nazionali. — (4) Deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie.

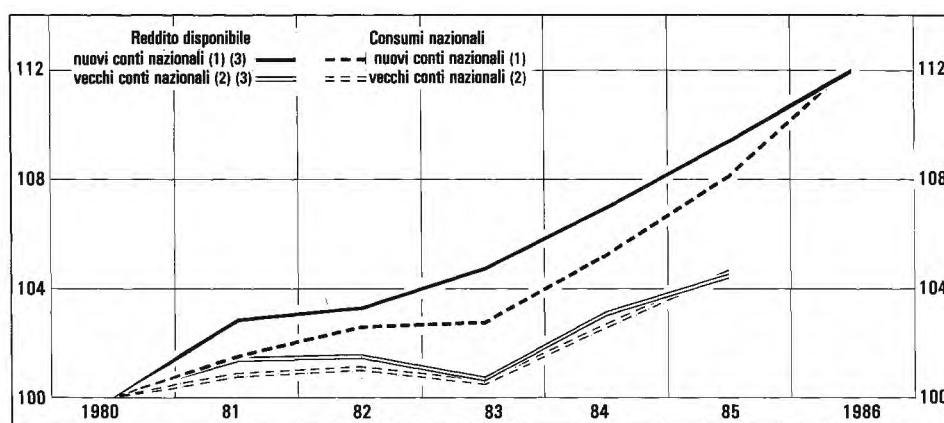
La temporanea indisponibilità dei dati Istat relativi ai settori istituzionali dell'economia, coerenti con la recente revisione dei conti nazionali, fa sì che il grado di approssimazione delle stime del reddito disponibile delle famiglie sia minore del consueto. Secondo valutazioni provvisorie effettuate sulla base dei nuovi dati, quest'ultimo è cresciuto, in termini reali, a un tasso d'incremento medio annuo dell'1,8 per cento nel periodo 1980-85, cui si contrappone un aumento medio annuo dello 0,9 per cento secondo i dati anteriori alla revisione. Anche la dinamica dei consumi nazionali a prezzi 1980 risulta ora sensibilmente più elevata. Nella media del periodo 1980-85, essi sono cresciuti a un tasso medio annuo dell'1,6 per cento contro lo 0,9 per cento rilevato nei vecchi conti: ai maggiori tassi di crescita dei primi due anni è seguita una espansione anche nel 1983, contrariamente a quanto rilevato in precedenza.

La rivalutazione della dinamica del reddito disponibile ha, quindi, sopravanzato quella dei consumi; lo scarto cumulato fra le due variabili è andato crescendo fino al 1983, per essere poi progressivamente riassorbito (fig. B 2).

Fig. B 2

REDDITO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE E CONSUMI NAZIONALI

(a prezzi costanti; 1980=100)



Fonte: Istat e stime preliminari Banca d'Italia.

(1) Ai prezzi del 1980. — (2) Ai prezzi del 1970. — (3) Deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi nazionali.

L'accentuazione della tendenza alla crescita della propensione al consumo nel 1986, in coincidenza con acquisti crescenti di beni durevoli (5,9 per cento superiori rispetto al 1985), trova fondamento nelle migliorate aspettative sui redditi reali attesi e nei continui aumenti della ricchezza delle famiglie in termini reali.

La crescita del reddito disponibile è stata contenuta dai versamenti delle famiglie connessi con il condono edilizio. Al netto di questa voce, che non appare assimilabile a un'uscita di carattere corrente, l'incremento del reddito disponibile è stato pari a circa il 9 per cento (attorno al 3 per cento in termini reali); ne risulta ridimensionato di poco meno della metà l'aumento della propensione al consumo.

Il maggiore contributo all'espansione del reddito disponibile è venuto dai redditi da impresa e da lavoro autonomo. Contenuta, per

contro, è risultata la dinamica delle retribuzioni lorde (6,6 per cento), corrispondente a un incremento inferiore al 6 per cento delle retribuzioni unitarie al netto dei contributi a carico dei lavoratori dipendenti. L'aumento delle imposte dirette a carico delle famiglie, nonostante gli effetti degli sgravi dell'Irpef, ha contribuito a contenere lo sviluppo del reddito disponibile. Gli interessi effettivi netti si sono ridotti in valore di circa quattro punti percentuali rispetto a un anno prima. Il flusso netto di reddito proveniente dall'operatore pubblico, inclusivo degli interessi percepiti sui titoli di stato, si è mosso a un tasso d'incremento leggermente superiore a quello del reddito disponibile nel suo complesso.

Alla elevata sensibilità ciclica della spesa per beni durevoli, ha corrisposto un aumento più contenuto del consumo di beni non-durevoli e semidurevoli (2,5 per cento) (tav. B 3). Il maggiore ritardo con cui queste due componenti reagiscono alle variazioni del reddito disponibile sta ad indicare che, in assenza di modifiche delle attese sull'evoluzione del quadro macroeconomico, l'accelerazione della spesa per beni semidurevoli e non durevoli non si sia ancora esaurita.

Tav. B 3

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE

(ai prezzi del 1980; variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Non durevoli e semidurevoli	0,6	..	0,6	1,6	1,7	2,5
di cui: alimentari e bevande	0,3	1,7	1,5	0,9	0,5	0,8
Durevoli	3,2	0,5	-3,1	3,4	5,5	5,9
di cui: mobili e accessori	-2,1	0,6	-1,9	-1,1	0,4	1,8
elettrodomestici	3,2	2,3	-2,5	1,8	0,5	1,2
apparecchi radio-Tv, giradischi, foto-musica	3,3	-0,1	-2,2	10,5	3,7	4,8
acquisto mezzi di trasporto	6,3	0,5	-6,9	3,7	11,1	5,6
Servizi	2,7	3,3	1,3	2,9	3,6	3,6
Consumi interni delle famiglie	1,5	1,1	0,4	2,2	2,7	3,2

Fonte: Istat. (Nuovi conti nazionali).

Sulla pronunciata dinamica dei consumi per beni durevoli hanno influito anche fattori legati alle mutate caratteristiche tecnologiche dei prodotti, al rinnovo degli *stocks* e all'evoluzione dei prezzi relativi. L'incidenza di questi fattori (particolarmente rilevante per alcune voci specifiche) ha controbilanciato l'effetto restrittivo esercitato dal livello dei tassi reali, rimasti elevati.

La notevole eterogeneità delle voci che compongono la spesa per servizi rende difficile l'interpretazione della dinamica di questa componente, che ha registrato nell'ultimo triennio un ritmo sostenuto. Le

voci in cui più intensa è stata la crescita sono state: le comunicazioni, le spese per la cura estetica della persona e quelle per spettacoli, cultura e istruzione, tutte legate al conseguimento di un accresciuto benessere economico.

I nuovi conti nazionali hanno modificato la composizione dei consumi secondo la tipologia (tav. B4). Per il 1982, l'incidenza percentuale dei beni durevoli e dei servizi risulta maggiore di quella calcolata in base ai vecchi conti nazionali; corrispondentemente minore è il peso dei beni non durevoli e semidurevoli. In particolare, la rivalutazione della quota dei beni alimentari ha contribuito ad avvicinare la struttura dei consumi italiani a quella dei maggiori paesi industriali.

Tav. B4

**CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE:
VECCHI E NUOVI CONTI NAZIONALI (1)**

(a prezzi costanti)

		Semi-durevoli e non durevoli	Durevoli	Servizi	Totale
<i>composizione nel 1982 (valori %)</i>					
	vecchi conti nazionali	62,0	8,5	29,5	100,0
	nuovi conti nazionali	58,1	11,2	30,7	100,0
<i>Dinamica (indici 1980 = 100)</i>					
1981	vecchi conti nazionali	99,8	102,9	101,4	100,5
	nuovi conti nazionali	100,6	103,2	102,7	101,5
1982	vecchi conti nazionali	99,9	100,7	103,5	101,0
	nuovi conti nazionali	100,6	103,7	106,1	102,6
1983	vecchi conti nazionali	100,1	93,5	104,0	100,7
	nuovi conti nazionali	101,2	100,6	107,4	103,0
1984	vecchi conti nazionali	101,9	96,2	105,8	102,6
	nuovi conti nazionali	102,8	104,0	110,5	105,2
1985	vecchi conti nazionali	103,4	101,5	107,8	104,5
	nuovi conti nazionali	104,5	109,7	114,5	108,0

Fonte: Istat.

(1) I dati relativi ai vecchi conti nazionali sono calcolati ai prezzi del 1970; i dati dei nuovi conti nazionali sono ai prezzi del 1980.

Anche la dinamica relativa delle componenti ha subito rilevanti modifiche nel periodo in esame: la crescita dei servizi e dei beni durevoli è stata assai più intensa secondo i nuovi conti nazionali, mentre l'incremento medio del consumo di non-durevoli e semidurevoli ha subito solo lievi variazioni al rialzo.

Gli investimenti

Nel corso del 1986 gli investimenti fissi lordi sono tornati ad aumentare dopo la pausa registrata nella seconda parte del 1985. L'incre-

mento medio annuo è stato, tuttavia, inferiore rispetto all'anno precedente (1,2 contro 3,3 per cento). L'accumulo assai elevato di scorte che risulta dai conti nazionali ha, invece, contenuto la flessione del tasso di crescita degli investimenti lordi totali (3,5 contro 3,8 per cento nel 1985).

Investimenti fissi lordi. — Il rallentamento del processo di accumulazione ha riguardato le componenti che maggiormente ne avevano sostenuto la dinamica nel 1985. Il tasso di crescita degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto è passato dal 7,4 al 3,1 per cento: a un incremento ancora elevato per i macchinari e le attrezzature (4,7 per cento), si è contrapposta una riduzione per i veicoli industriali e gli aeromobili (— 3,3 per cento per il complesso dei mezzi di trasporto). Per quanto riguarda i soggetti di spesa, gli acquisti di capitale fisso da parte del settore pubblico (inclusivo delle partecipazioni statali) si sono mantenuti complessivamente stazionari, modificandosi la loro destinazione a favore del settore industriale; le imprese private hanno dimezzato il loro tasso di crescita nei settori industriali e dei servizi per il mercato e contratto gli investimenti in agricoltura.

La valutazione di questi risultati richiede un esame delle profonde modifiche introdotte dai nuovi conti nazionali. Esse riguardano sia il livello degli investimenti per singole tipologie e branche acquirenti nel 1982, anno assunto a riferimento dall'Istat poiché vi si concentrava la maggioranza delle nuove informazioni predisposte, sia la dinamica dell'accumulazione nel sessennio 1980-85.

La rivalutazione dei livelli effettuata per il 1982 ha introdotto correzioni radicali nella composizione tipologica (tav. B 5). In base a informazioni più dettagliate sulla destinazione economica dei prodotti, si è, in particolare, valutato che l'economia italiana aveva acquistato in quell'anno utensili e altri beni capitali della carpenteria metallica in misura circa nove volte superiore alle precedenti stime (da meno dello 0,2 all'1,3 per cento del PIL); ciò starebbe a indicare che hanno avuto un maggiore peso relativo le spese destinate alla manutenzione degli impianti o, più in generale, quelle che si incorporano in beni capitali già esistenti. Sempre con relazione ai vecchi conti, è risultato elevato il grado di sotto-stima relativo alle macchine industriali e agricole, il loro rapporto con il PIL passando da 2,4 a 3,5 per cento, mentre per gli elaboratori e gli strumenti di precisione la rivalutazione è stata modesta.

Assai inferiore alla revisione delle macchine e attrezzature è stata quella dei fabbricati adibiti a uso produttivo, accentuando il divario già ampio fra queste due componenti degli investimenti. La stima di spese per lavori del genio civile (o opere pubbliche) inferiori a quelle dei vecchi conti ha dato luogo a una rivalutazione di solo l'8 per cento degli investimenti nel complesso dei fabbricati non residenziali.

L'accertamento, con il Censimento del 1981, di uno stock di abitazioni largamente superiore a quello coerente con i valori dei relativi investimenti stimati nel corso degli anni settanta ha, invece, sollecitato una rivalutazione assai elevata della spesa per fabbricati residenziali. Alla definizione della sua misura, fissata in 44 per cento nel 1982, hanno concorso la rinnovata indagine sulle autorizzazioni di costruzione, l'indagine speciale sulle manutenzioni straordinarie (valutate in circa il 30 per cento degli investimenti in abitazioni) e la stima dell'abusivismo (circa 5 per cento degli investimenti in abitazioni).

INVESTIMENTI FISSI LORDI PER TIPOLOGIA E PER BRANCHE
ACQUIRENTI: VECCHI E NUOVI CONTI NAZIONALI
(valori percentuali)

Voci	Revisione del livello per il 1982 (prezzi 1980)			Revisione della dinamica (2) (indici a prezzi costanti; 1980 = 100)		
	investimenti	investimenti/valore agg. (1)		1985		1986
	nuovi CN vecchi CN	vecchi CN	nuovi CN	vecchi CN	nuovi CN	nuovi CN
<i>secondo la tipologia</i>						
Macchine, attrezzature e pr. vari .	177,8	5,5	8,3	110,3	101,4	106,2
di cui: macchine industr. e	174,6	2,4	3,5	72,5	84,9	87,1
agr.						
elaboratori dati (3) . .	112,0	1,0	0,9	231,9	177,0	189,5
utensili e mobili met. .	1.045,1	0,2	1,3	74,8	108,3	112,5
Mezzi di trasporto	106,0	2,6	2,3	109,5	111,1	107,4
Costruzioni	125,1	11,2	11,8	93,4	92,9	92,3
di cui: abitazioni	144,2	5,2	6,4	92,4	96,8	94,9
fabbric. non res., ecc.	108,2	6,0	5,4	94,2	88,5	89,3
(4)						
Totale . . .	137,5	19,5	22,4	101,4	97,8	99,0
<i>secondo la branca acquirente</i>						
Agricoltura	186,4	19,5 (6)	34,0 (6)	80,3	88,5	86,8
Industria	159,6	13,1 (6)	18,7 (6)	91,2	105,8	109,4
Servizi dest. vendita (5)	114,8	16,7 (6)	14,3 (6)	121,6	93,5	96,3
Servizi non dest. vendita	92,5	14,6 (6)	12,7 (6)	104,3	95,1	95,8

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*
 (1) Gli investimenti secondo la tipologia sono rapportati al valore aggiunto totale dell'economia (al costo dei fattori); si veda anche nota (6). — (2) Gli indici sono calcolati per i conti vecchi e nuovi rispettivamente su valori ai prezzi del 1970 e del 1980. —
 (3) Macchine per ufficio e elaborazioni dati e strumenti di precisione. — (4) Fabbricati non residenziali e «lavori del genio civile»
 (o opere pubbliche). — (5) Al netto degli investimenti in abitazioni attribuiti alla branca «locazione dei fabbricati». — (6) Gli in-
 vestimenti secondo la branca acquirente sono rapportati al valore aggiunto della branca relativa (al costo dei fattori).

Alla modifica della composizione tipologica dovuta alla revisione dell'anno-chiave, si sono aggiunti, nelle nuove serie dei conti nazionali, il ribasamento ai prezzi relativi del 1980 e la correzione della crescita delle componenti elementari: ne è complessivamente derivato un effetto negativo sulla dinamica degli investimenti fissi lordi nel periodo 1980-85. Nell'ultimo di questi anni gli investimenti, che secondo i vecchi conti nazionali avevano superato il livello del 1980, risultano ora inferiori del 2,2 per cento a tale picco ciclico. Esso non è stato raggiunto neppure nel 1986 (tav. B 5).

Superiori al livello del 1980, ma solo dell'1,4 per cento, permangono nel 1985 gli investimenti in macchine e attrezzature. La crescita della domanda di elaboratori e di strumenti di precisione, seppure ridimensionata, è ancora nel periodo largamente superiore a quella degli altri beni, mentre meno accentuata rispetto ai vecchi conti risulta la flessione degli investimenti in macchine agricole e industriali (tav. B 5). Viene, dunque, confermato nel segno, anche se non nella misura, lo spostamento segnalato in passato dell'accumulazione in favore delle macchine per l'elaborazione complessa di informazioni e per il controllo e la regolazione dei processi produttivi, e a sfavore delle macchine più tradizionali.

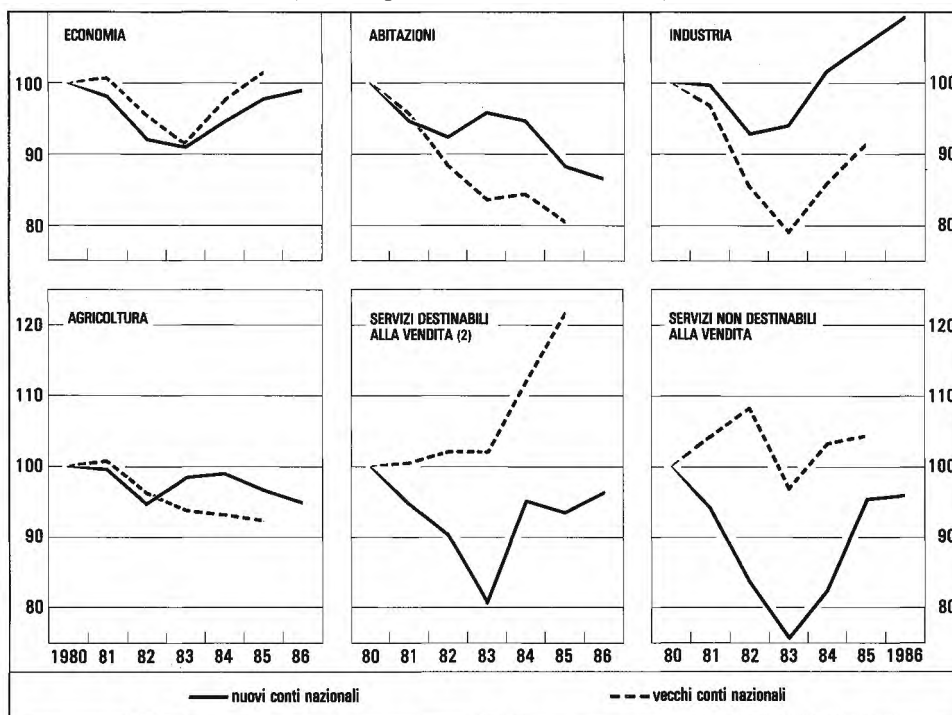
Con la revisione operata dall'Istat sono venuti a modificarsi anche il contributo dato al processo di accumulazione dalle singole branche acquirenti e l'intensità degli investimenti rispetto al prodotto in ognuna di esse. Il livello di questo rapporto nell'anno 1982 è aumentato di oltre cinque punti percentuali nell'industria e di oltre quattordici nell'agricoltura, mentre nei servizi destinabili alla vendita (al netto della locazione di fabbricati) esso si è ridotto da 16,7 a 14,3 per cento (tav. B 5).

Per quanto concerne la dinamica, si conferma, seppure in modo meno accentuato, una crescita degli investimenti nei servizi in media più elevata di quella registrata nell'industria durante la fase espansiva 1984-85. E' stata, invece, notevolmente ridimensionata la flessione dell'accumulazione industriale del periodo 1981-83, mentre negli stessi anni si osserva ora una fortissima caduta degli investimenti nel settore terziario (fig. B 3). Alla fine del periodo 1980-85, la formazione di capitale fisso nei servizi per il mercato risulta, tosi, ancora inferiore al livello del 1980; superiori a tale soglia appaiono, invece, ora, gli investimenti industriali (tav. B 5).

Fig. B 3

INVESTIMENTI FISSI LORDI PER RAMI DI ATTIVITÀ ECONOMICA: VECCHI E NUOVI CONTI NAZIONALI (1)

(indici a prezzi costanti, 1980=100)



Fonte: Istat.

(1) Gli indici per i conti vecchi e nuovi sono calcolati rispettivamente sui valori a prezzi del 1970 e del 1980. — (2) Investimenti nei servizi destinabili alla vendita al netto degli investimenti in abitazioni.

La revisione della dinamica per l'industria appare spiegata dalle informazioni microeconomiche sul rapido processo di accumulazione delle imprese medio piccole che ha compensato la contrazione del volume di investimenti delle aziende medie e grandi (si veda il paragrafo seguente). Solo la disponibilità di informazioni più disaggregate ed estese agli anni settanta e di dati relativi all'impiego di inputs intermedi potranno, invece, consentire di definire le caratteristiche della tecnologia produttiva del settore dei servizi quale è configurata dai nuovi conti.

Nel complesso dell'industria, l'espansione dell'accumulazione è proseguita nel 1986 a un tasso appena inferiore all'anno precedente (3,5 contro 3,9 per cento). Essa si è concentrata nei macchinari e nelle attrezzature (5,2 per cento di crescita), specie in quelli per l'elaborazione dei dati. L'ulteriore decelerazione della crescita degli investimenti nelle imprese private (1,8 per cento) è stata parzialmente compensata da un contributo crescente del comparto pubblico, finalizzato sia all'ampliamento del potenziale di produzione di energia, sia, con ritardo sul comparto privato, alla ristrutturazione e all'ammodernamento di attività di trasformazione, nella metallurgia, nei mezzi di trasporto e nel settore della carta (tav. B 6).

Al rallentamento del ciclo di accumulazione nel settore dei servizi destinati alla vendita (da 10,1 a 3,0 per cento di crescita in termini reali) hanno concorso l'ulteriore riduzione degli investimenti dell'operatore pubblico e la minore crescita di quelli privati.

Nel comparto pubblico, gli obiettivi di sviluppo tecnologico, di ammodernamento e di ampliamento delle attività di servizi per il mercato non hanno trovato corrispettivo, nell'ultimo biennio, nello sviluppo dei livelli di spesa. L'Ente pubblico gestore dell'impresa ferroviaria ha proseguito la realizzazione di progetti di ammodernamento e potenziamento delle linee e dei mezzi; tuttavia, la quota dei fondi messi a disposizione dei programmi di cui alla L. 17/81 spesa entro la fine del 1986 risulta essere di poco superiore al 30 per cento. Si sono, invece, avute una notevole caduta degli acquisti in conto capitale delle aziende municipalizzate dei trasporti e una sostanziale costanza in termini monetari degli investimenti nel settore delle comunicazioni. Nel comparto privato, il ritmo di espansione della formazione di capitale fisso da parte delle imprese dei trasporti e delle comunicazioni è rimasto assai elevato (14,8 per cento), mentre si è avuta una riduzione di circa 2/3 del tasso di crescita degli investimenti nelle attività commerciali e negli altri servizi. A quest'ultimo risultato può avere contribuito il rallentamento avvenuto nella crescita produttiva del settore (da 5,4 nel 1985 a 3,3 per cento), mentre non si osservano effetti sull'accumulazione reale del notevole incremento della quota dei profitti lordi sul valore aggiunto (circa 3,5 punti percentuali).

Alla modesta crescita complessiva degli investimenti fissi lordi ha contribuito l'ulteriore flessione della spesa per abitazioni (— 2,0 per cento), che dopo la rivalutazione Istat sono pari ad oltre 1/4 dell'accumulazione dell'economia.

La contrazione dovuta agli operatori privati è stata inferiore a quella registrata nel 1985, mentre si è manifestata un'ulteriore riduzione della capacità di spesa del comparto pubblico, specie per quanto riguarda i programmi ordinari di edilizia sovvenzionata: all'inizio dell'ultimo anno di operatività del piano decennale per l'edilizia

**INVESTIMENTI FISSI LORDI PUBBLICI E PRIVATI
PER BRANCHE ACQUIRENTI**
(ai prezzi del 1980)

Branche	Miliardi di lire	Composizione percentuale	Variazioni percentuali					
	1986	1986	1981 1980	1982 1981	1983 1982	1984 1983	1985 1984	1986 1985
Agricoltura, silvicoltura e pesca	7.345	7,8	-5,4	-2,4	3,9	-1,2	-6,6	-2,0
Privati	6.451	6,9	-4,7	-6,9	10,8	-12,3	1,8	-3,8
Pubblici (1)	894	0,9	-11,8	42,5	-41,2	134,1	-45,2	13,7
Industria	31.130	33,2	-0,1	-7,0	1,1	8,3	3,9	3,5
Privati	24.418	26,0	-1,2	-7,9	-0,4	10,6	3,4	1,8
Pubblici (2)	6.712	7,2	4,9	-3,0	7,3	..	6,0	10,1
Servizi destinabili alla vendita (3)	23.551	25,1	-5,1	-4,6	-10,7	5,1	10,1	3,0
Privati	17.328	18,5	-6,3	-10,4	-16,3	0,5	16,3	7,4
Pubblici (2) (4)	6.223	6,6	-0,5	17,6	5,9	15,7	-2,4	-7,7
di cui:								
Trasporti e comunicazioni ...	9.942	10,6	4,4	-7,7	-2,8	10,7	4,0	-0,8
Privati	3.912	4,2	10,0	-31,6	-15,5	-1,2	18,9	14,8
Pubblici	6.030	6,4	-1,1	17,9	5,1	16,6	2,3	-8,8
Commercio, credito, servizi vari	13.609	14,5	-11,0	-2,3	-16,0	0,7	15,3	5,9
Privati	13.416	14,3	-11,2	-2,4	-16,5	0,9	15,6	5,5
Pubblici (4)	193	0,2	30,5	4,7	43,8	-15,5	-7,4	53,2
Abitazioni	24.859	26,5	-0,1	-5,0	3,9	0,6	-2,4	-2,0
Privati	23.880	25,5	-0,4	-5,4	5,0	-1,4	-1,6	-1,0
Pubblici (5)	979	1,0	5,6	3,1	-16,9	51,5	-16,8	-20,5
Servizi non destin. alla vendita	6.911	7,4	-5,7	-11,3	-9,6	9,2	15,2	0,8
Totale economia	93.796	100,0	-2,3	-5,7	-1,6	4,4	3,3	1,2
Privati	72.077	76,8	-2,6	-7,6	-1,3	1,5	4,1	1,6
Pubblici	21.719	23,2	-1,1	1,3	-2,5	14,7	0,9	..

Fonte: Elaborazioni su dati Istat (nuovi conti nazionali).

(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 residenziale sovvenzionata.

1978-1987, l'utilizzo dei fondi stanziati ex legge 457/78 è pari al 52,2 per cento (68 per cento per le sovvenzioni relative al solo biennio 1982-83).

Scorte. — L'eccezionale incremento di scorte rilevato dai conti nazionali ha fornito un contributo alla crescita del prodotto lordo pari allo 0,6 per cento (0,2 nel 1985).

All'accumulo ha contribuito la formazione di eccedenze di offerta nel settore agricolo.

La nuova serie statistica della variazione delle scorte include esplicitamente eventuali residui della quadratura contabile della domanda e dell'offerta totali dell'economia. L'aumento medio della variazione di scorte espressa come quota del prodotto e il venire meno, rispetto ai vecchi conti nazionali, del profilo discendente nel tempo di tale quota non dovrebbero, dunque, comportare una revisione delle precedenti interpretazioni, secondo cui il progresso nelle tecniche e nella gestione finanziaria e il livello dei tassi reali di interesse avrebbero comportato risparmi crescenti di scorte da parte delle imprese.

Ristrutturazione e sviluppo delle imprese industriali

All'inizio della seconda metà degli anni ottanta, la situazione economica e finanziaria delle imprese industriali risulta nel complesso positiva, anche se non mancano comparti che ancora stentano a ritrovare la via della redditività e per i quali le prospettive di sviluppo appaiono ancora incerte. Il deciso miglioramento dei conti economici e il rafforzamento delle strutture patrimoniali, cui ha contribuito nel 1986 la modifica delle ragioni di scambio, sono il risultato di un aggiustamento in atto da diversi anni.

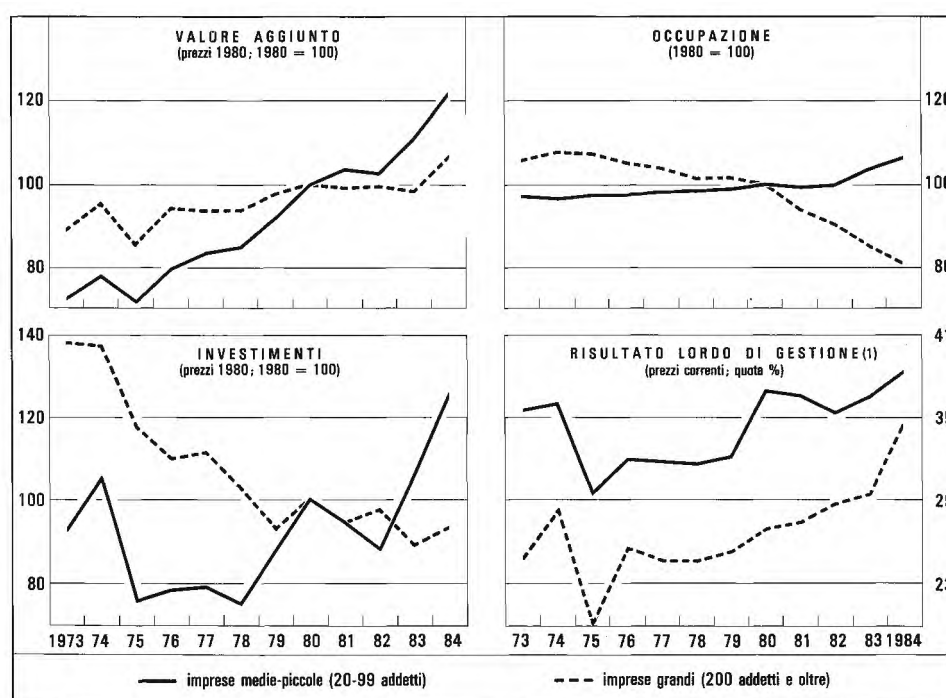
Dall'indagine dell'Istat sul prodotto lordo relativa alle imprese della trasformazione industriale con oltre 20 addetti, le cui informazioni sono disponibili fino al 1984, si rileva che a partire dalla seconda metà degli anni settanta si è arrestata la tendenza cedente degli investimenti, mentre l'occupazione si è contratta a un tasso medio annuo attorno al 2 per cento. Il continuo aumento della produttività del lavoro (circa 5 per cento annuo) che ne è conseguito, assieme al progressivo rallentamento della crescita dei redditi da lavoro, ha favorito il ricupero dei profitti. Come quota del valore aggiunto essi sono passati dal 26,8 per cento del 1978 al 36,0 del 1984; la crescita media annua del loro ammontare in termini reali è valutabile nel 5,6 per cento.

Due sono i processi in cui si è articolato questo aggiustamento: lo sviluppo pressoché ininterrotto delle imprese medio-piccole con crescita continua del prodotto e dell'occupazione; la ristrutturazione economica e fi-

nanziaria con crescita modesta delle grandi aziende, accentuatasi negli anni ottanta nel quadro di politiche monetarie e del cambio non accomodanti e di cospicui trasferimenti pubblici.

Fig. B 4

SVILUPPO E PROFITTO NELLE IMPRESE INDUSTRIALI SECONDO LA DIMENSIONE



Fonte: Elaborazioni su dati Indagine sul prodotto lordo, Istat.

(1) Quota percentuale del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto.

L'espansione avviata dalle imprese industriali medio-piccole sin dalla metà dello scorso decennio, anche in seguito al decentramento produttivo compiuto dalle aziende maggiori, ha subito un'accelerazione negli anni 1978-1980, in presenza di un aumento considerevole della domanda. Secondo l'indagine dell'Istat le aziende comprese fra 20 e 99 addetti hanno conseguito una rapida crescita degli investimenti (fig. B4) e del valore aggiunto (6,2 per cento annuo), confermando la natura estensiva dello sviluppo, con un aumento della quota di mercato (tav. B7); la maggiore produttività determinata dal circolo virtuoso della crescita ha consentito incrementi dei redditi unitari da lavoro superiori a quelli della grande impresa. La natura differenziata del prodotto e la flessibilità produttiva hanno permesso di combinare l'espansione rapidissima delle vendite con una crescita molto elevata dei profitti, siano essi espressi come quota del valore aggiunto, o misurati in base al loro potere di acquisto in termini di beni di investimento (tav. B 8).

**INVESTIMENTI, LAVORO E VALORE AGGIUNTO NELLE
IMPRESE INDUSTRIALI, SECONDO LA DIMENSIONE**

(valori percentuali)

Voci	Medio-piccole (20-99 addetti)			Grandi (oltre 200 addetti)			
	1974-77	1978-80	1981-84	1974-77	1978-80	1981-84	1985-86
Investimenti:							
indice (1980 = 100) (1)	84,4	87,5	103,6	118,9	98,8	93,6	104,2
rapporto con il valore aggiunto	14,7	12,9	12,9	16,4	12,9	11,8	....
Valore aggiunto:							
tasso di crescita	3,5	6,2	5,0	1,2	2,3	1,6	....
quota sul totale (2)	21,7	23,4	25,6	67,1	64,4	59,9	....
Monte ore							
tasso di crescita (3) . . . . .	....	....	....	-1,2	-1,2	-6,6	-3,0
Occupazione (4):							
tasso di crescita (5)	0,3	0,6	1,5	-0,4	-1,2	-5,2	-5,3
quota sul totale (2)	26,4	27,6	30,6	61,6	60,3	56,3	....
Ore di assenza (6):							
quota sulle ore contrattuali	9,7	8,0	8,1	14,8	14,5	9,5	....

Fonte: *Elaborazioni su dati Indagine sul prodotto lordo dell'Istat e Confindustria.*

(1) Il valore relativo alle grandi imprese per il biennio 1985-86 si riferisce alla dinamica degli investimenti nelle imprese con oltre 500 addetti (Indagine Banca d'Italia). — (2) Quota sul totale delle imprese con oltre 20 addetti. — (3) I dati per le grandi imprese si riferiscono alle aziende con oltre 500 addetti. — (4) Al lordo degli occupati in Cig. — (5) Il valore relativo alle grandi imprese per il biennio 1985-86 si riferisce alla dinamica degli occupati nelle imprese con oltre 500 addetti. — (6) Ore di assenza per malattia, permessi, maternità, infortuni e sciopero. Per le medio-piccole i dati si riferiscono alle imprese fino a 50 addetti.

Queste tendenze, comuni alla generalità dei settori, sono proseguite nel quadriennio 1981-84, nonostante la nuova intonazione della politica monetaria e del cambio. Ciò conferma che esse non dipendevano da condizioni temporanee, quali la crisi delle aziende maggiori e la rapida crescita della domanda, ma riflettevano una capacità consolidata da parte delle piccole imprese di produrre per specifiche sezioni dei mercati dei beni finali e intermedi la cui espansione è superiore alla media; in questi mercati esse sono state fino a ora in grado di sottrarsi alla concorrenza delle imprese maggiori, anche nella fase della loro ripresa.

Negli anni 1981-84, la dinamica dell'accumulazione nelle aziende fra 20 e 99 addetti è stata tale da mantenere il rapporto fra investimenti e prodotto a un livello superiore a quello delle grandi imprese (12,9, contro 11,8 per cento). La quota di mercato in termini di valore aggiunto è ulteriormente aumentata, raggiungendo nella media del periodo il 25,6 per cento, contro il 23,4 degli anni 1978-1980; la crescita dell'occupazione si è accelerata compensando parte della fortissima contrazione fatta registrare dalle aziende medie e grandi (tav. B7). Sempre negli anni 1981-84, all'incremento assai elevato (13,1 per cento annuo in termini nominali) del costo del lavoro per unità di prodotto, derivante da una crescita ancora soste-

nuta dei redditi da lavoro (positiva in termini reali) e da un aumento modesto della produttività, si è contrapposta la dinamica leggermente superiore dei prezzi: il margine lordo ha confermato il picco del 1980, toccando il livello di 38,3 per cento nel 1984 (fig. B4).

Tav. B8

**PRODUTTIVITÀ, COSTO DEL LAVORO E PROFITTONELLE
IMPRESE INDUSTRIALI, SECONDO LA DIMENSIONE**

(tassi medi annui di crescita) (1)

Voci	Medio-piccole (20-100 addetti)			Grandi (oltre 200 addetti)		
	1974-77	1978-80	1981-84	1974-77	1978-80	1981-84
Produttività del lavoro (2)	3,2	5,6	3,4	1,7	3,6	7,2
Reddito da lavoro per dipendente (3):						
nominale	25,6	19,3	16,9	21,3	16,5	15,9
reale (4)	6,9	2,8	1,8	3,0	0,4	0,5
Clup (5):						
nominale	21,7	13,0	13,1	18,9	12,3	7,7
Prezzo implicito del valore aggiunto (6)	19,9	15,9	13,8	18,9	13,5	10,7
Profitto:						
valore reale (7)	- 1,0	10,8	6,2	1,4	2,5	5,5
quota sul valore aggiunto	32,1	34,0	36,8	24,5	25,6	30,2
(valore perc. medio)						

Fonte: Elaborazioni su dati Indagine sul prodotto lordo dell'Istat.

(1) Tassi composti di crescita. — (2) Valore aggiunto a prezzi 1980 per dipendente. — (3) Il reddito da lavoro è pari alle retribuzioni più i contributi sociali a carico dell'impresa più le quote accantonate per indennità di licenziamento, quiescenza, ecc. — (4) Deflazionato con l'indice generale dei prezzi al consumo. — (5) Costo del lavoro per unità di prodotto, ottenuto come rapporto fra il reddito da lavoro e il valore aggiunto a prezzi 1980. — (6) Elaborazione sui deflatori del valore aggiunto di contabilità nazionale. — (7) Deflazionato con il prezzo implicito degli investimenti fissi lordi.

Il grado di diffusione settoriale dei risultati osservati è assai elevato. Tuttavia, sempre secondo l'indagine sul prodotto lordo, nel mobilio, negli autoveicoli e nella lavorazione dei minerali non metalliferi i margini di profitto sono diminuiti nel quinquennio 1980-84, anche se permangono superiori a quelli delle corrispondenti aziende medio-grandi; nell'ultimo di questi settori si è registrata anche una flessione dell'occupazione.

Analisi condotte sui dati di oltre tremila bilanci di piccole imprese censite dalla Centrale dei Bilanci per il periodo 1982-85 mostrano che la crescita e il miglioramento dei risultati di gestione sono proseguiti nel 1985.

Allo sviluppo delle imprese medio-piccole sembra avere concorso un saldo positivo fra nuove iniziative produttive e uscita di aziende già operanti nel mercato. Le informazioni raccolte e elaborate dalla CERVED nell'ultimo biennio per il complesso del settore della trasformazione industriale mostrano che i flussi lordi annui delle entrate e delle cessazioni, pari rispettivamente a oltre 50 mila e circa 30 mila unità produttive, hanno dato luogo a un saldo positivo che raggiunge annualmente il 4 per cento del totale delle imprese in attività. Tuttavia, analisi disaggregate per classi di addetti mettono in evidenza che il tasso di sviluppo è positivo, con eccezione

di pochi settori, solo nella fascia delle aziende più piccole (con meno di sei addetti), dove la natalità è particolarmente elevata; al di fuori di tale fascia l'entrata nel mercato di nuove aziende sembra insufficiente a compensare le uscite. Modesta appare anche la quota di aziende più piccole che accede a fasce dimensionali superiori.

Questi fenomeni sembrano coerenti con l'ipotesi che negli anni recenti sia andata affievolendosi la capacità delle imprese più piccole, manifestata nel corso degli anni settanta, di crescere fino, o oltre, la scala medio-piccola, come si ricavava dal confronto tra gli ultimi due Censimenti industriali, e che sia andato contraendosi l'orizzonte temporale delle imprese, specie di quelle di nuova formazione. Poiché dall'ampiezza di tale orizzonte dipendono la misura e la qualità degli investimenti in *inputs* immateriali a redditività differita (organizzazione, ricerca, acquisizione e erogazione di informazioni, formazione del lavoro), la sua restrizione potrebbe in prospettiva incidere negativamente sulla capacità competitiva del sistema delle imprese.

E' significativo a questo riguardo il fatto che al rafforzamento della struttura organizzativa e produttiva del complesso delle imprese medio-piccole non pare essersi accompagnato negli anni ottanta un pari ammodernamento della gestione finanziaria.

L'elevata crescita del prodotto e le possibilità ancora limitate di avvalersi di strumenti alternativi di finanziamento esterno hanno condotto a un aumento dell'indebitamento, specie a breve termine, nei confronti del sistema bancario. In base alle informazioni sulle società manifatturiere con meno di 100 addetti censite dalla Centrale dei Bilanci, il rapporto tra indebitamento e valore aggiunto è passato fra il 1982 e il 1985 dal 67 al 75 per cento. Le aziende medio-piccole hanno, inoltre, beneficiato in maniera modesta, rispetto a quelle maggiori, del vivacizzarsi della concorrenza tra aziende di credito successivo all'uscita dal massimale nel 1983. In seguito a questi fenomeni, il contributo della flessione degli oneri finanziari al miglioramento dei risultati economici è stato nelle imprese minori assai inferiore alla media del sistema: nel quadriennio 1982-85 la quota di essi sul valore aggiunto è scesa di soli tre punti percentuali (tav. B9). La più elevata quota dei crediti in sofferenza che si riscontra per i rami produttivi in cui operano prevalentemente le imprese minori (si veda il paragrafo sui finanziamenti bancari nel capitolo relativo alle aziende di credito) riflette anche la notevole mortalità delle aziende più piccole.

Agli investimenti in titoli e partecipazioni le imprese medio-piccole sembrano avere destinato una parte limitata dell'eccedenza delle risorse finanziarie interne ed esterne rispetto agli investimenti reali (tav. B9), avendo privilegiato il sostegno finanziario delle vendite. I crediti commerciali netti, espressi come quota del valore aggiunto, sono passati dal 7,6 al 12 per cento fra il 1982 e il 1985.

RAPPORTI SIGNIFICATIVI DELLE IMPRESE MEDIO-PICCOLE (1)

Voci	1982	1983	1984	1985
<i>quota del valore aggiunto</i>				
Debiti finanziari	66,8	71,4	76,3	75,1
Oneri finanziari lordi	22,6	22,2	21,2	20,0
Proventi finanziari	3,0	3,5	3,7	3,4
Oneri finanziari netti	19,6	18,7	17,5	16,5
Crediti commerciali netti	7,6	9,0	12,4	12,0
<i>quota dell'attivo</i>				
Cassa e banche	4,4	4,7	4,9	5,4
Titoli	0,2	0,7	1,1	0,8
Partecipazioni	1,9	2,1	2,4	2,4
Crediti commerciali	32,2	32,5	34,1	34,8

Fonte: *Elaborazioni su dati della Centrale dei Bilanci.*
(1) Imprese industriali con meno di 100 addetti.

Il permanere e in alcuni casi l'acuirsi del divario Nord-Sud trova riscontro nella situazione economica e finanziaria delle imprese minori. A una dinamica dei margini di profitto più modesta che nel resto del Paese si è associata, nel Mezzogiorno, una crescita molto forte del rapporto fra indebitamento e valore aggiunto (fatto 100 il valore dell'indice nel Centro-Nord, quello del Sud è passato tra il 1982 e il 1984 da 170 a 190). E', inoltre, aumentata nel Sud, per il complesso della trasformazione industriale, la già elevata quota di crediti in sofferenza (oltre 9 per cento nel 1986, contro 5 nel Nord e circa 4 nel Centro), segnalando il permanere di aree estese di fragilità finanziaria e produttiva.

A differenza delle imprese industriali medio-piccole, le aziende maggiori presentano una evoluzione differenziata in fasi ben distinte.

Nel periodo centrale degli anni settanta in presenza di una notevole flessione degli investimenti, le aziende con oltre 200 addetti hanno fatto registrare una crescita modesta del prodotto (1,2 per cento annuo) e della produttività del lavoro (1,7 per cento annuo), mentre i margini lordi di profitto hanno fluttuato attorno ai livelli assai modesti a cui erano scesi all'inizio del decennio (tav. B8 e fig. B4). Lo squilibrio tra risorse finanziarie interne e fabbisogno è stato coperto attraverso il ricorso all'indebitamento. Il fenomeno si è manifestato in modo particolarmente acuto nelle imprese

più grandi; dalle informazioni di Mediobanca risulta che per queste ultime, fra il 1976 e il 1978, l'autofinanziamento era pari al 47 per cento degli investimenti fissi lordi, mentre per le altre i fondi interni eccedevano del 20 per cento la spesa per la formazione di capitale.

Il deterioramento delle situazioni produttive e finanziarie è differito in misura notevole a seconda dei settori. Particolarmente grave è stato quello dei comparti in cui operano prevalentemente le imprese pubbliche (chimica, metallurgica e fibre tessili) e, in generale, a elevata concentrazione (autoveicoli, gomma), che in maggior misura hanno risentito delle variazioni dei prezzi relativi e della domanda finale.

L'inflazione e il livello modesto, e in alcuni anni fortemente negativo, dei tassi di interesse reali hanno consentito alle imprese di far fronte agli impegni verso i creditori e di difendere, almeno parzialmente, il capitale proprio dalla diminuzione del potere di acquisto della moneta. L'indebitamento è risultato atteso agevolato dalla possibilità di detrarre dall'imponibile dell'imposta sul reddito d'impresa gli interessi passivi nominali; in tal modo il fisco ha sostenuto l'onere per il rimborso anticipato del capitale. Nella stessa direzione hanno operato la facoltà di riportare le perdite entro i successivi cinque anni, nonché i provvedimenti di rivalutazione degli immobilizzi tecnici, che hanno permesso di aumentare gli ammortamenti fiscali.

Nel triennio 1978-1980, le grandi imprese hanno avviato il rinnovamento degli impianti. Il rallentamento della crescita dei redditi da lavoro in termini reali, grazie anche alle nuove misure di fiscalizzazione degli oneri sociali, ha creato lo spazio per l'aumento del risultato lordo di gestione (tav. B 8). Vi ha concorso la crescita della domanda, favorita dalla politica monetaria e dalla gestione del cambio che ha preceduto la sottoscrizione degli accordi dello SME. Il crescente ammontare dei profitti è stato assorbito solo per una quota dagli investimenti, rendendo disponibili risorse anche per il risanamento finanziario.

Dopo il 1980, le politiche monetarie e del cambio non hanno consentito né l'abbattimento dei debiti connesso con tassi di interesse reali negativi, né aumenti di competitività mediante svalutazione. Le imprese sono state sollecitate, pertanto, in modo crescente a dare priorità all'obiettivo della riduzione dei costi unitari attraverso la riorganizzazione dei principali fattori produttivi.

Per quanto riguarda il capitale fisso, la composizione degli investimenti, stazionari nel corso del periodo (fig. B4), si è spostata ancora più nettamente in favore dei beni tecnologicamente più avanzati, destinati all'ammodernamento degli impianti. La quota dell'accumulazione destinata all'ampliamento del potenziale si è stabilizzata, fino alla metà degli anni ottanta, secondo l'indagine sugli investimenti condotta dal nostro Istituto, attorno al 25 per cento.

Il risparmio di lavoro, favorito dal ricorso alla Cassa integrazione guadagni, che dal settore dell'auto si è esteso all'intera industria, si è manifestato per le grandi imprese con una riduzione delle ore lavorate pari al 6,6 per cento annuo fra il 1980 e il 1984; il fenomeno è proseguito nel biennio 1985-86, anche se a un tasso annuo più contenuto (-3,0 per cento). Al tempo stesso, si è registrata un'intensificazione nell'impiego del lavoro, evidenziata dall'incremento dell'orario pro-capite e da una riduzione della quota delle ore di assenza su quelle contrattuali (da 14,5 nel periodo 1978-1980 a 9,5 per cento negli anni 1981-84).

La diversa organizzazione del capitale e del lavoro ha sospinto verso l'alto la produttività; nonostante lo sviluppo assai modesto del valore aggiunto (1,6 per cento annuo), il prodotto per dipendente delle aziende con oltre 200 addetti è cresciuto a un tasso medio annuo del 7,2 per cento (tav. B 8). Nel volgere di tre anni si è, così, realizzato un incremento della quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto pari a circa otto punti percentuali, da 26,8 per cento nel 1980 a 34,4 nel 1984 (fig. B7).

Il miglioramento della quota dei profitti lordi delle imprese maggiori, particolarmente rilevante per i settori meccanico, chimico e dei mezzi di trasporto, non ha riguardato la metallurgia e alcuni settori tradizionali (mobilio, pelli e calzature, ecc.), in cui la forte caduta dell'occupazione è stata accompagnata da una riduzione del prodotto di simile entità.

Il ricupero di redditività ha interessato anche le imprese a partecipazione statale. Queste ultime nel corso degli anni settanta avevano indirizzato la propria azione in misura sempre più rilevante a soddisfare esigenze di natura congiunturale e occupazionale e a contrastare gli effetti di disimpegni dell'industria privata, rilevando attività deficitarie. Agli squilibri economici che ne sono derivati si è fatto fronte con operazioni a carico del bilancio pubblico. Nel periodo 1980-85 i fondi destinati alle imprese a partecipazione statale sono stati pari a circa 25 mila miliardi; oltre 35 mila se si considerano anche quelli destinati all'Enel. I miglioramenti di redditività registrati negli ultimi anni si sono fondati su progressi delle gestioni industriali, perseguiti attraverso le ristrutturazioni produttive e organizzative. Considerando il complesso delle principali imprese non finanziarie, la crescita del valore aggiunto e della spesa per investimenti fissi nel quinquennio 1981-85 fatta registrare dalle aziende pubbliche (rispettivamente 80 e 94 per cento in termini nominali) è stata superiore a quella delle aziende private (57 e 74 per cento).

Alla ristrutturazione produttiva del complesso delle grandi imprese si è accompagnata negli anni ottanta una ristrutturazione finanziaria altrettanto incisiva. Sulla base delle informazioni relative alle aziende rilevate dalla Centrale dei Bilanci, il rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto è sceso di 16 punti percentuali fra il 1981 e il 1985, dal 104 all'88 per cento. La riduzione è stata molto più forte per le imprese pubbliche, che partivano da un rapporto più che doppio rispetto alle private. L'andamento della quota degli oneri finanziari lordi sul valore aggiunto, scesa dal 25 al 19 per cento nel corso del quinquennio, è stato determinato, nel caso delle grandi imprese, anche dalla diminuzione dello *stock* di debiti (tav. B 10).

**RAPPORTI SIGNIFICATIVI E FLUSSO DEI FONDI
DELLE GRANDI IMPRESE (1)**

Voci	1981	1982	1983	1984	1985
<i>(quota del valore aggiunto)</i>					
Totale imprese					
Debiti finanziari	103,8	96,7	95,3	94,9	88,0
Oneri finanziari lordi	24,6	24,7	23,9	22,9	19,2
Proventi finanziari	3,5	5,0	6,6	7,8	7,7
Oneri finanziari netti	21,1	19,7	17,3	13,1	11,5
Crediti commerciali netti	2,0	0,5	-0,3	-11,4	-10,4
Imprese private					
Debiti finanziari	69,8	68,0	68,5	70,0	66,2
Oneri finanziari lordi	19,2	18,2	17,0	16,2	14,7
Proventi finanziari	3,7	4,2	6,7	7,3	8,5
Oneri finanziari netti	15,5	14,0	10,3	8,9	6,2
Crediti commerciali netti	12,5	7,1	8,0	8,6	5,2
<i>Flusso dei fondi (in percentuale del totale)</i>					
Totale imprese					
<i>Fonti</i>					
Autofinanziamento	52,1	58,4	60,7	66,5	76,5
Raccolta di capitale	17,3	19,6	21,2	16,4	20,6
Indebitamento v/o istituzioni creditizie ...	29,5	18,6	17,0	17,4	2,9
Obbligazioni	1,1	3,4	1,1	-0,3	..
<i>Impieghi</i>					
Investimenti fissi	52,2	61,7	59,4	53,7	63,7
Scorte	10,7	8,4	2,3	13,1	11,9
Attività finanziarie (2)	20,2	21,8	21,6	20,3	17,0
Crediti commerciali netti	9,9	4,5	0,8	16,5	-0,1
Altre voci (3)	7,0	3,6	15,9	-3,6	7,5
Imprese private					
<i>Fonti</i>					
Autofinanziamento	59,7	70,8	71,9	72,9	85,9
Raccolta di capitale	14,7	9,9	6,4	8,9	8,7
Indebitamento v/o istituzioni creditizie ...	22,1	15,4	19,5	18,2	3,9
Obbligazioni	3,5	3,9	2,2	..	1,5
<i>Impieghi</i>					
Investimenti fissi	39,8	48,2	39,4	35,3	46,3
Scorte	11,2	10,5	..	14,8	10,2
Attività finanziarie (2)	20,9	29,6	35,8	29,2	18,3
Crediti commerciali netti	14,1	-2,6	5,4	5,3	-1,0
Altre voci (3)	14,0	14,3	19,4	15,4	26,2

Fonte: Elaborazioni su dati della Centrale dei Bilanci.

(1) Campione chiuso di imprese con oltre 100 miliardi di fatturato o 1000 addetti nel 1980. — (2) Comprendono: cassa, banche, titoli e partecipazioni. — (3) Comprendono: dividendi e variazione delle altre attività e passività.

Il rafforzamento patrimoniale delle imprese maggiori e la formazione di cospicui volumi di autofinanziamento non hanno costituito elementi sufficienti per una maggiore espansione diretta della capacità produttiva. In presenza di aspettative di domanda modeste, le risorse sono state indirizzate in misura crescente a investimenti in titoli pubblici e in partecipazioni. La quota di moneta e titoli sul totale dell'attivo si è accresciuta dal 3 per cento del 1981 al 4,2 nel 1983 e al 5,2 del 1985; in particolare, la domanda di titoli è stata sospinta dall'elevato differenziale di rendimento rispetto al costo dell'indebitamento al netto dei vantaggi fiscali. Il flusso di investimenti in partecipazioni, misurato in proporzione a quello in moneta e titoli, superava di poco il 60 per cento nel quadriennio 1981-84, mentre risultava pari al 142 per cento nel 1985. L'aumento complessivo degli investimenti finanziari ha contribuito, assieme al risultato della gestione operativa, a incrementare la formazione di utili. La quota sul valore aggiunto dei proventi finanziari è più che raddoppiata passando dal 3,5 per cento del 1981 al 7,7 del 1985; ne è seguita una riduzione degli oneri finanziari netti, in rapporto al valore aggiunto, dal 21 all' 11 per cento (tav. B 10).

L'acquisto di partecipazioni sembra rispondere a una logica di sviluppo esterno dell'impresa dalle caratteristiche complesse. Il fenomeno è stato, in primo luogo, la conseguenza della discrepanza tra valore economico e quotazioni di mercato; in secondo luogo, esso è dipeso dalla considerazione che le imprese oggetto di acquisizione non avessero ancora effettuato l'aggiustamento produttivo e che il loro capitale potesse essere valorizzato grazie a una migliore conduzione societaria o attraverso l'inserimento in gruppi che assicurassero sinergie produttive e finanziarie e sbocchi commerciali. La scelta dello sviluppo esterno, ove non costituisca un investimento finanziario temporaneo, rappresenta per i gruppi che la realizzano un modo di ampliare la propria quota di mercato; per il sistema economico nel suo complesso, essa tende a mantenere invariata, perlomeno nel breve periodo, la capacità produttiva, determinando un aumento del grado di concentrazione e, in molti casi, dell'efficienza produttiva.

Allo sviluppo esterno ha concorso, specie per le grandi aziende private, l'attività di investimenti all'estero. Da un esame di medio periodo risulta che l'Italia ha un grado di internazionalizzazione della propria struttura industriale inferiore a quello degli altri paesi più avanzati; tale grado di internazionalizzazione è andato, tuttavia, crescendo negli anni ottanta. Nonostante che permanga per le imprese italiane la tendenza a preferire, come forma di presenza sui mercati esteri, le esportazioni, il nostro paese è divenuto esportatore netto di capitali destinati a investimenti produttivi (si veda il capitolo sui movimenti di capitale). Negli ultimi dieci anni gli investimenti diretti, cioè effettuati da aziende interessate a gestire direttamente le imprese partecipate, sono decuplicati, passando da 360 miliardi della fine degli anni

settanta a 4.000 dello scorso anno; negli ultimi quattro anni, in media, essi hanno superato i 3.500 miliardi.

Accumulazione industriale: i risultati del 1986 e le previsioni per il 1987

Dalla consueta indagine campionaria sulle aziende della trasformazione industriale con almeno 20 addetti, condotta dal nostro Istituto, risulta che i cospicui programmi di investimento formulati per il 1986 sono stati in larga misura realizzati (99,2 per cento), dando luogo a un incremento di spesa a prezzi costanti sull'anno precedente pari al 9,6 per cento (tav. B 11). Nonostante il ripresentarsi del tradizionale fenomeno di sovrastima dei piani di investimento nella fascia dimensionale più elevata, lo sviluppo dell'accumulazione ha riguardato in prevalenza le imprese con almeno 500 addetti; ciò non ha comunque impedito che queste ultime, a differenza delle aziende più piccole, facessero registrare un'ulteriore contrazione dell'occupazione.

Tav. B 11

**INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE NELLA TRASFORMAZIONE
INDUSTRIALE: 1986 E PROGRAMMI PER IL 1987**
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Classi di addetti	Investimenti (1)				Occupazione a fine anno			
	1986			1987	1986			1987
	Programmi	Consuntivi	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Programmi	Consuntivi	Tasso di realizzo (3)	Programmi
20 — 99 .	3,8	7,7	103,8	24,1	0,2	0,6	100,4	0,2
100 — 499 .	-3,4	5,0	108,7	10,3	-0,4	0,3	100,7	-0,7
500 — 999 .	18,7	21,3	102,2	19,5	-0,8	-0,6	100,2	-0,7
oltre 999 . .	22,9	10,3	89,7	13,8	-2,9	-3,2	99,7	-1,0
Totale . . .	10,4	9,6	99,2	15,1	-1,1	-0,8	100,3	-0,6

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

(1) Ai prezzi del 1986. Per il 1987 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle imprese. — (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati nel 1986 e investimenti programmati dalle imprese per il 1986 alla fine del 1985. — (3) Rapporto percentuale fra occupazione effettiva a fine 1986 e occupazione prevista dalle imprese per tale data alla fine del 1985.

All'effettiva realizzazione della spesa pianificata dalle imprese sul finire del 1985 hanno concorso sia il notevole incremento del risultato lordo di gestione, sia l'accelerazione della crescita produttiva che ha condotto, secondo le valutazioni aziendali, all'incremento di oltre un punto percentuale del grado effettivo di utilizzo della capacità produttiva.

Queste conclusioni trovano conferma nelle risposte fornite dalle stesse imprese per motivare lo scostamento fra programmi e consuntivi. Nel 1986, come principale fattore di correzione quantitativa verso l'alto dei piani di spesa viene indicata la revisione delle attese di domanda (26 per cento delle risposte). Seguono, per importanza, la variazione intervenuta nei costi di produzione (17 per cento), presumibilmente per i suoi effetti sul flusso atteso dei rendimenti futuri, e l'incremento dell'autofinanziamento (18 per cento), cui risultano particolarmente reattive le imprese più piccole. L'insieme di queste sollecitazioni congiunturali favorevoli è stato tale da controbilanciare i fattori che le imprese indicano come responsabili delle mancate realizzazioni. Fra questi, accanto all'influenza negativa esercitata dalle attese di domanda in alcuni settori, predomina l'allungamento dei tempi di consegna dei macchinari (28 per cento delle risposte); assieme alle tensioni manifestatesi sui prezzi, ciò potrebbe confermare l'esistenza di strozzature di offerta nel comparto dei beni di investimento.

Per il 1987, i programmi di spesa delle imprese indicano, con alcune eccezioni per i comparti di base, una nuova accelerazione dell'accumulazione. Le decisioni prese a fine 1986 risentono certamente dei fattori congiunturali prima indicati e di un quadro di aspettative più ottimistico di quello maturato nei mesi successivi, specie per quanto concerne le prospettive di sviluppo internazionale. Nonostante che le informazioni disponibili per il primo trimestre dell'anno in corso sugli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto dell'intera economia siano coerenti con le indicazioni di rapida crescita fornite dall'indagine, è possibile che nel prosieguo dell'anno i piani di investimento delle imprese subiscano un ridimensionamento.

I consuntivi per il 1986 e i programmi per il 1987 confermano i tenui segnali rilevati dall'indagine dello scorso anno circa la crescente importanza dell'obiettivo di ampliamento del potenziale produttivo nel comportamento delle imprese. La quota degli investimenti indirizzata a questo fine sarebbe passata dal 25 per cento del 1985 al 26-27 per cento del 1986, per salire, nelle previsioni delle imprese, al 30-31 per cento nel 1987. Si associerebbe a questa tendenza una decelerazione nella flessione dell'occupazione (da —1,1 per cento nel 1986 a —0,6 per cento nell'anno in corso), che resterebbe, tuttavia, elevata nelle aziende a partecipazione statale (-1,5 per cento).

La principale ragione della crescente attenzione all'obiettivo dell'ampliamento deve essere ricercata nell'incremento fatto registrare, nella media del campione, dal grado di utilizzo degli impianti. Molteplici ostacoli si oppongono, tuttavia, in base alle risposte fornite dalle imprese, a che tale obiettivo acquisti maggiore rilievo.

In primo luogo, viene segnalato il vincolo della domanda. Nonostante il miglioramento osservato in media, per il 25 per cento delle imprese intervistate il grado di utilizzo effettivo è permanentemente al di sotto di quello desiderato; per un'ulteriore quota superiore al 40 per cento, livelli attesi insufficienti o incerti della domanda scoraggiano la crescita futura.

L'intensità della concorrenza estera (di prezzo o di qualità) è segnalata come un vincolo dal 18 per cento delle imprese. Al tasso di interesse risulta attribuito un effetto moderatore sull'ampliamento della capacità solo da parte delle aziende più piccole (nella misura

del 10 per cento); lo stesso avviene per altri fattori di natura finanziaria, a conferma del grado di relativa indipendenza che le imprese maggiori hanno raggiunto dal costo e dalla disponibilità di credito. Rilevante appare, invece, per queste ultime (11 per cento delle risposte) l'effetto moderatore sui livelli di spesa esercitato dalla possibilità di realizzare incrementi di capacità produttiva facendo ricorso alle nuove tecnologie e all'impiego più flessibile del lavoro.

L'insieme di queste determinanti, oltre a fattori di natura soggettiva, risultano avere condotto circa la metà delle aziende rilevate a escludere dalla propria strategia imprenditoriale ampliamenti di capacità attraverso investimenti diretti superiori a quelli realizzati. Il 5 per cento delle imprese (7 per cento di quelle più grandi) adotta in alternativa una strategia di crescita esterna con l'acquisto di aziende già operanti sul mercato.

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Risultati generali. — La produzione agricola ha segnato una ripresa, dopo due anni di andamenti insoddisfacenti: essa è aumentata in termini reali dell' 1,6 per cento, in misura tuttavia non sufficiente a recuperare i livelli del 1983. L'annata agraria si è caratterizzata anche per le considerevoli economie realizzate nei costi di produzione e per l'ulteriore diminuzione dell'occupazione e del flusso di investimenti nel settore.

La crescita della produzione lorda vendibile riflette un andamento differenziato rispetto alle colture e al territorio. Il raccolto di cereali è aumentato in complesso di oltre il 5 per cento, in gran parte per effetto di un miglioramento delle rese unitarie. La produzione di uva ha avuto un incremento in quantità del 21 per cento; in crescita è risultata anche quella di frutta e di agrumi. Fra le colture industriali, si è quasi raddoppiata la produzione di barbabietole e di alcuni semi oleaginosi: in particolare, ha continuato a estendersi la coltivazione della soia, favorita dalla politica dei prezzi adottata dalla CEE. Si è avuta invece una diminuzione di oltre il 40 per cento del raccolto di olive, in buona misura connessa con il ciclo vegetativo, che è stata la principale determinante dell'ulteriore flessione della produzione agricola complessiva nel Mezzogiorno. Risultati fortemente negativi si sono avuti anche per gli ortaggi, in seguito alle distruzioni imposte dall'inquinamento atmosferico dovuto all'incidente di Chernobyl e ai cospicui disinvestimenti nelle colture di pomodoro.

Per il secondo anno consecutivo, e in misura più consistente, la produzione degli allevamenti zootecnici è diminuita (-1,4 per cento rispetto a — 0,4 nel 1985), provocando un arresto della tendenza espansiva che, seppure moderata, aveva agito in passato da fattore trainante dello sviluppo produttivo del settore agricolo. La stasi deve attribuirsi principalmente agli effetti delle decisioni prese in sede comunitaria per la produzione di latte.

All'aumento della produzione agricola si è accompagnata una sostanziale invarianza del saldo commerciale del settore, sul quale hanno influito eventi di natura contingente.

Rispetto agli anni precedenti, i prezzi all'origine dei prodotti agricoli hanno avuto un aumento molto più modesto (1,9 per cento), che ha riflesso, in un contesto di inflazione decrescente, una notevole disponibilità di scorte e livelli sempre sostenuti delle importazioni favorite da prezzi assai competitivi. Questo risultato ha trovato tuttavia un'ampia compensazione nell'andamento dei prezzi dei beni e servizi acquistati dagli agricoltori che hanno segnato una netta contrazione (— 3,2 per cento). La crescita dei redditi agricoli è stata comunque significativamente inferiore a quella degli altri settori dell'economia.

Per quanto riguarda l'impiego dei fattori produttivi, altri 24.000 occupati, espressi in termini di unità di lavoro equivalenti, hanno lasciato il settore agricolo (— 0,9 per cento): la flessione ha interessato in particolare i lavoratori dipendenti e le regioni del Mezzogiorno. Gli investimenti sono diminuiti del 2 per cento, raggiungendo il livello minimo degli anni ottanta.

Il permanere all'interno della CEE delle difficoltà di ordine finanziario connesse con la formazione di eccedenze per alcuni prodotti ha indotto le istituzioni comunitarie a proseguire lungo le linee di maggior rigore della politica agricola comune, in atto dal 1984. L'orientamento restrittivo della politica dei prezzi e delle quote è stato quindi confermato nel 1986; al sostanziale blocco dei prezzi in ECU ha fatto tuttavia riscontro un aumento dei prezzi in lire del 4,2 per cento in seguito alla svalutazione della lira verde. E' stata inoltre decisa l'applicazione di un prelievo di corresponsabilità a carico dei produttori di cereali, con una modulazione che tiene conto della qualità del prodotto. Dopo un lungo negoziato, alla fine dell'anno, sono state anche adottate nuove misure restrittive per i settori lattiero-caseario e della carne bovina, regolate sulla base di un sistema di incentivi all'abbandono della produzione e secondo un principio di differenziazione fra paesi che concorrono alla formazione delle eccedenze; con riferimento alla produzione di latte, l'Italia ha ottenuto l'esonero dal rispetto del provvedimento.

La politica agricola nazionale nel medio termine. — La recente promulgazione della legge riguardante le disposizioni di spesa connesse con il Piano agricolo nazionale per il quinquennio 1986-1990 (L. 752/1986) offre lo spunto per alcune considerazioni sulle difformità strutturali del sistema agricolo italiano rispetto a quello degli altri paesi comunitari e sugli indirizzi della politica nazionale in questo settore.

Un'analisi della posizione relativa dell'Italia all'interno della CEE indica che nel 1985 il nostro paese, con il 17,4 per cento della superficie agricola utilizzata, il 30 per cento dell'occupazione e il 43,4 per cento delle imprese agricole, copriva poco meno di un quinto della produzione comunitaria, collocandosi al secondo posto dopo la Francia; in termini di valore aggiunto la sua quota saliva al 24 per cento, considerata la minore incidenza dei consumi intermedi (tav. B 12). Il divario nelle condizioni strutturali, nei livelli e nella composizione della produzione lorda vendibile si riflette nello squilibrio degli scambi con l'estero del settore che, in rapporto al prodotto interno lordo, appare tra i più elevati all'interno della CEE (per un'analisi più approfondita si rinvia al capitolo sulla bilancia dei pagamenti).

Secondo le informazioni della nuova contabilità nazionale, nel periodo 1980-86 la produzione finale dell'agricoltura italiana ha avuto una crescita in termini reali dello 0,6 per cento in media all'anno, una dinamica molto inferiore a quella del decennio precedente, che si può spiegare, oltretutto con le avverse condizioni meteorologiche in taluni

anni, con il ristagno dei mercati internazionali e il declino dei prezzi relativi. Fra il 1980 e il 1985, la produzione agricola della CEE nel suo complesso, pur riflettendo andamenti nei singoli paesi assai diversi fra loro, ha avuto un incremento medio annuo pari all'1,3 per cento.

Tav. B 12

STRUTTURA AGRICOLA DEI PRINCIPALI PAESI DELLA CEE NEL 1985

Voci	Italia	Germania f.	Regno Unito	Francia	Paesi Bassi	CEE (10)
<i>composizioni percentuali</i>						
Superficie agricola utilizzata	17,4	11,9	18,5	31,0	2,0	100,0
Occupazione	30,1	18,2	8,1	20,7	3,3	100,0
Numero delle aziende (1)	43,4	11,8	4,0	17,3	2,1	100,0
Produzione lorda vendibile (2)	19,4	18,1	12,7	26,5	8,6	100,0
Valore aggiunto lordo (ai prezzi di mercato) (2)	24,3	15,4	10,9	26,7	7,4	100,0
<i>rapporti rispetto alla media</i>						
Produzione lorda vendibile per occupato (2)	64,6	99,4	156,3	127,9	262,7	100,0
Produzione lorda vendibile per ettaro (2)	111,9	151,9	68,6	85,3	428,9	100,0

Fonti: CEE, *La situazione dell'agricoltura nella Comunità, 1986*.
 (1) Si riferisce al 1983; per l'Italia 1982 invece di 1983. — (2) Calcolati a prezzi costanti secondo la metodologia della CEE.

Riguardo all'evoluzione dell'impiego dei fattori produttivi, l'occupazione nel settore agricolo ha continuato a diminuire secondo il trend degli scorsi decenni: in termini di unità di lavoro equivalenti essa è scesa dal 1980 di 423.000 occupati (-2,5 in media all'anno). Con riferimento alla definizione tradizionale, la flessione del numero degli addetti è stata del 4,6 per cento in media all'anno, in misura superiore a quella riscontrata nella CEE dei Dieci. Una maggiore riduzione del divario originario nell'incidenza della componente agricola sull'occupazione complessiva (4 punti percentuali nel 1985) avrebbe richiesto un esodo dal settore di dimensioni più rilevanti, soprattutto dal Mezzogiorno.

Le spese di investimento, in rapporto al valore aggiunto, pur continuando a collocarsi su livelli superiori al 30 per cento, hanno avuto una dinamica in netta diminuzione (— 7,4 punti percentuali fra il 1980 e il 1986). Un andamento analogo si riscontra negli altri paesi comunitari, ove peraltro il rapporto assume valori costantemente più bassi, compresi fra il 26 per cento della Germania federale e il 15 per cento della Francia.

I consumi intermedi (alimenti per animali, fertilizzanti, anticrittogamici, energia, servizi) che si possono ritenere un indicatore dell'utilizzo di tecniche più moderne, sono rimasti stazionari intorno a una quota del 28 per cento in rapporto alla produzione finale del settore. Pur tenendo conto delle diverse esigenze connesse con la composizione dell'attività produttiva, l'incidenza di questi beni e servizi appare in ambito comunitario ben più elevata (44 per cento nel 1985) e in taluni paesi (Paesi Bassi, Danimarca) ancora in aumento.

Nell'insieme, la migliore utilizzazione dei fattori di produzione e il maggior apporto del capitale fisso, oltretutto taluni progressi nel settore della ricerca agricola, hanno deter-

minato un aumento della produttività del lavoro e della terra. Pur se i confronti richiedono la massima cautela per l'eterogeneità dei fattori e delle produzioni, si valuta che, con riferimento al valore aggiunto, l'incremento del prodotto per occupato e di quello per ettaro sia stato, fra il 1980 e il 1985, del 5,5 e dell'1,1 per cento in media all'anno. Gli analoghi rapporti per la Comunità nel suo complesso sono stati di 3,3 e 1,4 per cento.

La perdita di propulsione della produzione agricola negli anni ottanta, in presenza di una dinamica dei consumi alimentari meno pronunciata che nel passato, ma sempre superiore a quella degli altri paesi industriali, ha fatto sì che il disavanzo agro-alimentare in termini reali sia rimasto stazionario fino al 1984 e sia notevolmente peggiorato negli anni successivi. All'origine del disavanzo appaiono le difficoltà ambientali e istituzionali che hanno impedito al settore agricolo nazionale di coprire una maggior quota della domanda interna in taluni comparti (carne e prodotti lattiero-caseari); soprattutto non si è conseguita una maggiore penetrazione nei mercati esteri delle produzioni per le quali il Paese gode di un vantaggio relativo, quelle mediterranee, in un periodo in cui le condizioni per l'Italia erano tra le più favorevoli. L'evoluzione del contesto comunitario e internazionale indica che, anche solo per evitare un peggioramento della situazione attuale, si dovrebbero realizzare mutamenti significativi nel sistema agricolo italiano, guardando in particolare alle variabili strutturali, quali le dimensioni aziendali, i fattori di accrescimento della produttività, la superficie irrigata.

Le tendenze in atto nel settore, anche per la spinta di fattori esterni ad esso (la necessità di un crescente inserimento dell'agricoltura nel sistema agro-industriale, la maggiore rilevanza dei rapporti con il territorio e l'ambiente, la disponibilità di nuove tecnologie e di sistemi d'informazione) muovono nella direzione auspicata. Nel sistema delle aziende agricole si è iniziato un processo di ristrutturazione, per lo più concentrato nelle aree più sviluppate del Paese, consistente in una riduzione del numero delle imprese di piccola dimensione e in un rafforzamento di quelle più grandi; si sta diffondendo il 'terzismo', esercitato da singoli agricoltori o da apposite società di servizi, fenomeno di sicura rilevanza sebbene per ora non quantificabile; cresce l'importanza del lavoro a tempo parziale e della presenza femminile. Questi fattori favoriscono l'efficienza e la flessibilità nella gestione delle risorse umane e di quelle materiali.

Un intervento pubblico tuttavia accelererebbe il processo di adattamento del sistema agricolo e parallelamente eleverebbe la qualità del lavoro in agricoltura, essenziale per garantire un corretto ricambio generazionale. Il ritardo accumulato rispetto agli altri paesi comunitari nell'adeguamento delle strutture è di notevoli proporzioni: l'Italia è l'unico paese in cui la dimensione media delle aziende agricole è rimasta sostanzialmente la stessa negli ultimi quindici anni; essa è oggi la metà di quella tedesca, olandese e belga, inferiore a un terzo di quella francese, danese e irlandese. D'altra parte, sono in una fase di avanzata realizzazione ingenti opere di irrigazione, avviate all'inizio degli anni ottanta e ubicate quasi interamente nel Mezzogiorno, che rende-

ranno disponibili circa un milione di ettari di nuove terre irrigue, pari a un terzo della consistenza attuale; di esse potrebbe giovare l'agricoltura «mediterranea», le cui produzioni sono insufficienti per la CEE nel suo complesso, purché siano realizzate le infrastrutture necessarie per il loro effettivo utilizzo e individuate le produzioni più competitive, in una visione integrata del settore agro-industriale.

Il Piano agricolo nazionale, approvato nel 1985, pone al centro della politica di intervento una progressiva rimozione degli ostacoli legislativi e istituzionali cumulatisi nel tempo e iniziative volte a favorire la razionalizzazione delle strutture produttive (promozione dell'accorpamento delle aziende, sviluppo della proprietà coltivatrice); l'innovazione nei sistemi di produzione (sviluppo della meccanizzazione e della informatizzazione, miglioramento genetico e delle varietà); lo sviluppo dei rapporti con il mercato. Con la legge 752 dell'8 novembre 1986, che garantisce al Piano il necessario sostegno finanziario, viene stabilito uno stanziamento complessivo di 16.500 miliardi, oltre un terzo dei quali spendibile nel biennio 1986-87.

L'attività industriale

Risultati generali. — Il valore aggiunto dell'industria è aumentato del 2,7 per cento, superando i livelli massimi raggiunti nel 1980, al culmine della precedente fase di espansione. Tale andamento favorevole nasconde dinamiche contrapposte per l'industria in senso stretto, in forte crescita (3,4 per cento), e per le costruzioni, in lieve diminuzione (— 0,2) (tav. B 13).

Tav. B 13

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1980 in miliardi di lire			Compo- sizione percen- tuale 1986	Variazioni percentuali		
	1984	1985	1986		1984/83	1985/84	1986/85
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	150.996	152.959	157.149	100,0	3,1	1,3	2,7
escluse costruzioni	124.168	126.044	130.293	82,9	3,7	1,5	3,4
Prodotti:							
della trasformazione industriale ..	110.249	111.930	115.613	73,6	4,2	1,5	3,3
energetici	13.919	14.114	14.680	9,3	0,3	1,4	4,0
Costruzioni e opere pubbliche	26.828	26.915	26.856	17,1	0,3	0,3	— 0,2
Fonte: Istat.							

Anche l'indice della produzione industriale, che esclude il dell'edilizia, ha mostrato un notevole incremento (2,7 per cento), pur se inferiore all'espansione del valore aggiunto.

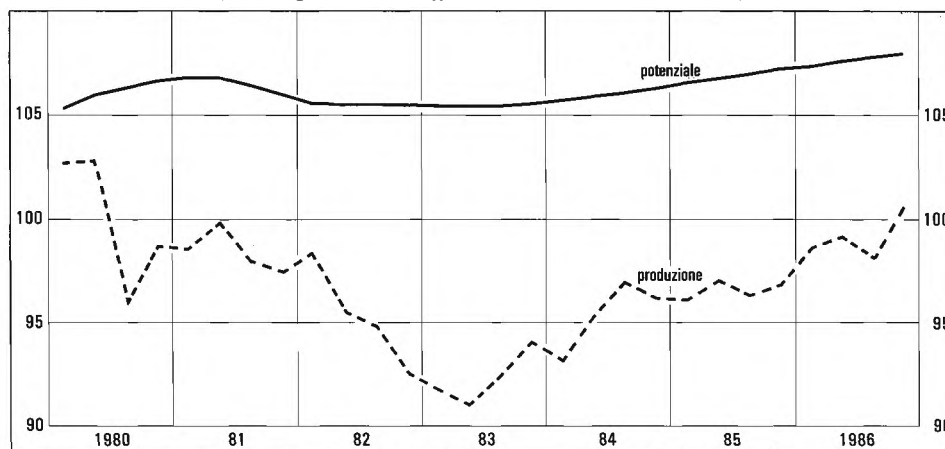
L'accelerazione della fase di ripresa nel 1986 è attribuibile principalmente alla domanda interna, in particolare ai consumi privati delle famiglie, mentre è risultato contenuto il contributo della componente estera, sia per il ridotto tasso di crescita della domanda mondiale, sia per il peggioramento della posizione competitiva dell'Italia nel corso dell'anno.

L'evoluzione dell'attività produttiva è risultata molto differenziata tra i vari settori; per i mezzi di trasporto e per il legno e mobilio si sono avuti forti incrementi, rispettivamente, 9,2 e 10,2 per cento, e in misura inferiore per il settore energetico (4,2). Una riduzione delle quantità prodotte si è registrata, invece, nei prodotti in metallo, nell'estrazione e nella trasformazione dei minerali. Per quanto riguarda il tipo di destinazione economica le differenze sono risultate relativamente contenute, con tassi di crescita sostenuti nei beni di investimento e in quelli di consumo (rispettivamente 3,9 e 3,7 per cento) e saggi moderati di espansione per i beni intermedi (1,6 per cento).

L'espansione dell'attività industriale si è riflessa in un maggior grado di utilizzo degli impianti rispetto all'anno precedente, sebbene il potenziale produttivo, dopo la diminuzione del periodo 1981-83, abbia cominciato nuovamente a crescere a tassi moderati. Nel corso dell'anno l'evoluzione del grado di utilizzo degli impianti ha riflesso la dinamica dell'attività produttiva, raggiungendo un massimo nel quarto trimestre. I livelli di utilizzo sono risultati, peraltro, inferiori a quelli toccati nel primo trimestre del 1980, punto di massimo della precedente fase ciclica (fig. B 5).

Fig. B 5

PRODUZIONE E POTENZIALE NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO
(indici, produzione effettiva media del 1980= 100)



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

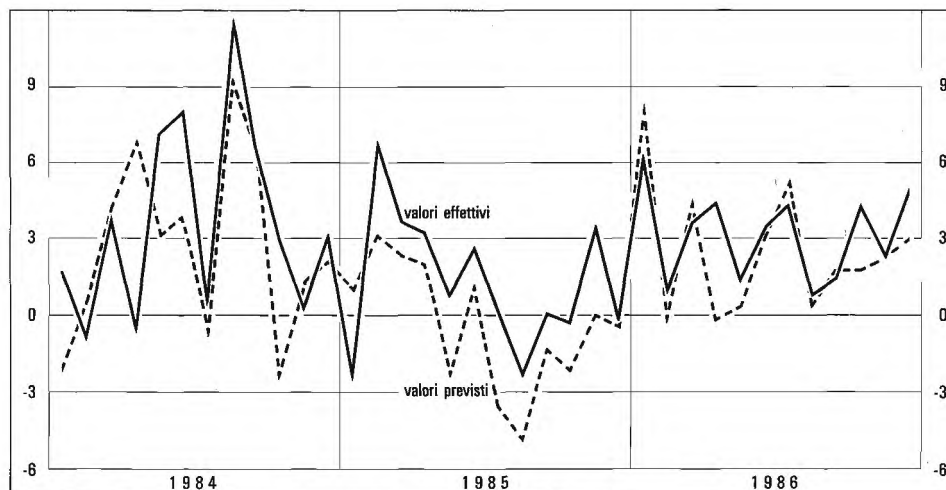
Nel primo trimestre del 1987 l'indice della produzione industriale è rimasto invariato sui livelli raggiunti alla fine dell'anno precedente. Le stime basate sui consumi di elettricità mostrano una prosecuzione della fase di stasi anche per il bimestre aprile-maggio, pur se le inchieste congiunturali indicano ancora il prevalere di una situazione favorevole con una domanda in crescita e un livello delle scorte di prodotti finiti solo di poco al di sopra del normale.

La difficoltà di valutare l'evoluzione di breve periodo dell'attività economica continua a porre l'esigenza di avere informazioni il più possibile tempestive e affidabili. Per questi motivi è stato costruito all'interno della Banca d'Italia un sistema previsivo per avere stime dell'indice di produzione industriale pochi giorni dopo la fine del mese considerato. Tale sistema è stato recentemente ampliato con l'utilizzo dei dati giornalieri dei consumi di energia elettrica. In tal modo è possibile avere una valutazione preliminare dell'andamento dell'attività produttiva di un certo mese pochi giorni dopo la metà del mese stesso. Anche se tali stime sono inferiori, in termini di bontà dell'accostamento, a quelle che si possono ottenere alla fine del mese, la loro vicinanza ai dati effettivi è soddisfacente con un errore medio assoluto di poco superiore al 2 per cento (fig. B 6).

Fig. B 6

VALORI PREVISTI ED EFFETTIVI DELL'INDICE DI PRODUZIONE INDUSTRIALE

(variazioni percentuali sull'anno precedente)



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

La revisione della contabilità nazionale e gli indicatori congiunturali.
— La revisione della contabilità nazionale, recentemente attuata dall'I-stat, descrive, per gli anni ottanta, una storia del sistema industriale che modifica quanto mostrato dagli indicatori congiunturali. In particolare, dai nuovi dati viene ridimensionata l'entità della flessione del livello di attività nel periodo 1982-83, pii.' accentuata, invece, secondo l'indice della produzione industriale; infatti, quest'ultima presenta una

riduzione, tra il 1980 e il 1983, dell'8 per cento, mentre in termini di valore aggiunto della nuova contabilità nazionale la riduzione è pari solo al 3,4 per cento.

La revisione della contabilità nazionale ha portato a cambiamenti rilevanti anche per quanto riguarda la struttura industriale. Nella media del periodo 1980-85 i mutamenti maggiori hanno riguardato il comparto meccanico, la cui quota sul totale è aumentata di ben 6 punti, dal 22,7 al 28,5 per cento; considerando anche i mezzi di trasporto l'incidenza oltrepassa il 35 per cento. In diminuzione è, invece, l'importanza relativa delle industrie chimiche (dall'11,6 all'8,2 per cento) e delle alimentari (dal 10,9 all'8,8 per cento); molto minori sono le variazioni per le altre branche produttive. Nel complesso, i cambiamenti apportati sembrano indicare, rispetto alle stime precedenti, un ruolo più importante dei settori orientati prevalentemente alla produzione di beni di investimento, rispetto a quelli che producono sia beni di consumo, sia beni intermedi.

Questi sviluppi, pur nell'attesa di disporre di valutazioni approfondite sulla metodologia applicata dall'Istat in sede di revisione dei conti nazionali, hanno posto l'esigenza di arricchire il panorama degli indicatori congiunturali correntemente impiegati. In proposito si è utilizzato l'indice del fatturato industriale che, con frequenza mensile e a valori correnti, viene pubblicato dall'Istat a partire dalla prima metà degli anni settanta. L'esame di tale indice, ricondotto in termini reali, mostra un accostamento migliore di quello della produzione industriale alla nuova serie di valore aggiunto; tra il 1980 e il 1983 esso presenta infatti una variazione molto simile a quella del valore aggiunto e, nel periodo successivo, la dinamica tra le due serie è molto vicina.

Va precisato che l'uso del fatturato a fini di analisi congiunturale può essere solo complementare e non sostitutivo dell'indice di produzione. Quest'ultimo presenta una serie di vantaggi: è infatti disponibile con maggiore tempestività ed è fornito in termini reali, a differenza della serie del fatturato che, essendo rilevata solo a valori correnti, richiede la scelta di un opportuno deflatore. Inoltre, possibili mutamenti nel grado dell'integrazione verticale, con variazioni dell'entità dei passaggi intermedi, dovrebbero incidere sul volume delle vendite piuttosto che sull'ammontare della produzione.

L'indice del fatturato, oltre ad arricchire di per sé il numero degli strumenti di analisi congiunturale, può fornire anche informazioni sull'andamento delle scorte di prodotti finiti, attraverso il confronto tra la sua dinamica e quella di produzione.

Il problema del confronto tra vendite e produzione ha richiesto un'ulteriore elaborazione per utilizzare una struttura dei pesi coerente con cui ponderare le serie elementari; le due inchieste presentano infatti caratteristiche diverse per quanto riguarda l'importanza dei settori ed il numero di aziende considerate.

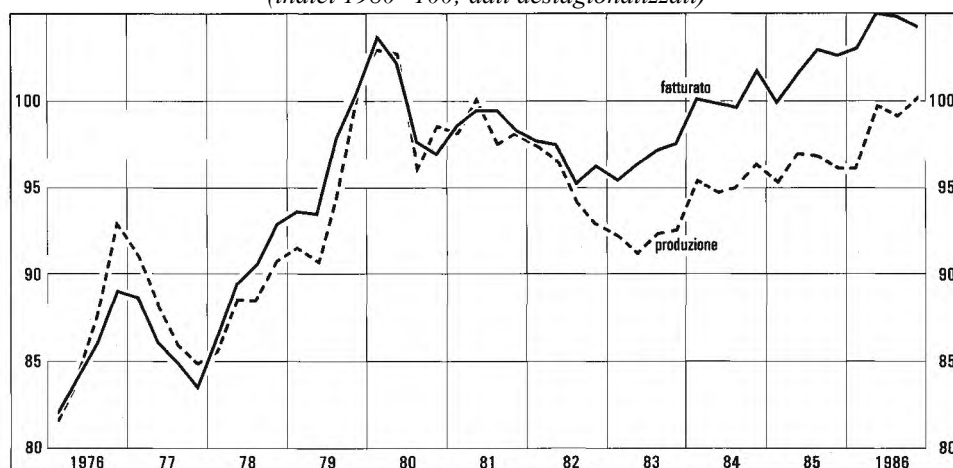
L'indice della produzione e quello delle vendite resi omogenei da un punto di vista statistico sono riportati nella figura B7 per il periodo

1973-1986. Dal grafico si vede con chiarezza come, in termini di livelli, le due serie si intersechino più volte nel corso degli anni settanta. Il loro esame indica una crescita maggiore del fatturato nelle fasi iniziali delle espansioni economiche, poi gradualmente riassorbita dalla produzione; le scorte svolgono così un ruolo rilevante di ammortizzatore ciclico. Nel biennio 1982-83 questo andamento si interrompe bruscamente con una caduta molto forte dell'indice della produzione e solo una lieve discesa delle vendite in termini reali; successivamente le due serie tendono a muoversi pressoché in parallelo.

Fig. B 7

FATTURATO E PRODUZIONE NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE

(indici 1980=100; dati destagionalizzati)



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

Il divario tra le due serie nel periodo 1982-83 può quindi essere interpretato come il risultato di un processo di riduzione e razionalizzazione delle giacenze, messo in atto dalle imprese nel quadro della ricerca di assetti aziendali più efficienti. L'evoluzione quasi in parallelo dei due indici a partire dal 1983 mostra invece l'adattamento della produzione alle vendite, cosicché le scorte non variano in misura significativa; una conferma indiretta viene anche dall'analisi delle risposte nelle inchieste congiunturali ISCO-ME, che mostrano come negli ultimi anni le scorte di prodotti finiti siano sempre rimaste molto vicine ai livelli considerati normali.

Le attività terziarie.

Il valore aggiunto dei servizi destinabili alla vendita è aumentato nel 1986 del 3,2 per cento, un tasso significativamente inferiore a

quello dell'anno precedente (4,9) ma sempre superiore alla crescita dei settori che producono beni (2,6 per cento) (tav. B 14). Nel corso degli anni ottanta la quota dei servizi vendibili sul valore del prodotto interno lordo è salita con regolarità, raggiungendo il 47,3 per cento; se si considerano anche i servizi non destinabili alla vendita, l'incidenza delle attività terziarie complessive si è commisurata lo scorso anno al 59,2 per cento.

Tav. B 14

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

Branche	Valori a prezzi 1980 in miliardi di lire			Composi- zione percen- tuale 1986	Variazioni percentuali		
	1984	1985	1986		1984/83	1985/84	1986/85
Commercio	66.910	69.921	72.019	36,1	6,2	4,5	3,0
Alberghi e pubblici esercizi	11.515	11.798	11.932	6,0	3,0	2,5	1,1
Trasporti	16.139	16.529	17.151	8,6	0,1	2,4	3,8
Comunicazioni	4.725	5.085	5.292	2,6	5,3	7,6	4,1
Credito e assicurazioni	19.062	20.137	21.523	10,8	1,7	5,6	6,9
Servizi vari	42.313	45.517	46.808	23,4	9,5	7,6	2,8
Locazione di fabbricati	23.837	24.560	25.005	12,5	1,9	3,0	1,8
Totale ...	184.501	193.547	199.730	100,0	5,1	4,9	3,2

Fonte: Istat

Anche nel 1986 i servizi sono stati l'unico settore in cui è cresciuta l'occupazione; l'incremento ha interessato tutti i comparti, in modo particolare i servizi prestati alle imprese e quelli ricreativi e culturali; nel complesso gli occupati sono aumentati di 250 mila unità (2,1 per cento), per i due terzi di sesso femminile.

Tra le branche dei servizi destinabili alla vendita hanno conseguito i risultati migliori in termini di valore aggiunto il credito e le assicurazioni (6,9 per cento) e le comunicazioni (4,1 per cento). La dinamica del primo comparto riflette l'aumento dei margini sull'attività di intermediazione delle aziende di credito e la maggior quantità di servizi prestati alla clientela. L'offerta di comunicazioni è stata sostenuta in questi ultimi anni da un processo di accumulazione regolare e di grandi dimensioni: il rapporto tra gli investimenti in macchine e attrezzature e il valore aggiunto ha superato in termini nominali il 40 per cento.

L'attività degli alberghi e dei pubblici esercizi ha risentito della diminuzione dei soggiorni di turisti stranieri, che si trova resa anche nei minori introiti di divise estere della bilancia valutaria (— 7,9 per cento). La dinamica contenuta dei servizi vari (2,8 per cento) è da ricondurre all'andamento dell'offerta dei servizi prestati alle imprese, che rappresentano la parte più importante del comparto. Dopo aver registrato nel precedente quinquennio uno sviluppo a tassi medi prossimi al 10 per cento, essi si sono avvicinati lo scorso anno alla dinamica del valore aggiunto dell'industria.

Tralasciando le attività ad alta intensità di capitale (trasporti ferroviari, marittimi e aerei, comunicazioni) e quelle regolate da severi controlli all'entrata (credito e assicurazioni), il resto dei servizi vendibili, pari a circa il 75 per cento, presenta un'organizzazione produttiva incentrata per una larga parte sul lavoro indipendente e sulle imprese familiari.

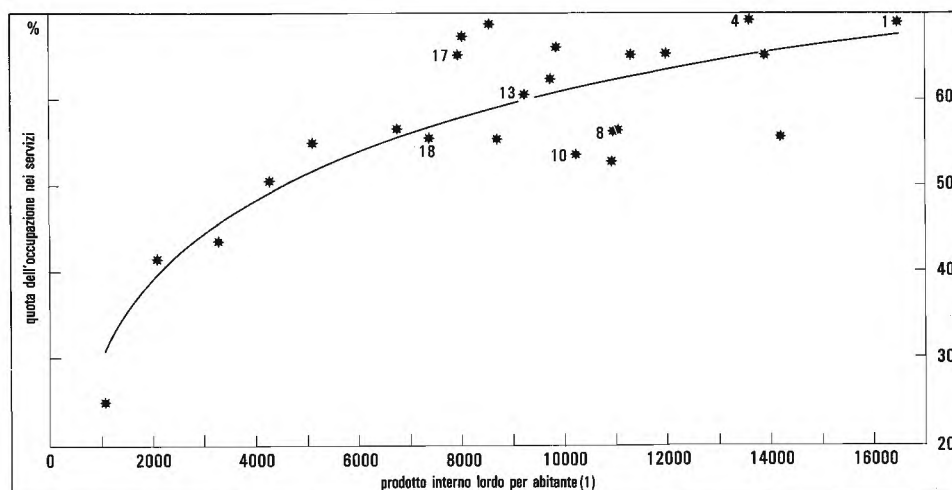
Le analisi delle posizioni di lavoro compiute in funzione della revisione delle serie di contabilità nazionale hanno mostrato come la segmentazione del mercato del lavoro renda possibile colmare i fabbisogni di manodopera, spesso connessi a punte orarie o stagionali, con componenti secondarie dell'offerta di lavoro: donne nella posizione di coadiuvanti nelle aziende familiari, lavoratori che hanno già una occupazione principale e non richiedono il versamento dei contributi sociali, altre persone in posizione irregolare ovvero di impiego saltuario, stranieri non residenti.

Nei servizi destinati alla vendita a bassa intensità di capitale (commercio, alberghi e pubblici esercizi, servizi alle imprese, servizi ricreativi e culturali) gli occupati regolari a tempo pieno hanno prestato solo i tre quarti del lavoro impiegato nella produzione. In particolare, negli alberghi e pubblici esercizi e nei trasporti su strada, le unità di lavoro prestate da coloro che svolgono una seconda attività sono risultate vicine a un terzo di quelle corrispondenti ai lavoratori a tempo pieno; nei trasporti marittimi, la quantità di lavoro prestato dagli stranieri non residenti è stata analoga a quella degli italiani.

Fig. B 8

LIVELLO DI REDDITO E QUOTA DELL'OCCUPAZIONE NELLE ATTIVITÀ TERZIARIE(*)

(paesi OCSE, 1985) (1)



Fonte: Elaborazioni su dati OCSE e Istat.

(1) Dollari USA a prezzi e tassi di cambio 1985. — (*) I paesi dell'OCSE, in ordine decrescente per il valore del pil per abitante nel 1985, sono i seguenti:

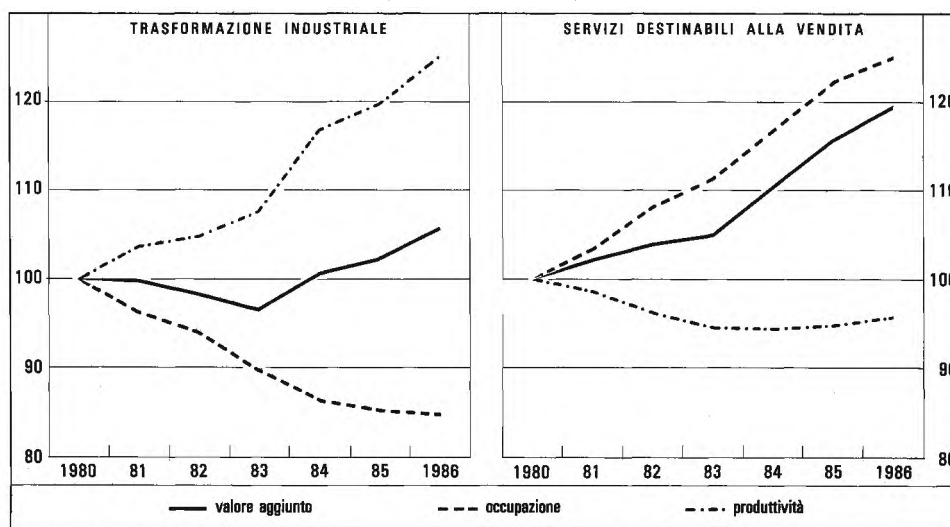
- | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| 1. Stati Uniti | 7. Finlandia | 13. Francia | 19. Nuova Zelanda |
| 2. Svizzera | 8. Giappone | 14. Austria | 20. Irlanda |
| 3. Norvegia | 9. Islanda | 15. Paesi Bassi | 21. Spagna |
| 4. Canada | 10. Germania | 16. Belgio | 22. Grecia |
| 5. Svezia | 11. Australia | 17. Regno Unito | 23. Portogallo |
| 6. Danimarca | 12. Lussemburgo | 18. Italia | 24. Turchia |

Il processo di terziarizzazione dell'economia italiana appare in linea con l'esperienza dei paesi industriali (fig. B 8). Sono invece le modalità che hanno caratterizzato questo processo che suscitano alcuni interrogativi connessi con la lenta dinamica della produttività e la mancata realizzazione di quelle trasformazioni strutturali che avrebbero consentito un impiego più efficiente delle nuove risorse. Il valore aggiunto per occupato nei servizi vendibili è addirittura inferiore rispetto ai livelli dell'inizio degli anni ottanta. Il tasso negativo delle variazioni annue (- 0,8 per cento, in media) si confronta con un valore positivo ed elevato (3,8 per cento) nella trasformazione industriale (fig. B 9). Questa ampia divaricazione nella dinamica dell'occupazione e della produttività non si rinviene in nessuno dei grandi paesi europei, dove l'impiego di lavoro nei servizi destinabili alla vendita è rimasto costante (Germania federale) o è cresciuto in misura modesta (Francia e Regno Unito), mentre il valore aggiunto è aumentato a tassi annui prossimi a quelli italiani, compresi tra l'1,9 per cento (Francia) e il 3,2 (Regno Unito).

Fig. B 9

**VALORE AGGIUNTO, OCCUPAZIONE E PRODUTTIVITÀ
NEL SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE
E NEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA**

(indici, 1980=100)



Fonte: Istat.

L'insoddisfacente evoluzione del valore aggiunto per occupato nel complesso dei servizi destinabili alla vendita non ha interessato alcune componenti, in primo luogo le telecomunicazioni, che, al contrario, sono state caratterizzate da importanti guadagni di produttività.

Il settore delle telecomunicazioni svolge un ruolo fondamentale all'interno del sistema economico, non solo direttamente attraverso il

rilevante processo di accumulazione che lo contraddistingue, ma anche per le economie esterne che genera consentendo la piena valorizzazione delle potenzialità applicative dell'informatica.

Una più agevole acquisizione e trasmissione delle informazioni, attraverso le reti di telecomunicazione, ha un duplice rilievo. In primo luogo si riflette sull'efficienza dell'attività amministrativa delle organizzazioni produttive, in particolare di quelle più complesse, come le grandi imprese e l'apparato burocratico dello Stato. In secondo luogo, le reti telematiche riducono il costo di accesso alle informazioni che sono alla base dell'attività decisionale degli operatori, contribuendo a rendere più efficiente il funzionamento degli stessi meccanismi allocativi dell'economia di mercato.

Nel periodo 1970-1986 il numero di abbonati ai servizi della rete telefonica generale è aumentato in media di quasi il 7 per cento all'anno. Il valore aggiunto del settore comunicazioni (comprensivo del comparto postale) ha presentato tassi di sviluppo intorno al 6 per cento annuo, anche per l'aumento del traffico per abbonato e per lo spostamento verso servizi di qualità più elevata (conversazioni su lunghe distanze, telex, trasmissione dati, etc.). Il prezzo delle comunicazioni telefoniche in rapporto ai prezzi al consumo è diminuito a una media di poco inferiore al 5 per cento all'anno, anche come riflesso della politica tariffaria adottata, che ha peraltro posto nella seconda metà degli anni settanta seri problemi di finanziamento degli investimenti programmati dai gestori.

Il sistema italiano è imperniato sulla concessione del monopolio legale del servizio a enti delle Partecipazioni Statali, inseriti nel gruppo IRI-STET. La holding pubblica realizza al proprio interno una cospicua integrazione verticale sia con i fornitori di apparati e servizi per le telecomunicazioni, sia con i produttori nazionali di microelettronica.

Il settore delle telecomunicazioni riveste inoltre un particolare ruolo nell'ambito della domanda di beni d'investimento ad alto contenuto tecnologico, dell'ordine di 4.000 miliardi di lire all'anno; secondo gli scenari tracciati dai documenti governativi, esso dovrebbe sostenere nel prossimo decennio poco meno di un quinto di tutti gli investimenti in macchine e attrezzature effettuati dall'intero sistema economico.

Il Piano decennale per le telecomunicazioni, approvato dal CIPE il 1° .8.1985, e il Piano finalizzato per la politica industriale nel settore delle telecomunicazioni, approvato dal CIPI il 4.12.1986, rispondono all'esigenza di sfruttare pienamente le nuove tecniche produttive e i nuovi supporti di rete (trasmissione numerica, commutazione elettronica, fibre ottiche e satelliti); alla necessità di ottimizzare le economie di scala della rete pubblica; all'opportunità di riconsiderare il tasso di liberalizzazione del mercato dei sistemi di utente e dei servizi a valore aggiunto.

Le linee di intervento sono volte a realizzare un riordino del settore che elimini la sovrapposizione delle competenze fra i vari gestori e le duplicazioni d'impianto, ad accelerare la diffusione dei servizi tradizionali e di nuova generazione, a favorire un rinnovo anticipato degli impianti. Il conseguimento di questi fini consentirebbe di attenuare nel contempo i gravi problemi dell'occupazione che si presentano nelle aziende fornitrici di apparati.

Gli obiettivi quantitativi, limitatamente allo sviluppo delle reti pubbliche, sono riportati nella tavola B 15. A una ipotesi di sviluppo 'naturale' del settore, finanziato in massima parte con fonti interne, si affianca un sentiero di crescita accelerata, sostenuto da interventi integrativi a carico della finanza pubblica, ancora in via di definizione.

Tav. B 15

**SVILUPPO DEL SISTEMA DI TELECOMUNICAZIONI:
PROIEZIONI DEL MINISTERO DELL'INDUSTRIA**

Voci	Modello «naturale»			Modello «incentivato»		
	1984	1989	1994	1984	1989	1994
UtENZE (migliaia)						
Servizio telefonico (abbonati)	16.516	20.800	25.000	16.516	21.150	25.550
Servizio telex e teletext	64	145	260	64	145	260
Servizio dati (N. modem)	154	290	522	154	290	522
Radiodiffusione	14.200	14.875	15.600	14.200	14.875	15.600
	1985/1989		1990/1994	1985/1989		1990/1994
Forniture di commutazione pubblica						
Incremento linee di centrale	5.480	7.750		6.400	8.600	
di cui: elettroniche	75,7%	100%		79,2%	100%	
Punti di commutazione extraurbana	521	665		600	840	
di cui: elettronici	94,2%	100%		94,2%	100%	
	1985 - 1994			1985 - 1994		
	(in miliardi di lire 1983)					
Investimenti						
Centrali		12.150			14.230	
Sistemi trasmissivi		18.400			19.630	
Altre voci		5.070			5.410	
Telex e dati		2.100			2.100	
Tlc via satellite		330			740	
Teleradio diffusione		1.650			1.800	
Nuovi servizi		1.400			1.750	
Totale		41.100			45.660	

Il bilancio dell'energia.

Risultati generali. - Nel 1986 l'aumento degli impieghi interni di fonti primarie è stato lievemente inferiore a quello dell'anno precedente (1,5 contro 1,9 per cento), nonostante un uguale tasso di crescita dell'attività economica (2,7 per cento) e una drastica caduta dei prezzi

delle materie prime energetiche; un analogo profilo congiunturale si è peraltro riscontrato anche nell'area dell'OCSE. Alla crescita del fabbisogno complessivo si è fatto fronte per la massima parte con un aumento dell'offerta interna, la cui quota sul totale è passata dal 18,7 al 19,6 per cento, attraverso un più ampio utilizzo del gas naturale (tav. aB 15).

L'ulteriore riduzione dell'intensità energetica del prodotto è stata realizzata grazie sia al risparmio di combustibile connesso con il favorevole andamento climatico — che ha contribuito a ridurre significativamente il fabbisogno globale — sia alla cautela con cui è stata accolta la forte riduzione del prezzo relativo dell'energia, peraltro frenata dagli interventi di fiscalizzazione sul prezzo di taluni prodotti. Quest'ultimo fattore e strategie di innovazione tecnologica delle imprese che guardano al di là delle condizioni di breve periodo hanno favorito l'ulteriore sviluppo delle iniziative volte a razionalizzare l'impiego dell'energia stessa.

L'aumento dei consumi finali di energia è da attribuire soprattutto alla forte espansione del trasporto passeggeri e del traffico merci su strada. Un incremento sia pur contenuto si è avuto anche nei consumi civili, nonostante i minori impieghi per riscaldamento, e in quelli dello stesso settore industriale. In quest'ultimo comparto la caduta del prezzo dell'olio combustibile rispetto a quello del carbone — unito al perdurare della ripresa produttiva — ha indotto un aumento del livello assoluto dei consumi petroliferi, per la prima volta dal 1978-79, in buona parte localizzato nell'industria cementiera.

Il problema energetico nel medio periodo. — I repentini mutamenti nelle condizioni internazionali del mercato dell'energia nel corso del 1986 offrono l'occasione per un riesame critico del problema energetico dell'Italia rispetto ai principali paesi industriali.

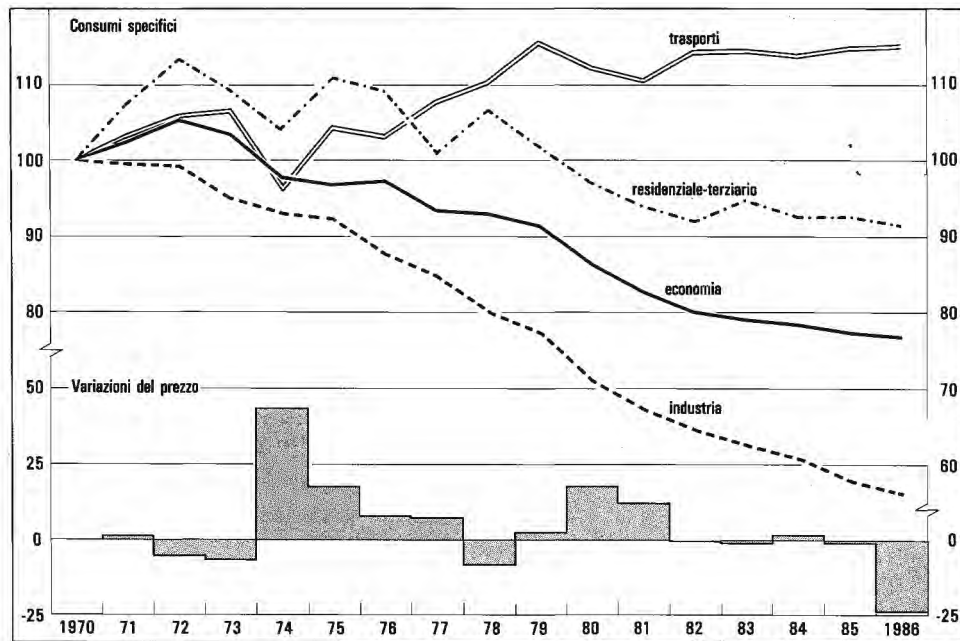
L'analisi retrospettiva dell'andamento dell'intensità energetica nel periodo 1970-1985 mostra che, nell'ambito di una riduzione generalizzata in tutti i paesi, il rapporto fra il fabbisogno di fonti primarie di energia al netto dei bunkeraggi e il prodotto interno lordo è diminuito in Italia solamente del 15 per cento contro il 22 e 27 negli Stati Uniti e nel Giappone, e il 32 e 19 per cento nel Regno Unito e nella Germania federale.

Considerando i consumi specifici per settore (fig. B 10), i risultati più favorevoli sono stati ottenuti dall'industria (- 4,2 e — 3,6 per cento dei consumi per unità di valore aggiunto rispettivamente nei periodi 1980-83 e 1983-86); anche nel comparto residenziale-terziario si è avuta una flessione, soprattutto nei primi anni ottanta. Una diversa evoluzione ha presentato invece il settore dei trasporti, nel quale non si

è realizzato alcun risparmio di energia, ma solo una tendenza alla stabilizzazione dei consumi unitari dopo la forte crescita della seconda metà degli anni settanta.

Fig. B 10

**CONSUMI SPECIFICI DI ENERGIA (1) PER GRANDI SETTORI (1970 = 100)
E VARIAZIONI DEL PREZZO RELATIVO DELL'ENERGIA (2)**



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

(1) Consumi finali di energia rapportati, per l'industria, al valore aggiunto al costo dei fattori del settore della trasformazione industriale a prezzi costanti e, per gli altri aggregati, al prodotto interno lordo ai prezzi di mercato e a prezzi costanti. Per la componente «impieghi di energia elettrica», i consumi finali di energia sono depurati del «consumi e perdite del settore energetico» secondo il coefficiente di conversione 860/2200. Il settore trasporti non comprende i bunkeraggi. — (2) Variazioni del rapporto fra l'indice dei prezzi dell'output del settore energetico al lordo di imposta e l'indice generale dei prezzi di consumo.

Nel corso del periodo considerato, si è avuta una sostanziale invarianza della quota di importazioni nette di fonti di energia sul fabbisogno complessivo, con valori superiori all'80 per cento, realizzandosi tuttavia un ampio processo di diversificazione fra le fonti di provenienza estera. Al contrario negli altri paesi, specie a partire dagli anni ottanta, si è riscontrata una sostituzione delle fonti esterne con la produzione interna, anche in seguito al crescente ricorso all'energia termoelettrica.

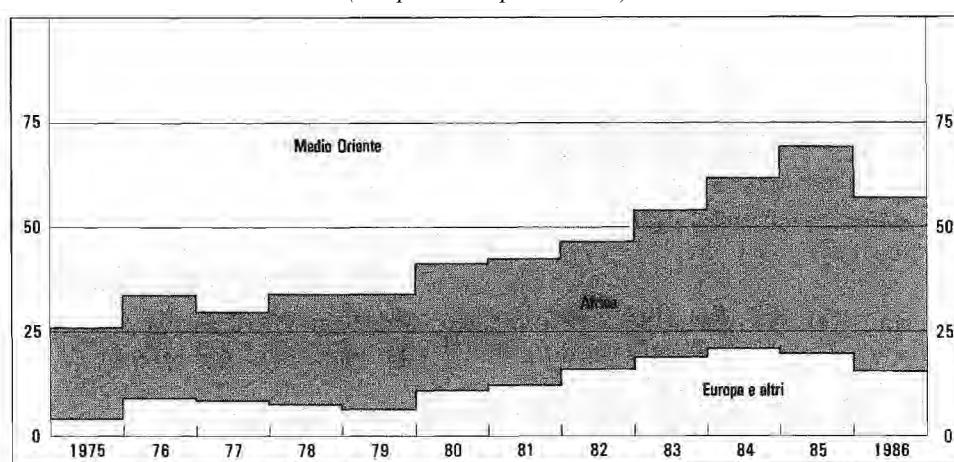
Con riferimento al processo di diversificazione realizzato dall'Italia si nota che, rispetto al valore massimo del 74,7 per cento nel 1973, l'incidenza della fonte petrolifera si è progressivamente ridotta fino al 58,6 per cento dell'ultimo biennio; la sua sostituzione è avvenuta in prevalenza attraverso un più ampio utilizzo del gas naturale (la cui quota si è infatti quasi raddoppiata) e in misura minore con il carbone. Negli anni più recenti un contributo non marginale è stato offerto dall'energia elettrica di importazione dai paesi d'Oltralpe, la cui incidenza sul fabbisogno complessivo è salita di circa tre punti percentuali.

Anche rispetto ai mercati di approvvigionamento del petrolio greggio si è realizzata una maggiore diversificazione (fig. B 11), rilevante sul piano strategico al pari di quello

economico. Nell'ultimo decennio particolarmente variabile è stata la quota del greggio importato dall'Arabia Saudita, da un massimo del 36,8 per cento nel 1981 a un minimo del 7,5 nel 1985, anche per il fatto che questo paese ha assunto fino allo scorso anno il ruolo di produttore residuale all'interno dell'OPEC. La diversificazione geopolitica si è attuata passando dall'area mediorientale a quella europea (U.R.S.S. e Regno Unito) e africana (soprattutto Libia, Egitto e Nigeria).

Fig. B 11

DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA DELLE IMPORTAZIONI DI GREGGIO (composizione percentuale)



Fonte: Istat.

Nella valutazione degli andamenti del fabbisogno di energia, l'esperienza degli ultimi tredici anni mostra che l'utilizzo, a livello aggregato, del semplice rapporto tra il tasso di crescita della domanda di energia e quello del reddito può risultare inadeguato, venendo meno la considerazione degli effetti dovuti al mutamento dei prezzi relativi, alle modifiche della struttura settoriale dell'economia anche verso attività terziarie a minore contenuto di energia, alle possibilità di risparmio energetico insite negli investimenti in nuove generazioni di beni capitali. Un esame separato dell'evoluzione del fabbisogno e di quella del reddito mostra che esse hanno avuto in diversi anni tassi di crescita difformi: in particolare, il fabbisogno è risultato in progressivo declino tra il 1979 e il 1983, passando da 149 a 139 milioni di tep, ed è risalito tra il 1983 e il 1986 di quasi 9 milioni di tep, collocandosi quindi lo scorso anno ancora su un valore simile a quello raggiunto alla fine degli anni settanta; negli stessi periodi si è registrata un'espansione del prodotto reale, rispettivamente, dell'1,4 e del 3 per cento in media all'anno.

La conclusione che la dinamica del fabbisogno di energia sia ormai disgiunta dalla crescita del prodotto non trova tuttavia riscontro in un'analisi condotta su periodi omogenei sotto il profilo dell'anda-

mento dei prezzi. Da essa si evince che, conclusa la fase di significative diminuzioni del fabbisogno dei primi anni ottanta, indotta dai forti aumenti di prezzo della seconda crisi petrolifera, nel periodo più recente si è ristabilita una elasticità positiva fra sviluppo e fabbisogno di energia.

Pur negli usuali limiti di incertezza, le proiezioni elaborate di recente per il Piano energetico nazionale e in occasione della Conferenza nazionale sull'energia indicano che il fabbisogno continuerà a crescere in un orizzonte temporale esteso all'anno 2000. La tendenza all'aumento della domanda di energia si manifesta, in misura non marginale, anche negli scenari che scontano prospettive di una crescita modesta. Il perseguimento dell'obiettivo di una maggiore competitività del sistema economico rende urgenti le scelte in campo energetico, anche nella consapevolezza che il vincolo estero potrebbe divenire più stringente per effetto della scarsità a livello mondiale delle attuali fonti di energia.

In un'ottica di politica industriale orientata verso scelte di lungo periodo, il mancato inserimento dell'Italia nei principali filoni di ricerca e sviluppo potrebbe determinare, in prospettiva, una condizione di dipendenza da tecnologie importate in un settore di rilevanza strategica. Inoltre, nel considerare i problemi connessi con la produzione di energia, non si dovrebbero trascurare le conseguenze sull'ambiente, tenendo presente tuttavia che i costi della sicurezza del ciclo nucleare e quelli del disinquinamento dei combustibili fossili saranno entrambi crescenti.

L'influenza del disavanzo energetico sull'equilibrio esterno si attenuerebbe comunque in misura significativa con la promozione di politiche volte a realizzare nuove iniziative di risparmio di energia, ad esempio con interventi sul traffico urbano, sul trasporto delle merci ovvero sui sistemi di riscaldamento, in linea con le azioni intraprese dai principali paesi industriali.

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro. — L'occupazione complessiva, misurata in termini di persone fisiche, è aumentata di circa 100 mila addetti rispetto all'anno precedente, risentendo favorevolmente della crescita del prodotto. In seguito alla revisione della contabilità nazionale, l'Istat ha stimato il numero degli addetti esprimendolo in unità di lavoro *standard*, che vengono definite con riferimento al volume di lavoro complessivamente impiegato nell'attività produttiva, ricondotto a termini omogenei. Gli addetti «equivalenti» sono considerati al netto della Cassa integrazione e tengono conto sia dell'impiego di lavoratori stranieri non residenti, sia dell'ammontare del doppio lavoro. In base a questa nuova definizione la dinamica dell'occupazione è risultata più elevata, con un aumento di circa 200 mila unità (0,8 per cento) rispetto all'anno precedente (tav. B 16). L'incremento è da attribuire in prevalenza al lavoro autonomo (120 mila unità), la cui quota sul totale, dopo una lieve flessione registrata nel 1985, è aumentata fino al 32 per cento.

Tav. B 16

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(unità standard di lavoro; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
Agricoltura	2,4	-2,6	-3,1	-0,9	-2,4	-4,0	0,2	-2,5
Industria	-3,2	-4,0	-1,2	-0,6	-4,0	-4,1	-1,3	-1,2
di cui: prodotti energetici	-1,3	1,1	0,7	..	-1,3	1,1	0,7	..
prodotti della trasformazione industriale	-4,2	-4,2	-1,0	-0,9	-4,6	-4,5	-1,1	-1,5
totale industria in senso stretto	-4,1	-4,0	-1,0	-0,9	-4,5	-4,3	-1,0	-1,5
costruzioni	-0,3	-4,1	-2,0	0,3	-1,9	-3,3	-2,4	-0,3
Servizi destinabili alla vendita	2,8	5,3	4,5	2,4	1,2	5,6	5,8	2,4
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	2,5	3,7	2,7	1,0	..	4,9	4,6	2,3
trasporti e comunicazioni	2,5	0,5	0,7	1,7	1,4	-0,1	..	2,3
credito e assicurazioni	1,8	2,6	1,4	2,7	1,8	2,6	1,4	2,7
servizi vari	4,0	12,6	10,8	5,3	2,8	12,8	13,5	2,5
Beni e servizi destinabili alla vendita ...	0,3	0,4	1,2	0,8	-1,8	-0,2	1,8	0,3
Servizi non destinabili alla vendita	1,6	2,4	2,1	0,9	1,6	2,4	2,1	0,9
Totale ...	0,5	0,8	1,4	0,8	-1,0	0,4	1,9	0,4

Fonte: Istat.

Gli andamenti per settore sono stati fortemente differenziati, anche se in misura inferiore rispetto agli anni precedenti. L'unico comparto che ha registrato un incremento è stato quello dei servizi (250 mila unità, pari all' 1,9 per cento), mentre l'occupazione nelle costruzioni è rimasta pressoché stabile. Dalla revisione dei conti nazionali è emersa non solo una rivalutazione del prodotto e dell'occupazione per il complesso dell'economia, ma anche un diverso peso relativo delle singole componenti. In particolare, la maggiore revisione per l'occupazione è stata registrata nel settore dei servizi destinati alla vendita. Inoltre la rilevanza, del lavoro autonomo, ad eccezione dell'agricoltura, risulta accresciuta in tutte le principali branche, un fenomeno che aumenta le differenze strutturali tra l'economia italiana e quella degli altri paesi sviluppati.

Tav. B 17

UNITÀ DI LAVORO DISTINTE PER CATEGORIE

(migliaia)

Anni	Regolari	Irregolari	Occupati non dichiarati	Stranieri non residenti	Secondo lavoro	Totale
<i>Occupati totali</i>						
1980	17.405	2.384	587	274	1.411	22.062
1981	17.398	2.345	538	321	1.459	22.060
1982	17.455	2.335	483	388	1.521	22.182
1983	17.378	2.290	533	443	1.648	22.293
1984	17.386	2.274	582	515	1.707	22.463
1985	17.648	2.268	521	570	1.768	22.755
1986	17.761	2.264	509	604	1.823	22.962
<i>Occupati dipendenti</i>						
1980	13.054	1.476	268	274	336	15.409
1981	12.954	1.438	250	321	338	15.301
1982	12.942	1.428	230	388	348	15.337
1983	12.760	1.369	238	443	376	15.186
1984	12.705	1.322	317	515	394	15.254
1985	12.970	1.308	289	570	405	15.542
1986	13.036	1.294	274	604	401	15.609

Fonte: Istat; si veda la sezione Note metodologiche.
Nota: Tutti i dati sono al netto degli occupati equivalenti alle ore concesse di Cassa integrazione.

Dai dati emerge anche l'importanza del doppio lavoro e dell'impiego dei lavoratori stranieri. Questi ultimi nel 1986 sono stati stimati in 600 mila addetti equivalenti (2,6 per cento del totale), mentre il doppio lavoro, con 1 milione e 800 mila unità, ha rappresentato il 7,9 per cento del totale (tav. B 17). Se si analizza l'andamento dell'occupa-

zinne si nota che l'aumento complessivo di 900 mila occupati equivalenti nel periodo 1980-86 è dovuto prevalentemente agli incrementi registrati nel doppio lavoro (412 mila unità) e nel numero dei lavoratori stranieri (330 mila unità). Ciò spiega la discrepanza tra la dinamica dell'occupazione rilevata dalle indagini sulle forze di lavoro — che hanno registrato nel periodo 1980-86 un incremento dell'1,8 per cento in termini di persone fisiche residenti svolgenti una o più attività lavorative a tempo pieno o parziale — e quella registrata dalla contabilità nazionale, dove nello stesso periodo le unità *standard* di lavoro hanno avuto un aumento del 4,1 per cento.

Quasi il 60 per cento delle unità di lavoro è ormai concentrato nel terziario, comprendendovi anche il settore pubblico. Nel periodo 1980-86 l'occupazione nel comparto, in termini di addetti equivalenti, è aumentata di circa 2 milioni e 300 mila unità (20,8 per cento), con una crescita particolarmente rilevante per i servizi vari (1 milione di unità, corrispondente al 57 per cento della consistenza iniziale).

L'occupazione nell'industria in senso stretto, sempre misurata in unità di lavoro *standard*, quindi al netto dei lavoratori in Cassa integrazione, è ulteriormente diminuita di circa 50 mila unità (0,9 per cento) nonostante l'accelerazione della ripresa produttiva registrata nell'anno. Il ritmo di riduzione della manodopera impiegata si è attenuato rispetto agli anni precedenti. Una conferma di questa evoluzione può essere ricavata osservando il numero di ore di Cassa integrazione, ridottesi del 9,3 per cento per il totale degli interventi e del 16,5 per gli interventi ordinari. La quota di questi ultimi sul totale è così ulteriormente diminuita, scendendo al 17,6 per cento rispetto al 45 per cento del 1980. Anche nel 1986 il ritmo di riduzione dell'occupazione nelle aziende maggiori è risultato superiore a quello registrato nelle imprese di minore dimensione: il numero di occupati nelle imprese con più di 500 addetti è diminuito del 4,2 per cento. La prosecuzione di questo processo sembra legata al perdurare della fase di ristrutturazione più che alla situazione congiunturale, avendo registrato l'indice delle ore lavorate per operaio un incremento del 3,2 per cento sull'anno precedente. Per quanto riguarda l'evoluzione nel breve-medio periodo, in considerazione dell'esistenza di manodopera non pienamente utilizzata — come risulta dall'alto numero di ore integrate — e della necessità di mantenere un elevato tasso di crescita della produttività, sembra difficile che le grandi imprese del settore industriale possano riacquistare un ruolo nella creazione di nuovi posti di lavoro, anche se la fase di più intensa ristrutturazione ed espulsione di manodopera appare prossima a concludersi.

L'offerta di lavoro. — L'offerta di lavoro, definita come numero di persone fisiche residenti che svolgono una o più attività lavorative o

che sono alla ricerca di una occupazione, è aumentata di 350 mila unità (1,5 per cento) rispetto all'anno precedente. L'incremento è quasi interamente dovuto alla componente femminile (300 mila unità), per la quale agli effetti demografici della crescita della popolazione in età attiva si sommano quelli legati alla evoluzione positiva dei tassi di partecipazione. L'incremento dell'occupazione in termini di persone fisiche, inferiore rispetto all'aumento delle unità di lavoro *standard*, ha assorbito solo per un terzo la crescita delle forze di lavoro. Il tasso di disoccupazione è così ulteriormente aumentato, raggiungendo l'11,1 per cento (10,3 nel 1985), ovvero il 12,4 tenendo conto di coloro che sono in Cassa integrazione (11,7 nel 1985). All'interno del gruppo delle persone in cerca di occupazione (2,6 milioni) oltre la metà (1,9 milioni) è costituita da giovani.

La differenza tra le condizioni del mercato del lavoro nelle diverse aree geografiche si è ulteriormente aggravata. Il tasso di disoccupazione, rimasto costante al livello dell'8 per cento nelle regioni settentrionali, è passato dal 14,2 al 16,5 per cento nelle regioni meridionali (dal 24,3 al 27,2 per cento per la sola componente femminile). La crescita delle forze di lavoro tende a concentrarsi, per ragioni demografiche, nelle aree meridionali (quasi i due terzi nell'ultimo biennio, per complessive 340 mila persone), mentre la dinamica dell'attività non ha alimentato nel Mezzogiorno una domanda aggiuntiva di lavoro di dimensioni significative (solo 70 mila occupati negli anni 1985-86).

La stasi dell'occupazione e la permanenza di un ampio divario nei livelli di attività economica rispetto al Centro-Nord trovano una delle loro cause anche nella minore efficacia dell'intervento straordinario dello Stato. Dopo un lungo periodo di incertezza, determinato da successive proroghe di una disciplina ormai decaduta, esso è stato ridisegnato dalla legge 64 del 1° marzo 1986, che ha aperto all'impegno pubblico per il Mezzogiorno un orizzonte novennale e ha ridefinito il ruolo dei diversi soggetti nella promozione dello sviluppo.

Il sistema precedente, costituito nel 1950, si fondava su un ente pubblico, la Cassa per il Mezzogiorno, che predisponessa e curava l'esecuzione di piani pluriennali straordinari di opere pubbliche e amministrava gli incentivi alle attività produttive. La nuova legge ha invece attribuito ai soggetti meridionali, regioni ed enti pubblici in primo luogo, ma anche a operatori privati, il compito di proporre iniziative da coordinare nell'ambito di un programma triennale.

Il nuovo regime è più articolato del precedente per quanto riguarda le modalità di esecuzione delle infrastrutture, che ora interessano tutte le amministrazioni pubbliche competenti per territorio nella fase di progettazione, mentre riserva all'amministrazione centrale la selezione e il finanziamento dei progetti. Non dovrebbero, peraltro, esservi interruzioni nell'erogazione degli incentivi agli investimenti industriali, dato che il sistema delle agevolazioni finanziarie non è stato sostanzialmente modificato e si sono potute mantenere inalterate anche le procedure di concessione (delibera CIPI del 16 luglio 1986).

La nuova disciplina è stata avviata nel corso del 1986 con la costituzione del Dipartimento per il Mezzogiorno e dell'Agenzia per la promozione dello sviluppo del Mezzogiorno.

Solo alla fine dell'anno, però, sono stati definiti gli strumenti di programmazione dell'intervento: l'aggiornamento del Programma triennale e il primo Piano annuale di attuazione (delibera CIPE del 29 dicembre 1986). L'azione dello Stato è stata dunque orientata, nel 1986, semplicemente all'esecuzione di opere già iniziate o approvate dalla Cassa per il Mezzogiorno, in conformità a un piano di completamento approvato dal CIPE nel 1984. La fase di riassetto della struttura istituzionale si è riflessa sulla spesa pubblica per infrastrutture e per incentivi alle attività produttive che, per il secondo anno consecutivo, ha registrato una diminuzione nei valori correnti (-4,6 per cento nel 1986, -5,6 nel 1985).

Durante l'anno il Governo ha presentato, in attuazione delle linee programmatiche esposte nel piano decennale per l'occupazione del Ministero del lavoro, alcune misure di incentivazione dell'occupazione giovanile e della flessibilità nel mercato del lavoro. Nei primi mesi del 1987 stata inoltre approvata una legge di riforma del collocamento. Quest'ultimo provvedimento attua una ristrutturazione organizzativa con la creazione delle commissioni circoscrizionali e regionali per l'impiego, cui sono attribuite funzioni di coordinamento dell'attività degli attuali uffici comunali di collocamento. Sono anche previste agenzie regionali e un osservatorio nazionale sul mercato del lavoro. Tra le altre novità vi sono l'introduzione, per le qualifiche meno elevate della pubblica Amministrazione, del principio della assunzione attraverso gli uffici di collocamento e la riduzione di taluni vincoli all'utilizzo dei contratti a termine e dello strumento dell'apprendistato, con un rinvio alla contrattazione collettiva per la determinazione di limiti in materia. L'esatta disciplina in tema di avviamento al lavoro non è stata peraltro ancora disegnata.

La legge n. 44 del 28 febbraio 1986 ha stanziato 780 miliardi in un triennio al fine di incentivare la costituzione nel Mezzogiorno di cooperative di produzione e lavoro formate prevalentemente da giovani di età tra i 18 e i 29 anni. La maggior parte dei progetti presentati riguardano i settori dell'industria e dei servizi alle imprese e prevedono in media una spesa di poco superiore ai 2 miliardi e 6,8 soci per impresa; finora il 12 per cento dei progetti presentati è stato approvato. La legge finanziaria per il 1986 ha previsto lo stanziamento di fondi per progetti di recupero e valorizzazione dei beni culturali, per occupare giovani di età inferiore ai 29 anni e iscritti nelle liste di collocamento da più di 12 mesi. Sono stati finanziati 39 progetti che, con un costo complessivo di 600 miliardi, prevedono l'inserimento al lavoro di 3.800 giovani per una durata media di 33 mesi. La legge n. 113 dell'11 aprile 1986 ha, infine, stanziato 570 miliardi in un triennio per il finanziamento di progetti per l'avviamento al lavoro, mediante contratti di formazione e lavoro, di 40 mila giovani iscritti nelle liste di collocamento da più di un anno. Risultano fino a oggi inoltrati 931 progetti, di cui 331 sono stati approvati con una previsione di avviamento al lavoro di 5.500 persone nel Mezzogiorno e di 8.500 nel Nord, nonostante i maggiori incentivi esistenti per le regioni meridionali.

Effetti quantitativi più rilevanti ha continuato ad avere la legge n. 863 del 1984. Con chiamata nominativa e con contratto di formazione sono stati avviati al lavoro circa 230 mila giovani (100 mila nel 1985). Lo strumento è stato particolarmente utilizzato dalle imprese minori, nel comparto industriale e con riferimento a lavoratori poco scolariz-

zati. Le imprese sembrano preferire i contratti di formazione previsti dalla legge n. 863, rispetto alle norme emanate successivamente, per l'assenza di vincoli particolari, ad eccezione dell'età, sulle caratteristiche dei lavoratori da assumere. La stipula dei contratti a tempo parziale — anch'essa prevista dalla legge n. 863 — ha riguardato 108 mila lavoratori (- 2,8 per cento rispetto al 1985), mentre solo 27 mila (10 per cento in più rispetto al 1985) sono stati interessati dalla trasformazione del contratto di lavoro dal tempo pieno al *part-time*. Per quanto concerne il collocamento, su circa 150 mila avviamenti i due terzi sono avvenuti per chiamata nominativa.

I dati disponibili non consentono di valutare pienamente l'impatto dei vari provvedimenti sull'occupazione complessiva e sulla distribuzione della stessa tra le varie classi di età. L'effetto diretto prevalente dovrebbe essere stato quello di favorire l'ingresso dei giovani nel mercato del lavoro, con benefici indiretti per l'occupazione complessiva nella misura in cui sono state ridotte le rigidità esistenti.

Caratteristiche e tendenze della disoccupazione negli anni ottanta.

— La dinamica del mercato del lavoro negli anni ottanta è stata caratterizzata da un incremento del tasso di disoccupazione pressoché continuo. L'analisi delle consistenze pone in luce come la crescita del numero delle persone fisiche occupate sia stata insufficiente rispetto al notevole incremento delle forze di lavoro, dovuto sia a effetti demografici — in progressiva attenuazione nei prossimi anni — sia all'aumento strutturale del tasso di partecipazione femminile. Ciò è stato spesso attribuito alle rigidità che caratterizzano la situazione italiana. Infatti, da un lato i vincoli all'interno delle imprese all'utilizzo della manodopera e le difficoltà frapposte alla ristrutturazione produttiva hanno effetti negativi sulla competitività del sistema economico, dall'altro la scarsa mobilità porta a scegliere tecniche di produzione a minore intensità di lavoro. Un'altra conseguenza è l'aggravarsi delle disuguaglianze all'interno del mercato del lavoro poiché gli ostacoli così frapposti tendono a riflettersi maggiormente sulle fasce più deboli della popolazione. Per esplorare meglio tali fenomeni si è fatto ricorso alle informazioni sui flussi nel mercato del lavoro.

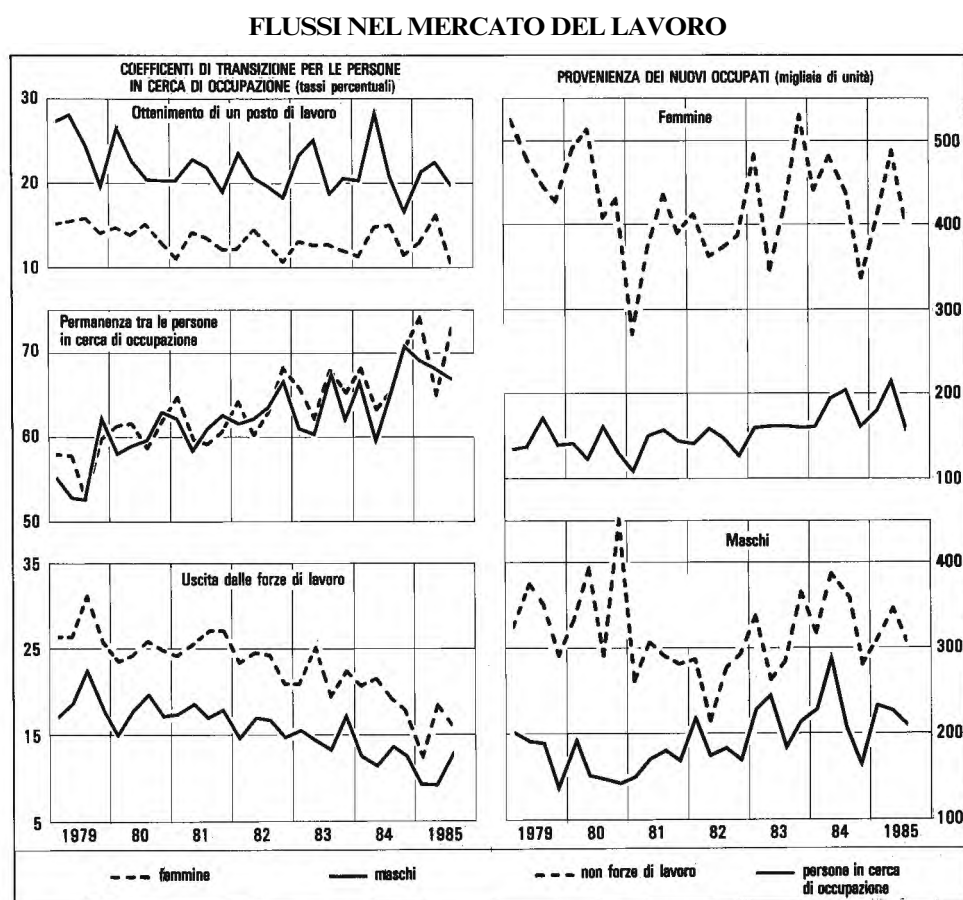
L'analisi è stata condotta sui flussi trimestrali di popolazione desunti dalle indagini sulle forze di lavoro per il periodo 1979-1985. I dati vanno interpretati con cautela poiché la presenza di errori di classificazione e le modifiche apportate alle indagini nel corso del tempo possono inficiare la stima dei flussi. L'esame è stato effettuato distinguendo tra popolazione maschile e femminile e considerando i flussi tra 8 diversi gruppi di popolazione (6 classi di occupati, le persone in cerca di occupazione e i non appartenenti alle forze di lavoro).

Dai dati non emerge alcun *trend* del grado di mobilità complessiva nel periodo in questione, né per la componente maschile, né per quella femminile. Quest'ultima presenta un maggior grado di mobilità

tra i gruppi considerati, con un comportamento in media più erratico dei singoli coefficienti di transizione. Il gruppo degli occupati nell'industria e nel terziario appare inoltre caratterizzato da ridotti flussi verso l'area degli inoccupati e da un significativo ammontare di passaggi al proprio interno.

Nella media del periodo si nota che la distinzione tra persone in cerca di occupazione e persone non appartenenti alle forze di lavoro è poco definita, specialmente per la componente femminile. In particolare, l'appartenza alle forze di lavoro non è un requisito per il successivo ottenimento di un impiego; in ogni trimestre, infatti, più della metà di coloro che trovano un'occupazione provengono dall'esterno delle forze di lavoro (fig. B 12). Tuttavia, i dati mettono anche in evidenza un *trend* decrescente nel numero dei passaggi diretti tra la condizione di non appartenenza alle forze di lavoro e la condizione di occupato. L'analisi dei flussi di uscita dalla categoria delle persone in cerca di occupazione mostra inoltre che, nonostante un peggioramento della probabilità di trovare un impiego, si registra una sempre minore disponibilità ad abbandonare il mercato del lavoro.

Fig. B 12



Fonte: Istat; si veda la sezione Note metodologiche.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

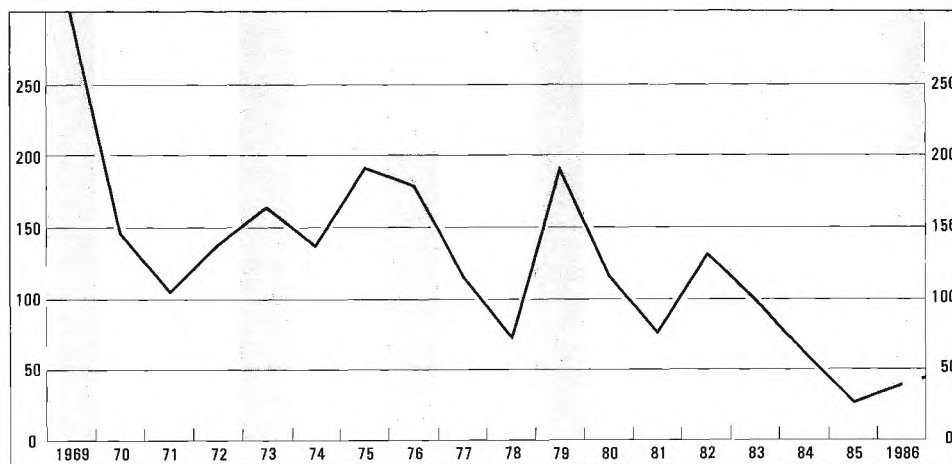
L'attività sindacale. — Con l'accordo dell'8 maggio 1986 tra Confindustria e Sindacati è stata risolta, dopo un lungo contenzioso, la controversia sui decimali di contingenza. L'accordo è stato raggiunto stabilendo il reintegro in busta paga, a maggio e a settembre, dei due punti di scala mobile contestati e la corresponsione in due soluzioni di una somma *una tantum* di 100 mila lire.

Nella seconda metà dell'anno l'attività sindacale è stata dominata dalle trattative per i rinnovi dei contratti che hanno riguardato i lavoratori dei principali settori industriali, della pubblica Amministrazione e del turismo e dei pubblici esercizi. Con la sigla, nel febbraio del 1987, del contratto dei lavoratori metalmeccanici e di quello del settore tessile, può dirsi in gran parte esaurita la stagione dei rinnovi, che si è sviluppata in un arco di tempo relativamente lungo, tenuto conto che molti contratti erano già scaduti nel corso del 1985.

L'attività sindacale connessa con i rinnovi è stata accompagnata dalla perdita di 39,5 milioni di ore per conflitti di lavoro, una cifra modesta se confrontata con le ore perse durante le precedenti tornate contrattuali (fig. B 13). Questo dato, unito alla forte diminuzione dell'assenteismo, conferma la tendenza, espressa negli ultimi anni, verso una netta riduzione della conflittualità che risente probabilmente, oltre che di mutamenti nella struttura delle relazioni industriali, anche delle condizioni di debolezza del mercato del lavoro.

Fig. B 13

ORE PERSE PER CONFLITTI DI LAVORO
(milioni)



Fonte: Istat.

Gli anni in cui si sono avuti i principali rinnovi contrattuali sono contraddistinti da una fascia grigia.

Gli incrementi salariali previsti differiscono significativamente da contratto a contratto, riflettendo in parte anche la retribuzione prevalente nei rispettivi settori; per il complesso dell'industria in senso stretto si può stimare un incremento medio a regime di poco più di 100 mila lire (per una più estesa trattazione dell'argomento si rinvia al Bollettino economico n° 8 del febbraio 1987).

Inoltre, al fine di valorizzare la professionalità, gli adeguamenti retributivi, sebbene con modalità diverse per i vari contratti, mostrano una tendenza abbastanza decisa verso la differenziazione; anche scontando gli effetti di appiattimento retributivo tuttora presenti nel nuovo meccanismo di scala mobile, la differenziazione prevista nei singoli contratti dovrebbe essere sufficiente a garantire una riapertura dei tagli salariali.

Tutti i contratti prevedono una riduzione più o meno graduale dell'orario di lavoro in misura e con modalità di attuazione diverse da caso a caso; alcuni recepiscono clausole di modifica e riduzione dell'orario, ma l'applicazione è rinviata al contratto successivo. E' questo il caso dei metalmeccanici per i quali la riduzione di 16 ore annue è stabilita a far tempo dal 1° gennaio 1989 (dal 1° gennaio 1990 per gli addetti al siderurgico) e dei lavoratori del settore tessile e abbigliamento per i quali la riduzione di 56 ore annue è prevista dal 1° gennaio 1990. Negli altri casi (chimici, grafici, turismo, bancari) l'applicazione è diluita all'interno del triennio di vigenza del contratto, in genere fra il 1987 e il 1989.

Sotto l'aspetto normativo gli accordi contengono clausole tese a garantire un maggiore scambio di informazioni tra associazioni imprenditoriali e organizzazioni sindacali, attraverso l'istituzione di appositi incontri, su materie riguardanti le prospettive produttive e occupazionali del settore, le spese di ricerca, i piani di investimento e di ristrutturazione aziendale, le politiche di assunzione e di addestramento del personale. Alcuni contratti sono, sotto questo aspetto, più specifici; ad esempio per i chimici, è prevista l'istituzione di un «osservatorio nazionale» al fine di facilitare la realizzazione degli obiettivi precedenti. Molti contratti, inoltre, prevedono la possibilità di favorire la mobilità della manodopera condizionata però all'accordo tra le parti e in presenza di esigenze produttive di carattere temporaneo non suscettibili di soluzione alternativa.

Nella pubblica Amministrazione il primo rinnovo si è avuto soltanto agli inizi del 1987 con la sigla del contratto del personale dipendente dei ministeri. A questo hanno fatto seguito i contratti della scuola, della sanità, degli enti locali e del parastato. Punti qualificanti sono stati il tentativo di ridurre l'importanza degli automatismi retributivi legati al numero degli anni di servizio, attraverso l'istituzione della retribuzione individuale di anzianità, e il riconoscimento della professionalità. Il perseguimento di quest'ultimo obiettivo è stato avviato, oltre che con la definizione delle modalità di accesso e dei profili della IX qualifica funzionale per il personale dei ministeri, anche con la concessione di aumenti retributivi fortemente differenziati.

Le retribuzioni e il costo del lavoro. — Il tasso di crescita delle retribuzioni lorde per addetto (tav. B 18) è risultato nell'aggregato pari al 6,1 per cento, poco più della metà dell'incremento registrato nell'anno precedente (10 per cento) e in linea con il tasso d'inflazione programmato. Tenuto conto che la maggior parte dei rinnovi contrattuali è avvenuta tra la fine del 1986 e i primi mesi del 1987, la dinamica delle retribuzioni non ha risentito degli adeguamenti dei minimi tabellari. Gli incrementi salariali registrati sono quindi attribuibili in larga prevalenza agli effetti dell'indicizzazione e a fenomeni di slittamento salariale. Nei singoli settori la crescita delle retribuzioni, fatto salvo il comparto dei prodotti energetici, dove il nuovo contratto è già stato applicato nel 1986, non si è discostata eccessivamente dal tasso medio. Tuttavia è da notare che i salari nella pubblica Amministrazione hanno oltrepassato il tasso medio d'incremento di circa un punto.

Con la revisione della contabilità nazionale sono state modificate dall'Istat anche le serie relative alle retribuzioni e al costo del lavoro. Dall'esame dei nuovi dati che, come si è già illustrato, fanno riferimento ad unità di lavoro standard al netto della Cassa integrazione, emerge in generale una riduzione dei valori pro-capite giustificabile con la rilevazione, precedentemente non effettuata, di posizioni precarie (occupati marginali, stranieri etc.), caratterizzate da remunerazioni inferiori a quelle dell'occupazione regolare. Quanto alla dinamica, viceversa, non sembrano emergere differenze particolarmente significative tra le nuove e le precedenti elaborazioni.

In termini reali le retribuzioni per addetto sono rimaste, nell'aggregato, pressoché invariate. Nell'industria sono aumentate di mezzo punto percentuale contro l'1,2 per cento del 1985, mentre sono diminuite dello 0,5 per cento nel settore dei servizi destinabili alla vendita. Nell'ultimo quinquennio, i limiti alla crescita delle retribuzioni nominali derivanti dagli obiettivi programmati per l'inflazione da parte del Governo spiegano, assieme agli elevati tassi di disoccupazione, il sostanziale ristagno delle retribuzioni reali la cui dinamica è stata in media al di sotto di quella della produttività tendenziale.

Nel 1986 è entrato in vigore il nuovo meccanismo di indicizzazione a frequenza semestrale e a copertura percentuale differenziata al di sopra di una fascia minima. Il grado di indicizzazione della retribuzione media nell'industria manifatturiera, misurato dall'elasticità rispetto all'indice sindacale, è stato del 52 per cento (cfr. tav. aB31), risultando inferiore rispetto a quello del 1985 (60 per cento). Limitatamente alla componente dovuta alla scala mobile, si può stimare una minor crescita della retribuzione imputabile al nuovo meccanismo di circa mezzo punto percentuale.

I redditi da lavoro per addetto sono cresciuti nel 1986 in media del 7,7 per cento, cioè circa un punto e mezzo oltre il tasso di aumento delle retribuzioni. Questa discrepanza è riscontrabile in misura pressoché

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ (2)
(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>Totale (esclusi fabbricati)</i>						
1981	0,9	0,0	0,9	23,9	22,6	21,4
1982	0,1	0,6	-0,5	15,3	16,2	16,7
1983	0,6	0,5	0,1	15,0	16,0	15,9
1984	3,4	0,8	2,6	12,2	11,4	8,6
1985	2,9	1,4	1,5	10,0	10,2	8,6
1986	2,8	0,8	2,0	6,1	7,7	5,6
<i>Agricoltura</i>						
1981	0,4	-5,0	5,7	17,8	17,9	11,6
1982	-2,8	-5,7	3,1	17,1	14,1	10,7
1983	8,8	2,4	6,2	17,5	22,7	15,5
1984	-3,9	-2,6	-1,4	11,0	9,0	10,6
1985	0,7	-3,1	3,9	11,7	12,5	8,3
1986	1,2	-0,9	2,2	5,1	6,5	4,2
<i>Trasformazione industriale</i>						
1981	-0,2	-3,6	3,6	22,9	20,9	16,7
1982	-1,6	-2,6	1,0	15,7	17,6	16,4
1983	-1,7	-4,2	2,7	16,0	16,8	13,8
1984	4,2	-4,2	8,7	14,9	14,0	4,9
1985	1,7	-1,0	2,7	10,5	11,6	8,7
1986	3,3	-0,9	4,3	6,2	8,1	3,7
<i>Costruzioni</i>						
1981	-1,9	1,7	-3,5	27,7	27,4	32,0
1982	-3,5	-0,1	-3,4	14,8	16,2	20,3
1983	1,0	-0,3	1,3	12,2	10,9	9,5
1984	0,3	-4,1	4,6	11,2	11,5	6,6
1985	0,3	-2,0	2,4	9,8	10,9	8,3
1986	-0,2	0,3	-0,5	4,0	5,7	6,2
<i>Servizi (esclusi fabbricati)</i>						
1981	2,0	3,2	-1,2	20,1	18,3	19,7
1982	1,9	4,6	-2,6	15,1	15,8	18,8
1983	0,9	2,8	-1,8	15,4	16,2	18,4
1984	5,2	5,3	-0,1	10,9	8,9	9,1
1985	4,9	4,5	0,4	10,0	9,4	9,0
1986	3,3	2,4	0,9	5,4	6,6	5,6

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Prezzi 1980; i dati per i settori dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi includono anche i servizi bancari imputati. — (2) I dati sono al netto degli occupati equivalenti alle ore concesse di Cassa integrazione.

ché uguale in tutti i settori, fatta eccezione per il credito e le assicurazioni, ed è dovuta essenzialmente alla maggiore crescita dei contributi obbligatori e degli accantonamenti ai fondi di quiescenza. La crescita della produttività (2 per cento nell'aggregato) ha tuttavia consentito di contenere la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto al 5,6 per cento, con una diminuzione di 3 punti rispetto al 1985. L'effetto della produttività è stato particolarmente favorevole nell'industria in senso stretto (4,3 per cento) consentendo di dimezzare il tasso di crescita del costo unitario del lavoro (dall'8,8 nel 1985 al 3,9 per cento).

Nel dicembre del 1986 veniva approvato dal consiglio dei ministri un decreto legge che prevedeva, tra l'altro, una serie di modifiche in materia di oneri sociali a partire dal 1° gennaio 1987. I principali cambiamenti rispetto ai precedenti provvedimenti di fiscalizzazione riguardavano l'unificazione della riduzione delle aliquote contributive per uomini e donne e il passaggio da riduzioni in percentuale delle retribuzioni a riduzioni in cifra fissa; il decreto comporterebbe, altresì, un aumento delle aliquote implicite degli oneri sociali. Il provvedimento è stato tuttavia respinto per due volte dal Presidente della Repubblica, poiché mancava della copertura finanziaria necessaria per fare fronte alle maggiori spese approvate dal Parlamento in sede di conversione in materia di pensionamenti anticipati e di integrazioni salariali.

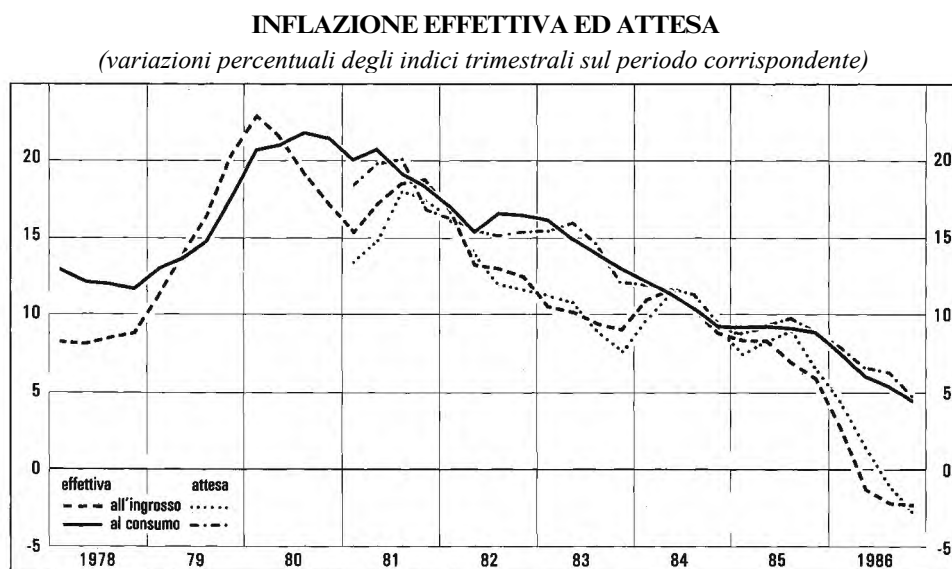
I prezzi

Favorito da eventi internazionali, il rallentamento dell'inflazione si è notevolmente accentuato nel corso del 1986.

Nei tassi di variazione a distanza di dodici mesi, i prezzi all'ingrosso, per effetto della caduta dei prezzi del petrolio e del progressivo deprezzamento del dollaro, sono discesi a valori negativi già dal secondo trimestre. Nella media dell'anno, la diminuzione è stata di oltre 8 punti rispetto al 1985 (- 0,9 contro 7,3 per cento).

Il tasso di incremento dei prezzi al consumo si è ridotto gradualmente nel corso dell'anno, in modo particolare nei mesi iniziali e in quelli finali, presentando un incremento medio (5,9 per cento rispetto al 9,2 del 1985) in linea con l'obiettivo programmato dal Governo (fig. B 14). Il differenziale d'inflazione con i principali paesi industriali, misurato sui prezzi al consumo, si è ridotto di oltre 2 punti tra gennaio e dicembre, mese in cui risultava pari al 2,2 per cento (fig. B 15). Al ridimensionamento del differenziale hanno concorso sia gli effetti diretti e indiretti del *controshock* petrolifero, amplificati dall'elevata dipendenza del fabbisogno energetico nazionale dagli approvvigionamenti esteri, sia la più contenuta dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto.

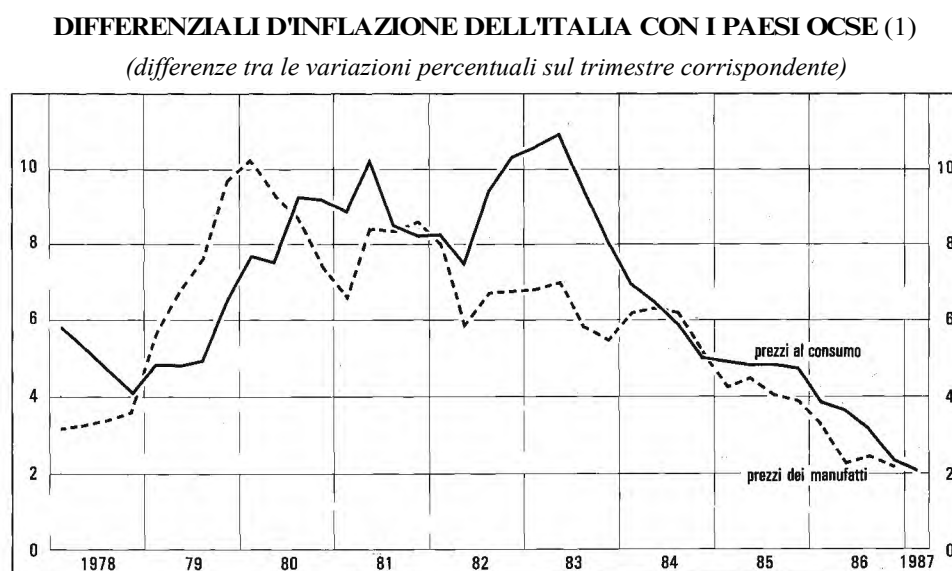
Fig. B 14



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Forum Mondo Economico. Si veda la nota metodologica in Appendice.

Nel corso dell'anno, la percezione dell'entità dello shock subito dai prezzi relativi ha progressivamente influenzato la formazione delle aspettative d'inflazione degli operatori. Le indagini del Forum di Mondo Economico, pur segnalando una netta discesa delle attese d'inflazione sia all'ingrosso che al consumo, descrivono un'evoluzione caratterizzata da un adeguamento ritardato agli andamenti effettivi (fig. B 14). E' perciò presumibile che gli operatori, di fronte alla dimensione del calo dei prezzi del greggio, abbiano scontato un aumento dei ritardi con cui le variazioni dei prezzi degli inputs vengono traslate ai prezzi finali.

Fig. B 15



(1) Mentre il differenziale al consumo si riferisce al complesso dell'area OCSE, l'indicatore relativo ai manufatti è calcolato sulla base della media ponderata dei prezzi all'ingrosso dei 13 principali partner commerciali dell'Italia.

L'eccezionale miglioramento di oltre 14 punti delle ragioni di scambio si è riflesso in misura limitata sui prezzi della produzione interna. La crescita del deflatore del prodotto interno lordo è risultata, infatti, pari all'8,1 per cento, a fronte dell'8,9 dell'anno precedente. Il trasferimento solo parziale dei più bassi prezzi petroliferi è spiegabile con gli aumenti dei margini di profitto nel settore industriale e con la manovra di variazione delle imposte indirette sui derivati petroliferi, volta ad attenuare gli effetti sui consumi interni.

La tav. B 19 mostra che il crollo delle quotazioni del greggio importato dall'Italia (nella media del 1986, il prezzo c.i.f. in dollari ha subito una riduzione di circa il 50 per cento, risultando eguale a 14 \$ per barile) ha determinato una caduta di entità pressoché analoga del costo degli inputs di energia impiegati dal settore energetico nazionale. Minore è risultata la discesa dei prezzi di offerta di tale settore; la riduzione appare ulteriormente ridimensionata se si valutano i prezzi energetici al lordo delle imposte di fabbricazione sui prodotti raffinati (-19,4 rispetto a -36,8 per cento).

Tav. B 19

IL CONTROSHOCK PETROLIFERO E I PREZZI INTERNI (variazioni percentuali)

Periodi	Prezzo dell'oil (1):		Prezzi del settore energetico:			Prezzi dei beni energetici di consumo finale:	
	in dollari	in lire	inputs di energia	output (netto imposte)	output (lordo imposte)	all'ingrosso	al consumo
1983	-10,6	0,3	-1,8	7,5	13,1	12,0	16,9
1984	-2,3	13,1	10,5	12,4	12,7	10,6	10,7
1985	-4,3	4,0	4,7	7,6	7,9	6,2	6,6
1986	-48,8	-59,6	-51,8	-36,8	-19,4	-7,0	-5,4
1986 - I trim.	-28,0	-43,1	-29,5	-19,5	-10,4	-3,1	-0,3
II trim.	-54,9	-64,8	-56,5	-38,7	-20,4	-8,4	-5,6
III trim.	-59,7	-69,5	-63,5	-45,2	-23,4	-7,8	-6,8
IV trim.	-52,9	-62,5	-59,0	-44,3	-23,6	-8,6	-8,8

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, ENI e Ministero Industria.

(1) Prezzo c.i.f. all'importazione del greggio effettivamente importato dall'Italia, rilevato dal Ministero dell'Industria.

Ancora più modesta, infine, è stata la discesa dei prezzi dell'energia destinata ai consumi delle famiglie. Oltre agli interventi fiscali sui prezzi finali delle benzine e dei gasoli, al contenimento della flessione dell'aggregato hanno concorso le misure di innalzamento della componente tariffaria del prezzo dell'energia elettrica: il costo per le utenze domestiche è così sceso di soli 3 punti percentuali nella media dell'anno.

Nel settore della trasformazione industriale, la flessione dei prezzi energetici ha creato le condizioni per un andamento assai favorevole dei costi sostenuti dalle imprese per l'acquisto di inputs produttivi, discesi del 2,6 per cento (tav. B 22).

La forte diminuzione dei prezzi petroliferi si è riflessa sulla componente nazionale dei prezzi degli inputs, che include la quasi totalità delle forniture energetiche all'industria

di trasformazione: con una diminuzione di costo pari al 19 per cento circa, queste hanno controbilanciato la sostenuta dinamica dei prezzi degli inputs di servizi alle imprese. La notevole caduta (-6,7 per cento) della componente estera appare invece essenzialmente imputabile alla netta flessione dei prezzi in lire dei prodotti agricoli di base (-6,4 per cento) e metallurgici (-11,6 per cento).

Moderata è risultata anche l'evoluzione dei costi unitari del lavoro, aumentati solamente del 3,7 per cento, a causa sia dei ritardi nella conclusione dei rinnovi contrattuali, sia dei forti guadagni di produttività ancora conseguiti dal settore industriale. Viceversa, la crescita dell'indicatore dei prezzi *dell'output* (3,0 per cento), pur dimezzandosi rispetto all'anno precedente, ha largamente ecceduto l'evoluzione osservata per il complesso dei costi unitari variabili.

Le decisioni di prezzo dei produttori sono state orientate a compensare con un ampliamento dei margini di profitto sul mercato interno le flessioni intervenute nel livello degli ordinativi e della redditività in taluni mercati esteri. In particolare, la rilevanza dei flussi esportati verso l'area del dollaro e verso i paesi dell'OPEC può contribuire a spiegare il notevole divario nel tasso di crescita tra prezzi interni e valori medi unitari all'esportazione dei manufatti industriali.

A fronte degli andamenti dei costi di produzione ora descritti, l'aggiustamento dei prezzi finali alla brusca variazione della ragione di scambio fra materie prime e manufatti non è apparso uniforme. La sensibile riduzione della crescita dei prezzi all'ingrosso dei beni destinati al consumo finale, consolidata anche dalla modesta dinamica dei valori unitari della componente importata (1,8 per cento contro l'8,7 del 1985), non si è accompagnata a una decelerazione dei prezzi degli investimenti di analoga entità. Nel quarto trimestre dell'anno, la variazione sull'anno precedente di questi ultimi (4,9 per cento) sopravanzava di tre punti l'incremento dei prezzi dei beni di consumo.

Il rallentamento dei prezzi sostenuti dai consumatori finali trova conferma anche nella disaggregazione dei prezzi al consumo in base al regime di controllo e alla tipologia merceologica (tav. B 20). Essa rivela che, nel corso del 1986, la decelerazione dei prezzi delle componenti liberamente determinate dal mercato è risultata continua e apprezzabile. In particolare, rispetto al 1985, i servizi a prezzo libero hanno ridotto di oltre quattro punti la propria crescita, che si è mantenuta, tuttavia, al di sopra del tasso medio d'inflazione.

Viceversa, il modesto incremento registrato dai prezzi controllati (4,8 per cento) è in buona parte attribuibile alla discesa dei prezzi dei beni energetici posti in regime di sorveglianza. Al netto di questi ultimi, il tasso relativo ai prodotti controllati risulta pari all'8,5 per cento : in larga misura questo incremento ha trovato origine nella soste-

nuta dinamica delle tariffe (13,8 per cento), per i numerosi adeguamenti varati nel corso dell'anno (trasporti urbani, tariffe telefoniche, ferroviarie e postali).

Tav. B 20

**PREZZI AL CONSUMO LIBERI E CONTROLLATI
PER TIPOLOGIA MERCEOLOGICA**

(variazioni percentuali)

Periodi	Beni e servizi liberi			Beni e servizi controllati (1)					Indice generale prezzi al consumo
	Beni	Servizi	Totale	Beni energetici	Beni non energetici	Servizi	Affitti	Totale	
1983	13,0	17,6	14,3	17,0	12,7	19,9	18,8	15,6	14,7
1984	10,2	11,7	10,7	10,8	7,6	12,0	23,7	11,1	10,8
1985	9,3	11,6	10,0	6,5	7,7	9,6	5,8	7,5	9,2
1986	5,9	7,3	6,3	-5,6	6,5	13,8	9,1	4,8	5,9
1986 - I trim. . .	8,2	8,0	8,1	-0,6	7,1	12,9	9,7	6,3	7,5
II trim. . .	6,1	7,7	6,6	-5,8	6,8	14,2	9,8	5,1	6,1
III trim. . .	5,2	7,2	5,8	-6,9	6,9	14,2	9,0	4,7	5,4
IV trim. . .	4,3	6,4	4,9	-9,0	5,1	13,8	7,9	3,3	4,4

Fonte: Elaborazione su dati Istat. Si veda la nota metodologica in Appendice.
(1) Aggregazione di dati elementari effettuata con i pesi del paniere dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale secondo il regime di controllo vigente nel 1986.

Nel 1986, anche per i prezzi al consumo dei beni alimentari, la cui incidenza sul paniere complessivo è di poco superiore al 30 per cento, vi è stata una significativa riduzione del tasso di crescita. Data l'assenza di un indice ufficiale dei prezzi dei prodotti «commercializzati», l'utilizzo dei nuovi «prezzi alla produzione» recentemente elaborati dall'Istat relativamente, fra l'altro, alle branche della trasformazione alimentare, consente di stimare l'evoluzione dei margini lordi dell'intermediazione commerciale, nel comparto alimentare. L'andamento degli indici di prezzo ricostruiti con ponderazione omogenea sembrerebbe indicare che, nel triennio 1983-85, si sarebbe verificato un sensibile incremento dei margini unitari al dettaglio; nel 1986, a una sostanziale invarianza di questi ultimi, avrebbe invece corrisposto una rilevante diminuzione dei margini nel commercio alimentare all'ingrosso.

Nella prima parte del 1987, si è affievolita la tendenza alla riduzione della dinamica inflazionistica: la crescita tendenziale dei prezzi al consumo si è portata al 4,2 per cento, mantenendosi stazionaria su questo livello. Ciò nonostante nel corso del primo quadrimestre il differenziale con i paesi dell'OCSE scendeva al di sotto dei due punti.

Il processo di rientro dall'inflazione (1980-86). — Alla fine del 1986 il tasso di variazione tendenziale dei prezzi al consumo è stato pari al 4,2 per cento; era dagli anni precedenti il primo shock petrolifero che

non si osservava un tasso d'inflazione così basso. Per il 1986 il risultato favorevole deve essere attribuito agli effetti della riduzione dei prezzi del petrolio e del deprezzamento del dollaro (tav. B21); tuttavia, già negli anni precedenti aveva avuto luogo una graduale ma continua riduzione nella dinamica dei prezzi al consumo: da un massimo del 22 per cento nel novembre del 1980, all'8,8 nel dicembre 1985.

Tav. B 21

DETERMINANTI DELL'INFLAZIONE

(tassi medi composti di variazione)

Periodi	Tasso di cambio lira-dollaro	Prezzi internazionali				Prezzi interni			
		in dollari USA:			in lire:	CLUP (1) (sett. priv.)	Altri redditi per unità di prodotto(1) (sett. priv.)	Deflatore del PIL ai prezzi di mercato (1)	Prezzi al consumo
		Materie prime		Manufatti	Prezzo all'import.: totale beni				
		Totale	Combustibili						
1979-80	0,5	35,5	47,6	12,3	25,2	15,1	19,6	18,2	18,0
1981-82	25,7	2,0	8,3	-4,3	19,9	17,1	16,7	17,4	18,0
1983-85	12,2	-5,1	-6,1	-1,9	7,8	10,2	11,5	11,4	11,5
1979	-2,1	36,5	39,7	13,6	20,4	13,0	18,7	15,9	14,8
1980	3,1	34,5	55,9	11,1	30,3	17,2	20,6	20,6	21,2
1981	32,7	4,7	13,5	-5,3	28,6	17,7	17,9	18,5	19,5
1982	19,0	-0,7	3,3	-3,4	11,7	16,4	15,6	16,2	16,5
1983	12,3	-9,0	-12,6	-3,6	5,2	13,6	14,6	15,3	14,7
1984	15,7	-1,3	-1,6	-3,4	11,4	7,6	12,1	10,2	10,8
1985	8,7	-4,7	-3,7	1,5	7,0	9,6	8,0	8,9	9,2
1986	-21,9	-27,4	-42,6	19,4(2)	-15,9	4,7	10,8	8,1	5,9

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, ONU e Confindustria.

(1) Relativamente al periodo 1979-80, i dati sono stati ottenuti sulla base della contabilità nazionale in base 1970. — (2) Dato provvisorio (media dei primi tre trimestri).

Questi risultati sono stati conseguiti in un contesto internazionale caratterizzato da eventi molto diversi tra loro, in termini di evoluzione dei prezzi delle materie prime e dei tassi di cambio. Nel biennio 1979-80 si è verificato il secondo *shock* petrolifero con incrementi annuali nel prezzo in dollari delle importazioni energetiche pari, rispettivamente, al 40 e al 56 per cento. Dal 1981 al 1985, si è assistito a una lunga fase di rivalutazione del dollaro nei confronti di tutte le altre valute; rispetto alla lira, tra l'inizio del 1981 e l'inizio del 1985, l'apprezzamento è stato superiore al 100 per cento. Complessivamente le componenti internazionali hanno avuto effetti significativi sull'inflazione per tutto il periodo che va dal 1980 al 1985 ed è solo con il 1986 che si ha un rovesciamento del contributo dell'estero. L'influenza di questi fattori è stata particolarmente rilevante in Italia, dato il notevole grado di apertura al commercio internazionale del nostro paese, l'elevata di-

pendenza energetica da fonti importate, in modo particolare petrolifere, e, infine, la presenza di diffusi e rilevanti meccanismi di indicizzazione (tav. B 22).

Tav. B 22

COSTI E PREZZI (1)
(tassi medi composti di variazione)

Periodi	Trasformazione industriale								Servizi destinabili alla vendita (5)
	Costo del lavoro per ad- detto	Prodotto per addetto (2)	CLUP (2)	Prezzi degli inputs (3)	Costi unitari variabili (3)	Prezzo del- l'output (3)	Deflatore del valore aggiunto	Valore medio unitario all'export (4)	
1979-80	17,8	5,9	11,2	18,5	17,5	17,5	16,1	17,0	19,2
1981-82	19,2	2,3	16,6	16,8	16,8	16,3	14,3	18,0	17,9
1983-85	14,1	4,7	9,0	10,1	9,5	9,5	9,3	8,4	11,4
1979	15,7	5,9	9,1	15,5	12,9	15,7	15,9	12,3	16,5
1980	19,9	5,9	13,3	21,3	18,1	19,3	16,3	21,9	21,8
1981	20,9	3,6	16,7	19,3	18,3	16,3	14,8	21,0	19,5
1982	17,6	1,0	16,5	14,3	15,1	16,4	13,8	15,2	16,4
1983	16,8	2,7	13,7	11,9	12,6	11,6	11,8	7,7	15,1
1984	14,0	8,7	4,9	11,3	8,9	9,8	7,6	9,5	10,6
1985	11,6	2,7	8,7	7,0	7,6	7,2	8,4	8,0	8,7
1986	8,1	4,3	3,7	-2,6	-0,3	3,0	6,1	-0,6	10,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Relativamente al periodo 1979-80, i dati sono stati ottenuti sulla base della contabilità nazionale in base 1970. — (2) Al netto della Cassa integrazione guadagni e misurato in termini di valore aggiunto a prezzi costanti. — (3) Dati provvisori per il 1986. — (4) Indice Paasche relativo alle esportazioni di manufatti industriali. — (5) Deflatore del valore aggiunto (ai prezzi di mercato).

Il periodo 1980-86 è contraddistinto da un insieme di politiche tese a ridurre l'impatto negativo dei fattori esterni, a controllare la dinamica della domanda e a riassorbire il divario inflazionistico con gli altri paesi. In assenza di una efficace politica di bilancio, per realizzare questi obiettivi si è fatto soprattutto ricorso alla politica monetaria e del cambio, insieme a forme di politica dei redditi. La politica del cambio è stata condotta nel quadro del Sistema, monetario europeo, e ha evitato di ratificare i maggiori incrementi di prezzo registrati in Italia rispetto a quelli del resto della Comunità. Parallelamente, il mutamento nella gestione della politica monetaria ha determinato un aumento di 10 punti del tasso reale sui BOT, tra la metà del 1979 e la metà del 1982, che è stato poi mantenuto su livelli vicini al 6 per cento; l'elevato e crescente fabbisogno pubblico è stato finanziato prevalentemente attraverso l'emissione di titoli pubblici, evitando le pericolose conseguenze di un eccessivo finanziamento monetario.

All'azione della politica monetaria e del cambio si è affiancata, nel biennio 1983-84, l'adozione di politiche dei redditi. Nel 1983, con la finalità di ridurre gli effetti di propagazione dell'inflazione connessi con l'indicizzazione salariale, è stato ridotto del 15 per cento il grado

di copertura della scala mobile. L'anno successivo la cosiddetta politica di predeterminazione, consistente nel legare la dinamica retributiva non al tasso d'inflazione passato ma a quello «programmato», ha perseguito l'obiettivo di accelerare il rientro, influenzando favorevolmente le aspettative e indebolendo uno dei principali fattori di persistenza dell'inflazione. Anche la politica tariffaria è stata rivolta a rispettare gli obiettivi programmatici del Governo sull'evoluzione dei prezzi. La possibilità di utilizzo di questa politica a fini di controllo dell'inflazione è stata tuttavia limitata, negli anni in esame, dall'esigenza del risanamento della gestione delle imprese di pubblica utilità, fortemente deterioratasi nel corso degli anni settanta, e dalla presenza di un elevato deficit pubblico.

Per procedere a una valutazione quantitativa del ruolo dei fattori esterni e delle politiche economiche seguite nel processo di rientro dall'inflazione, si è impiegato il modello econometrico della Banca d'Italia, effettuando una serie di simulazioni con diverse ipotesi sulle variabili internazionali e sulle politiche adottate.

L'utilizzo di un modello econometrico al fine di valutare le conseguenze di diversi valori delle variabili esogene e di diverse politiche economiche pone una serie di difficili problemi. Anche assumendo che la struttura stimata non vari, non si può ipotizzare che una modifica rilevante in una variabile esogena lasci immutati i valori delle altre variabili esogene ad essa collegate. Inoltre, neanche gli strumenti di politica economica possono essere mantenuti ai valori storici, ma occorre considerare come sarebbero cambiati nella nuova situazione.

Per risolvere questi problemi, si sono considerati gli effetti sulla domanda mondiale e sui prezzi internazionali di variazioni del prezzo del petrolio e del cambio del dollaro, valutato rispetto al marco tedesco. Quanto alla politica monetaria e del cambio seguita nel nostro paese, si sono utilizzate due funzioni di reazione per tenere conto delle risposte a mutamenti nella situazione economica. In particolare per il tasso di cambio la condotta consiste in un parziale e ritardato adeguamento del cambio nominale ai differenziali di prezzo; nel caso della politica monetaria, scelto un tasso reale iniziale, la regola prescelta si basa su un lento aggiustamento del tasso nominale al tasso atteso d'inflazione. Inoltre, un'evoluzione sfavorevole dei conti con l'estero viene compensata con un incremento del tasso d'interesse; perdite eccessive di riserve comportano, d'altro canto, un inevitabile aggiustamento del cambio.

I risultati ottenuti confermano che, in assenza degli impulsi inflazionistici esterni, il tasso d'incremento dei prezzi sarebbe stato largamente inferiore; nella media del periodo 1980-85 il contributo dell'estero all'inflazione al consumo è dell'ordine di 6 punti all'anno. L'impulso degli *shocks* esterni si è trasmesso con gradualità nel sistema economico per i ritardi con cui i prezzi si sono adeguati ai maggiori costi di produzione.

La velocità del processo di rientro appare fondamentalmente determinata dalle componenti interne dell'inflazione, in progressivo calo nel corso del periodo.

A questo riguardo va quindi definita l'importanza relativa delle diverse politiche seguite nell'influenzare la componente interna dell'inflazione, confrontando i risultati con gli effetti che si sarebbero ottenuti con regole di condotta diverse.

Una politica di tasso di cambio reale invariato dal momento dell'entrata nello SME avrebbe consentito guadagni modesti in termini di prodotto e di occupazione, ma con forti incrementi nel tasso d'inflazione che, in media, sarebbe stato superiore di circa 4 punti a quello osservato (fig. B 16). Viceversa, una politica di cambio nominale costante, sempre a partire dall'entrata nello SME, avrebbe avuto effetti disinflazionistici significativi rispetto all'andamento osservato, in media oltre 3 punti, ma con una forte perdita di prodotto e di occupazione (in media circa 2 punti percentuali in termini di livelli) e crescenti disavanzi commerciali (fig. B 16).

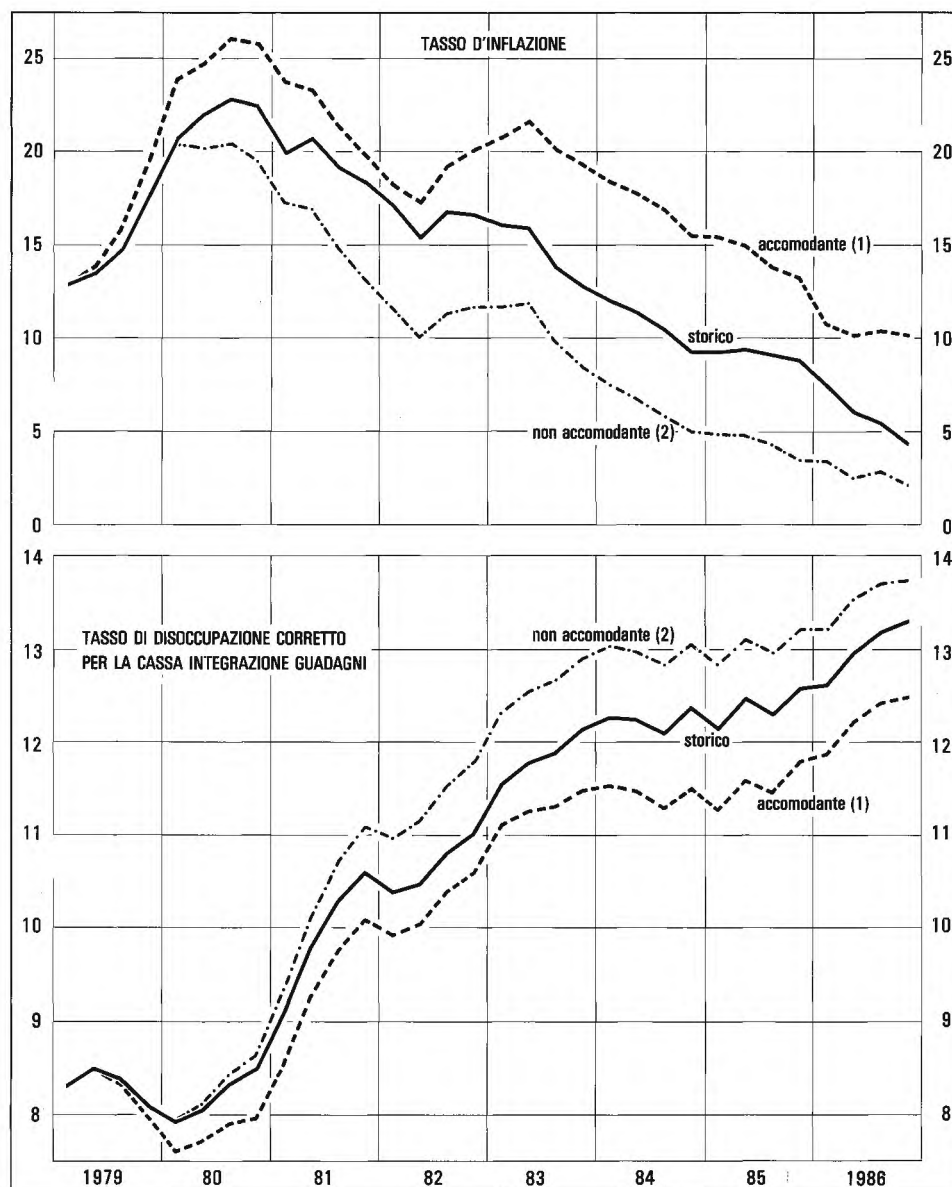
Per quanto riguarda la politica monetaria, l'adozione di misure più o meno restrittive rispetto a quelle attuate, porta, in termini di reddito e d'inflazione, a risultati qualitativamente simili a quelli già ottenuti in precedenza. Tuttavia, la politica monetaria e la politica del cambio non possono considerarsi disgiuntamente: l'aumento del tasso d'interesse verificatosi nel periodo ha contrastato gli effetti negativi sul saldo delle partite correnti provenienti dall'apprezzamento del cambio reale e ha favorito l'afflusso di movimenti di capitale dall'esterno. Entrambe le politiche hanno svolto un ruolo determinante nel ridurre il tasso d'inflazione. La scelta di politiche del cambio e della moneta pienamente e immediatamente accomodanti avrebbe portato a forti aumenti nella dinamica inflazionistica con scarsi guadagni di reddito; il ricorso a politiche severamente restrittive, viceversa, avrebbe determinato un maggiore e più rapido effetto sull'inflazione, ma a prezzo di forti perdite di reddito e con un aggravio nei conti con l'estero che avrebbero reso la politica insostenibile nel medio periodo.

Dall'analisi condotta con il modello risulta anche che le politiche dei redditi nel biennio 1983-84 avrebbero avuto un moderato effetto di contenimento sul tasso d'inflazione, pari a poco meno di un punto all'anno per il periodo 1984-86. Questo risultato sottostima, però, l'entità dell'impatto di tali misure, poiché il modello non tiene conto pienamente degli effetti indiretti che agiscono attraverso le aspettative degli operatori. E' da porre, comunque, in evidenza come questi interventi non abbiano avuto alcun costo in termini di prodotto e di occupazione, e come abbiano consentito un uso più efficace della politica monetaria e del cambio.

Per quanto riguarda la politica tariffaria si riscontra, rispetto a un'ipotesi di completo adeguamento alla dinamica dei prezzi non soggetti a controllo pubblico, un contributo lievemente inflazionistico nell'arco del periodo.

Fig. B16

**TASSO D'INFLAZIONE E TASSO DI DISOCCUPAZIONE
IN PRESENZA DI DIVERSE POLITICHE DEL CAMBIO**



Le elaborazioni sono basate sui vecchi dati di contabilità nazionale.

(1) Tasso di cambio reale della lira costante al valore del primo trimestre 1979. — (2) Tasso di cambio nominale della lira costante al valore del primo trimestre 1979.

La distribuzione del reddito. — La quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto complessivo è diminuita nel complesso dell'economia dal 75 al 73,2 per cento (tav. B 23). Il mutamento nella distribuzione del reddito è particolarmente evidente nel settore dei servizi destinabili alla vendita (dal 68,1 al 65,2) e minore nell'industria, dove la quota di reddito da lavoro dipendente si è ridotta di circa un punto e mezzo.

Tale diminuzione è almeno in parte dovuta al lento trasferimento sui prezzi *dell'output* della diminuzione dei prezzi degli *inputs* registrata nel 1986 in seguito al crollo del prezzo del petrolio; tale parziale trasferimento tende a far lievitare nel breve periodo i deflatori del valore aggiunto e quindi ad aumentare la quota dei profitti. Le eccezioni a tale andamento generale sono rappresentate dalle costruzioni e dall'agricoltura, in cui si è avuto un lieve incremento nella quota destinata alla remunerazione del fattore lavoro.

Tav. B 23

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1986/1985		
	1984	1985	1986	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca . .	90,5	92,2	92,7	- 3,8	- 4,3	0,5
Industria	66,0	66,0	64,7	- 3,6	- 1,7	- 2,0
In senso stretto	64,6	64,5	62,9	- 4,0	- 1,5	- 2,5
Prodotti energetici	34,0	32,9	31,9	- 0,7	2,5	- 3,0
Prodotti della trasformazione industriale	68,0	68,2	66,6	- 4,3	- 2,1	- 2,3
Costruzioni	68,5	69,2	69,8	- 2,0	- 2,7	0,9
Servizi (4)	67,9	68,1	65,2	- 2,5	1,8	- 4,3
Beni e Servizi destinabili alla vendita	70,9	71,0	68,9	- 3,0	..	- 3,0

Fonte: *Elaborazione su dati Istat.*
 (1) Ottenuta moltiplicando la quota del reddito da lavoro dipendente per il rapporto tra occupazione totale e occupazione dipendente; il valore aggiunto è al costo dei fattori e al lordo dei servizi bancari imputati. — (2) Ottenuto dividendo il costo del lavoro per unità di prodotto per il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori di 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 passaggio alla nuova contabilità nazionale ha mutato anche gli indicatori relativi alla distribuzione del reddito. Nell'aggregato la quota del reddito da lavoro, sebbene conservi per gli anni ottanta una dinamica abbastanza simile a quella della vecchia contabilità nazionale, risulta di alcuni punti al di sotto rispetto alle stime precedenti. Nell'industria la revisione al ribasso è risultata più netta, pari a circa cinque punti. In altri casi, come per l'agricoltura, le costruzioni e il settore dei servizi destinabili alla vendita, la nuova metodologia ha comportato non solo un rilevante abbassamento della quota del reddito da lavoro, ma anche l'alterazione dei profili temporali.

LE PARTITE CORRENTI

Sui conti con l'estero si sono riflesse le conseguenze più dirette e visibili degli eventi che hanno segnato nell'anno trascorso l'evoluzione dei mercati internazionali del petrolio e delle valute. L'ampio ricupero nei termini dello scambio mercantile ha prodotto una repentina variazione nell'andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica, non dissimile, seppure di segno opposto, da quella provocata dalla seconda crisi energetica.

Tav. B 24

PARTITE CORRENTI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1985	1986
Merci	- 11.930	5.850
<i>Per memoria: merci cif-fob (dati doganali)</i>	<i>- 21.208</i>	<i>- 3.632</i>
Servizi	2.920	2.504
Trasporti e assicurazioni	- 2.345	- 1.934
Viaggi all'estero	12.362	10.579
Redditi di capitale	- 7.596	- 7.466
Redditi di lavoro	2.630	2.673
Altri	- 2.131	- 1.348
Trasferimenti unilaterali	2.138	- 2.277
Privati	2.527	2.174
Pubblici	- 389	- 4.451
Totale ...	- 6.872	6.077

Fonte: Per i dati doganali, Istat.

Il saldo corrente del 1986 è stato positivo per 6.077 miliardi, con un miglioramento di quasi 13.000 miliardi rispetto al disavanzo dell'anno precedente (tav. B 24). Progressi ancora più ragguardevoli si sono ottenuti nelle transazioni commerciali, il cui saldo su base *fob*, passivo per poco meno di 12.000 miliardi nel 1985, è divenuto attivo per 5.850 miliardi. L'avanzo delle partite invisibili si è invece ridotto a 227 miliardi, dagli oltre 5.000 dell'anno precedente. I risultati più sfavorevoli si sono registrati nella voce «viaggi all'estero», il cui saldo positivo si è contratto di quasi 2.000 miliardi e, soprattutto, nei trasferimenti unilaterali pubblici; questi ultimi, pressoché in equilibrio nel 1985, hanno dato luogo lo scorso anno a uscite nette per poco meno di 4.500 miliardi.

Gli scambi di merci

L'interscambio mercantile, valutato sulla base dei dati doganali *cif-fob*, ha generato un deficit di 3.632 miliardi, circa un sesto di quello registrato l'anno precedente.

Come si è accennato in altra parte di questa Relazione, la revisione della contabilità nazionale compiuta dall'Istat si è estesa alle statistiche doganali sugli scambi con l'estero. Queste ultime sono state rielaborate dal 1980 secondo il criterio della data effettiva di passaggio in dogana della merce, in luogo di quello, sottostante alle statistiche pubblicate in quegli anni, della data di spoglio della bolletta doganale. I risultati della rielaborazione, al momento disponibili solo per il valore corrente aggregato annuo dei due flussi di scambio, hanno modificato i saldi in misura significativa fino al 1985. Per il 1986 la rettifica è stata meno rilevante, poiché i dati pubblicati già beneficiavano di miglioramenti nei metodi di rilevazione, gradualmente apportati dall'Istat dal dicembre del 1985.

A prezzi correnti, entrambi i flussi di scambio si sono ridotti, le importazioni dell' 11,4 per cento, le esportazioni dell'i per cento (tav. B 25). Questi risultati sono connessi con il forte miglioramento della ragione di scambio in lire (15,9 per cento), solo in parte intaccato dal peggioramento, pur non trascurabile, della bilancia reale (3,6 per cento).

Tav. B 25

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

Voci	1985	1986
Valore		
Esportazioni	11,5	- 1,0
Importazioni	11,8	- 11,4
Grado di copertura (1)	- 0,3	11,7
Valore medio unitario		
Esportazioni	8,1	- 4,6
Importazioni	7,4	- 17,7
Ragione di scambio	0,6	15,9
Volume		
Esportazioni	3,1	3,8
Importazioni	4,0	7,7
Rapporto esp./imp.	- 0,9	- 3,6

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*
(1) Esportazioni/importazioni.

Il valore medio unitario delle importazioni è sceso del 17,7 per cento. Quello delle fonti di energia acquistate all'estero si è quasi dimezzato, per l'effetto congiunto della riduzione dei prezzi in dollari e della perdita di valore della valuta americana rispetto alla lira (tav. B 26). Quest'ultimo fenomeno ha anche determinato una contrazione del valore unitario in lire delle importazioni di materie prime, sebbene le quotazioni in dollari di queste siano risalite nell'anno trascorso, dopo la caduta del 1985. Le importazioni di manufatti hanno pure beneficiato di lievi ribassi dei prezzi, espressi sia nelle valute di origine dei fornitori esteri sia in lire.

Tav. B 26

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

Voci	1985	1986
V.m.u. dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	3,3	— 1,1
Tasso di cambio effettivo della lira (1)	5,7	0,4
V.m.u. in dollari delle fonti di energia	— 3,1	— 36,8
V.m.u. in dollari dei prodotti agricoli	— 5,5	20,4
V.m.u. in dollari delle altre materie prime	— 5,4	9,9
Tasso di cambio dollaro/lira (2)	8,7	— 22,0
V.m.u. in lire delle importazioni totali	7,4	— 17,7

Fonti: *Elaborazioni su dati FMI e Istat.*
 (1) Rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. Il segno (—) indica apprezzamento della lira. — (2) Il segno (—) indica apprezzamento della lira.

Il valore medio unitario delle esportazioni complessive è diminuito del 4,6 per cento. La riduzione è in parte da attribuire alle vendite di derivati del petrolio, i cui prezzi sui mercati internazionali sono scesi approssimativamente come quelli del greggio. Quanto alle esportazioni di manufatti, il loro valore unitario ha segnato una leggera flessione rispetto al 1985, anno in cui era invece cresciuto dell'8 per cento. Al di là del generale allentarsi delle tensioni inflazionistiche, si è manifestato l'effetto di politiche di prezzo differenziate praticate dalle imprese nei confronti degli acquirenti esteri, volte a difendere le quote di mercato. Questo comportamento è stato imposto dall'acuirsi della concorrenza internazionale, per l'indebolimento della domanda e, in alcuni casi, per l'apprezzamento della lira. Esso è stato consentito, quanto meno alle imprese presenti con una vasta gamma di prodotti sia sul mercato interno sia su quelli esteri, dall'ampliarsi dei margini di profitto all'interno, che ha offerto gradi di flessibilità nella fissazione dei prezzi di vendita all'estero.

Si è così prodotta una notevole divaricazione negli andamenti della competitività sui mercati esteri e su quello interno (tav. B 27). La prima — misurata dal rapporto fra gli indici dei valori medi unitari dei manufatti esportati dall'Italia e dai suoi principali concorrenti, espressi in moneta comune — ha mostrato una perdita contenuta e concentrata nella parte finale dell'anno. La competitività all'importazione — misurata dal rapporto fra il prezzo dell'output manifatturiero e il valore medio unitario delle importazioni di manufatti, sempre espressi in moneta comune — si è deteriorata del 3,8 per cento nella media del 1986, dopo il miglioramento dell'1,9 registrato un anno prima.

Tav. B 27

PRINCIPALI DETERMINANTI DEL VOLUME DELLE MERCI SCAMBIATE
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1985	1986
Esportazioni	3,1	3,8
Domanda mondiale (1)	4,4	2,9
Competitività all'esportazione (2)	-0,1	1,8
Capacità occupata (3)	0,3	1,9
Importazioni	4,0	7,7
Domanda interna	3,1	3,2
Competitività all'importazione (2)	-1,9	3,8

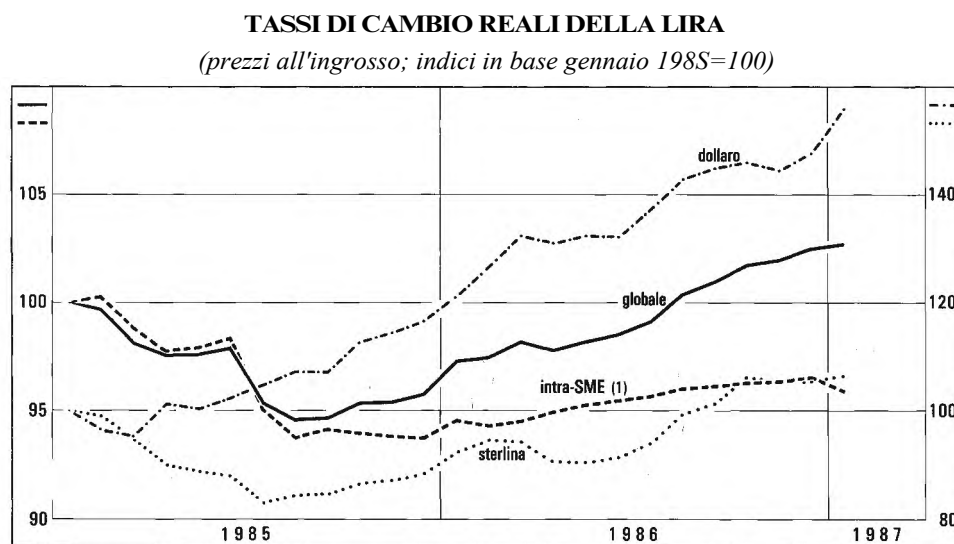
Fonti: *Elaborazioni su dati FMI e Istat.*

(1) Esportazioni dei paesi industriali, in volume. — (2) Valori medi unitari dei manufatti. Il segno (—) indica guadagno. — (3) Nel settore della trasformazione industriale.

Nel valutare questi dati si deve tener presente che l'indicatore di competitività all'esportazione non rileva, sui mercati di ciascuno dei concorrenti considerati, la competitività con i produttori locali. Esso ha peraltro il pregio di mettere a confronto prezzi omogenei, che scontano le politiche di prezzo all'esportazione di tutti i paesi in competizione. Inoltre, nella costruzione dell'indicatore di competitività all'importazione è stato utilizzato un indice dei prezzi dell'output che è suscettibile di revisione, in relazione alla disponibilità della matrice delle interdipendenze settoriali per l'anno 1982 e dei deflatori del valore aggiunto nell'industria in base 1980.

Basandosi sui prezzi all'ingrosso dei manufatti — compresi i derivati del petrolio e al lordo delle imposte di fabbricazione — e tenendo conto della concorrenza su tutti i mercati, inclusi quelli interni dei paesi competitori, e fra tutti i sistemi produttivi in competizione, si registra nella media del 1986 un apprezzamento del tasso di cambio reale della lira del 2,8 per cento in complesso e un deprezzamento dell'1 per cento nei confronti delle valute dello SME (sterlina britannica esclusa) (fig. B 17). Nel corso dell'anno l'evoluzione della competitività è stata più sfavorevole, in particolare per l'indicatore globale, che ha risentito della caduta quasi continua del dollaro e della sterlina. Nei confronti delle valute comunitarie vi è stato un ampio recupero nei mesi scorsi.

Fig. B 17



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, FMI e di fonti nazionali.

(1) Esclusa la sterlina britannica.

Il volume delle importazioni è cresciuto nel 1986 a un tasso (7,7 per cento) quasi doppio di quello dell'anno precedente. La dinamica della domanda interna non è invece mutata significativamente da un anno all'altro, passando da un saggio di crescita del 3,1 per cento a uno del 3,2.

I dati sugli scambi di merci in quantità, ai quali si fa qui riferimento, sono stati ottenuti deflazionando i nuovi dati doganali in valore, rettificati in base al mutato criterio di registrazione, con i vecchi indici di valore medio unitario, non ancora rettificati. I tassi di crescita dei volumi degli acquisti e delle vendite all'estero che ne risultano sono pertanto da considerare con cautela.

Il divario fra i tassi di incremento delle importazioni e della domanda interna è da porre in relazione, oltre che alla perdita di competitività sul mercato interno, anche al fatto che lo scorso anno è proseguita la crescita delle importazioni di energia in quantità, iniziata alla fine del 1985 dopo alcuni anni di caduta. Il forte ribasso del prezzo relativo ha contribuito alla ripresa dei consumi. Gli acquisti all'estero sono stati inoltre alimentati dalla ripresa dell'attività di raffinazione per l'esportazione.

Il volume delle esportazioni complessive è aumentato del 3,8 per cento, con una leggera accelerazione rispetto al 1985, allorché crebbe del 3,1. L'espansione della domanda mondiale si è invece affievolita: misurata in termini di volume delle esportazioni dei paesi industriali essa è passata da oltre il 4 al 3 per cento.

Le politiche di contenimento dei prezzi all'esportazione hanno fatto sì che la competitività delle merci vendute all'estero non si deteriorasse fortemente nella media dell'anno. Su alcuni mercati (Nord America, Regno Unito), dove i prezzi dei manufatti italiani in valuta locale erano più sottoposti a spinte al rialzo rispetto ai prezzi dei prodotti interni, in relazione all'andamento dei tassi di cambio, vi è stato un calo delle vendite. Tuttavia, esso è stato inferiore a quello che ci si attendeva, date le elevatissime perdite di competitività di prezzo nei confronti dei produttori nazionali. La difesa delle quote conquistate negli anni passati su quei mercati è stata presumibilmente agevolata da favorevoli condizioni di competitività non di prezzo, che gli esportatori italiani sono nel frattempo riusciti a creare. Analoghe considerazioni spiegano l'accresciuta penetrazione in altri mercati, prevalentemente europei, sui quali sono state dirottate vendite non più allocatili altrove, per l'apprezzamento della lira o per il calo della domanda.

Nonostante la buona tenuta delle esportazioni nella media del 1986, l'esame dell'andamento registrato nel corso dell'anno segnala un peggioramento.

L'analisi dei dati doganali trimestrali destagionalizzati mostra una flessione delle esportazioni dall'estate, a prezzi costanti. Nel primo trimestre dell'anno in corso le esportazioni sono rimaste stazionarie a prezzi correnti, anche nei settori tradizionalmente più dinamici (tessile e abbigliamento, calzature, metalmeccanico). Questi fenomeni sono in parte attribuibili a fattori di domanda. Le importazioni in volume dei paesi in via di sviluppo esportatori di energia sono scese del 21,5 per cento nel 1986 e se ne attende un'ulteriore diminuzione nell'anno in corso, del 12 per cento, secondo il Fondo monetario internazionale. Anche in Europa, dove le nostre esportazioni avevano in linea di massima mantenuto le posizioni per buona parte del 1986, la dinamica della domanda ha preso a indebolirsi. Inoltre, si sono sentiti gli effetti del deterioramento della competitività nello scorcio dello scorso anno.

Sempre secondo i dati doganali destagionalizzati, il saldo mercantile negli ultimi tre mesi dell'anno si è deteriorato di oltre 1.700 miliardi rispetto al trimestre estivo, ritornando negativo. Nei primi tre mesi del 1987 esso è peggiorato di altri 1.500 miliardi.

La dipendenza dall'estero nei settori energetico e agricolo-alimentare

Nei primi anni settanta le importazioni nette di fonti di energia rappresentavano in media l'1,6 per cento del prodotto interno lordo e il 5,3 per cento dell'interscambio mercantile con l'estero. Tenuto conto della revisione dei dati sul PIL, nel 1981 il primo valore era giunto al 6,4 per cento, il secondo al 15,8. Lo scorso anno questi rapporti sono scesi al 2,2 e al 6,5 per cento. Resta tuttavia rilevante il peso di questo settore tra le fonti di squilibrio della bilancia commerciale.

Fra i maggiori paesi industriali l'Italia occupa — insieme col Giappone, al quale è accomunata dalla povertà di risorse energetiche interne — le prime posizioni in fatto di dipendenza dall'estero nel settore energetico: la quota delle importazioni nette sul totale del fabbisogno, esprimendo entrambe le grandezze in TEP, ha raggiunto lo scorso anno l'80,4 per cento, livello solo di poco inferiore a quello prevalente nei primi anni settanta (tav. 28). In Giappone questa quota, recentemente attestatasi su un valore vicino a quello italiano, è invece notevolmente discesa dagli elevatissimi livelli, superiori al 90 per cento, raggiunti dopo la prima crisi energetica. Negli altri paesi industriali essa si è pure fortemente ridotta, soprattutto dopo la seconda crisi. Dovunque, tranne che nel Regno Unito, il fenomeno è essenzialmente dipeso dalla crescita della produzione di energia nucleare, che rappresenta ora oltre metà della produzione interna di energia in Francia e nello stesso Giappone. In Italia la produzione di energia primaria si è concentrata nel gas e nelle fonti idroelettrica e geotermica.

Tav. B 28

DIPENDENZA ENERGETICA DALL'ESTERO (1)

(quote percentuali)

Paesi	1970	1975	1980	1985 (2)
Italia	81,4	83,9	82,8	81,3
Germania federale	47,4	55,2	55,9	50,7
Francia	69,2	75,4	75,2	57,9
Regno Unito	37,6	43,7	5,0	— 15,9
Stati Uniti	8,1	17,2	14,4	10,8
Giappone	84,0	91,4	85,4	82,9

Fonti: OCSE, Bilanci energetici nazionali.

(1) Rapporto fra importazioni nette e fabbisogno totale di fonti di energia, entrambi espressi in tep. — (2) Stime, tranne che per l'Italia.

Come si è già messo in evidenza illustrando il bilancio dell'energia, nel nostro paese sono state attuate politiche di diversificazione delle fonti e dei fornitori più incisive che altrove. A prezzi correnti, le importazioni di petrolio greggio e derivati rappresentavano all'inizio dello scorso decennio quasi il 90 per cento degli acquisti all'estero di fonti di energia (tav. B 29). Lo scorso anno esse non superavano il 75; per il resto vi è stata sostituzione con gas naturale, combustibili solidi e loro derivati, energia elettrica direttamente importata. L'accresciuto impiego delle prime due fonti ha anche consentito risparmi di spesa, poiché il valore medio per unità calorica di queste è quasi costantemente rimasto più basso di quello del greggio.

BILANCIA DEGLI SCAMBI DI FONTI DI ENERGIA*(miliardi di lire)*

Voci	1970	1975	1980	1985	1986
Importazioni					
Petrolio greggio	1.110	5.380	17.359	25.474	12.501
Derivati del petrolio	54	643	3.814	11.131	4.935
Gas naturale	1	163	1.284	6.031	3.278
Combustibili solidi e derivati	128	503	1.019	2.344	1.764
Energia elettrica	..	39	167	1.186	817
Altri	3	15	42	42	..
Esportazioni					
Derivati del petrolio	408	1.235	3.600	6.630	3.900
Gas naturale	5	24	66	126	56
Combustibili solidi e derivati	10	55	100	108	39
Energia elettrica	..	14	12	73	39
Altri	..	4	124	113	..

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat non rettificati.*

Subito dopo il deficit del settore energetico, quello agricolo-alimentare costituisce da molti anni il maggior fattore di squilibrio per l'interscambio mercantile. Nel 1986 ciò è stato messo in particolare evidenza dalla contrazione del valore delle importazioni nette di energia. Gli ordini di grandezza dei due disavanzi sono tornati ad essere simili: 19.260 miliardi il primo e 16.411 il secondo.

Un deficit elevato e persistente nel commercio con l'estero di prodotti agricolo-alimentari è caratteristica comune ad altri paesi industriali, quali la Germania federale, il Regno Unito e il Giappone.

All'inizio degli anni settanta la situazione dell'Italia non era dissimile da quella del Giappone, con un saldo negativo in rapporto al prodotto interno lordo del 2,6 per cento, ed era migliore di quella della Germania federale e del Regno Unito (tav. B 30). Da allora vi è stato un deterioramento della posizione italiana e un progresso di quella degli altri paesi. La quota sul PIL del deficit agricolo-alimentare italiano è divenuta la più ampia fra quelle dei principali paesi deficitari. Limitando l'analisi ai prodotti del settore primario, il disavanzo italiano si conferma il più elevato e persistente.

L'evoluzione sfavorevole della posizione dell'Italia, in confronto a quella di altri paesi, nel commercio di prodotti agricolo-alimentari è ancora più evidente se si considerano solo gli scambi all'interno della CEE dei prodotti a cui si applicano le norme della politica agricola comunitaria (tav. B 31). Il nostro è l'unico paese ad aver registrato negli ultimi quindici anni un continuo peggioramento del saldo. Vistosi miglioramenti si sono invece avuti nella Germania federale.

**SCAMBI CON L'ESTERO DI PRODOTTI AGRICOLO-ALIMENTARI
IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI**

(saldi in percentuale del PIL; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche)

Paesi	1970		1975		1980		1985	
	Prodotti del settore primario (1)	Totale prodotti agricolo alimentari	Prodotti del settore primario (1)	Totale prodotti agricolo alimentari	Prodotti del settore primario (1)	Totale prodotti agricolo alimentari	Prodotti del settore primario (1)	Totale prodotti agricolo alimentari
Italia (2)	-1,9	-2,6	-2,1	-3,1	-2,3	-3,0	-2,3	-2,9
Italia (3)	—	—	—	—	-2,0	-2,6	-1,9	-2,5
Germania federale	-2,1	-3,0	-1,8	-2,3	-1,7	-2,1	-1,5	-1,9
Francia	-0,5	-0,4	-0,2	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,6
Regno Unito	-2,5	-4,1	-2,0	-3,6	-1,2	-1,9	-1,0	-1,7
Giappone	-2,3	-2,6	-2,1	-2,8	-2,0	-2,5	-1,4	-1,8
Stati Uniti	0,2	0,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,2	0,1

Fonti: Elaborazioni su dati Istat (per il PIL dell'Italia) e OCSE.

(1) Incluso il latte fresco. — (2) Per il PIL: vecchia serie. — (3) Per il PIL: nuova serie.

Per valutare meglio le dimensioni del problema per i conti con l'estero dell'Italia è utile far ricorso a criteri di classificazione e di aggregazione dei dati diversi da quelli consueti. Se si riclassificano le materie di origine agricola destinate a usi industriali non alimentari, attribuendole ai rispettivi comparti di destinazione, ne risulta un notevole ridimensionamento del disavanzo «alimentare», di 4.500 miliardi nel 1986; corrispondentemente, si riducono gli avanzi di alcuni settori tradizionalmente eccedentari, quali il tessile-abbigliamento, le calzature e il mobilio.

**SCAMBI INTRA-COMUNITARI DI PRODOTTI AGRICOLO-ALIMENTARI
REGOLAMENTATI IN ALCUNI PAESI DELLA CEE (1)**

(saldi in percentuale del PIL)

Paesi	1970	1975	1980	1985
Italia (2)	-0,4	-1,0	-1,0	-1,1
Italia (3)	—	—	-0,8	-0,9
Germania federale	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6
Francia	0,6	0,6	0,6	0,6
Regno Unito	-1,0	-1,6	-0,7	-0,9
Paesi Bassi	4,6	4,9	3,7	4,2

Fonte: Elaborazioni su dati Istat (per il PIL dell'Italia) e OCSE.

(1) CEE a 10 paesi. I prodotti regolamentati sono quelli elencati nell'Allegato 2 all'art. 38 del Trattato di Roma. — (2) Per il PIL: vecchia serie. — (3) Per il PIL: nuova serie.

Così rettificato, lo squilibrio resta tuttavia ampio. In rapporto al PIL, esso è rimasto stazionario negli anni ottanta. Sotto l'aspetto geografico, i deficit maggiori continuano da tempo a registrarsi nel commercio con i paesi della Comunità europea; sotto l'aspetto merceologico, nei prodotti direttamente o indirettamente riferibili al consumo di alimenti di origine animale (animali vivi, carni macellate, latte e prodotti del latte, ma anche *inputs* dell'attività zootecnica, quali i mangimi e gli altri prodotti destinati all'alimentazione animale).

All'inizio dello scorso decennio il disavanzo agricolo-alimentare nei confronti dei paesi della Comunità europea non superava un quarto di quello complessivo; negli anni successivi il suo peso è costantemente salito, fino a rappresentare oltre la metà, nell'anno passato. Nel contempo anche l'interscambio con questi paesi è cresciuto in rapporto a quello totale, ma quasi esclusivamente dal lato delle nostre importazioni; il disavanzo con l'area si è quindi ampliato pure in rapporto al complesso degli scambi; l'analogo rapporto riferito al commercio con i paesi extra-comunitari si è invece significativamente ridotto nello stesso periodo.

Nei settori delle carni, del latte e dei prodotti caseari si sono concentrati nel 1986 poco meno dei due terzi del disavanzo agricolo-alimentare complessivo (tav. B32) e quasi tutta la parte di esso originata dagli scambi con i paesi comunitari.

Tav. B 32

SCAMBI CON L'ESTERO DI PRODOTTI AGRICOLO-ALIMENTARI PER PRINCIPALI GRUPPI MERCEOLOGICI

(saldi depurati delle componenti non alimentari in miliardi di lire)

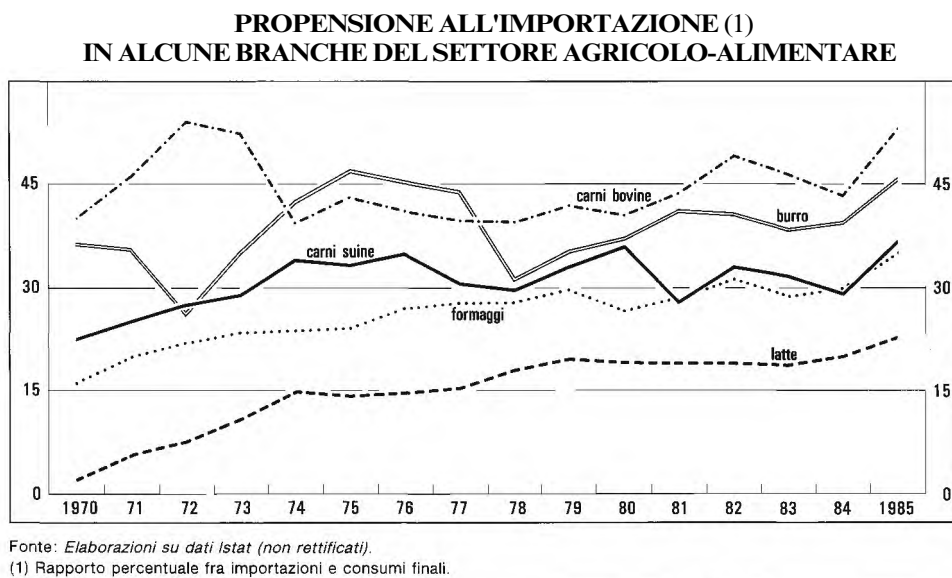
Voci	1970-73	1974-77	1978-81	1982-85	1986
Prodotti del settore primario (1)	- 984	- 2.008	- 3.475	- 5.866	- 7.151
di cui: <i>prodotti vegetali</i> (2)	- 206	- 505	- 673	- 1.020	- 1.035
<i>prodotti animali</i> (3)	- 460	- 735	- 1.340	- 2.060	- 2.469
Carni fresche e conservate (4)	- 427	- 916	- 1.593	- 2.841	- 3.250
Latte fresco e derivati	- 194	- 601	- 1.208	- 2.238	- 2.641
Altri prodotti dell'industria alimentare (5)	61	157	938	1.478	1.131
Totale	- 1.544	- 3.367	- 5.338	- 9.466	- 11.911

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat non rettificati.*

(1) Non include i prodotti della selvicoltura, i vegetali filamentosi, il cotone e la gomma elastica greggia. — (2) Non include i tabacchi greggi, le piante vive ed i prodotti della floricoltura, i semi e la frutta da sementa, le piante medicinali. — (3) Non include le lane sudicie, le pelli da pellicceria, gli «altri» prodotti animali (pelo, altri prodotti della caccia). — (4) Non include le pelli crude non buone per la pellicceria e le piume e penne greggie. — (5) Non include i prodotti a base di tabacco, gli oli e i grassi per uso industriale.

Ormai da molti anni la domanda di beni di consumo alimentare va decrescendo nel nostro paese in rapporto al totale della domanda per consumi interni delle famiglie. La sua composizione per categorie di beni si è tuttavia fortemente modificata, riflettendo lo spostamento delle preferenze dei consumatori verso prodotti più pregiati, come quelli di origine animale. La struttura produttiva interna non si è del tutto adeguata a questi mutamenti; quanto meno, non è riuscita a colmare il divario di origine. Nei settori in questione, in cui la domanda è stata più dinamica, la propensione all'importazione è aumentata (fig. B 18).

Fig. B 18



Agli insufficienti progressi in alcune aree dell'offerta interna vanno aggiunti, fra le cause dello squilibrio, gli effetti della politica agricola comunitaria. Come si è esaminato in altra parte di questa Relazione, il maggior grado di protezione accordato alle produzioni tipiche dei paesi continentali, fra cui spiccano quelle dianzi ricordate, ha rafforzato la specializzazione di quei paesi. L'Italia, invece, non ha beneficiato di analoghe misure per le tradizionali produzioni mediterranee.

La specializzazione delle esportazioni per mercati

Negli ultimi venti anni la composizione delle esportazioni per mercati di sbocco, valutata a prezzi correnti (tav. B 33), è stata caratterizzata da: un'elevata e stabile concentrazione nell'area della CEE (soprattutto in Francia e nella Germania federale), che ha assorbito in

media circa metà delle nostre vendite all'estero; un forte aumento della parte destinata ai paesi dell'OPEC, dopo il primo *shock* petrolifero e fino al 1981; una contrazione di quest'ultima nel periodo successivo, si da tornare nel 1986 su un livello di poco superiore a quello dei primi anni settanta; una crescita cospicua dell'importanza relativa del mercato nord-americano nei primi anni ottanta; una graduale diminuzione della parte destinata ai paesi europei a economia pianificata. I rapporti di composizione calcolati a prezzi costanti forniscono indicazioni analoghe.

Tav. B 33

COMPOSIZIONE GEOGRAFICA DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE
(quote percentuali)

Paesi e aree	1970-73	1974-77	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Canada	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2
USA	9,6	6,8	7,0	6,4	5,3	6,8	7,1	7,7	10,9	12,3	10,7
Nord America	10,7	7,7	7,8	7,1	5,9	7,5	7,9	8,6	12,0	13,5	11,9
Giappone	1,0	0,9	0,9	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
Francia	13,8	13,8	14,0	14,6	15,0	13,0	15,2	14,7	14,0	14,0	15,6
Germania federale	22,2	18,6	18,7	18,7	18,1	15,5	15,6	16,6	16,1	16,1	18,1
Regno Unito	4,2	5,0	5,9	6,4	6,0	5,8	6,3	6,4	6,8	7,0	7,1
CEE-12	53,8	50,8	50,8	52,7	51,1	45,5	48,5	48,7	47,6	48,1	53,4
Altri paesi dell'OCSE	8,7	8,1	7,8	8,3	8,9	8,0	8,1	8,5	8,3	8,5	8,1
URSS	1,8	2,6	2,0	1,7	1,6	1,7	2,1	2,6	2,2	1,9	1,7
Altri Paesi dell'Est europeo	2,9	2,9	2,3	2,0	1,9	1,6	1,3	1,2	1,2	1,4	1,3
Paesi dell'OPEC	4,1	9,6	11,5	10,1	11,8	16,5	13,6	13,4	11,4	9,3	6,4
Cina popolare	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,6	1,0	1,0
Altri PVS non OPEC	13,1	14,0	14,2	14,1	15,5	15,9	15,2	13,3	13,4	12,7	12,8

Fonti: Elaborazioni su dati CEE e Istat (non rettificati).

Il rapporto fra la composizione per mercati di sbocco delle vendite italiane all'estero e quella delle esportazioni del complesso dei principali paesi industriali, a prezzi sia correnti sia costanti, conferma, anche in termini relativi, l'elevata specializzazione nei mercati della Comunità europea e in quelli dell'OPEC (tav. B 34). Nelle esportazioni italiane il peso di quelle rivolte ai paesi in via di sviluppo non petroliferi è invece di gran lunga al di sotto della media degli altri paesi industriali; lo stesso può dirsi per le esportazioni nel Nord America, nonostante l'espansione degli ultimi anni.

La quota italiana sul complesso dei mercati mondiali, calcolata a prezzi sia correnti (tav. aB 47) sia costanti, si ampliò negli anni settanta. Dal 1979 cominciarono a manifestarsi difficoltà a difendere le

posizioni conquistate. Lo scorso anno si è avuta una flessione della quota italiana sui mercati statunitense e dell'OPEC e una crescita di quella nella CEE, all'interno della quale spiccano i risultati particolarmente brillanti conseguiti sul mercato tedesco e su quello francese.

Tav. B 34

INDICATORE DI SPECIALIZZAZIONE DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE NEI DIVERSI MERCATI

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

Paesi e aree	1970-73	1974-77	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Canada	0,19	0,20	0,18	0,18	0,18	0,18	0,21	0,21	0,23	0,26	0,27
USA	0,74	0,65	0,63	0,62	0,54	0,60	0,59	0,57	0,66	0,71	0,64
Nord America	0,58	0,51	0,51	0,50	0,45	0,49	0,50	0,48	0,56	0,61	0,57
Giappone	0,30	0,32	0,35	0,37	0,33	0,31	0,37	0,36	0,37	0,40	0,39
Francia	2,11	2,09	2,08	2,07	2,08	2,11	2,17	2,23	2,23	2,22	2,28
Germania federale	2,19	1,99	1,89	1,80	1,78	1,70	1,75	1,78	1,84	1,81	1,87
Regno Unito	0,76	0,92	1,07	1,06	1,05	1,06	1,08	1,05	1,13	1,16	1,13
CEE-12	1,28	1,25	1,24	1,21	1,19	1,18	1,23	1,24	1,26	1,27	1,30
Altri paesi dell'OCSE	1,21	1,18	1,15	1,16	1,16	1,24	1,25	1,32	1,37	1,33	1,27
URSS	1,48	1,35	1,09	0,92	0,95	0,96	1,04	1,34	1,23	1,19	1,14
Altri Paesi dell'Est europeo	1,58	1,33	1,17	1,06	1,11	1,14	1,15	1,11	1,26	1,37	1,18
Paesi dell'OPEC	1,37	1,39	1,39	1,52	1,60	1,86	1,54	1,70	1,80	1,74	1,39
Cina popolare	0,68	0,45	0,42	0,41	0,31	0,42	0,32	0,36	0,49	0,52	0,67
Altri PVS non OPEC	0,67	0,71	0,74	0,75	0,78	0,71	0,72	0,68	0,67	0,68	0,66

Fonti: Elaborazioni su dati CEE e Istat (non rettificati).

Nel periodo 1973-79 vi fu una correlazione forte e positiva fra i gradi iniziali di specializzazione relativa nei vari mercati — misurati come detto sopra — e le variazioni delle quote di mercato a prezzi costanti intervenute nel periodo. Ciò fu dovuto soprattutto agli aumenti della quota sui mercati francese, tedesco e dell'OPEC, in cui l'Italia era già fortemente specializzata all'inizio del periodo. Peraltro, si riscontrarono rilevanti aumenti di quota anche nel Regno Unito e in Cina, in cui il grado di specializzazione era inizialmente non elevato. Nel periodo 1979-1985 la correlazione è stata molto più debole, ma è rimasta positiva.

La specializzazione relativa delle esportazioni italiane nei mercati dell'OPEC, elevata nell'intero quindicennio, ha favorito la penetrazione complessiva delle vendite italiane all'estero negli anni settanta; essa ha rappresentato un limite negli anni ottanta. Nel primo periodo gran parte dei nuovi impulsi impressi alla dinamica delle vendite italiane all'estero provenne dai paesi esportatori di petrolio. Questi ultimi, fra le due crisi energetiche, accrebbero la propria domanda a tassi due volte e mezzo superiori alla media del mercato mondiale; la parte delle nostre esportazioni colà diretta passò rapidamente da poco più

del 4 per cento al 16,5; la quota di quei mercati detenuta dall'Italia aumentò notevolmente, nei valori e nelle quantità. Negli anni ottanta la caduta della domanda proveniente dai paesi in questione ha esercitato effetti negativi sulla penetrazione complessiva dei prodotti italiani all'estero. Questi effetti sono stati solo parzialmente e temporaneamente compensati dall'espansione delle vendite sul mercato statunitense, dove la domanda cresceva a tassi molto alti e la concorrenza dei prodotti di origine interna era indebolita dall'apprezzamento del dollaro. Lo scorso anno anche queste condizioni sono venute meno.

Metodi semplificati di analisi «a quote di mercato costanti» consentono di valutare ex-post il modello di specializzazione geografica delle esportazioni, misurandone in un dato periodo l'adeguatezza e la capacità di adattamento alle dinamiche differenziate della domanda nei vari mercati. In particolare, si può isolare quella parte della penetrazione relativa delle esportazioni che è attribuibile alla capacità di orientarne i flussi verso i mercati più dinamici (effetto «mercato»). Da questo tipo di analisi si ottengono significative conferme delle indicazioni sopra riportate.

Nella media del periodo 1973-79 si ebbe un effetto «mercato» complessivamente positivo, quasi per intero dovuto alle cospicue vendite nell'area dell'OPEC. Effetti positivi più modesti scaturirono dai mercati tedesco, francese, sovietico e cinese. Il contributo del mercato statunitense fu invece fortemente negativo. Il settore esportatore sviluppò inoltre nel corso del periodo una notevole capacità di adattamento, manifesta nella continua espansione delle vendite verso i paesi dell'OPEC.

Nel periodo 1979-1985 l'effetto «mercato» complessivo è stato negativo. La situazione nelle singole aree si è rovesciata rispetto a quella del periodo precedente, tranne che per il mercato cinese, che ha continuato a stimolare le vendite italiane all'estero.

Il quadro attualmente offerto dall'evoluzione dei mercati mondiali presenta incognite per il futuro delle nostre esportazioni. Nel medio periodo, le prospettive di crescita della domanda sono sfavorevoli sia nei paesi industriali sia, ancor più, in quelli esportatori di energia. L'espansione delle nostre vendite nei paesi in via di sviluppo non petroliferi è ostacolata dalla necessità di molti di essi di alleggerire la posizione debitoria verso l'estero e dalla concorrenza di altri paesi industriali, in particolar modo degli Stati Uniti e dei paesi di nuova industrializzazione. I mercati dell'Estremo Oriente restano relativamente dinamici; tuttavia, aumentare il grado di penetrazione in questi mercati è stato finora difficoltoso: essi non assorbono ancora che poco più del 2 per cento delle esportazioni italiane, corrispondenti al 3 per cento del totale dei loro acquisti dall'estero.

In questo quadro, si confermano determinanti i tradizionali mercati europei, che continuano a offrire sbocco a oltre metà delle nostre vendite all'estero. Su di essi la questione essenziale resta quella della competitività: nei prezzi, ma anche, e in misura crescente, in tutto quanto determina la qualità relativa dei prodotti offerti.

Le partite invisibili

Il forte peggioramento del saldo delle partite invisibili avutosi lo scorso anno è stato solo in parte dovuto a circostanze occasionali. Esso si colloca lungo una linea di tendenza che da molti anni indica un ridimensionamento del contributo globalmente positivo di queste partite alla formazione del saldo corrente (tav. B 35).

Tav. B 35

PRINCIPALI VOCI DELLA BILANCIA CORRENTE

(saldi in percentuale del totale delle transazioni correnti attive e passive)

Voci	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1986
Merci (fob)	-5,8	3,2	-1,0	-1,2	-7,3	-2,8	1,5
Viaggi all'estero	4,9	5,3	2,4	2,5	3,0	2,9	2,7
Redditi di capitale	-0,3	-0,4	-0,1	-1,2	-0,3	-1,8	-1,9
Altri servizi	1,3	1,2	0,2	-0,9	-0,3	-0,4	-0,2
Trasferimenti privati	2,6	2,1	1,3	0,6	0,6	0,6	0,5
Trasferimenti pubblici	-0,2	-0,3	-0,8	-0,4	..	-0,1	-1,1
Totale	2,5	11,1	2,0	-0,6	-4,3	-1,6	1,5

Il peso delle entrate nette per viaggi all'estero nel complesso delle transazioni correnti attive e passive si è quasi dimezzato rispetto ai primi anni sessanta, pur essendone cresciuto l'ammontare assoluto, anche a prezzi costanti. Di recente, esse hanno risentito, da un lato, della maggiore competitività di alcuni paesi mediterranei e, dall'altro, dell'accresciuta propensione dei residenti a valersi di servizi turistici esteri. Quest'ultimo fenomeno, venuti meno i vincoli di natura valutaria, tende ad avvicinare i comportamenti dei consumatori italiani a quelli da tempo prevalenti negli altri principali paesi industriali.

L'apporto positivo al saldo corrente dei trasferimenti privati, pari a circa metà dell'avanzo turistico negli anni sessanta, si è ridotto ancor più fortemente e si avvia a diventare trascurabile, mentre prende a crescere l'uscita netta per trasferimenti pubblici, coerentemente con il dilatarsi degli impegni internazionali dell'Italia.

Le esigenze di finanziamento dello squilibrio esterno hanno implicato negli ultimi anni l'accumulo di un ingente debito netto nei confronti del resto del mondo, il cui costo per interessi ha quasi raggiunto il 2 per cento del totale delle transazioni correnti.

Lo scorso anno i trasferimenti pubblici hanno presentato un saldo negativo per 4.451 miliardi, con un aumento di oltre 4.000 miliardi rispetto al 1985 (tav. aB 54). Quasi 1.000 miliardi di maggiori uscite sono imputabili ai trasferimenti fuori dell'area comunitaria, passati da 1.623 a 2.504 miliardi in seguito all'accresciuto impegno del Paese negli aiuti allo sviluppo. Gli oltre 3.000 miliardi di restante aggravio sono scaturiti dai rapporti di dare e avere col bilancio comunitario.

Le uscite dell'Italia in favore del bilancio della CEE sono fortemente aumentate lo scorso anno, da 5.220 a 8.086 miliardi, a causa dell'aumento dell'aliquota di contribuzione in base all'IVA, dell'onere a carico dell'Italia nella redistribuzione del rimborso in favore del Regno Unito e di un ingente contributo una tantum chiesto a tutti gli stati membri per esigenze di tesoreria. La contribuzione italiana ha così raggiunto lo 0,9 per cento del PIL, livello ormai prossimo a quelli francese e tedesco e superiore a quello britannico.

Le entrate sono invece diminuite, da 6.480 a 6.147 miliardi, prevalentemente nel campo dei sussidi all'agricoltura. Ciò è in parte dipeso da circostanze contingenti, quali il contenzioso apertosi fra l'Italia e la Commissione sul sostegno alla produzione dell'olio di oliva e i rinvii di spese all'esercizio 1987 effettuati dalla Commissione stessa per esigenze di riequilibrio del bilancio 1986.

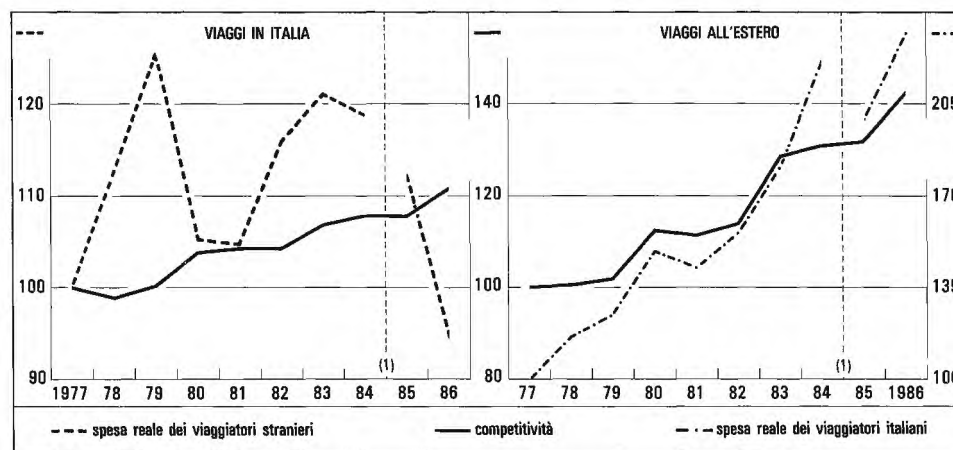
L'Italia è entrata a far parte lo scorso anno del novero dei contributori netti al bilancio comunitario. Questa condizione, alla luce dell'ingresso recente nella Comunità di paesi presumibilmente percettori netti nel medio-lungo periodo, non sembra destinata a capovolgersi nel futuro.

I viaggi all'estero hanno dato luogo nel 1986 a un avanzo di 10.579 miliardi, contro i 12.362 del 1985. Le entrate sono diminuite del 7,9 per cento; le uscite sono aumentate del 14,5 per cento.

Fig. B 19

TURISMO E RELATIVI INDICATORI DI COMPETITIVITÀ

(indici 1977=100; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche)



Fonte: Elaborazioni basate anche su dati Istat e OCSE.

(1) Fra il 1984 e il 1985 vi è un cambio nei metodi di registrazione dei flussi lordi.

I prezzi interni dei servizi turistici sono cresciuti del 9,5 per cento. La spesa complessiva dei viaggiatori stranieri in Italia, in termini reali, è quindi caduta del 15,9 per cento. Poiché il numero complessivo di visitatori giunti alle frontiere non è variato significativamente rispetto al

1985, la caduta ha interamente riflesso quella della spesa media per visitatore. Essa non è dipesa da un accorciamento dei soggiorni (il numero di notti trascorse dai viaggiatori esteri nelle attrezzature alberghiere italiane è addirittura cresciuto, del 3 per cento circa), ma da mutamenti nella composizione per nazionalità dei visitatori, a scapito di quelle a più elevata propensione alla spesa, come la statunitense: i viaggiatori provenienti dagli Stati Uniti hanno infatti ridotto i loro arrivi in Italia del 13,2 per cento. Secondo dati dell'OCSE, analogo fenomeno ha peraltro colpito molti altri paesi europei, in misura anche maggiore. Esso è essenzialmente da porre in relazione a fatti non economici (episodi di terrorismo, inquinamento del territorio in conseguenza dell'incidente nucleare nell'Unione Sovietica, ecc.). In Italia, gli sfavorevoli risultati nella prestazione di servizi turistici a non residenti sono anche dipesi dalla perdita di competitività nei confronti dei loro paesi d'origine, pari al 5,2 per cento (fig. B 19).

La dinamica ancora sostenuta degli esborsi all'estero dei viaggiatori italiani — nonostante la diminuzione del 2 per cento dei prezzi al consumo, convertiti in lire, nei paesi che ne sono la meta prevalente — ha riflesso una crescita della spesa reale del 16,8 per cento, di gran lunga superiore a quella del reddito. Essa è stata sospinta dalla forte perdita di competitività (8 per cento nella media del 1986) dei servizi turistici interni rispetto a quelli delle principali mete estere dei viaggiatori italiani.

Il conto dei redditi di capitale (tav. aB 52) si è chiuso con un disavanzo di 7.466 miliardi, contro i 7.596 dell'anno precedente, risultante da pagamenti per 15.597 miliardi (diminuiti del 9,8 per cento) e da introiti per 8.131 (diminuiti del 16,1 per cento). La caduta di entrambi i flussi lordi in lire è essenzialmente dipesa dalla generalizzata flessione dei tassi d'interesse e dall'apprezzamento della lira nei confronti del dollaro, valuta in cui è tuttora denominata una parte rilevante delle attività e delle passività sull'estero del Paese.

I MOVIMENTI DI CAPITALE

Nel 1986, in presenza di un avanzo corrente pari a 6.077 miliardi di lire le riserve ufficiali sono aumentate di 3.489 miliardi, al netto degli aggiustamenti di cambio e della rivalutazione aurea (tav. B 36). I movimenti di capitali non bancari hanno dato luogo a un disavanzo di 6.266 miliardi mentre quelli avvenuti tramite il canale bancario hanno prodotto afflussi netti per 6.454 miliardi quasi esclusivamente nel primo semestre dell'anno quando erano ancora operanti i vincoli all'espansione dei crediti in lire.

Tav. B 36

MOVIMENTI DI CAPITALI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1986			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali a medio e a lungo termine	3.952	- 1.422	432	422	- 1.462	- 814
Investimenti diretti	- 1.555	- 4.526	44	48	- 2.237	- 2.381
Prestiti esteri	7.063	4.926	677	1.138	842	2.269
Prestiti italiani	- 2.320	- 1.825	- 367	- 707	- 204	- 547
Crediti commerciali	1.020	27	59	- 113	378	- 297
Altri	- 256	- 24	19	56	- 241	142
Capitali a breve	2.249	- 4.844	326	1.696	- 3.751	- 3.115
Investimenti di portafoglio	717	- 2.756	- 1.760	2.363	- 2.577	- 782
Crediti commerciali (1)	1.532	- 2.088	2.086	- 667	- 1.174	- 2.333
Totale capitali non bancari	6.201	- 6.266	758	2.118	- 5.213	- 3.929
Capitali bancari (2)	- 5.299	6.454	5.590	1.803	- 2.362	1.423
Per memoria:						
Saldo corrente	- 6.872	6.077	- 5.325	1.963	7.744	1.695
Errori e omissioni	- 7.681	- 2.776	- 2.129	425	- 2.066	994
Riserve ufficiali (2)	- 13.651	3.489	- 1.106	6.309	- 1.897	183

(1) Con scadenza fino a 360 giorni. — (2) Variazioni delle consistenze al netto degli aggiustamenti di cambio e, per le riserve ufficiali, della rivalutazione aurea.

I flussi lordi del totale delle transazioni finanziarie non bancarie sono cresciuti rispetto all'anno precedente risultando pari a circa 117.000 miliardi di lire le entrate e a 123.000 le uscite. Tra queste transazioni, i prestiti esteri hanno generato un avanzo di 4.926 miliardi, tutte le altre componenti hanno invece comportato deflussi netti in conseguenza del progredire del processo di internazionalizzazione delle imprese italiane, della cessione della partecipazione della Lafico

nella Fiat, delle maggiori acquisizioni di titoli esteri da parte dei fondi comuni italiani e della concessione di crediti commerciali a breve termine; le uscite nette generate da questi movimenti hanno superato gli 11.000 miliardi e sono avvenute prevalentemente nel secondo semestre dell'anno.

Gli investimenti diretti

L'espansione dei gruppi industriali italiani sui mercati internazionali ha dato luogo a deflussi netti per 3.968 miliardi di lire; anche dal lato dei capitali esteri si sono avute uscite nette in quanto le operazioni di disinvestimento hanno sopravanzato i nuovi investimenti per un importo pari a 558 miliardi (tav. B 37). E' risultato confermato il mutamento nella collocazione internazionale del nostro Paese che, a partire dall'inizio degli anni ottanta, è divenuto esportatore netto di capitali destinati ad investimenti produttivi; tuttavia, le risultanze dell'anno in esame accentuano il fenomeno.

Tav. B 37

INVESTIMENTI DIRETTI DEI PRINCIPALI PAESI COMUNITARI

(miliardi di lire)

	1982	1983	1984	1985	1986	Totale
Italia (1)						
nazionali	- 1.387	- 3.230	- 3.505	- 3.471	- 3.968	- 15.561
esteri	860	1.807	2.267	1.916	- 558	6.292
saldo	- 527	- 1.423	- 1.238	- 1.555	- 4.526	- 9.269
Francia						
nazionali	- 4.147	- 2.792	- 3.735	- 4.260	- 6.596	- 21.530
esteri	2.117	2.474	3.862	4.230	3.802	16.485
saldo	- 2.030	- 318	127	- 30	- 2.794	- 5.045
Regno Unito (1)						
nazionali	- 1.942	- 2.995	- 2.689	- 6.189	- 12.046	- 25.861
esteri	1.006	2.567	2.001	670	4.685	10.929
saldo	- 936	- 428	- 688	- 5.519	- 7.361	- 14.932
Germania federale						
nazionali	- 3.761	- 4.837	- 5.810	- 7.427	- 9.812	- 31.647
esteri	1.115	2.727	1.945	1.972	2.154	9.913
saldo	- 2.646	- 2.110	- 3.865	- 5.455	- 7.658	- 21.734

Fonti: Ministère de l'Economie et des Finances, Banque de France, Central Statistical Office, Deutsche Bundesbank.
 (1) Con l'esclusione degli utili reinvestiti e, per il Regno Unito, degli investimenti nel settore petrolifero.

Nell'ultimo quinquennio, gli investimenti italiani all'estero, al netto delle operazioni di disinvestimento, sono stati pari a 16.000 miliardi di lire circa; nello stesso periodo, le operazioni di investimento diretto in Italia da parte di operatori esteri hanno di poco superato i 6.000 miliardi. Il più elevato ammontare dei flussi in uscita rispetto ai corrispondenti flussi in entrata è un fenomeno che accomuna l'Italia ai tre principali partners comunitari.

In Francia, come in Italia, gli investimenti diretti sono stati sottoposti per molti anni a vincoli valutari. In Francia l'esecuzione delle operazioni in questione è stata condizionata, fino all'aprile del 1986, all'accensione di un finanziamento in valuta mentre in Italia esse sono state soggette, fino all'ottobre del 1985, all'obbligo del deposito infruttifero. Nel nostro Paese, tuttavia, nella maggior parte dei casi, la concessione di autorizzazioni particolari ha garantito agli investimenti diretti una liberalizzazione «di fatto»; in queste condizioni, le esigenze di internazionalizzazione che hanno interessato le imprese italiane nel decennio in corso non hanno trovato, sotto questo profilo, rilevanti ostacoli di natura valutaria.

Nel 1986 i nuovi investimenti effettuati oltre confine da operatori residenti sono stati di 4.975 miliardi di lire (4.360 nel 1985), risultando concentrati prevalentemente nel settore finanziario (1.642 miliardi) e in quelli degli oli minerali (785 miliardi), della meccanica (731 miliardi) e della chimica (318 miliardi). Essi hanno riguardato quasi esclusivamente i paesi industriali: le operazioni negli Stati Uniti e in Francia sono state rispettivamente superiori ai 1.000 e ai 2.000 miliardi. L'elevata componente di investimenti diretti nel settore finanziario lascia supporre che, accanto ad obiettivi di crescita dimensionale e di maggiore integrazione sia orizzontale sia verticale, siano state anche presenti motivazioni quali la ricerca di vantaggi fiscali, una più efficiente gestione della tesoreria dei gruppi, un più facile reperimento di mezzi finanziari sui mercati internazionali. I disinvestimenti all'estero effettuati da operatori residenti sono lievemente cresciuti, passando da 889 a 1.007 miliardi di lire (tav. aB 55).

Molto più elevato è stato l'importo delle operazioni di disinvestimento dall'Italia, effettuate dall'estero, che sono risultate più elevate rispetto all'ammontare delle nuove operazioni. Quest'ultimo fenomeno non segnala, tuttavia, un'inversione rispetto alla tendenza, prevalsa dal dopoguerra, che ha portato ad una progressiva penetrazione di imprese multinazionali ed estere nel nostro apparato produttivo. I nuovi investimenti esteri in Italia sono, infatti, aumentati da 4.182 a 6.572 miliardi, a conferma dell'interesse nei confronti dei nostri mercati. L'aumento del disavanzo che ha caratterizzato gli investimenti esteri, nel 1986, è dipeso dalla cessione da parte della Lafico della partecipazione azionaria nella Fiat.

L'investimento della Lafico nella Fiat era avvenuto nel 1977 ed aveva determinato un afflusso di valuta inferiore ai 400 miliardi di lire. Nel 1986, la cessione del pacchetto

azionario ha comportato un ricavo per l'investitore estero di oltre 4.000 miliardi di lire; esso, tuttavia, non si è risolto in un deflusso di riserve per pari ammontare in quanto la partecipazione azionaria non è stata rilevata per intero dal gruppo di controllo né da altri operatori residenti.

Il finanziamento a medio e a lungo termine del commercio estero e i prestiti esteri

Le facilitazioni finanziarie concesse agli acquirenti esteri di merci italiane hanno proseguito la tendenziale contrazione, in atto già da qualche anno, non solo in rapporto al totale delle esportazioni ma anche in termini assoluti. L'ammontare complessivo dei finanziamenti concessi, agevolati e non, è stato nel 1986 pari a 10.653 miliardi di lire (13.674 nel 1985), rappresentando ormai solo il 7 per cento delle esportazioni a fronte di un valore superiore al 12 per cento nel 1982 (tav. B 38).

Tav. B 38

FINANZIAMENTI A MEDIO E A LUNGO TERMINE DELLE ESPORTAZIONI (miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986
Crediti commerciali	6.454	8.583	7.179	5.556	4.045
Prestiti italiani (1)	1.616	1.536	2.669	3.251	3.307
Operazioni estero su estero (2)	4.010	1.981	3.467	4.867	3.301
Totale finanziamenti all'esportazione	12.080	12.100	13.315	13.674	10.653
in per cento del totale delle esportazioni . . .	12,1	10,9	10,2	9,4	7,3
Finanziamenti agevolati (3)	7.731	4.665	7.314	6.913	5.303

(1) Inclusi gli indennizzi erogati dalla SACE e i prestiti non legati contrattualmente a flussi di esportazione. — (2) Fonte Mediocredito Centrale. — (3) Operazioni accolte dal Mediocredito Centrale.

Tra le principali forme tecniche di finanziamento delle esportazioni quelle che avvengono «estero su estero» hanno assunto, già da qualche anno, un peso rilevante, pari a oltre un terzo nel 1985 e nel 1986; si tratta sia di crediti concessi all'acquirente estero da banche estere sia di smobilizzi sui mercati esteri di titoli di credito nei confronti dell'acquirente stesso. Queste operazioni, che non trovano registrazione tra le componenti finanziarie della bilancia dei pagamenti in quanto danno luogo a rapporti di credito e debito tra non residenti, nei

tempi più recenti hanno in parte sostituito le dilazioni di pagamento concesse direttamente dall'esportatore; i crediti commerciali oltre i 360 giorni concessi nel 1986 sono infatti risultati pari a 4.045 miliardi, rispetto ai 5.556 dell'anno precedente, con una riduzione maggiore di quella delle altre forme di finanziamento.

La contrazione del sostegno finanziario a lungo termine delle esportazioni è da collegare, principalmente, a tre ordini di considerazioni, una di natura congiunturale, le altre di più lungo periodo. In primo luogo, è sensibilmente diminuita la domanda di beni proveniente dai Paesi in via di sviluppo, da quelli dell'Est europeo e da quelli esportatori di petrolio che in misura maggiore degli altri paesi beneficiano di crediti a lungo termine nei loro acquisti sui mercati internazionali, anche a causa della natura dei beni che importano.

In secondo luogo, è diminuita la convenienza per gli acquirenti esteri di usufruire di crediti a tassi di mercato denominati in lire, a causa della maggiore forza della lira nel recente passato che ha determinato differenziali coperti in suo favore e ha spinto all'indebitamento in altre valute.

Infine, si è fortemente ridotto l'ammontare dei contributi agevolativi offerti dal nostro sistema statale, a causa della normativa sui tassi agevolati in lire e dei condizionamenti imposti dalle intese internazionali in materia; queste ultime, nonostante le modifiche intervenute nel corso del 1986, hanno determinato una ulteriore riduzione dello scarto tra tassi di mercato e agevolati.

Nel 1986, gli interventi agevolativi del Mediocredito Centrale hanno riguardato la concessione di finanziamenti per un controvalore di 5.303 miliardi di lire, rispetto ai 6.913 dell'anno precedente. Il tasso agevolato medio ponderato a carico dell'acquirente estero si è ridotto di meno di mezzo punto percentuale risultando pari al 9,5 per cento; il costo della provvista, inclusivo degli oneri di intermediazione, si è invece ridotto in maniera più sensibile passando dal 13,8 al 11,5 per cento. Di conseguenza lo scarto tra tasso agevolato e costo della provvista è risultato di poco superiore ai due punti percentuali rispetto ad un valore di oltre 10 punti nel 1982, quando a fronte di un costo medio della provvista pari al 19 per cento il tasso agevolato era stato pari all'8,5 per cento.

Nella composizione per valuta dei finanziamenti agevolati delle esportazioni è cresciuto il peso di valute tradizionalmente poco usate nel nostro interscambio commerciale ma i cui tassi di interesse, superiori ai tassi del «Consensus», permettono di conseguire margini di agevolazione altrimenti non ottenibili. I finanziamenti in pesetas spagnole, in corone norvegesi e in dollari australiani sono stati, infatti, complessivamente pari a oltre il 17 per cento del totale; quelli in dollari statunitensi, fortemente diminuiti rispetto all'anno precedente sia come numero di operazioni sia come valore sono passati, in quest'ultimo

caso, dal 75 al 32 per cento; infine, quelli in ECU hanno raggiunto il 35 per cento, principalmente a causa della ammissione all'intervento agevolativo di un rilevante finanziamento in ECU a favore dell'Unione Sovietica per la realizzazione di un complesso siderurgico la cui fatturazione è peraltro prevista in dollari.

Gli indennizzi erogati dalla SACE, al netto dei ricuperi di quelli liquidati negli anni precedenti, sono lievemente diminuiti, passando da 1.058 a 892 miliardi nel 1986; essi vengono inclusi nella voce «Prestiti italiani» della bilancia dei pagamenti ma, ovviamente, rientrano nel sostegno finanziario delle esportazioni di anni precedenti. Nell'ultimo quinquennio, gli indennizzi erogati dalla SACE sono assommati, al netto dei ricuperi, a circa 4.000 miliardi dei quali, solo quelli a fronte di indennizzi liquidati in favore di istituzioni finanziarie estere incidono sul saldo dei movimenti di capitali; i premi incassati dalla Sezione, nello stesso periodo, non hanno raggiunto i 1.000 miliardi. Lo Stato ha fatto fronte allo squilibrio finanziario della Sezione con successivi aumenti sia del fondo di dotazione, pari a 1.764 miliardi alla fine del 1986, sia di un apposito fondo rotativo.

L'erogazione degli indennizzi da parte della SACE comporta contestualmente, da una parte, l'estinzione di un credito commerciale o finanziario e, dall'altra, l'assunzione della corrispondente attività da parte della SACE; quest'ultima viene estinta all'atto o del definitivo ricupero del credito o dell'accertamento della sua inesigibilità.

Alla contrazione delle risorse finanziarie destinate al sostegno delle esportazioni se ne è accompagnata una, di entità maggiore, dei rimborsi provenienti dall'estero di operazioni effettuate negli anni precedenti; nel complesso il saldo dei crediti commerciali all'esportazione e quello dei prestiti italiani agli acquirenti esteri hanno dato luogo ad un disavanzo di circa 2.000 miliardi. Dal lato delle importazioni, le operazioni con pagamento differito oltre l'anno hanno mostrato un sostanziale equilibrio tra nuove erogazioni e rimborsi.

Le entrate nette derivanti dai prestiti contratti sui mercati esteri da operatori residenti sono diminuite da 7.063 a 4.926 miliardi di lire (tav. B 39). Le operazioni liberalizzate sono state le uniche ad accrescere il loro apporto netto; i prestiti emessi o garantiti dallo Stato hanno mostrato una riduzione delle entrate nette, mentre i rimborsi delle altre operazioni autorizzate sono stati di importo superiore alle nuove erogazioni. Per il secondo anno consecutivo si sono avute operazioni di rinegoziazione per importi rilevanti, in seguito alle migliorate condizioni praticate ai prestatori italiani. Il totale delle nuove operazioni è diminuito di 515 miliardi; nella composizione degli afflussi è aumentato il peso dei prestiti non soggetti a preventiva autorizzazione, il cui ammontare complessivo è stato di 6.066 miliardi. Queste ultime operazioni, quasi tutte provenienti da paesi della CEE, hanno

avuto un importo medio unitario superiore ai 200 milioni; esso è cresciuto, negli ultimi mesi dell'anno, in seguito alle modifiche normative decise nell'agosto del 1986: il limite massimo per le operazioni in questione è stato portato a uno e a cinque miliardi se di durata inferiore, rispettivamente, a uno e a otto anni.

Tav. B 39

PRESTITI ESTERI

(miliardi di lire)

Voci	1985			1986		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Pubblici	8.960	3.115	5.845	7.626	3.695	3.931
BEI	4.043	1.096	2.947	2.520	1.322	1.198
Altre Istituzioni comunitarie	828	238	590	1.130	196	934
Mercato Internazionale	4.089	1.781	2.308	3.976	2.177	1.799
Privati autorizzati	13.463	12.945	518	12.216	13.374	- 1.158
<i>di cui:</i> Rinegoziazioni (1)	5.555	5.649	- 94	4.480	4.777	- 297
Privati liberalizzati (2)	4.000	3.300	700	6.066	3.913	2.153
da paesi CEE .....	....	....	....	5.560	3.414	2.146
da altri paesi OCSE .....	....	....	....	488	400	81
da altri paesi non-OCSE .....	....	....	....	18	99	- 91
Totale...	26.423	19.360	7.063	25.908	20.982	4.926

(1) Include anche le altre operazioni senza movimento di valuta. — (2) I dati relativi al 1985 sono in parte stimati.

Gli ammortamenti dei prestiti autorizzati, al netto delle operazioni di rinegoziazione, hanno raggiunto i 12.292 miliardi evidenziando rimborsi più elevati di quelli previsti dai piani di ammortamento in essere alla fine del 1985, in linea con l'accresciuto grado di liquidità delle imprese.

Secondo una tendenza manifestatasi sui mercati internazionali, negli ultimi anni si è assistito ad un maggiore utilizzo della clausola multivalutaria anche per i prestiti contratti da operatori residenti. Il 20 per cento circa del totale delle operazioni autorizzate include nel contratto questa facoltà. Sino alla fine del 1986, la clausola è stata, tuttavia, utilizzata solo su 4.000 dei 12.000 miliardi autorizzati; in prevalenza gli operatori hanno trasformato i prestiti contratti in dollari (2.892 miliardi di lire) in posizioni debitorie denominate in ECU (1.508 miliardi), in fiorini olandesi (530 miliardi), in marchi (363 miliardi) e in lire (217 miliardi). Un minor uso del dollaro quale valuta di denominazione dei debiti a medio e a lungo termine si è avuto anche nella contrazione di nuovi prestiti nel 1986. Alla fine dell'anno, il peso della valuta statunitense non superava il 32 per cento, a fronte di circa il 47 per cento della fine dell'anno precedente; questo fenomeno è stato accentuato dal deprezzamento del dollaro (tav. aB 62).

I capitali a breve termine e il tasso di cambio della lira

Gli investimenti di portafoglio effettuati in Italia dall'estero hanno dato luogo, al netto dei disinvestimenti, ad entrate nette per 543 miliardi di lire, mostrando una sensibile riduzione rispetto al saldo avutosi l'anno precedente, pari a 2.120 miliardi (tav. B 40). Se si tiene conto dei disinvestimenti effettuati nel 1986 ma non contabilizzati a causa dei ritardi di registrazione, le risultanze dell'anno da positive diventerebbero negative per un importo di ammontare analogo.

Tav. B 40

INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO (miliardi di lire)

Voci	1985			1986		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	14.971	12.851	2.120	23.523	22.980	543
Titoli pubblici	9.731	7.669	2.062	11.898	7.508	4.390
BOT	3.810	3.460	350	1.175	1.194	- 19
BTP	531	486	45	824	544	280
CTE	621	64	557	178	4	174
CCT e altri	4.769	3.659	1.110	9.721	5.766	3.955
Azioni quotate	4.763	4.580	183	10.490	14.498	- 4.008
Obbligazioni	477	602	- 125	1.135	974	161
Capitali italiani	1.797	3.200	- 1.403	6.519	9.818	- 3.299
<i>di cui:</i> Acquisti da parte dei fondi comuni italiani ....	....	....	- 678	2.072	5.101	- 3.029
Quote di fondi comuni esteri ...	749	1.295	- 546	1.775	1.596	179

I disinvestimenti di capitali esteri si realizzano attraverso l'accreditamento di conti in lire intestati a non residenti; nel caso di operazioni effettuate tramite una banca agente diversa da quella depositaria degli stessi titoli, si sono spesso determinati ritardi nelle registrazioni e nella possibilità di convertire in valuta il ricavo delle vendite. Infatti, la banca agente che cura la vendita, non rende disponibile il ricavato fino alla consegna dei titoli da parte della banca depositaria. Secondo prime valutazioni raccolte presso le principali banche, i disinvestimenti avvenuti e non registrati nel 1986 ammontano a oltre 1.800 miliardi; nello stesso anno, tuttavia, sono stati registrati circa 700 miliardi di vendite avvenute nel 1985. Modifiche contabili e amministrative intervenute nel mese di marzo del 1987 dovrebbero contribuire a ridurre tale fenomeno.

Il saldo complessivo dell'anno é il risultato di comportamenti difformi riguardo agli strumenti finanziari oggetto dell'investimento. Per i titoli pubblici e le altre obbligazioni, gli acquisti sono stati di importo superiore alle vendite per 4.551 miliardi di lire, in crescita rispetto all'anno precedente; gli investimenti netti sono avvenuti quasi esclusivamente nei mesi di aprile, maggio e novembre, mentre disinvestimenti

netti sono prevalsi nella restante parte dell'anno. Le operazioni hanno riguardato in larghissima misura i certificati di credito del Tesoro e in misura più contenuta i Buoni Poliennali; è diminuito l'acquisto di CTE, mentre le operazioni che hanno interessato i Buoni Ordinari del Tesoro si sono risolte in un sostanziale equilibrio tra acquisti e rimborsi. Nel caso dei titoli azionari, invece, i disinvestimenti hanno sopravanzato le nuove operazioni in tutti i mesi dell'anno per un ammontare superiore ai 4.000 miliardi nell'intero 1986. Soprattutto nel

azionario sono fortemente cresciuti rispetto all'anno precedente sia gli acquisti sia le vendite: i primi sono passati da 4.763 a 10.490 miliardi di lire, le seconde da 4.580 a 14.498. Il rilevante importo raggiunto dai flussi lordi evidenzia l'accresciuto *turnover* che ha caratterizzato queste passività nell'ultimo biennio.

Dal lato dei capitali italiani, gli investimenti netti all'estero hanno comportato uscite nette per 3.299 miliardi di lire, importo più che doppio rispetto all'anno passato. I deflussi sono derivati prevalentemente dagli acquisti di titoli esteri da parte dei fondi comuni di diritto italiano; questi acquisti, inferiori a quelli massimi consentiti in deroga all'obbligo del deposito vincolato infruttifero, hanno portato lo stock di titoli esteri nel portafoglio di questi intermediari a oltre 3.700 miliardi di lire alla fine del 1986 (678 alla fine del 1985). Le transazioni su quote di fondi comuni esteri hanno dato luogo ad afflussi netti, mentre le operazioni realizzate previo versamento del deposito infruttifero, nonostante la riduzione dell'aliquota al 15 per cento, sono state di importo trascurabile, come testimoniano gli accreditamenti dei conti infruttiferi presso la Banca d'Italia, pari a soli 19,2 miliardi (tav. aB 75). Inoltre, nel corso del 1986, una emissione obbligazionaria in franchi svizzeri è stata autorizzata al collocamento in Italia in esenzione dall'obbligo del deposito infruttifero; le banche italiane ne sono risultate assegnatarie per un importo di 143 miliardi, di cui 128 sono stati collocati presso residenti.

Negli ultimi anni, l'effettiva possibilità di collocare presso residenti titoli in valuta, sia perché si trattava di operazioni il cui acquisto era esonerato dall'obbligo del deposito, sia perché alcuni intermediari finanziari erano in parte esentati dall'obbligo in questione, ha in parte agito da stimolo per le aziende di credito a partecipare a consorzi di collocamento di emissioni obbligazionarie estere e internazionali. Rispetto al 1983, ultimo anno in cui nessuna delle due predette facilitazioni esisteva, la partecipazione delle aziende di credito italiane al collocamento di titoli emessi all'estero è salita dallo 0,9 al 2,2 per cento del totale delle emissioni a cui le aziende di credito italiane hanno partecipato (tav. aB 76).

I crediti commerciali con scadenza entro i 360 giorni hanno dato luogo, nell'intero 1986, a deflussi netti per 2.088 miliardi di lire; nel primo trimestre dell'anno il rientro di posizioni speculative poste in essere sul finire del 1985 ha comportato entrate nette per 2.086 miliardi; nei successivi tre trimestri le esigenze di finanziamento del commercio

estero, in particolare dei flussi di esportazione, hanno determinato una inversione di segno nel saldo di queste transazioni; sul finire dell'anno, tensione sui mercati valutari, hanno accentuato i deflussi in una situazione di elevata liquidità delle imprese.

I deflussi di fondi, avvenuti sotto la forma di investimenti di portafoglio e di crediti commerciali, sono stati più che compensati dagli afflussi generati dal canale bancario. Il maggiore indebitamento sull'estero del sistema bancario è risultato pari nell'intero anno a 6.454 miliardi di lire, tenuto conto degli aggiustamenti di cambio. L'aumento delle passività nette in valuta è avvenuto quasi interamente nel primo semestre dell'anno; sul finire dell'estate, dopo la rimozione dei vincoli all'espansione degli impieghi bancari in lire si sono avuti deflussi netti. La posizione debitoria netta in lire di conto estero è anch'essa aumentata di 1.179 miliardi nonostante la crescita delle attività in lire sull'estero; quest'ultima è in parte dipesa dalla facoltà concessa alle banche residenti di accordare a banche estere facilitazioni in lire da rimborsare entro 10 giorni e utilizzabili per il regolamento delle nostre esportazioni.

Nei primi due mesi del 1987, in presenza di un differenziale coperto tra la lira e le principali valute estere pari a circa due punti percentuali, si sono avuti afflussi di capitali bancari per oltre 3.000 miliardi, prevalentemente in valuta; nel mese di marzo, anche in seguito alla decisione da parte delle autorità monetarie di sottoporre a riserva obbligatoria la maggiore raccolta netta in valuta delle aziende di credito, gli afflussi bancari si riducevano a 597 miliardi; in aprile, invece, sono prevalsi i deflussi a causa della riduzione delle passività nette in lire di conto estero. Nei primi quattro mesi dell'anno, i flussi di fondi bancari unitamente a un saldo della bilancia dei pagamenti positivo per 3.550 miliardi di lire, hanno generato un aumento di riserve per circa 6.000 miliardi.

Tra la media del 1985 e quella del 1986, il tasso di cambio effettivo nominale della lira, calcolato con riferimento alle valute di conto valutarie, si è apprezzato dell'8 per cento a causa di un rilevante miglioramento del rapporto di cambio con il dollaro (28,2 per cento); nei confronti delle valute comunitarie la lira si è invece deprezzata del 2,1 per cento. L'apprezzamento della lira è stato più elevato nel corso dell'anno (9,7 per cento); in questo stesso periodo la valuta italiana si è apprezzata anche nei confronti delle monete della CEE (3,3 per cento), principalmente in conseguenza dell'andamento flettente della sterlina nei cui confronti la lira ha guadagnato il 25 per cento, mentre ha perso di valore solo nei confronti del marco tedesco e del fiorino olandese. Nei primi giorni del 1987, in presenza di ulteriori cedimenti della valuta statunitense, si sono generate forti tensioni tra le valute dello SME che hanno interessato il franco francese e poi, in misura più attenuata, la lira. Lo slittamento della valuta italiana all'interno della sua banda è avvenuto quasi interamente nella giornata dell'8 gennaio quando le quotazioni di mercato hanno anticipato le successive modifiche delle parità centrali avvenute l'11 gennaio allentando le pressioni specula-

tive. Nella restante parte del mese la lira è costantemente rimasta al di sopra del margine superiore della fascia di oscillazione mentre la Banca d'Italia ha effettuato interventi in acquisto sul mercato dei cambi.

Nei mesi successivi mentre proseguiva il tendenziale apprezzamento nei confronti del dollaro, anche se in misura più attenuata che in precedenza, la lira si è leggermente indebolita all'interno dello SME; il processo si è accentuato a partire dalla fine di aprile ed è culminato l'8 maggio quando la valuta italiana si è deprezzata nei confronti di tutte le altre principali monete di circa un punto e mezzo percentuale, situandosi al di sotto del margine inferiore della banda ristretta di fluttuazione. Questo movimento del cambio si inserisce in una prospettiva di utilizzo più flessibile, convenuto fra tutte le banche centrali, dei margini di oscillazione previsti dagli accordi di cambio dello SME. I tassi di cambio della lira così determinatisi risultavano deprezzati, rispetto al dicembre del 1986, dell'1,0 e del 4,3 per cento, rispettivamente in termini di tasso effettivo totale e rispetto alle valute della CEE; tra le valute aderenti allo SME il deprezzamento raggiungeva il 2,5 per cento con il franco francese e il 4,3 con il marco tedesco.

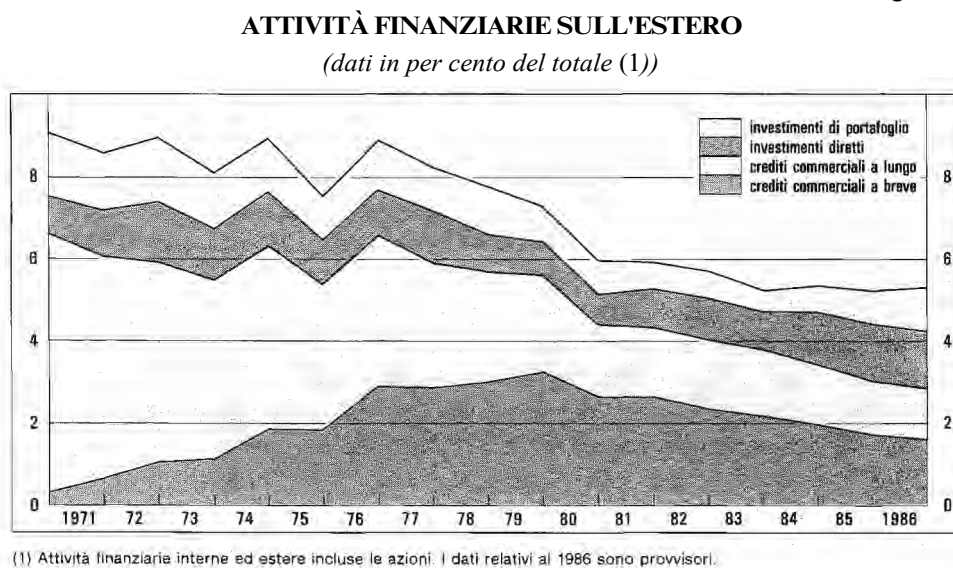
La situazione patrimoniale dell'Italia verso l'estero e il processo di liberalizzazione valutaria

Nel 1986 la posizione debitoria netta dell'Italia verso l'estero si è ridotta a seguito dell'avanzo generato dalle partite correnti della bilancia dei pagamenti (tav. aB 64). Tuttavia, se espresso in dollari, il saldo tra passività e attività sull'estero è peggiorato, superando i 34 miliardi di dollari al netto delle riserve auree, a causa dell'aumento del controvalore delle passività nette denominate in valute diverse da quella statunitense; tenuto conto delle riserve ufficiali in oro, la posizione del paese risulta debitoria per 8,1 miliardi di dollari. Tra la fine del 1985 e quella del 1986 le passività nette si sono ridotte dal 6,7 al 5,2 per cento del PIL (1,2 per cento comprendendo le riserve in oro). E' proseguita la tendenza, manifestatasi già da qualche anno, ad un aumento delle componenti più a breve termine delle passività, per effetto dei maggiori afflussi bancari e degli acquisti di titoli italiani da parte dell'estero; dal lato delle attività, le maggiori acquisizioni sull'estero sono avvenute prevalentemente sotto la forma di investimenti diretti.

Il livello delle riserve ufficiali, particolarmente cresciuto nei primi mesi del 1987, alla fine di aprile era pari, includendo la componente aurea, a oltre cinque mesi di importazioni e risultava superiore al totale delle passività a breve termine.

Dal 1970 al 1986, le attività finanziarie sull'estero, acquisite attraverso i canali ufficiali da famiglie e imprese si sono ridotte dal 9,1 a poco più del 5 per cento di quelle complessive (fig. B 20). La contrazione della quota di attività finanziarie sull'estero è avvenuta, in misura prevalente, tra la fine del 1976 e la fine del 1980, dapprima per la riduzione degli investimenti all'estero e, nel biennio 1979-80, per la riduzione delle attività connesse con il finanziamento delle esportazioni, soprattutto nel comparto a medio e a lungo termine. Dal 1981 questa quota è rimasta pressochè stabile: la liberalizzazione degli investimenti diretti, attuata dapprima attraverso la concessione di deroghe e, successivamente, con provvedimento generale, ha contribuito a mantenerla al di sopra del 5 per cento.

Fig. B 20



Confronti con altri paesi relativamente alla quota di attività estere sul totale sono resi particolarmente difficili dalla scarsa disponibilità di informazioni e soprattutto dalla scarsa omogeneità delle serie statistiche. L'inclusione o meno degli utili reinvestiti e i criteri di valutazione degli investimenti all'estero, a costi storici o a prezzi di mercato, influenzano in misura rilevante la significatività di questi confronti.

Negli anni settanta, il sistema dei controlli valutari in Italia è stato orientato a ostacolare i deflussi di capitale, permettendo il mantenimento di tassi di interesse più bassi rispetto a quelli prevalenti sui mercati esteri; il tasso di cambio è risultato meno deprezzato di quello che si sarebbe determinato in assenza dei vincoli evitando, pertanto, ulteriori impulsi inflazionistici. Nel decennio in corso, i più elevati tassi di interesse interni hanno spesso determinato afflussi di capitale che, ponendo problemi di controllo della liquidità, hanno condotto all'adozione di provvedimenti miranti a regolare anche le entrate: nel 1981, l'imposizione di un massimale sui finanziamenti in valuta all'importa-

zione e la creazione di un meccanismo di coordinamento e informazione per regolare il ricorso all'indebitamento estero a medio e a lungo termine; nel 1984, il divieto all'espansione della posizione debitoria netta verso l'estero del sistema bancario, rimosso poi alla fine dell'anno seguente; nel 1985, le limitazioni sull'importo massimo delle garanzie sui rischi di cambio concedibili dallo Stato riguardo all'assunzione di prestiti esteri; infine, nell'anno in corso, l'introduzione della riserva obbligatoria sull'aumento delle passività nette in valuta delle banche.

Dall'inizio degli anni ottanta è stato avviato un processo di generale revisione della normativa valutaria. Sul piano legislativo si è giunti, nel settembre del 1986, all'approvazione di un apposito disegno di legge governativo presentato già dalla fine del 1983 (Legge 599); l'emanazione dei decreti delegati previsti da questa legge completerà questo processo.

Sul piano amministrativo, sono stati operati successivi interventi di snellimento delle procedure e di allentamento dei vincoli valutari. Le spese per turismo sono state di fatto liberalizzate nel maggio del 1983; gli investimenti diretti, a partire dal 1981, hanno beneficiato di una prassi, pressoché generalizzata, di concessioni di esenzioni dall'obbligo del deposito infruttifero, resa poi più celere dall'istituzione del principio del silenzio-assenso; infine, nel 1985, sono stati esonerati ex-lege dall'obbligo in questione. L'aliquota del deposito, pari al 50 per cento nel 1973, è stata ridotta a partire dalla fine del 1984 prima al 40 e al 30 per cento, in relazione al titolo oggetto dell'investimento, poi al 25 e, infine, al 15 per cento. Inoltre, dalla fine del 1984, è stata concessa ai fondi comuni di investimento italiano la possibilità di investire il 10 per cento del proprio patrimonio in titoli esteri; nell'agosto del 1986 è stata ripristinata la convertibilità della lira-biglietto; da ultimo, con i provvedimenti adottati nel mese di maggio del 1987 l'Italia ha rispettato, in anticipo sulle scadenze convenute, gli impegni presi in sede internazionale abolendo l'obbligo del predetto deposito e ha operato ulteriori snellimenti procedurali e amministrativi che gravavano sugli operatori residenti.

Oltre all'abolizione del residuo deposito infruttifero sugli investimenti all'estero e all'adeguamento del massimale sulle assegnazioni di valuta per turismo sui livelli in vigore nell'OCSE, sono stati ampliati i termini di validità dei conti valutari consentendone, in alcuni casi, la gestione accentrata; è stato inoltre abolito l'obbligo del finanziamento in valuta dei pagamenti anticipati di importazione, è stato aumentato l'importo massimo delle operazioni che non richiedono formalità valutarie ed è stata eliminata la necessità del visto preventivo da parte della banca agente nell'effettuazione delle operazioni commerciali (per un elenco completo delle misure si rinvia all'Appendice Legislativa).

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Gli effetti dell'azione correttiva impostata negli ultimi anni, il perdurare dell'espansione dell'attività produttiva, il calo del prezzo del petrolio e il rallentamento dell'inflazione hanno consentito di interrompere l'andamento ascendente delle esigenze finanziarie del comparto pubblico. Il fabbisogno del settore statale è diminuito rispetto all'anno precedente, passando, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, da 110.240 a 109.590 miliardi; l'obiettivo di mantenere questo aggregato entro il valore assunto nel 1985 è stato così conseguito. Le occorrenze del settore pubblico, che include anche gli enti locali e quelli previdenziali, sono diminuite in misura più rilevante, in conseguenza del minore ricorso degli enti locali al sistema creditizio; esse si sono infatti ridotte da 112.270 a 109.830 miliardi, rispettivamente pari al 13,9 e al 12,3 per cento del prodotto interno lordo (tav. C 1).

Tav. C 1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO

(in percentuale del PIL)

Voci	1984	1985	1986
Fabbisogno del settore statale	13,2	15,2	12,3
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	13,2	13,7	12,3
Fabbisogno del settore pubblico	14,1	14,9	12,3
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	14,1	13,9	12,3
Fabbisogno del settore pubblico allargato	14,4	15,0	12,3
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	14,4	14,1	12,3

Nell'anno in esame, la diminuzione del ricorso degli enti locali al sistema creditizio ha fatto sì che il divario tra il fabbisogno del settore pubblico e quello del più ristretto comparto statale risultasse di entità inferiore rispetto al 1985. L'ammontare dei fondi così reperiti da questi enti nel 1986 ha ecceduto di poco gli acquisti netti di titoli di Stato e gli accantonamenti presso la tesoreria di alcuni enti di previdenza, che nel passaggio al più ampio settore pubblico vengono scorporati dal debito.

Se si considerano anche le regolazioni di debiti pregressi, di entità particolarmente elevata nel 1985, la riduzione delle esigenze finanziarie risulta più rilevante sia per il settore statale sia per quello pubblico. Per quest'ultimo il fabbisogno complessivo tra il 1985 e il 1986 passa da 119.730 a 110.430 miliardi.

La flessione rilevata sia per il fabbisogno del settore statale sia per quello del comparto pubblico è il risultato di una crescita della spesa per interessi e di una discesa, in termini assoluti più rilevante, del saldo delle altre operazioni.

Gli oneri per interessi, sotto la spinta della lievitazione del debito, hanno continuato a crescere, passando per il settore pubblico da 67.210 miliardi nel 1985 a 77.510 nel 1986, con un aumento, dall'8,3 all'8,7 per cento, della loro incidenza sul prodotto interno. A causa degli sfasamenti esistenti nell'adeguamento dei rendimenti dei titoli indicizzati a quelli dei BOT, il calo dell'inflazione ha influito solo in misura modesta sulle erogazioni effettuate nel 1986; esso opererà principalmente nell'anno in corso.

Al netto degli interessi e delle regolazioni di debiti, il fabbisogno del settore pubblico, tra il 1985 e il 1986, è diminuito da 45.060 a 32.320 miliardi, rispettivamente pari al 5,6 e al 3,6 per cento del prodotto interno; l'andamento delineato è dipeso in larga misura dagli effetti di alcuni provvedimenti di natura finanziaria che hanno ridotto i prelievi netti degli enti decentrati di spesa dalla tesoreria dello Stato e rinviato agli anni successivi la contabilizzazione a carico del bilancio di assegnazioni in favore delle partecipazioni statali e dell'Enel. Nel complesso si stima che il saldo delle operazioni finanziarie abbia contribuito per oltre 8.000 miliardi alla flessione del fabbisogno.

Con riferimento al primo aspetto, va rilevato che nell'anno in esame si sono concentrati gli effetti di alcuni provvedimenti tesi a far riaffluire presso la tesoreria dello Stato parte dei fondi detenuti dagli enti decentrati di spesa presso il sistema creditizio. All'aumento dei versamenti effettuati da parte di regioni, province e comuni è corrisposta una riduzione delle disponibilità degli enti pubblici presso le istituzioni creditizie di 2.840 miliardi, a fronte dell'incremento di quasi 1.200 avutosi nell'anno precedente.

Contemporaneamente, i conferimenti alle imprese pubbliche e all'Enel si sono ridotti in misura notevole, passando da 5.470 a 1.840 miliardi, oltre che per il miglioramento intervenuto nelle condizioni di redditività, per l'ampliarsi di altre forme di finanziamento. Negli ultimi anni queste imprese sono state autorizzate a emettere obbligazioni e a contrarre mutui con la BEI, ponendo l'onere di ammortamento a carico dello Stato; i finanziamenti in tal modo ottenuti dalle partecipazioni statali e dall'ENEL (circa 300 miliardi nel 1985 e circa 6.000 nel 1986) verranno a gravare gradualmente sul bilancio dello Stato negli anni futuri.

L'indebitamento netto del settore pubblico, ricostruito sulla base delle statistiche finanziarie, è aumentato tra i due anni da 98.700 a 104.360 miliardi, escludendo le regolazioni di debiti pregressi; la sua incidenza sul prodotto interno è discesa dal 12,2 all' 11,7 per cento. La flessione risulterebbe ancora maggiore, dal 3,9 al 3 per cento dello stesso aggregato, se valutata al netto della spesa per interessi, cresciuta come accennato in misura considerevole.

L'indebitamento netto del settore pubblico ottenuto aggregando i dati di bilancio dell'Amministrazione pubblica dei conti nazionali, delle aziende autonome in essa non incluse e delle Ferrovie presenta un andamento analogo a quello indicato, passando, tra il 1985 e il 1986, da 96.610 a 100.640 miliardi, senza considerare le regolazioni di debiti; la sua entità risulta tuttavia minore rispetto a quella calcolata in base ai dati finanziari. Negli ultimi anni lo scostamento tra i due aggregati ha assunto dimensioni di rilievo. L'indebitamento netto ricostruito dai dati di bilancio risulta inferiore rispetto a quello ricavabile in base alle statistiche finanziarie, rispettivamente per circa 4.000 miliardi nel 1984, 2.100 nel 1985 e 3.700 miliardi nel 1986. Qualora si tenesse conto delle differenze di metodologia relative ad alcune voci di entrata e di spesa il divario risulterebbe ancora superiore.

Il perdurare della fase di espansione dell'attività produttiva ha, da un lato, accresciuto il gettito fiscale, dall'altro, ha ridotto alcune spese, in particolare le prestazioni della Cassa integrazione guadagni. All'aumento delle entrate ha contribuito la discesa del prezzo del petrolio, che ha consentito di accrescere, a parità di prezzo di vendita, l'imposta di fabbricazione sugli oli minerali.

L'azione esercitata dall'operatore pubblico sull'attività economica ha continuato a risultare espansiva. Questa valutazione deriva dall'analisi degli indicatori che delineano il campo di variazione degli effetti prodotti: dall'esame dell'indicatore basato sull'evoluzione delle grandezze di bilancio in termini nominali (escluse quelle meramente finanziarie) sembrerebbe che l'apporto fornito dal settore pubblico alla domanda aggregata non abbia subito variazioni di rilievo; in base a quello fondato sull'andamento delle grandezze in termini reali e sulla variazione del potere d'acquisto del debito pubblico, risulterebbe, invece, che il settore pubblico abbia esercitato un impulso espansivo di entità notevole.

Secondo i saldi espressi in termini nominali, l'apporto fornito alla domanda aggregata dovrebbe essere rimasto pressoché invariato rispetto all'anno precedente, in cui era invece aumentato in misura apprezzabile. Il fabbisogno del settore pubblico corretto per la variazione dei depositi bancari e per le assegnazioni finanziarie, dopo l'espansione in linea con la domanda interna registrata nel 1985, nell'anno in esame è cresciuto in misura solo lievemente superiore al deflatore di questo aggregato; qualora le assegnazioni finanziarie vengano assimilate ai trasferimenti correnti e in conto capitale e, per omogeneità di raffronto, il loro importo e quello del fabbisogno vengano integrati con i fondi reperiti sul mercato dalle partecipazioni statali e dall'Enel, il cui ammortamento è a carico dello Stato, lo stimolo trasmesso all'attività economica risulterebbe di poco più ampio rispetto a quello risultante dall'analisi precedente.

Se, invece, oltre all'andamento dei saldi nominali, si tiene conto della variazione del valore del debito prodotta dall'inflazione, il settore pubblico, dopo la pausa dell'anno precedente, risulterebbe aver impresso un notevole impulso all'attività economica. La perdita di potere d'acquisto subita dai detentori del debito pubblico si è infatti ridotta considerevolmente: la forte decelerazione dell'inflazione ha più che compensato gli effetti della crescita del debito. La variazione delle passività finanziarie nette del settore pubblico valutate a prezzi costanti, che equivale a deflazionare i flussi di entrata e di spesa e a considerare la riduzione del valore del debito, dopo la stasi dell'anno precedente, nell'esercizio in esame ha registrato un incremento di circa un terzo. L'impulso espansivo risulterebbe ancora più elevato nel caso le assegnazioni finanziarie venissero, come accennato, assimilate ai trasferimenti.

Gli effetti espansivi dell'attività economica prodotti dall'azione pubblica nei due anni esaminati risultano di entità analoga, qualora si consideri lo sfasamento esistente tra le variazioni delle poste di bilancio e il loro manifestarsi. È infatti da ritenere che nella prima parte del 1985 abbiano continuato ad operare i rilevanti stimoli generati nel 1984; analogamente, gli impulsi rilevati nel 1985, di intensità minore rispetto a quelli del 1986, dovrebbero aver influenzato la prima parte di quest'ultimo esercizio.

Tav. C 2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO DEL SETTORE PUBBLICO

(in percentuale del PIL)

Voci	1984	1985	1986
Pressione fiscale (incluso il prelievo CEE)	35,1	34,9	35,1
Spesa pubblica complessiva	50,3	51,6 (1)	50,6
Disavanzo corrente (conti nazionali)	6,9	7,0 (1)	6,3
Indebitamento netto (conti nazionali), escluse le regolazioni di debiti pregressi	11,7	12,0	11,3
Indebitamento netto (conti finanziari), escluse le regolazioni di debiti pregressi	12,3	12,2	11,7

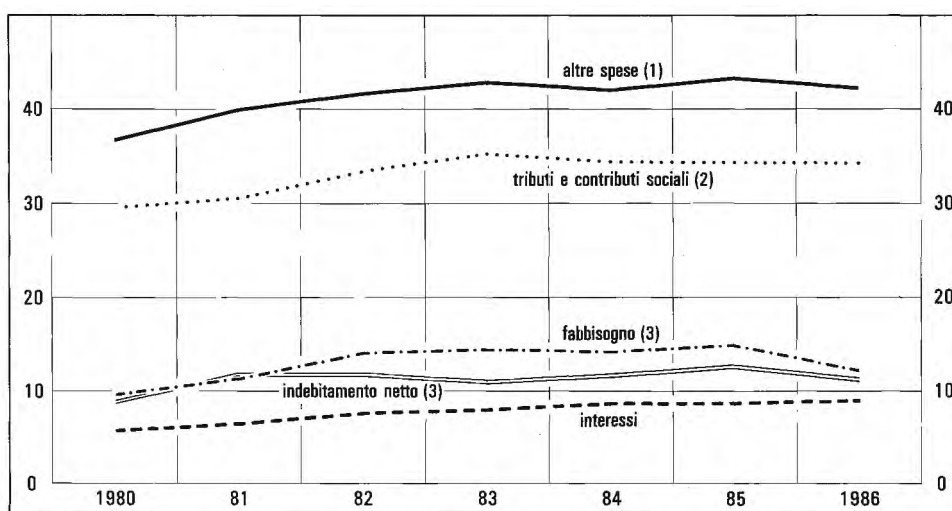
(1) Al lordo di regolazioni di debiti pregressi pari allo 0,6 per cento del PIL.

Sulla base dei nuovi dati dei conti nazionali, il peso sul prodotto interno delle entrate complessive del bilancio pubblico, tra il 1985 e il 1986, è passato dal 39 al 39,4 per cento, per effetto degli introiti derivanti dal condono edilizio che hanno superato i 4.200 miliardi. Nonostante le misure di accrescimento del gettito adottate, la pressione fiscale e contributiva è rimasta pressoché invariata rispetto all'anno precedente, intorno al 35 per cento, qualora si escludano il condono edilizio e gli oneri figurativi e si includa, invece, il prelievo di pertinenza della CEE. Il guadagno delle ragioni di scambio, indotto dal calo del prezzo del petrolio e delle materie prime, ha accresciuto il gettito fiscale in misura inferiore rispetto al divario che ha creato tra la crescita del prodotto lordo e quella della domanda interna, cui, nell'anno, è risultata correlata l'evoluzione dei tributi. Gli effetti sugli introiti si sono pressoché esauriti in quelli prodotti dalla parziale fiscalizzazione della riduzione del prezzo del petrolio. Le imposte indirette si evolvono infatti in linea con l'espansione della domanda interna, a prezzi costanti o a prezzi correnti a seconda che si tratti di tributi specifici o *ad valorem*. Per le imposte dirette e i contributi sociali i benefici sono risultati

trascurabili: dato che la parte del trasferimento di reddito connesso con il miglioramento delle ragioni di scambio implicitamente riservata dal settore pubblico al comparto privato ha accresciuto soprattutto i profitti, gli effetti sul gettito si produrranno solo a partire dall'anno in corso (tav. C 2 e fig. C 1).

Fig. C 1

PRINCIPALI AGGREGATI DEL SETTORE PUBBLICO
(in percentuale del PIL)



Fonte: Dati dei conti nazionali e, limitatamente al fabbisogno, dati finanziari.

(1) Totale delle spese escluse quelle per interessi e incluse le regolazioni di debiti pregressi (le retribuzioni sono al netto dei contributi sociali figurativi e degli effetti della revisione degli oneri di malattia a carico degli enti pubblici). — (2) Al netto dei contributi sociali figurativi e degli effetti della revisione degli oneri di malattia a carico degli enti pubblici. — (3) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi.

L'aumento netto del prelievo attribuibile agli interventi intrapresi negli ultimi anni è valutabile in oltre 6.000 miliardi. L'inasprimento delle aliquote dell'imposta di fabbricazione sugli oli minerali dovrebbe aver fornito un gettito di circa 5.200 miliardi, considerando, oltre alle variazioni disposte a partire dal febbraio del 1986 a parziale compensazione della discesa del prezzo del petrolio, anche quelle operate sul finire dell'anno precedente. Gli interventi in materia di contributi sociali, e in particolare l'inasprimento delle aliquote previdenziali, la ristrutturazione degli oneri per l'assistenza sanitaria, la riduzione apportata alla misura della fiscalizzazione di questi ultimi, nonché le misure tese all'accelerazione delle riscossioni si può stimare abbiano comportato entrate aggiuntive per circa 4.500 miliardi. La revisione apportata agli imponibili Irpef di alcune categorie di contribuenti e la forfettizzazione delle deduzioni IVA introdotta nell'anno precedente dovrebbero aver dato luogo a un aumento degli introiti dell'ordine di 2.000 miliardi. In riduzione del gettito per circa 5.400 miliardi ha invece operato la revisione della struttura dell'Irpef, i cui effetti a regime dovrebbero ragguagliarsi a quasi 8.000 miliardi.

Gli effetti delle modifiche apportate all'Irpef per compensare il drenaggio fiscale dovuto all'inflazione e gli sfasamenti temporali nella tassazione dei profitti hanno fatto sì che il peso sul prodotto interno lordo del gettito delle imposte dirette sia rimasto pressoché invariato intorno al 13 per cento; ciò, nonostante la considerevole espansione avutasi per l'Irpeg e per l'Ilor sulle persone giuridiche, determinata dall'aumento dei profitti avutosi tra il 1985 e il 1984 e dalle norme dirette ad accrescere la tassazione dei frutti dei titoli di Stato acquisiti dalle imprese. Le imposte indirette sono invece cresciute in misura più ampia, soprattutto per effetto del rilevato inasprimento delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali. I contributi sociali sono anch'essi aumentati più del prodotto interno lordo: gli effetti derivanti dalla crescita moderata dei salari sono stati più che compensati dalle misure già menzionate.

L'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno lordo, escludendo le partite finanziarie, gli oneri per interessi e le regolazioni di debiti, ha subito una flessione, passando dal 42,6 per cento nel 1985 al 42 per cento. Questo andamento non è dipeso tanto da un'inversione di tendenza nella fase espansiva che ha avuto inizio nei primi anni ottanta, quanto da un insieme di fattori in parte di natura contingente. In primo luogo, va rilevato che il miglioramento delle ragioni di scambio ha determinato anche dal lato della spesa una flessione del peso del bilancio pubblico: l'evoluzione dei pagamenti è infatti legata all'andamento dei prezzi della domanda interna, su cui ha inciso il calo delle quotazioni del petrolio e di quelle delle materie prime. In secondo luogo, il rinvio nella definizione dei contratti di lavoro del comparto pubblico ha traslato sull'anno in corso oneri per circa 2.000 miliardi; gli accordi intercorsi prevedono infatti l'erogazione di arretrati maturati dal 1° gennaio 1986. Sull'andamento delineato per la spesa hanno influito anche alcune misure correttive: le modifiche apportate alla periodicità della scala mobile, l'introduzione di limiti di reddito più stringenti per gli assegni familiari, la decurtazione delle indennità per l'integrazione guadagni e, infine, l'inasprimento dei *tickets* sulle prestazioni sanitarie si stima abbiano comportato risparmi per circa 2.500 miliardi.

Nell'ambito delle varie categorie di spesa, le retribuzioni sono cresciute del 7 per cento, per effetto di una crescita degli importi unitari in linea con quella dei prezzi al consumo e di un aumento dell'occupazione dello 0,6 per cento. L'evoluzione delle retribuzioni pro capite è stata ridotta dell'i per cento circa rispetto alle tendenze, in conseguenza delle modifiche apportate alla scala mobile. Le pensioni, nonostante gli effetti della revisione di questo meccanismo, sono cresciute in misura lievemente superiore al prodotto interno, a causa della progressiva applicazione dei miglioramenti disposti con le leggi nn. 140 e 141 del 1985 per quelle di più remota liquidazione e dell'aumento del

numero dei trattamenti erogati. I pagamenti per investimenti sono cresciuti solo di poco rispetto all'anno precedente, in conseguenza della difficoltà di avviare l'attività dell'Agenzia per il Mezzogiorno e dell'andamento delle operazioni degli enti previdenziali, che nell'anno precedente erano risultate particolarmente rilevanti.

La fase di accelerazione della spesa che ha preso l'avvio nei primi anni ottanta ha subito un rallentamento nell'ultimo triennio. Tra il 1980 e il 1983 l'incidenza sul prodotto interno dei pagamenti del settore pubblico, al netto degli interessi e delle assegnazioni di natura finanziaria, si è elevata di 6 punti percentuali, passando dal 36,7 al 42,7 per cento, sotto la spinta sia dei trasferimenti alle famiglie e alle imprese, sia degli interventi diretti per l'acquisto di beni e servizi e per gli investimenti. Tra il 1983 e il 1986 l'incidenza della spesa pubblica è invece rimasta pressoché stazionaria.

Nei primi anni ottanta la fase di ristagno dell'attività economica in parte connessa con il secondo shock petrolifero ha, da un lato, generato effetti automatici di espansione del disavanzo pubblico, riducendo gli introiti fiscali e accrescendo talune spese sociali, dall'altro, ha richiesto interventi compensativi di sostegno della domanda aggregata. Tra il 1980 e il 1983, la spesa per l'integrazione dei guadagni è passata dallo 0,2 allo 0,6 per cento del prodotto interno, per effetto soprattutto dell'aumento delle ore autorizzate per i casi di ristrutturazione aziendale. Nel contempo, sono stati apportati notevoli aumenti agli assegni familiari (nel corso del 1980 i loro importi sono stati raddoppiati; nel 1983 sono state concesse somme integrative correlate positivamente al numero dei figli e negativamente al reddito familiare). Sotto la spinta degli elevati livelli d'inflazione, è stata modificata la periodicità del meccanismo di scala mobile per pensioni e retribuzioni (per queste ultime la cadenza è passata da semestrale a trimestrale dal 1980; per le pensioni da annuale a semestrale nel luglio del 1980, a quadrimestrale nel settembre del 1981 e a trimestrale nel maggio del 1984). Alla crescita della spesa ha contribuito, nel periodo esaminato, il meccanismo di scala mobile in vigore fino al 1983: in media, le pensioni del fondo lavoratori dipendenti dell'INPS di importo superiore al minimo venivano rivalutate in misura proporzionalmente superiore all'aumento dei prezzi.

La successiva ripresa produttiva, e recentemente il controshock petrolifero, hanno prodotto effetti di segno opposto, consentendo di frenare la dinamica della spesa; detto rallentamento è derivato, oltre che dagli effetti automatici, dalle restrizioni apportate al bilancio di competenza dello Stato nei primi anni ottanta, dalla moderazione intervenuta nella legislazione di spesa e, infine, da interventi correttivi. Le erogazioni della cassa integrazione guadagni, tra il 1983 e il 1986, sono passate dallo 0,6 allo 0,4 per cento del prodotto interno. Nel 1983 è stato ridotto del 15 per cento l'importo riconosciuto per ciascuno scatto della contingenza ai lavoratori dipendenti sia del settore pubblico sia di quello privato; nello stesso anno sono state introdotte norme per regolare la concessione dell'integrazione al minimo e delle pensioni di invalidità, nel caso l'interessato fruisca di altri redditi. Nel 1984 per le retribuzioni dei lavoratori dipendenti è stato predeterminato il numero degli scatti di contingenza di febbraio e di maggio, per le pensioni è stato modificato il sistema di scala mobile, avvicinando, in particolare, il momento dell'adeguamento a quello della crescita dei prezzi, in modo da ridurre i relativi esborsi nella fase di rallentamento dell'inflazione; sempre nel 1984, sono state apportate modifiche restrittive ai requisiti occorrenti per la concessione dei trattamenti di invalidità e sono stati introdotti limiti di reddito per l'erogazione degli assegni familiari. Nel 1986 la periodicità della rivalutazione di pensioni e salari è stata riportata dalla cadenza trimestrale a quella semestrale.

In conseguenza dell'andamento descritto dei saldi di bilancio, nell'anno decorso il debito pubblico è aumentato da 681.730 a 792.740 miliardi; il suo peso sul prodotto interno ha continuato a crescere, passando tra il 1985 e il 1986 dall'84,6 al 1'88,6 per cento. Il ritmo di espansione di questo rapporto è però rallentato per il successo della manovra di bilancio, favorita dal ricordato miglioramento delle ragioni di scambio.

L'analisi della composizione del debito rivela uno spostamento verso il collocamento di titoli sul mercato e una corrispondente flessione del ricorso all'Istituto di emissione. Il mutamento è da porre in relazione al miglioramento delle aspettative inflazionistiche che, con l'inversione di tendenza avutasi nell'andamento del saldo dei conti con l'estero, hanno consentito di ridurre la quantità di moneta creata tramite il canale Tesoro.

La politica tesa all'allungamento delle scadenze è proseguita nell'anno in corso con ampi collocamenti di CCT settennali e decennali. Le attese di calo dell'inflazione e dei rendimenti hanno consentito, soprattutto nella prima parte dell'anno, di collocare sul mercato anche cospicue emissioni di BTP, in particolare triennali e quadriennali. Nel complesso è aumentata la vita media residua dei titoli in essere, passata da due anni e mezzo alla fine del 1984 a tre anni e cinque mesi alla fine del 1985 e a tre anni e nove mesi alla fine del 1986, e si è ridotto il peso dei titoli indicizzati.

Le prospettive per il 1987

La politica di bilancio, impostata nel documento di programmazione finanziaria approvato dal Parlamento nel settembre, ha teso a proseguire l'azione di riequilibrio avviata nel 1986. Essa ribadisce le regole di comportamento già indicate in precedenti documenti: crescita della spesa corrente in linea con l'inflazione, di quella in conto capitale in linea con l'aumento del reddito e pressione fiscale invariata. Nonostante l'avvio di importanti programmi di opere pubbliche, l'osservanza delle regole indicate per le entrate fiscali e per la spesa corrente dovrebbe consentire di ridurre il fabbisogno del settore statale al netto degli interessi di oltre 7.000 miliardi rispetto all'anno precedente. Sebbene il debito continui ad aumentare in misura notevole, l'onere per interessi si ridurrebbe rispetto al 1986, in conseguenza della propagazione alle varie forme di passività della rilevante flessione intervenuta nello scorso anno nei tassi dei BOT. Il fabbisogno complessivo del settore statale dovrebbe passare dai 109.590 miliardi nel 1986 a 100.000 nell'esercizio in corso, con una flessione, in rapporto al prodotto interno lordo, di 1,9 punti percentuali (dal 12,3 al 10,4 per cento).

In base ai documenti programmatici, questo risultato dovrebbe essere assicurato con l'adozione di interventi di settore, volti a ridurre le occorrenze dei principali comparti di spesa: previdenza, sanità e finanza locale. Con la manovra di bilancio sono stati stabiliti limiti ai trasferimenti in favore degli enti decentrati. I provvedimenti che dovrebbero contribuire al loro rispetto non sono stati tuttavia ancora definiti.

In tale situazione, la realizzazione della riduzione di quasi 10.000 miliardi programmata per il fabbisogno del settore statale presenta incertezze; potrebbero, infatti, manifestarsi divergenze tra l'evoluzione tendenziale della spesa e i limiti ad essa posti con la manovra di bilancio.

Gli adeguamenti economici, scaglionati in tre rate rispettivamente 1° gennaio 1986-87-88, dovrebbero determinare per l'anno in corso una crescita delle retribuzioni unitarie dei dipendenti pubblici dell'ordine del 12 per cento, includendo le competenze arretrate, contro il 6 per cento del 1986; nel 1988, anche per effetto della sospensione concordata per gli scatti di anzianità, il loro tasso di sviluppo si attenuerebbe in misura notevole, ragguagliandosi a circa il 4 per cento. Attribuendo gli effetti del contratto agli anni di pertinenza, i tassi di crescita si commisurerebbero a poco più dell'8 per cento nel 1986 e nel 1987 e al 5 per cento nel 1988.

Va altresì rilevato che i risultati conseguiti lo scorso anno nel controllo del fabbisogno pubblico non sembrano consolidati. Gli effetti esercitati da alcuni dei provvedimenti adottati, soprattutto quelli volti all'accrescimento delle entrate, hanno natura transitoria o entità decrescente nel tempo. Tra questi vanno ricordati: gli interventi tesi all'accelerazione delle riscossioni contributive, il condono edilizio e le misure tendenti a far riaffluire alla Tesoreria parte dei fondi detenuti dagli enti decentrati di spesa presso le istituzioni creditizie. È inoltre da osservare che le azioni correttive della spesa hanno ridotto il livello delle erogazioni, senza però modificarne in misura apprezzabile l'andamento tendenziale. Alcuni interventi stabiliti in anni precedenti sono stati anzi ritoccati in aumento; nella seconda metà dell'anno inizierà a produrre i suoi effetti la sentenza n. 314 del dicembre 1985, con la quale la Corte Costituzionale, annullando precedenti disposizioni di legge, ha disposto che l'integrazione al minimo sia dovuta anche nel caso di cumulo di più trattamenti: la sua applicazione dovrebbe determinare nell'anno in corso liquidazioni per arretrati valutate dall'INPS in circa 1.600 miliardi; alcune norme introdotte nella legge finanziaria nel corso dell'iter di approvazione hanno infine limitato l'incidenza dei *tickets* in materia di spesa sanitaria.

L'acquisizione di un maggior grado di controllo sulla spesa rimane un'esigenza prioritaria: le tendenze espansive non sono sopite.

Le forze di fondo che sospingono le occorrenze nel comparto della previdenza, della sanità e della finanza locale continuano a operare. La necessità di azioni di contenimento della spesa trova conferma anche dall'analisi della gestione di competenza: limitando, a causa dell'indisponibilità di dati, l'esame al bilancio dello Stato, si può osservare come la dinamica degli impegni di spesa nel periodo 1983-86 sovrasti decisamente quella delle erogazioni nette del settore statale. Ne deriveranno spinte per un'accelerazione degli esborsi nei prossimi anni.

Sul versante delle entrate, la necessità di un riequilibrio nel carico tributario, le trasformazioni in atto nella struttura economica e la creazione, in prospettiva, di un mercato europeo delle merci e dei capitali pongono la necessità di una revisione profonda della struttura del sistema tributario. L'ampiezza del grado di evasione, di elusione e di erosione delle basi imponibili, oggi più evidente alla luce della recente rivalutazione del reddito nazionale, rende possibile perseguire un innalzamento della pressione tributaria: all'azione sul piano legislativo dovrebbe accompagnarsi un'intensificazione di quella amministrativa. Interventi di natura fiscale si rendono comunque necessari per compensare l'esaurirsi delle entrate straordinarie.

Una parte delle difficoltà incontrate negli anni passati nel controllo dei disavanzi pubblici risiede nell'inadeguatezza delle analisi dedicate ai problemi strutturali nell'ambito delle procedure di governo della finanza pubblica. Le modifiche introdotte con le mozioni delle due Commissioni Bilancio del Senato e della Camera nel processo di definizione del bilancio dell'anno in corso hanno teso ad anticipare la decisione degli obiettivi programmatici pluriennali, a inserire la loro definizione nel contesto delle tendenze di medio e di lungo periodo e a individuare strumenti e procedure idonei a garantire il conseguimento dei risultati desiderati.

La ristrettezza del tempo a disposizione per la preparazione del documento di programmazione economico-finanziaria e la crisi di governo del luglio 1986 non hanno consentito di espletare tutte le analisi richieste, con riferimento soprattutto al settore pubblico.

L'inserimento tra gli accantonamenti per le leggi in corso di approvazione di fondi negativi, corrispondenti ai risparmi programmati, ha riguardato solo alcuni interventi minori. I provvedimenti di settore, come già accennato, non sono stati ancora definiti.

È necessario che negli anni a venire le nuove procedure trovino completa attuazione secondo le indicazioni contenute nei documenti conclusivi delle indagini svolte dal Parlamento sulla riforma della legge 468 del 1978, su cui sono state basate le predette mozioni; ciò,

soprattutto con riferimento al bilancio pluriennale, tendenziale e programmatico.

Le mozioni delle Commissioni bilancio avevano impegnato il Governo a presentare entro il mese di giugno un documento di programmazione economica e finanziaria. In esso dovevano essere delineati un quadro previsionale per il triennio 1987-89, con riferimento sia all'economia nazionale sia a quella internazionale, l'andamento a legislazione costante dei flussi di finanza pubblica (bilancio dello Stato, settore statale e settore pubblico allargato), nonché gli obiettivi per il fabbisogno del settore statale.

In base alla nuova procedura, l'azione correttiva doveva essere imperniata su provvedimenti di settore, in modo da evitare l'adozione di misure frammentarie non inserite nel contesto normativo del comparto interessato. L'effetto di questi provvedimenti avrebbe dovuto essere ricondotto nella legge finanziaria attraverso l'inserimento, tra i fondi speciali destinati alla copertura delle leggi di spesa in corso di definizione, di accantonamenti di segno negativo di entità corrispondente all'azione correttiva programmata; la realizzazione di questi risparmi avrebbe condizionato l'utilizzo dei fondi accantonati per i nuovi provvedimenti di spesa.

I documenti conclusivi delle indagini condotte dal Parlamento, sulle quali le predette mozioni sono state basate, prefigurano un nuovo regime procedurale simile per alcuni aspetti a quello definito negli Stati Uniti con la riforma del 1974 e confermato con lievi modifiche nella procedura ordinaria definita dal Gramm-Rudmann-Hollings Act. In particolare, si tende a separare temporalmente le decisioni sulle scelte degli obiettivi e delle linee di intervento della manovra di bilancio da quelle relative alla specificazione legislativa degli strumenti di attuazione.

In base alle indicazioni contenute nei documenti di studio delle Commissioni, la valutazione delle tendenze della finanza pubblica nel periodo medio-lungo deve essere condotta ipotizzando la costanza della legislazione in atto. Gli aggregati di riferimento sono il bilancio dello Stato, il settore statale e quello pubblico «allargato». Utilizzando questa metodologia, le previsioni della spesa presentano maggiore significatività e minori margini di incertezza: l'analisi della destinazione finale delle risorse consente di formulare le previsioni in base al criterio della legislazione invariata per i beneficiari della spesa; in particolare, il riferimento a settori più ampi rispetto al solo bilancio dello Stato permette di superare il problema posto dalla progressiva perdita di significatività a questi fini di tale gestione.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno di cassa

Nel 1986 il fabbisogno del settore statale è diminuito da 112.430 a 110.190 miliardi, includendo le sole regolazioni in contanti di debiti pregressi. La gestione del bilancio dello Stato ha aumentato il proprio deficit, al netto delle regolazioni in titoli, da 104.030 a 117.160 miliardi; l'incremento è stato più che compensato dal risultato della gestione di tesoreria, passato da un disavanzo di 8.390 miliardi a un avanzo di 6.970 miliardi. Per il complesso del settore statale la diminuzione del fabbisogno è imputabile principalmente alle partite di natura finanziaria (tavv. C3 e aC 5).

Tav. C 3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1984	1985	1986	I quadrimestre	
				1986	1987
FABBISOGNO	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	92.936	114.437	117.160	23.047	35.822
Altre operazioni	2.451	8.391	- 6.968	17.202	4.080
Totale ...	95.387	122.828	110.192	40.249	39.902
Fabbisogno, al netto delle regolaz. di debiti con titoli ..	95.387	112.425	110.192	40.249	39.902
di cui: regolazioni in contanti	—	2.188	606	351	62
COPERTURA	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	59,0	68,7	71,8	69,0	96,8
Bot sul mercato	16,1	- 1,5	7,5	12,2	- 4,2
Raccolta dell'amministrazione postale	6,3	7,6	10,3	2,0	3,7
Debiti verso BI-UIC	14,4	22,4	10,0	17,1	5,7
Altri debiti	4,2	2,8	0,4	- 0,3	- 2,0

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

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

La riduzione del disavanzo risulta ancora maggiore se si includono le regolazioni di debiti pregressi, effettuate nel 1985, cedendo titoli per 10.400 miliardi al sistema bancario a fronte di crediti di quest'ultimo verso le Unità sanitarie locali (2.940 miliardi), i cessati istituti mutualistici (2.190 miliardi), gli enti portuali (150 miliardi), gli enti li-

rici (280 miliardi), nonché verso l'Erario stesso per l'eccedenza di versamenti dell'imposta sostitutiva sugli interessi (4.840 miliardi).

Nel 1986 vi sono state regolazioni solo in contanti: queste, che hanno riguardato la parte non ancora liquidata dei disavanzi di amministrazione delle Unità sanitarie locali in essere al 31 dicembre 1983, sono state pari a 610 miliardi, contro 2.190 nel 1985.

Nel 1986 il saldo dei conti correnti e delle contabilità speciali degli enti decentrati di spesa presso la tesoreria statale è aumentato per l'operare congiunto degli ampi trasferimenti dal bilancio dello Stato (tav. aC9) e dei vincoli imposti alla detenzione di fondi presso il sistema creditizio. In particolare, vi sono stati rientri in tesoreria per oltre 5.000 miliardi per i versamenti degli istituti di credito speciale (decreto-legge 22 luglio 1985, n. 356, ripresentato e, infine, convertito nella legge 31 gennaio 1986, n. 11), di alcune regioni e province a statuto speciale (legge finanziaria per il 1986) e degli enti di cui alla tabella A della legge n. 720 del 1984. Gli istituti di credito speciale hanno versato in tre rate, per complessivi 1.200 miliardi, le residue disponibilità detenute presso di loro dagli enti locali a fronte di mutui erogati, ma non ancora utilizzati; i tesoriери delle regioni a statuto speciale hanno versato parte delle disponibilità, riferibili anche alle somme costituenti entrate proprie, eccedenti i limiti previsti dalla normativa della tesoreria unica (in particolare, 1.170 miliardi a giugno, 670 a novembre e 1.700 a dicembre); infine, a partire dal mese di giugno sono state poste in essere le procedure necessarie per gestire i conti degli enti pubblici, inclusi nella citata tabella A, che devono tenere tutte le proprie disponibilità presso la tesoreria dello Stato (di conseguenza alla fine del mese di maggio c'è stato un riversamento di circa 600 miliardi nelle apposite contabilità speciali). I dati dei depositi degli enti pubblici esterni al settore statale presso le aziende di credito, soprattutto in connessione con le norme citate, si sono ridotti di circa 1.600 miliardi, contro un aumento di oltre 2.600 miliardi nel 1985.

Il fabbisogno derivante dalla gestione di competenza del bilancio dello Stato, essendo più ampio del fabbisogno in termini di cassa, ha portato a una crescita nel saldo tra residui passivi e residui attivi, nonostante che vi sia stato un leggero ridimensionamento di entrambe queste voci dopo il notevole sviluppo registrato nel 1985. (tavv. aC9, aC10 e aC11).

Nell'anno è aumentata la variabilità del fabbisogno mensile; ciò è imputabile ai maggiori incassi dei mesi di gennaio, giugno e dicembre, che non hanno trovato un bilanciamento nell'andamento dei pagamenti, reso più regolare dall'istituzione della tesoreria unica e dalla diminuzione degli apporti ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche (fig. C 2).

Grazie anche all'effetto dell'avanzo della bilancia dei pagamenti sulla creazione di base monetaria, il ricorso del Tesoro alla Banca centrale si è ridotto dal 22,4 al 10 per cento del totale del fabbisogno (in particolare il finanziamento per il tramite del conto corrente di tesoreria è stato di 4.530 miliardi, contro 6.340 miliardi nel 1985). La copertura del fabbisogno è avvenuta per la gran parte con collocamento di titoli sul mercato: le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sono salite dal 68,7 al 71,8 per cento del fabbisogno, nonostante che,

come osservato, non vi siano state regolazioni di debiti pregressi effettuate con titoli; inoltre vi sono state acquisizioni nette di BOT da parte del mercato per 8.300 miliardi, mentre nell'anno precedente vi erano stati rimborsi per 1.840 miliardi. In particolare, gli acquisti da parte di non residenti di titoli pubblici in lire (nelle tavole considerati tra i debiti interni) sono aumentati di oltre 4.000 miliardi, rispetto ai circa 1.500 miliardi del 1985.

Positivo è risultato l'afflusso del risparmio postale, passato (al netto della capitalizzazione di interessi) da 3.200 a 4.880 miliardi; ciò, nonostante che il DM 13 giugno 1986 abbia ridotto il rendimento dei Buoni postali fruttiferi (con effetti dal 1987 per quelli già in essere) per adeguarli alle condizioni vigenti sul mercato per altre attività finanziarie competitive con essi. Particolarmente esiguo è stato il ricorso al debito estero, 860 miliardi (contro 2.940 miliardi nel 1985); in particolare, le aziende autonome e l'ex Cassa per il Mezzogiorno hanno effettuato rimborsi netti per 330 miliardi. Il Tesoro ha effettuato alcune operazioni corrispondenti a una sostanziale rinegoziazione delle condizioni di alcuni prestiti in essere e ha emesso titoli in ECU e in yen per circa 550 miliardi; inoltre, i finanziamenti della BEI per il Fondo investimenti e occupazione sono aumentati di quasi 350 miliardi e l'acquisizione da parte di non residenti di Certificati del Tesoro in ECU, sui quali viene apposta una stampigliatura per la circolazione all'estero, è stata di 280 miliardi (fig. C3).

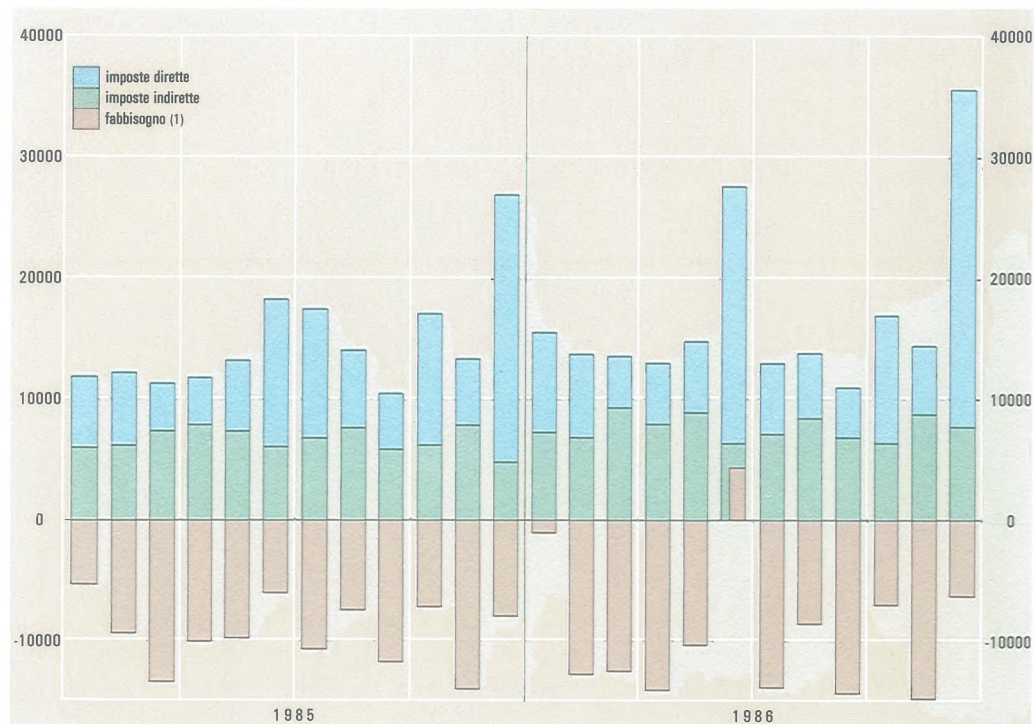
Le spese

Le erogazioni del settore statale sono cresciute dell'8,8 per cento rispetto al 1985, diminuendo leggermente, meno di un punto percentuale, la loro incidenza sul prodotto interno lordo: con i nuovi dati di contabilità nazionale, tale incidenza nel 1986 è risultata pari a circa il 43 per cento. Il peso dei crediti e delle partecipazioni si è ridotto, mentre è aumentato quello degli interessi (tavv. C 4 e aC 6).

Le erogazioni agli enti pubblici esterni al settore statale sono aumentate meno che nel 1985, ma pur sempre più del tasso di inflazione. Nel loro ambito quelle alle regioni per l'assistenza sanitaria, pari a 41.870 miliardi, hanno presentato un incremento modesto, anche per il minor peso delle liquidazioni in contanti da parte dello Stato di debiti delle Unità sanitarie locali (al riguardo va rilevato che nella voce crediti compaiono erogazioni di mutui della Cassa depositi e prestiti a ripianamento dei disavanzi delle USL relativi al 1984 per 1.160 miliardi, contro 350 nel 1985). Relativamente contenuto (6,1 per cento) è stato lo sviluppo delle erogazioni agli enti previdenziali (le ragioni di questo andamento verranno esaminate nel capitolo dedicato alla finanza de-

Fig. C 2

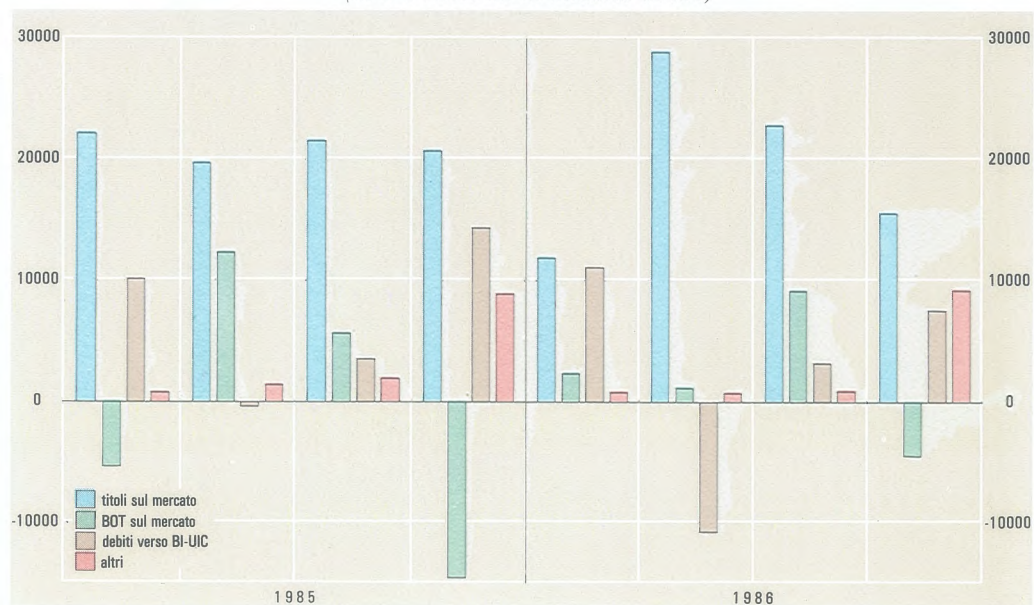
FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI
(dati mensili in miliardi di lire)



(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)



centrata). Invece, vi è stato un aumento notevole dei trasferimenti all'estero, in particolare al bilancio comunitario, e degli interventi in favore delle zone terremotate del Mezzogiorno.

Tav. C 4

SPESA DEL SETTORE STATALE E SUA COPERTURA

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

Voci	1984	1985	1986	Composizione % nel 1986
EROGAZIONI				
Acquisto di beni e servizi e investimenti diretti	29.450 (16,7)	31.509 (7,0)	35.185 (11,7)	9,2
Retribuzioni	64.863 (13,2)	71.736 (10,6)	77.605 (8,2)	20,3
Interessi	57.579 (22,2)	63.558 (10,4)	73.647 (15,9)	19,3
Crediti e partecipazioni	12.692 (-21,0)	14.824 (16,8)	11.058 (-25,4)	2,9
Trasferimenti a enti pubblici	109.911 (7,9)	135.785 (23,5)	145.180 (6,9)	38,0
Altre	32.873 (20,8)	33.738 (2,6)	39.342 (16,6)	10,3
Totale . . .	307.368 (11,9)	351.150 (14,2)	382.017 (8,8)	100,0
COPERTURA				
Entrate	211.981 (13,7)	238.725 (12,6)	271.825 (13,9)	
Ricorso al debito (al netto delle regolazioni di debiti con titoli)	95.387 (8,1)	112.425 (17,9)	110.192 (-2,0)	
Per memoria:				
Prodotto interno lordo	720.682 (14,1)	805.754 (11,8)	894.362 (11,0)	

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

Le spese per il personale sono cresciute dell'8,2 per cento: in particolare, l'onere per le pensioni dei dipendenti statali, incluso in questa voce, si è sviluppato del 9,2 per cento, anche per i miglioramenti derivanti dalla legge n. 141 del 1985; le retribuzioni del personale in servizio (al netto delle contabilizzazioni di ritenute erariali) sono cresciute del 6,7 per cento. Nella valutazione della crescita delle retribuzioni pro capite occorre tenere conto che nell'anno in esame non vi sono stati aumenti per nuovi contratti (a prescindere da quanto concesso ai dirigenti e ai professori universitari con il decreto-legge 10 maggio 1986, n. 154, convertito nella legge 11 luglio 1986, n. 341); inoltre lo sviluppo dell'indennità integrativa speciale è stato frenato dalla semestralizzazione della stessa e dalla modifica delle modalità di calcolo stabilite

con il DPR 1° febbraio 1986, n. 13 (che ha ridotto l'elasticità delle retribuzioni di questo comparto rispetto alla variazione dei prezzi di circa dieci punti percentuali).

La spesa per interessi (al netto delle retrocessioni effettuate dalla Banca d'Italia per circa 2.650 miliardi) è aumentata di quasi il 16 per cento, contro il 10,4 per cento del 1985. Vi è stata una crescita molto rilevante (36 per cento circa) dei pagamenti relativi ai titoli a medio e a lungo termine, a causa delle notevoli emissioni di CCT effettuate nel 1985, soprattutto di quelle con cedola annuale; queste ultime, pari nel primo semestre del 1985 a 53.100 miliardi, avevano alleggerito i pagamenti in quell'anno per circa 3.800 miliardi (nel corrispondente periodo del 1986 emissioni di CCT a cedola annuale per 31.480 miliardi hanno, a loro volta, ridotto l'onere per interessi dello scorso anno per 2.080 miliardi). La spesa imputabile ai BOT è diminuita del 13,7 per cento rispetto a quella registrata nel 1985: l'effetto dell'aumento della loro consistenza (9.700 miliardi) è stato infatti più che bilanciato da quello della discesa dei tassi, che tra il dicembre 1985 e il dicembre 1986 sono diminuiti di 3 punti al lordo della ritenuta fiscale (3 punti e mezzo al netto). Le contabilizzazioni di interessi sul risparmio postale, pari a 5.700 miliardi, si sono sviluppate di circa il 20 per cento (dopo l'incremento del 50 per cento registrato nell'anno precedente per effetto dell'aumento dei tassi deciso nel 1981); solo a partire dal gennaio 1987 si risentiranno pienamente gli effetti della riduzione di oltre tre punti nei rendimenti dei Buoni postali fruttiferi decisa con il ricordato DM 13 giugno 1986.

Nella spesa per interessi e nel fabbisogno del settore statale non vengono contabilizzati né la differenza tra il netto ricavo delle emissioni e il valore nominale di titoli pubblici a medio e a lungo termine (pari a 1.540 miliardi nel 1986 e 1.860 miliardi nel 1985), né, alternativamente, i premi di rimborso pagati alla scadenza (pari negli stessi anni rispettivamente a circa 800 e 600 miliardi). La sottovalutazione del fabbisogno nei prossimi anni risulterà ancora più rilevante, in quanto a partire dal marzo 1987 lo Stato ha cominciato a emettere Certificati del Tesoro a sconto, con prezzo di emissione notevolmente inferiore al valore nominale (già a dicembre 1986 le Ferrovie dello Stato avevano effettuato una emissione di 1.000 miliardi di obbligazioni con zero-coupon a 53,55 lire per cento lire di valore nominale, che si sono aggiunte a simili emissioni del Tesoro sui mercati internazionali).

Analogamente, una sottovalutazione del fabbisogno e, in particolare, della spesa per acquisti di servizi deriva dalla mancata contabilizzazione, per i CCT e per gli altri titoli a medio e a lungo termine diversi dai BTP, delle provvigioni bancarie di collocamento, pari generalmente all'1 per cento del valore nominale dei titoli emessi.

La spesa per acquisti di beni e servizi (al netto delle contabilizzazioni degli aggi esattoriali) è cresciuta del 10,4 per cento. Andamento sostenuto (circa 14 per cento) si è avuto negli investimenti diretti: in particolare, vi è stato uno sviluppo in quelli riguardanti l'edilizia pubblica e le pubbliche calamità. Anche l'ente Ferrovie dello Stato ha intensificato l'attività di potenziamento delle linee e dei mezzi di tra-

sporto che aveva subito rallentamenti di tipo procedurale nell'anno precedente. Si sono ridotti invece gli interventi della gestione commissariale della ex Cassa per il Mezzogiorno, confluita alla fine del 1986 nell'Agenzia per la promozione dello sviluppo del Mezzogiorno, la cui operatività è stata stabilita con il decreto-legge 9 dicembre 1986, n. 835 convertito nella legge 6 febbraio 1987, n. 19.

I conferimenti ai fondi di dotazione delle Partecipazioni statali e dell'Enel sono diminuiti di 3.630 miliardi, passando da 3.670 a quasi 1.500 miliardi per le prime e da circa 1.800 a 350 miliardi per l'Enel. La flessione è stata più che controbilanciata dall'assunzione di prestiti sull'interno e sull'estero, per 5.950 miliardi, il cui onere è a carico dello Stato; operazioni della specie avevano interessato il 1984 e il 1985, rispettivamente, per circa 650 e 300 miliardi. Le assegnazioni dello Stato a rimborso delle quote capitale di tali prestiti, a mano a mano che verranno in ammortamento nell'ultimo decennio di questo secolo, saranno portate in aumento dei fondi di dotazione di questi enti e incidiranno sul fabbisogno del settore statale.

Ai sensi del decreto-legge 19 ottobre 1985, n. 547 (convertito nella legge 20 dicembre 1985, n. 749), l'IRI, l'ENI e l'EFIM hanno emesso all'inizio dell'anno in esame rispettivamente 2.335, 655 e 510 miliardi di obbligazioni. La legge finanziaria per il 1986 (similmente a quanto era stato fatto per la prima volta, per un importo di soli 1.000 miliardi, con la legge finanziaria per il 1984) ha autorizzato gli enti di gestione delle Partecipazioni statali a contrarre mutui con la BEI fino al controvalore di 1.800 miliardi nel 1986 (incassati per 1.450 miliardi), 1.300 nel 1987 e 1.200 nel 1988. In entrambi i casi, l'ammortamento dei debiti è a carico dello Stato; le assegnazioni destinate al rimborso delle quote capitale saranno portate annualmente in aumento dei fondi di dotazione. La stessa legge prevede un'analoga autorizzazione per 1.000 miliardi per l'Enel, che avrebbe potuto indebitarsi anche sull'interno: l'Ente è ricorso per 500 miliardi alla BEI e per 500 miliardi ha emesso un prestito obbligazionario sull'interno di caratteristiche simili a uno zero coupon. Con la legge 22 dicembre 1986, n. 910, sono state disposte operazioni analoghe a quelle previste dalla precedente legge finanziaria, riguardanti l'IRI e l'EFIM per 650 miliardi nel 1987 e l'Enel per 1.000 miliardi in ciascuno degli anni 1987-89.

I finanziamenti della Cassa depositi e prestiti agli enti territoriali (al netto di quelli già ricordati per la copertura dei disavanzi delle USL) sono passati da 3.960 a 4.520 miliardi, mentre quelli alla SIP, ai sensi della legge 887 del 1984 con cui sono stati stanziati 7.000 miliardi per il periodo 1985-1991, sono risultati di entità analoga a quella dell'anno precedente, cioè quasi 1.000 miliardi.

Le erogazioni per l'edilizia sovvenzionata e convenzionata della apposita sezione autonomia della Cassa depositi e prestiti (2.680 miliardi) sono state anche nell'anno in corso di importo inferiore al complesso dei trasferimenti provenienti dallo Stato e dei contributi ex Gescal (circa 4.400 miliardi); si allarga quindi, soprattutto per motivi procedurali, la divaricazione tra quanto stanziato per questo scopo e le effettive capacità di spesa degli enti locali (in particolare degli Istituti autonomi case popolari). Nell'anno in esame, l'acquisi-

zione di obbligazioni e la partecipazione al capitale di istituti di credito speciale da parte della Cassa (senza tener conto delle assegnazioni gratuite di azioni) sono aumentate complessivamente di 980 miliardi.

Le entrate

Gli incassi del settore statale (calcolati al netto degli aggi esattoriali, delle commissioni bancarie, delle regolazioni con le regioni a statuto speciale, dei contributi di malattia per i dipendenti pubblici, nonché di alcuni sfasamenti nelle contabilizzazioni, e al lordo dei rimborsi d'imposta) hanno aumentato la loro incidenza sul PIL dal 29,8 al 30,1 per cento, registrando una crescita del 12,2 per cento, superiore di oltre mezzo punto a quella degli incassi tributari; il divario tra i due aggregati è ascrivibile soprattutto ai proventi del condono edilizio (4.220 miliardi, contro 230 nel 1985), il cui importo è risultato superiore alle attese. L'incidenza degli incassi tributari sul PIL è passata dal 22,3 al 22,4 per cento (tav. C 5).

Tav. C 5

INCASSI DEL SETTORE STATALE (in percentuale del PIL)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986
Imposte dirette	11,4	12,4	12,0	12,3	12,3
Imposte indirette	9,6	10,4	10,3	10,0	10,1
Incassi tributari	21,0	22,8	22,3	22,3	22,4
Totale incassi	28,2	29,5	29,4	29,8	30,1
di cui:					
condono edilizio	—	—	—	..	0,5

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche e la tav. aC 7. Al netto degli sfasamenti nelle contabilizzazioni.

Se non si tiene conto degli sfasamenti nelle contabilizzazioni, particolarmente rilevanti tra il 1985 e il 1986 (che hanno riguardato soprattutto le ritenute dell'Irpef sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici, l'IVA e l'acconto dell'Irpeg e dell'Ilor sulle persone giuridiche), la crescita degli incassi tributari risulta del 13,8 per cento (tavv. C 6 e aC 7).

In particolare, le imposte dirette, le cui registrazioni sono salite nel complesso del 12,8 per cento, sono state sostenute principalmente dal forte sviluppo del gettito dell'Irpeg e dell'Ilor sulle persone giuridi-

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

Voci	1984	1985	1986	Composizione % nel 1986
Imposte dirette	86.689	98.807	111.431	55,0
	(10,8)	(14,0)	(12,8)	
di cui:				
Irpéf	51.073	61.852	66.838	33,0
	(9,7)	(21,1)	(8,1)	
Irpég	8.117	9.173	12.017	5,9
	(48,7)	(13,0)	(31,0)	
Ilor	8.027	10.555	13.717	6,8
	(5,1)	(31,5)	(30,0)	
Imposta sostitutiva sugli interessi ..	15.618	13.910	16.129	8,0
	(46,8)	(- 10,9)	(16,0)	
Imposte indirette	74.326	79.291	91.222	45,0
	(13,1)	(6,7)	(15,0)	
di cui:				
IVA	41.882	44.911	49.322	24,3
	(16,1)	(7,2)	(9,8)	
Imposte sugli affari	8.475	9.443	9.657	4,8
	(17,9)	(11,4)	(2,3)	
Imposte di fabbricazione oli minerali	13.014	13.653	19.165	9,5
	(12,3)	(4,9)	(40,4)	
Imposta sul consumo dei tabacchi ..	4.134	4.399	5.127	2,5
	(10,8)	(6,4)	(16,5)	
Incassi tributari	161.015	178.098	202.653	100,0
	(11,8)	(10,6)	(13,8)	
Totale incassi	211.981	238.725	271.825	
	(13,7)	(12,6)	(13,9)	
di cui:				
condono edilizio	—	226	4.223	

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

che, pari rispettivamente al 31 e al 33 per cento. Anche se si tiene conto della diversa ampiezza, nei due anni in esame, dei ritardi nella contabilizzazione degli anticipi di fine anno e del fatto che l'anticipo dell'Ilor per il 1986 comprende il gettito della relativa addizionale, gli incrementi risultano ragguardevoli: rispettivamente, circa il 28 e il 24 per cento. Essi sono dipesi soprattutto dall'ampliamento dei profitti tra il 1984 e il 1985 (l'aumentata redditività delle società ha concorso, tra l'altro, all'aumento, da 900 a 1.140 miliardi, delle ritenute d'acconto

sugli utili distribuiti); essi sono stati anche determinati dagli effetti della norma che ha limitato la deducibilità degli interessi passivi dal reddito d'impresa.

La legge n. 6 del 25 gennaio 1985 (che ha convertito il decreto-legge n. 791 del 28 novembre 1984) ha inteso porre fine alla convenienza, per le imprese in genere e per le aziende di credito in particolare, a sottoscrivere titoli pubblici, i cui frutti erano esenti, con fondi presi a prestito; tale convenienza sussisteva anche in situazioni di costo della raccolta superiore al rendimento dei titoli e derivava dalla deducibilità, ancorché non completa, degli interessi passivi e dal modo indiretto con cui i ricavi dei titoli esenti entravano nel calcolo dell'utile fiscale (in sostanza, i ricavi esenti contribuivano a determinare, abbassandola, la percentuale di deducibilità degli interessi passivi e delle altre spese generali). La norma citata ha limitato la deducibilità degli interessi passivi dal reddito d'impresa alla parte eccedente gli interessi attivi derivanti dai titoli esenti acquistati dopo il 28 novembre 1984. Oltre a far cessare la ricordata convenienza, la norma ha implicato un aggravio dell'imposizione per tutte le imprese detentrici di titoli pubblici, in particolare per le aziende di credito. Per queste aziende, caratterizzate da costi per interessi passivi superiori ai ricavi dei titoli esenti, questi ultimi sarebbero entrati pienamente nella determinazione del reddito imponibile, una volta completato il rinnovo dei titoli in questione, risultando di fatto equiparati ai ricavi dei titoli tassati; per le altre imprese (cioè per quelle i cui interessi passivi non eccedevano i ricavi dei titoli esenti), pur con un aggravio del carico impositivo, sarebbe rimasto in vigore il vecchio regime di tassazione dei titoli esenti, più favorevole rispetto ai titoli tassati. Il trattamento fiscale dei titoli pubblici è stato però modificato nel settembre dell'anno in esame, con il provvedimento (commentato in seguito) che ha posto fine alla loro esenzione.

L'Irpef, interessata da una revisione di ampia portata delle aliquote e delle detrazioni, finalizzata a compensare il drenaggio operato negli anni scorsi sui redditi imponibili, è aumentata solo dell'8,1 per cento. Nell'anno in esame, gli sgravi hanno interessato solamente i redditi da lavoro dipendente, soggetti a ritenuta alla fonte; i risultati sul gettito confermano sostanzialmente le previsioni ufficiali, che indicavano in circa 5.400 miliardi la riduzione derivante, per il 1986, dalla riforma.

Il gettito delle ritenute sulle retribuzioni e sulle pensioni del settore privato è rimasto pressoché invariato, intorno a 35.100 miliardi. Sulla base della struttura dell'imposta in vigore nel 1985 e dell'evoluzione degli imponibili desunta dai dati della contabilità nazionale, era invece prevedibile un incremento di gettito di circa 3.800 miliardi. L'effetto della riforma sulle ritenute per i dipendenti pubblici, stimabile in ulteriori 1.400 miliardi circa, porterebbe la valutazione complessiva degli sgravi vicina alla previsione ufficiale; esso non può però trovare un riscontro puntuale nelle relative contabilizzazioni che, affette dai consueti sfasamenti, mostrano una crescita di circa 1.350 miliardi.

I redditi diversi da quelli di lavoro dipendente beneficeranno degli sgravi (stimati ufficialmente in circa 2.000 miliardi) a metà del 1987, con l'autoliquidazione del saldo da parte dei contribuenti. Infatti, i cospicui incassi per l'acconto versato a novembre dell'anno in esame (8.620 miliardi, con un aumento del 15 per cento) non mostrano, come

quota sull'imposta dovuta per l'anno precedente, alcuna flessione rispetto al 1985, e sembrano indicare che i contribuenti non si sono avvalsi, se non in misura del tutto marginale, della facoltà di anticipare a quella data i benefici della riforma calcolando il versamento sulla base della nuova struttura dell'imposta, anziché di quella in vigore per il 1985.

La revisione dell'Irpef disposta con la legge n. 121 del 18 aprile 1986 (e descritta in dettaglio in una nota del Bollettino economico n. 7), ha favorito soprattutto le famiglie numerose e quelle con un solo reddito; i lavoratori dipendenti rispetto a quelli autonomi; i redditi bassi (fino a 10 milioni) e quelli medio-alti (oltre i 40 milioni). L'effetto redistributivo complessivo dell'imposta è diminuito, a causa della riduzione della pressione media; è invece aumentata la progressività, misurata sia come differenza tra il grado di concentrazione del prelievo e quello dei redditi lordi, sia come elasticità del gettito rispetto all'imponibile. La maggiore progressività è il risultato dell'elevazione delle detrazioni; la progressione delle aliquote è stata invece attenuata. L'aumento dell'elasticità (che è risultato più elevato per i contribuenti con familiari a carico e per i lavoratori dipendenti) implica che, nell'immediato futuro, gli effetti del drenaggio fiscale saranno maggiori se misurati come percentuale del gettito, anche se, ovviamente, opereranno su un livello del prelievo più basso di quello che si sarebbe avuto con il precedente regime dell'imposta. In prospettiva, in assenza di rivalutazioni delle detrazioni, l'elasticità del tributo tenderà, a parità di crescita degli imponibili, a diminuire più rapidamente e verso valori inferiori a quelli che si sarebbero avuti con una maggiore progressione delle aliquote marginali e con detrazioni più basse.

Sul saldo dell'Irpef versato a maggio dell'anno in esame (23 per cento in più rispetto all'anno precedente) hanno influito sia la crescita dei redditi d'impresa e da lavoro autonomo tra il 1984 e il 1985, sia gli effetti (peraltro inferiori a quanto ufficialmente previsto) del provvedimento riguardante la determinazione forfettaria degli imponibili per alcune categorie di contribuenti e la ripartizione dell'imponibile tra i partecipanti alle imprese familiari (legge n. 17 del 17 febbraio 1985). L'aumento dell'Ilor versata dalle persone fisiche (26 per cento) è dipeso anch'esso dalla crescita dei redditi d'impresa e dagli effetti della determinazione forfettaria degli imponibili, nonché dall'inclusione dell'addizionale nel versamento dell'acconto. E' inoltre da ricordare, in riferimento ad entrambe le imposte, che, anche per le persone fisiche, la determinazione del reddito d'impresa è stata influenzata dalle ricordate restrizioni alla deducibilità degli interessi passivi.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi è salito da 13.910 a 16.130 miliardi. La parte relativa agli interessi bancari (84 per cento del totale) è aumentata del 9 per cento, soprattutto per l'anticipo al 1984 (disposto con la legge n. 649 del 25 novembre 1983) di parte del gettito che sarebbe stato altrimenti incassato nel 1985. Nel 1986, con il decreto-legge n. 556 del 19 settembre, è stata posta fine all'esenzione fiscale dei titoli di Stato ed equiparati; negli ultimi mesi dell'anno sono stati incassati 320 miliardi di ritenute a questo titolo.

Il ricordato provvedimento, convertito nella legge n. 759 del 17 novembre, ha assoggettato gli interessi dei titoli pubblici, emessi successivamente al 20 settembre 1986, a una ritenuta a titolo d'imposta per le persone fisiche e a titolo di acconto per le imprese, con aliquota del 6,25 per cento (che salirà al 12,5 per i titoli emessi dopo il 30 settembre 1987). Per tutte le imprese la norma comporterà, a regime, la piena tassazione dei proventi dei titoli pubblici che, una volta completato il rinnovo dei titoli in essere, entreranno per intero nella determinazione del reddito imponibile. In particolare, nella fase di transizione le aziende di credito subiranno un'accelerazione del processo avviato dal ricordato provvedimento sulla indeducibilità degli interessi passivi, e giungeranno in tempi più rapidi alla completa tassazione dei proventi in oggetto.

Nell'anno in esame le imposte indirette hanno aumentato leggermente, dal 10 al 10,1 per cento, la loro incidenza sul prodotto interno lordo; le registrazioni in bilancio sono cresciute più rapidamente di quelle delle imposte dirette (15 per cento contro il 12,8). Questo risultato è dovuto principalmente al forte incremento (5.500 miliardi, pari al 40 per cento) delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali. L'aumento disposto nel dicembre del 1985 e la successiva decisione di compensare con aumenti dell'imposta la riduzione del prezzo alla produzione della benzina e del gasolio, derivante dalla caduta delle quotazioni del greggio e dal deprezzamento del dollaro, hanno comportato un incremento medio dell'aliquota gravante sulla benzina del 22 per cento circa e del 78 per cento circa per quella sul gasolio. Dato il modesto incremento dei consumi registrato per entrambi i prodotti (rispettivamente, circa 1'1 e il 2 per cento), la quota di gettito riveniente dalla benzina si è ridotta da tre quarti a due terzi del totale, mentre la quota proveniente dal gasolio è salita da un quarto a un terzo. Nei primi tre mesi del 1987 il rialzo del prezzo del greggio, solo parzialmente compensato dal calo della quotazione del dollaro, ha implicato una riduzione delle aliquote sulla benzina: in assenza di ulteriori variazioni, il gettito dovrebbe comunque aumentare nell'anno di ulteriori 2.000 miliardi circa (pari al 10 per cento).

Gli incassi dell'IVA, al lordo dei rimborsi e al netto dei proventi destinati alla CEE, sono saliti del 9,8 per cento. Se si tiene conto dei ritardi nelle contabilizzazioni verificatisi alla fine del 1985, la crescita si riduce al 4,8 per cento e si avvicina a quella delle riscossioni registrata dal Ministero delle finanze. In particolare, l'IVA riscossa sulle importazioni ha risentito della riduzione del valore degli imponibili conseguente al deprezzamento del dollaro e al calo del prezzo internazionale delle materie prime e del petrolio, ed è diminuita del 12,7 per cento; questo andamento non si discosta molto da quello delle importazioni di merci rilevato dalla contabilità nazionale, che mostra una caduta dell'11,9 per cento. L'IVA riscossa sull'interno è invece salita di oltre il 20 per cento, quasi tre punti percentuali in più degli aggregati di contabilità nazionale assunti come riferimento per l'andamento degli imponibili (consumi interni meno importazioni); il divario è attribuibile, in larga parte, agli effetti del ricordato provvedimento del 1985 che ha di-

sposto la determinazione forfettaria dell'imponibile per alcune categorie di contribuenti.

Tra le altre imposte indirette, quella di registro ha segnato, nella seconda metà dell'anno, un calo conseguente all'entrata in vigore del nuovo testo unico (DPR n. 131 del 26 aprile) che ha modificato a favore del contribuente i criteri di determinazione di alcuni imponibili. Sulla crescita dell'imposta sui tabacchi (oltre il 16 per cento) hanno influito l'aumento disposto nell'ottobre del 1985 e i ritardi nella contabilizzazione di parte del gettito incassato in quell'anno.

Tra le altre entrate, è da porre in rilievo il forte incremento delle risorse destinate alla CEE, passate da 4.900 a 6.910 miliardi per effetto dell'innalzamento, dall'1 al 1,4 per cento, dell'aliquota cui è commisurato il gettito dell'IVA spettante alla Comunità. Le vendite di beni e servizi sono salite del 6,7 per cento, raggiungendo i 15.450 miliardi, principalmente a causa degli aumenti tariffari disposti negli ultimi mesi del 1985, che hanno interessato i tabacchi e i servizi postali, telefonici e ferroviari.

LA FINANZA DECENTRATA

Il sistema previdenziale

Gli inasprimenti contributivi e gli interventi restrittivi su alcune prestazioni sociali non hanno consentito di arrestare la crescita delle esigenze finanziarie degli istituti previdenziali; lo squilibrio fra contributi e prestazioni è infatti passato da 26.080 a 28.170 miliardi (tav. aC 14).

L'apporto netto dello Stato e degli altri enti pubblici agli istituti anzidetti è aumentato da 28.940 a 31.470 miliardi. Alla crescita dei trasferimenti hanno contribuito, in particolare, i prelievi effettuati in Tesoreria dall'INAIL. Il miglioramento del saldo dell'INPS, connesso con i provvedimenti anzidetti, ha invece consentito di ridurre da 32.120 a 31.160 miliardi i trasferimenti statali a questo Istituto, rispettando il limite fissato nella legge finanziaria per il 1986 (32.000 miliardi).

Rispetto al 1985 la composizione dei trasferimenti all'INPS è notevolmente cambiata; mentre il ricorso dell'Istituto alla Tesoreria è diminuito di 4.250 miliardi, le assegnazioni di bilancio sono aumentate di 3.300 miliardi, raggiungendo i 16.300 miliardi; quest'ultimo incremento è dovuto soprattutto al contributo straordinario alla gestione speciale della Cassa integrazione guadagni previsto dalla legge finanziaria per il 1986. La crescita del peso dei trasferimenti operati dal bilancio, che si accentuerà nel 1987 con l'effettuazione di quelli disposti dalla legge finanziaria per l'anno in corso, è connesso con il processo di revisione delle modalità di finanziamento delle prestazioni erogate dall'Istituto. L'onere per le funzioni ridistributive e di politica economica espletate dall'INPS, ma estranee alle sue finalità istituzionali, viene infatti progressivamente attribuito al bilancio dello Stato; ciò dovrebbe, da un lato, rendere più evidente l'onere che il settore pubblico sopporta per tali funzioni, prevalentemente assistenziali, e, dall'altro lato, consentire di individuare più chiaramente le azioni necessarie per assicurare l'equilibrio delle gestioni previdenziali dell'Istituto. Un apporto al riequilibrio dei conti dell'INPS proviene inoltre dal contributo di solidarietà, pari al due per cento delle retribuzioni, posto a carico degli altri enti previdenziali con la legge finanziaria per il 1986.

Le erogazioni per prestazioni sociali hanno raggiunto i 111.150 miliardi; il tasso di crescita, pari quasi all'11 per cento, è inferiore di oltre due punti rispetto a quello registrato nell'anno precedente. L'attenuarsi della crescita è dovuto soprattutto al rallentamento della dinamica dei prezzi e delle retribuzioni, ad alcuni interventi effettuati all'inizio del 1986 sugli assegni familiari, sulle pensioni e sulle indennità per l'integrazione salariale e al perdurare dell'espansione produttiva,

che ha contribuito a contenere l'importo delle indennità anzidette. Come negli anni precedenti, l'espansione delle erogazioni è stata sostenuta soprattutto dalla spesa per le pensioni; l'ammontare delle restanti prestazioni è invece risultato complessivamente stazionario.

L'andamento osservato nel 1986 riflette una tendenza in atto da lungo tempo verso l'aumento dell'incidenza delle pensioni sulla spesa per prestazioni sociali e, più in generale, sulla spesa complessiva per trasferimenti e servizi sociali. Questa tendenza si ricollega sia all'evoluzione demografica e occupazionale, sia a un mutamento delle preferenze sociali a favore della tutela dei cittadini anziani. La particolare natura delle prestazioni pensionistiche non si adatta inoltre agevolmente a interventi restrittivi operanti in tempi relativamente brevi. L'ammontare delle prestazioni anzidette è infatti determinato dagli impegni assunti dalle gestioni previdenziali verso i propri iscritti nell'arco di un lungo periodo di tempo, durante il quale le attese concernenti i trattamenti di quiescenza influenzano in misura notevole le scelte individuali concernenti il lavoro e il risparmio e, indirettamente, contribuiscono a determinare le strutture retributive e le modalità di organizzazione delle attività economiche.

Queste caratteristiche delle prestazioni pensionistiche assumono un notevole rilievo anche in prospettiva. Qualora si intendesse contenere l'espansione della spesa per tali prestazioni, gli eventuali interventi dovrebbero infatti essere adottati con largo anticipo, in modo da consentire agli individui di adeguare le proprie scelte alle nuove norme, e dovrebbero entrare in vigore gradualmente, per permettere agli operatori economici di adattarsi alle nuove condizioni del mercato del lavoro.

Nonostante l'introduzione della cadenza semestrale, anziché trimestrale, di rivalutazione delle pensioni, la spesa per queste prestazioni è aumentata circa del 13 per cento, superando di larga misura il tasso di inflazione programmato, a cui hanno fatto riferimento gli adeguamenti apportati nel corso dell'anno. Sulla misura della crescita hanno influito i miglioramenti disposti con le leggi nn.140 e 141 del 1985 e con la legge finanziaria per il 1986, l'espansione del numero dei trattamenti e gli aggiustamenti richiesti dallo scostamento avutosi nel 1985 fra gli adeguamenti disposti in via previsionale e quelli maturati in base al tasso di inflazione effettivo.

Le pensioni minime del FPLD dell'INPS, al netto delle maggiorazioni disposte dalla legge n. 140 per alcuni tipi di trattamenti, sono aumentate del 7,4 per cento. Le pensioni superiori al minimo dell'INPS e quelle corrisposte dagli istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro, al netto degli incrementi stabiliti dalla legge anzidetta e da quella immediatamente successiva, sono aumentate di poco più del 7 per cento. Circa della stessa percentuale sono cresciute anche le pensioni sociali e quelle minime di invalidità per i lavoratori autonomi di età inferiore a quella richiesta per i trattamenti di vecchiaia. Le restanti pensioni minime per i lavoratori autonomi sono invece aumentate quasi del 14 per cento per effetto dell'incremento di 20.000 lire mensili disposto dalla legge finanziaria per il 1986. Questo incremento costituisce il primo passo verso l'equiparazione dei trattamenti anzidetti con quelli corrisposti ai lavoratori dipendenti, che dovrebbe aver luogo il 1° gennaio 1988.

Sui tassi di incremento appena descritti ha influito il passaggio, disposto dalla legge finanziaria per il 1986, dalla cadenza trimestrale di adeguamento delle pensioni al costo della vita a quella semestrale. Il cambiamento, connesso con quello apportato al meccani-

simo della scala mobile dei lavoratori dipendenti, ha determinato una riduzione dell'importo delle pensioni di oltre un punto percentuale.

Nel 1986, come si è già rilevato, è stata corrisposta una rata degli incrementi delle pensioni disposti dalle leggi nn. 140 e 141 del 1985. Nel corso dell'anno è stata inoltre erogata una parte degli aumenti di pertinenza dell'anno precedente, slittati a causa della complessità delle operazioni di rideterminazione degli importi dei trattamenti. Nel complesso, le norme anzidette hanno determinato un aumento delle erogazioni per pensioni dell'INPS pari a circa un punto percentuale e mezzo. L'espansione della spesa è stata sostenuta anche dagli effetti della differenza fra gli importi delle pensioni di nuova liquidazione e quelli dei trattamenti che cessano; sui primi si è riflesso il rilevante incremento apportato dalla citata legge n. 140 al massimale della retribuzione pensionabile. Sulle erogazioni per pensioni hanno inoltre influito l'espansione del numero dei trattamenti registrata nel 1985, circa l'1,5 per cento, e quella occorsa nel 1986, pari a circa due terzi di punto percentuale.

La spesa per gli assegni familiari è notevolmente diminuita in seguito alla ristrutturazione dei criteri di eleggibilità disposta con la legge finanziaria per il 1986. Quest'ultimo provvedimento, riducendo le erogazioni complessive, ma accrescendo quelle in favore delle famiglie con reddito più basso, ha consolidato il cambiamento delle finalità del sostegno pubblico per i carichi familiari avviato nel 1983 con l'introduzione degli assegni integrativi e proseguito nell'anno seguente con le prime limitazioni poste alla corresponsione di quelli ordinari. Gli assegni familiari, che in origine determinavano una redistribuzione orizzontale dei redditi in favore dei lavoratori dipendenti con un numero di carichi superiore alla media, sono infatti diventati prevalentemente uno strumento di redistribuzione verticale in favore delle famiglie con figli minorenni e con redditi relativamente modesti. Sempre più tenue diviene inoltre la connessione fra diritto alle prestazioni e contributi versati.

L'elemento centrale della normativa introdotta nel 1986 è costituito dalla definizione per ogni tipo di nucleo familiare di un livello di reddito di riferimento determinato sulla base delle dimensioni del nucleo, della presenza di persone totalmente inabili al lavoro e della condizione anagrafica del capofamiglia. Tale livello è utilizzato per individuare le famiglie in condizioni di disagio economico alle quali erogare gli assegni.

I cambiamenti apportati dalle nuove norme agli effetti redistributivi delle prestazioni anzidette sono stati molto diversi per i nuclei familiari dei vari tipi. In generale, sono state favorite le famiglie con figli minorenni. E' stato inoltre notevolmente aumentato l'effetto dell'incremento del numero di questi ultimi; la presenza di un figlio a carico in più, accrescendo le dimensioni del nucleo familiare, determina infatti anche un aumento degli assegni erogati per le altre persone a carico.

Nonostante la razionalizzazione apportata ai criteri per la corresponsione degli assegni familiari ordinari e integrativi, la normativa introdotta nel 1986 non è priva di inconvenienti. Considerando congiuntamente l'Irpef e le prestazioni sociali in esame, i limiti di reddito anzidetti determinano una curva delle aliquote marginali molto irregolare e con punte estremamente elevate. L'operare congiunto delle norme concernenti il numero dei figli minorenni e il numero dei componenti del nucleo familiare rende assai irregolare anche la redistribuzione orizzontale del reddito fra famiglie di diverso tipo. La normativa è inoltre onerosa sotto il profilo amministrativo, anche per la presenza dei due tipi di assegni.

Le prestazioni per la disoccupazione e l'integrazione salariale, che nella prima parte del decennio avevano rappresentato una delle componenti più dinamiche della spesa sociale, sono diminuite circa del 7 per cento. La flessione è dovuta soprattutto all'espansione dell'attività produttiva, che non ha tuttavia consentito di ridurre in misura rilevante gli oneri connessi con il sostegno dei processi di ristrutturazione industriale; mentre gli interventi nell'edilizia e quelli ordinari nell'industria sono notevolmente diminuiti, le operazioni straordinarie in quest'ultimo settore sono rimaste pressoché costanti, giungendo a rappresentare circa i tre quarti delle erogazioni complessive per l'integrazione salariale. Al contenimento della spesa ha contribuito anche la decurtazione delle prestazioni disposta con la legge finanziaria per il 1986. La riduzione, operata in misura pari alla contribuzione prevista per gli apprendisti (5 per cento), mira ad accrescere l'incentivo a cercare una nuova occupazione.

Il divario fra il reddito disponibile dei lavoratori assistiti dalla Cassa integrazione e quello dei lavoratori occupati è stato inoltre progressivamente accresciuto dall'operare del limite per l'importo delle prestazioni mensili, introdotto nel 1980. Il meccanismo di rivalutazione annuale del limite determina infatti una riduzione del grado di copertura della retribuzione media: tenendo conto dei contributi a carico dei lavoratori, fra il 1980 e il 1986, a causa anche degli interventi effettuati nel 1983 e nel 1984 sull'indennità di scala mobile, tale grado è passato da poco più dell'80 per cento a poco più del 60 per cento. Ciò ha determinato, oltre che un contenimento delle spese, un cambiamento delle finalità stesse della Cassa integrazione: all'obiettivo di assicurare a ciascun lavoratore l'80 per cento della propria retribuzione tende, di fatto, a sostituirsi quello di garantire a tutti uno stesso salario minimo, di importo decrescente in termini reali.

Nonostante la riduzione delle prestazioni direttamente connesse con il sostegno ai lavoratori disoccupati, nel 1986 il coinvolgimento complessivo del sistema di sicurezza sociale nella risoluzione dei problemi dell'occupazione è ulteriormente cresciuto. In particolare, sono aumentati gli interventi in favore dei lavoratori di età relativamente elevata e dei giovani in cerca di occupazione. Per quanto riguarda i primi, negli ultimi anni sono stati adottati vari provvedimenti che consentono il prepensionamento di personale di aziende in crisi o di settori dove è in atto un rilevante e irreversibile declino dell'occupazione. Queste misure, analoghe a quelle adottate in altri paesi europei, tendono ad agevolare i processi di ristrutturazione delle aziende in crisi e a mantenere in attività la manodopera più giovane. L'onere complessivo per questi interventi è difficilmente valutabile, in quanto dipende dalle diverse posizioni contributive dei lavoratori e dalle decisioni che essi e le aziende avrebbero preso in assenza della possibilità di prepensionamento; effettuando le ipotesi più onerose (sostituzione di lavoratori con elevata anzianità contributiva con nuovi assunti), l'effetto negativo sui saldi del sistema previdenziale può raggiungere i 15 milioni per lavoratore per ognuno degli anni di anticipazione della pensione. Nel caso di prepensionamento di lavoratori in cassa integrazione con anzianità contributive non molto elevate, l'onere può invece essere molto modesto.

Nel corso del 1986 il numero dei giovani assunti con i contratti di formazione e lavoro introdotti nel 1984 (più ampiamente descritti nel capitolo concernente l'occupazione) è raddoppiato, superando le 200.000 unità. Lo sviluppo di questi contratti è connesso con i rilevanti sgravi contributivi che essi offrono ai datori di lavoro, valutabili in circa 5-6 milioni l'anno per dipendente. Anche in questo caso l'onere per la finanza pubblica è incerto: mentre le assunzioni sostitutive di altro personale determinano una diminuzione delle entrate dell'ordine anzidetto, le acquisizioni di addetti aggiuntivi accrescono il gettito contributivo e quello dell'Irpef di un importo pari a circa la metà di tale somma. Dato che le ca-

ratteristiche dei contratti posti in essere fanno ritenere prevalente il primo tipo di assunzioni, l'onere complessivo potrebbe superare i 500 miliardi annui.

Il gettito dei contributi previdenziali è risultato pari a 82.980 miliardi; la crescita rispetto all'anno precedente (quasi il 12 per cento) è stata sostenuta soprattutto dagli inasprimenti apportati con la legge finanziaria per il 1986 e dalle operazioni di recupero dei crediti contributivi degli istituti previdenziali. L'incremento del prelievo ha interessato pressoché nella stessa misura il lavoro autonomo e quello dipendente; nel caso del primo ha operato in particolare l'elevazione delle quote capitarie dovute all'INPS, nel caso del secondo l'aumento di un punto dell'aliquota in favore del FPLD, l'estensione agli apprendisti degli obblighi contributivi e l'aumento dell'aliquota dovuta all'INAIL per i lavoratori del settore agricolo. Nel complesso, il prelievo operato sul lavoro dipendente è aumentato a un tasso di circa 6 punti superiore a quello della massa retributiva.

Il gettito dei contributi per l'assistenza sanitaria, riscossi dall'INPS per conto del Servizio sanitario nazionale, è aumentato quasi del 23 per cento. L'espansione è stata accelerata dalle riduzioni degli sgravi contributivi apportate nel luglio 1985 e all'inizio del 1986, dalla ristrutturazione delle aliquote contributive disposta con la legge finanziaria per il 1986 e dall'ampliamento dei redditi assoggettati alla contribuzione per l'assistenza sanitaria. Quest'ultima misura ha riguardato i redditi da lavoro autonomo percepiti da dipendenti e pensionati e, con una franchigia, i redditi dei terreni, dei fabbricati e di capitale di tutti i cittadini.

Dopo che nel corso del 1985 e del 1986 le aliquote degli oneri sociali assunte a carico del bilancio dello Stato erano state modificate due volte, a partire dal 1° gennaio 1987 la struttura stessa della fiscalizzazione è stata rinnovata: gli sgravi in quota percentuale della retribuzione sono stati sostituiti con sgravi capitari. Il cambiamento, che riduce leggermente l'ammontare complessivo degli oneri sociali fiscalizzati, ne altera notevolmente la distribuzione. In particolare, gli sgravi diminuiscono per il settore industriale e per quello commerciale, in misura modesta nel primo caso, e aumentano per il settore agricolo. La ristrutturazione dei benefici contributivi tende inoltre a favorire i settori e le imprese dove minore è la retribuzione media e dove, pertanto, è verosimilmente più elevata la presenza di manodopera non qualificata; essa tende anche a favorire l'assunzione di nuovi lavoratori rispetto all'effettuazione di prestazioni straordinarie da parte di quelli già occupati. Con la nuova normativa sono stati inoltre soppressi i vantaggi relativi per la manodopera femminile e sono stati leggermente ridotti quelli per le imprese operanti nel Mezzogiorno. Nei prossimi anni, in presenza di un incremento delle retribuzioni in termini reali, il cambiamento della struttura della fiscalizzazione dovrebbe determinare risparmi di spesa crescenti: gli sgravi saranno infatti rivalutati sulla base del tasso di inflazione programmato, mentre in precedenza variavano in relazione alle retribuzioni.

La Finanza locale

Le operazioni effettuate dalle amministrazioni locali hanno dato luogo a una riduzione del loro indebitamento netto, passato da 3.990 a 1.800 miliardi; anche il fabbisogno di finanziamento (al netto delle operazioni di ripiano dei debiti pregressi) ha subito una flessione, sia pure di entità più modesta, scendendo da 4.400 a 3.230 miliardi (tavv. C7 e aC 15).

Tav. C 7

CONTO CONSOLIDATO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	Incremento % 85/84	Incremento % 86/85
Entrate					
Entrate tributarie	9.026	9.876	11.282	9,4	14,2
Trasferimenti da Stato e enti pubblici ...	75.156	87.218	97.470	16,0	11,8
Altre entrate (1)	11.914	14.171	15.428	18,9	8,9
Totale generale ...	96.096	111.265	124.180	15,8	11,6
Uscite					
Redditi da lavoro dipendente	32.915	36.204	39.529	10,0	9,2
Acquisto di beni e servizi	18.464	21.437	23.444	16,1	9,4
Prestazioni sociali	14.439	16.796	17.591	16,3	4,7
Investimenti	15.051	17.916	19.182	19,0	7,1
Contributi alle imprese	10.731	11.887	14.734	10,8	24,0
Altre uscite (1)	9.149	11.016	11.502	20,4	4,4
Totale generale ...	100.749	115.256	125.982	14,4	9,3
Indebitamento netto (1)	4.653	3.991	1.802		
di cui: <i>Disavanzo di parte corrente</i> <i>(avanzo -)</i>	-7.012	-8.209	-9.528		
Fabbisogno (1)	5.812	4.401	3.225		
Introiti per regolazioni debiti pregressi (-)	-	-5.126	-590		

Fonte: Si vedano, in Appendice, la sezione Note metodologiche e la tav. aC 15.
(1) Al netto delle operazioni per regolazioni di debiti pregressi.

Il miglioramento dei saldi contabili è stato determinato dall'aumento dei trasferimenti complessivi dello Stato, cresciuti, nell'anno in esame, di 10.250 miliardi (quasi il 12 per cento), al netto del riafflusso in tesoreria, per oltre 5.000 miliardi, di fondi relativi ai depositi bancari (secondo le modalità descritte nel paragrafo dedicato al fabbisogno del settore statale).

Il rilevante aumento dei trasferimenti pubblici è dovuto principalmente alle maggiori erogazioni per gli interventi in favore delle zone terremotate e al cumularsi del pagamento dell'ultima rata dei trasferimenti spettanti per il 1985 ai comuni e alle province con la corrispondenza della totalità delle rate relative all'anno in esame.

I trasferimenti alle regioni (al netto delle regolazioni contabili e delle devoluzioni di tributi alle regioni a statuto speciale) hanno raggiunto i 62.160 miliardi: rispetto al 1985, l'aumento (pari al 9 per cento) è ascrivibile in larga parte alle maggiori assegnazioni al Fondo sanitario nazionale, passato da 37.300 a 41.270 miliardi; i trasferimenti al Fondo nazionale trasporti sono invece diminuiti da 4.500 a 4.300 miliardi.

Per quanto concerne le province e i comuni, il 1986 rappresenta un anno di transizione: esauritasi la fase di pianificazione triennale e non essendo stata ancora varata la riforma della Finanza locale, il finanziamento di tali enti è stato regolato nel corso dell'anno da una serie di provvedimenti (dettagliatamente descritti nell'Appendice legislativa), terminata con la legge n. 488 del 9 agosto. Nel complesso, a questi enti sono stati erogati fondi per 28.170 miliardi (+ 9 per cento). In particolare, nel 1986 è stato istituito il Fondo per lo sviluppo degli investimenti, cui sono affluite le somme, precedentemente incluse nei trasferimenti correnti, destinate al pagamento delle rate dei mutui in ammortamento. Per effetto di tale operazione contabile la scomposizione del conto economico delle amministrazioni locali nel saldo di parte corrente e in quello di conto capitale è radicalmente mutata tra i due anni in esame.

Nell'ambito dei trasferimenti pubblici in favore dei comuni e delle province una crescente rilevanza vanno assumendo i Fondi perequativi. Tali Fondi, introdotti nel 1981 per limitare gli squilibri territoriali, vengono ripartiti sulla base delle differenti caratteristiche socio-economiche delle varie regioni. Al fine di rendere maggiormente rilevante la redistribuzione di risorse in favore dei comuni con reddito pro capite inferiore alla media, i criteri di ripartizione sono stati modificati nel 1986 e, in parte, nell'anno in corso. In valore assoluto, la rilevanza dei Fondi perequativi è ancora modesta: nel 1986 essi rappresentavano il 6 per cento del complesso dei trasferimenti di competenza. La loro entità, però, è andata progressivamente crescendo nel tempo: in particolare, dal 1984 l'incremento dei trasferimenti correnti è stato fatto interamente affluire a tali Fondi. Per il 1987, la redistribuzione delle risorse complessivamente erogate ai comuni e alle province è ulteriormente aumentata: il DL n. 55 del 2 marzo, infatti, ha raddoppiato l'ammontare dei Fondi perequativi; per quanto concerne la parte spettante alle province, a essi sono stati fatti confluire i minori stanziamenti per il Fondo ordinario (per un importo pari al 5 per cento delle somme spettanti per il 1986).

Rilevante è stata, inoltre, la crescita delle entrate tributarie (14 per cento), il cui peso, rispetto a quelle complessive di parte corrente, è però assai limitato (circa il 10 per cento nell'anno in esame). Su tale crescita hanno influito il positivo andamento delle entrate tributarie

erariali spettanti alle regioni a statuto speciale e i numerosi aumenti dei tributi propri dei comuni, disposti nel corso del 1986.

Nel corso degli anni, è stato ridotto il grado di autonomia impositiva degli enti territoriali originariamente stabilito dalla riforma tributaria del 1974, che aveva riconosciuto un margine di discrezionalità nella fissazione delle aliquote dell'Ilor e dell'Invim. Per quanto concerne l'Ilor, tale discrezionalità non è stata di fatto mai attuata, in quanto l'aliquota dell'imposta è stata fissata a un livello unico per l'intero territorio nazionale; inoltre, il gettito affiorisce direttamente al bilancio dello Stato. Per l'Invim, dal 1982 è stato introdotto l'obbligo per tutti i comuni di applicare l'aliquota massima prevista dalla legge istitutiva.

Negli ultimi anni si è cercato di aumentare la responsabilità dei comuni nel reperimento delle risorse finanziarie: la sovrimposta sui redditi dei fabbricati (Socof), applicata solo nel 1983 sulla base della legge n. 131, doveva rappresentare un primo passo verso l'istituzione dell'imposta comunale sui fabbricati. Il decreto-legge n. 133 del 30 aprile 1986 prevedeva l'istituzione della tassa per i servizi comunali (Tasco); le norme relative a tale nuovo tributo (descritte nell'Appendice legislativa) sono state però stralciate dalla legge di conversione.

Il ridotto margine di autonomia impositiva è stato confermato nel 1986 dai numerosi provvedimenti che hanno fissato l'entità degli aumenti dei tributi minori per l'intero territorio nazionale. In particolare, il DL n. 789 del 30 dicembre 1985 ha disposto aumenti, di entità compresa tra il 10 e il 25 per cento in relazione al tipo di tributo, delle imposte comunali sulla pubblicità, delle tasse di occupazione delle aree pubbliche, nonché di quelle sulle concessioni comunali; sono stati anche disposti aumenti dei canoni per la raccolta e la depurazione delle acque e dell'addizionale sul consumo dell'energia elettrica. Ai comuni è stata inoltre concessa la facoltà di applicare ulteriori maggiorazioni (sino a un massimo del 30 per cento) sulle imposte comunali sulla pubblicità. In seguito alla mancata conversione, le norme sono state riproposte dai successivi decreti: in particolare, al fine di compensare i minori introiti derivanti dalla soppressione delle norme istitutive della tassa per i servizi comunali, il DL n. 318 del 1 ° luglio (convertito nella legge n. 488 del 9 agosto) ha elevato l'entità degli aumenti dei tributi locali e ha concesso la facoltà di incrementare, sino al 30 per cento, la tassa sulla raccolta dei rifiuti solidi urbani; in deroga alle disposizioni vigenti in materia, l'aumento della tassa è consentito anche qualora ne consegua un gettito complessivo superiore al costo del servizio.

Tra le altre entrate, la crescita delle vendite di beni e servizi (10 per cento) ha risentito degli aumenti tariffari tesi ad assicurare una quota di copertura dei costi dei cosiddetti «servizi a domanda individuale» non inferiore al 32 per cento, come previsto dalle norme emanate nel corso del 1986.

A fronte del rilevante incremento delle entrate complessive, le spese dirette sono cresciute ad un tasso (9 per cento) inferiore di quasi tre punti percentuali: in particolare, i redditi da lavoro dipendente sono aumentati (9 per cento) in linea con quelli della pubblica Amministrazione. Anche la dinamica degli investimenti è stata relativamente modesta (7 per cento) e sensibilmente inferiore a quella degli anni precedenti: sul rallentamento della crescita hanno influito le norme tese a limitare il ricorso ai mutui da parte dei comuni e delle province. Ancora più contenuto è stato l'aumento delle prestazioni sociali (5 per

cento), la parte preponderante delle quali è rappresentata dalle spese per l'assistenza sanitaria: all'esaurirsi degli effetti del rinnovo dei contratti dei medici convenzionati si è accompagnata una virtuale stagnazione della spesa farmaceutica. Circa quest'ultima, la crescita delle quantità consumate e il modesto incremento del prezzo medio dei medicinali sono stati compensati dall'inasprimento dei *tickets* disposto con la legge finanziaria per il 1986, i cui proventi vengono dedotti dalla spesa farmaceutica complessiva.

I dati relativi alle fonti di finanziamento (tav. C 8) mettono in rilievo la rilevante flessione dei mutui erogati dagli istituti di credito speciale e la ripresa del ricorso alle aziende di credito, che nel 1985 aveva risentito del ripiano di cospicue esposizioni delle USL. Risulta predominante il ruolo che la Cassa DD.PP. ha assunto quale finanziatore dei comuni e delle province: i finanziamenti a questi enti (e ad altri minori) sono saliti da 3.960 a 4.520 miliardi; quelli erogati per il ripianamento dei disavanzi delle USL sono passati da 350 a 1.160 miliardi.

Tav. C 8

FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1983	1984	1985	1986
Cassa DD.PP. (1)	3.896	3.725	4.304	5.671
Aziende di credito (2)	732	3.279	- 2.049	426
Istituti di credito speciale (2)	2.709	3.372	2.443	576
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)	477	461	474	253
Emissioni obbligazionarie	- 43	- 46	- 50	- 36
Totale	7.771	10.791	5.122	6.890

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola aC 13. — (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.

Dopo un periodo in cui agli enti locali era stato lasciato un ampio margine di discrezionalità nel contrarre mutui con gli istituti di credito (il cui onere di ammortamento, di fatto, era posto interamente a carico dello Stato) in occasione dell'emanazione della legge finanziaria per il 1985 è stata avviata una manovra tesa innanzitutto a ridurre la contrazione di mutui da parte dei comuni e delle province, ponendo un limite al concorso dello Stato nella copertura dei relativi oneri, e a limitare il ricorso all'indebitamento con enti diversi dalla Cassa DD.PP. Per il 1986, la legge n. 488 del 9 agosto ha inoltre avviato una politica di selezione dei progetti d'investimento, privilegiando quelli relativi all'edilizia scolastica e alla costruzione o al miglioramento di acquedotti, fognature, impianti di depurazione, ferrovie metropolitane. A tal fine, è stato fissato un ammontare di fondi che la

Cassa DD.PP. deve destinare all'erogazione di mutui per il finanziamento di tali progetti, il cui onere di ammortamento sarà coperto dallo Stato per almeno l'80 per cento.

Come di consueto, il divario tra i dati sul fabbisogno di fondi (tavv. C7 e aC15) e quelli relativi alle fonti di finanziamento (tav. C8) dipende dall'andamento dei depositi che gli enti del settore detengono presso il sistema bancario e dagli sfasamenti tra le statistiche finanziarie e quelle di contabilità nazionale.

Per il 1987, in attesa della riforma della Finanza locale, il regime di finanziamento degli enti continua ad essere regolato facendo ricorso alla decretazione d'urgenza: viene proseguita la politica avviata negli anni recenti, tesa ad aumentare il peso dei Fondi perequativi, a garantire un incremento del gettito dei tributi propri e a elevare gradualmente la quota dei costi di alcuni servizi coperta con proventi tariffari.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno

La politica monetaria ha utilizzato appieno lo spazio di manovra aperto dal miglioramento delle ragioni di scambio, dal calo dell'inflazione e dal rispetto degli obiettivi della finanza pubblica. L'intera struttura dei tassi d'interesse nominali è ribassata. Anche a causa di fenomeni di innovazione finanziaria la crescita dei finanziamenti al settore non statale è stata pari all' 11,5 per cento, non lontana da quella del prodotto interno lordo, ma superiore all'obiettivo del 7 per cento.

I tassi d'interesse reali sui titoli pubblici, pur diminuendo nel corso dell'anno, sono rimasti su livelli che hanno reso possibile collocare sul mercato quasi il 90 per cento delle emissioni nette e mantenere lo sviluppo della moneta vicino al 9 per cento, valore centrale della fascia di crescita prestabilita. La base monetaria è stata tenuta sotto controllo: eliminando gli effetti degli avvenimenti eccezionali che alla fine del 1985 avevano fortemente accresciuto la liquidità bancaria, il tasso di crescita è sceso fra i due anni dal 12,1 all'8,2 per cento.

Lo sviluppo del mercato azionario e la progressiva liberalizzazione valutaria hanno dato ulteriore impulso al processo di trasformazione della struttura finanziaria. Si sono diversificate le fonti di finanziamento delle imprese e si è accentuato il dinamismo della loro gestione finanziaria; si sono ampliate le possibilità di allocazione del risparmio da parte delle famiglie. Questi fenomeni di innovazione finanziaria hanno, da un lato, sostenuto la domanda di credito e, dall'altro, contribuito alla crescita moderata della moneta. In tale contesto sono risultate più complesse le relazioni fra l'azione delle autorità, la crescita degli aggregati creditizi e monetari e l'evoluzione delle variabili macroeconomiche che costituiscono gli obiettivi finali della manovra monetaria. E' stato necessario rispondere con maggiore flessibilità agli andamenti del credito e della moneta, sulla base di una valutazione dei messaggi, talvolta in parziale contraddizione, inviati dagli indicatori reali e finanziari.

Il superamento della crisi valutaria maturata sul finire del 1985, il miglioramento delle condizioni economiche generali e il rallentamento

dell'espansione degli impieghi bancari determinato dal massimale hanno permesso alla politica monetaria di assumere, dal marzo del 1986, un orientamento più disteso. Fra marzo e maggio, anche in considerazione del calo prospettico dell'inflazione, il tasso di sconto è stato ridotto in rapida successione di tre punti, al 12 per cento; nell'arco del primo semestre i tassi sui BOT sono diminuiti in ugual misura. Il ribasso dei tassi bancari, che nel corso del 1985 aveva superato quello dei titoli pubblici, è stato più contenuto.

Nonostante la riduzione del differenziale di rendimento fra i titoli pubblici e i depositi, la crescita della massa monetaria è risultata nella prima metà dell'anno molto contenuta. Lo sviluppo della Borsa e l'affermarsi dei fondi di investimento hanno determinato una ricomposizione del portafoglio delle famiglie in favore delle attività meno liquide. Nella stessa direzione hanno agito le aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi di interesse, che hanno sostenuto la domanda di titoli di Stato e consentito di finanziare sul mercato una quota elevata del fabbisogno statale.

Dopo l'abolizione del massimale in giugno, la dinamica degli impieghi bancari ha ripreso gradualmente vigore; ad essa si è sommata la crescita ancora sostenuta del credito speciale. Il calo dei tassi d'interesse sui titoli pubblici è proseguito, ma a ritmo più lento.

L'andamento espansivo dei prestiti bancari si è accentuato nell'ultimo quadrimestre dell'anno, con un tasso annuo di crescita pari al 18 per cento. L'accelerazione era in parte connessa con operazioni di arbitraggio finanziario svolte dalle tesorerie delle imprese, che si riflettevano in un aumento delle loro attività liquide, e con l'acquisizione da parte di alcuni gruppi industriali di partecipazioni azionarie in Italia e all'estero. Si è temuto, tuttavia, che un aumento eccessivo di finanziamenti potesse sospingere, sia pure con ritardo, la domanda interna oltre i limiti coerenti con gli obiettivi di contenimento dell'inflazione e di equilibrio dei conti con l'estero. Per prevenire questi pericoli e fronteggiare la turbolenza manifestatasi sul mercato dei cambi, nella parte finale dell'anno il controllo della liquidità si è fatto più serrato e i tassi d'interesse sulle operazioni di finanziamento della Banca d'Italia e quelli sul mercato interbancario hanno registrato forti aumenti. La discesa di quelli sui titoli di Stato si è arrestata.

L'indirizzo più restrittivo della manovra monetaria era giustificato anche dalla difficoltà a collocare i titoli pubblici, che ha determinato nel quarto trimestre un'ampia creazione di base monetaria attraverso i canali interni. I depositi bancari sono aumentati fra settembre e novembre a tassi medi annui del 18 per cento. All'accelerazione hanno contribuito l'arresto della crescita dei corsi azionari e il conseguente andamento più riflessivo della raccolta dei fondi d'investimento, che hanno provocato un ritorno all'investimento finanziario più tradizio-

naie. Sul fenomeno può avere temporaneamente influito anche l'introduzione, decisa a metà settembre, della ritenuta del 6,25 per cento sugli interessi dei titoli di Stato.

All'inizio del 1987 la crescita dei depositi bancari è rallentata, ma è proseguita la forte espansione degli impieghi. Nella prima metà di gennaio la necessità di contrastare le pressioni sul cambio ha indotto la Banca centrale a rafforzare il controllo della liquidità bancaria: i tassi di mercato monetario sono saliti al di sopra del 13 per cento. Dopo il rientro delle tensioni sul mercato dei cambi conseguente al riallineamento dell' 11 gennaio nell'ambito dello SME, la situazione della liquidità si è fatta meno stringente ed è iniziata una graduale riduzione dei tassi sulle operazioni temporanee di finanziamento effettuate dalla Banca d'Italia.

Le condizioni più distese sui mercati valutari e i favorevoli differenziali di tasso con l'estero hanno spinto gli operatori ad accrescere l'indebitamento a breve in valuta. In febbraio, a fronte di un rallentamento della crescita degli impieghi bancari in lire, quelli in valuta hanno mostrato un aumento molto sostenuto. La posizione debitoria netta del sistema bancario nei confronti della Banca centrale, dell'ordine di 10.000 miliardi alla fine di gennaio, si è pressoché annullata all'inizio di marzo. Al fine di contenere l'espansione del credito e della liquidità alimentata dall'estero, alla metà di marzo, è stata istituita una riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta delle aziende di credito, pari al 25 per cento della sua variazione mensile; la nuova riserva rende omogenei il trattamento dell'intermediazione in valuta e quello delle lire. Nello stesso tempo, seguendo provvedimenti analoghi presi nelle settimane precedenti da altri paesi europei e dal Giappone, il saggio ufficiale di sconto è stato ridotto di mezzo punto, all' 11,5 per cento. Queste misure hanno arrestato nell'ultima parte di marzo l'afflusso di fondi esteri attraverso le banche.

A completamento della manovra la Banca centrale, attraverso contatti con un ampio numero di istituti, ha sollecitato le aziende di credito a non praticare sui prestiti condizioni di tasso tali da favorire le operazioni di arbitraggio finanziario da parte delle imprese e il conseguente aumento degli attivi bancari.

I finanziamenti al settore privato e il credito totale interno. — Lo scorso anno, l'aumento dei finanziamenti al settore non statale — cioè dei prestiti bancari, del credito speciale e delle emissioni nette di obbligazioni da parte delle imprese — è stato pari a 46.000 miliardi, con un tasso di crescita rispetto alla consistenza iniziale dell' 11,5 per cento (tav. D 1). L'espansione di questi finanziamenti è stata pressoché uguale a quella del 1985, che era stata sostenuta dalla crescita anomala degli impieghi bancari alla fine dell'anno. Sulla base dei dati contabili,

il flusso di prestiti bancari si è ridotto fra i due anni di circa 10.000 miliardi, mentre quasi di altrettanto sono complessivamente cresciuti gli impieghi degli istituti di credito speciale e le emissioni nette di obbligazioni; su queste ultime hanno soprattutto influito le emissioni delle partecipazioni statali per 3.500 miliardi, con servizio del debito a carico del bilancio statale.

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		
1982 - dic. (3)	13,4	20,9	18,0	18,0	18,0	18,0
1983 - dic.	13,2	20,7	11,5	12,3	13,6	19,6
1984 - dic. (4)	15,6	19,7	11,2	12,1	14,0	19,0
1985 - nov.	10,5	17,9	12,2	13,3	13,3	16,9
- dic.	12,9	18,1	10,2	11,2	11,7	16,7
1986 - nov.	13,1	16,1	8,7	9,8	8,2	18,3
- dic.	11,5	15,2	8,2	9,4	8,2	17,2
1987 - apr. (5)	12,4	15,0	9,1	11,3	7,6	....

(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 riserve tecniche e dei fondi di quiescenza. — (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) Dati provvisori; per M3 il dato si riferisce a febbraio.

Per valutare l'andamento tendenziale dei finanziamenti al settore non statale, depurato della punta anomala di fine 1985, si può considerare il tasso di crescita nei dodici mesi terminanti a novembre: esso è salito fra i due anni dal 10,5 al 13,1 per cento. Il credito bancario e quello speciale sono cresciuti nell'anno terminante nel novembre scorso rispettivamente del 12,4 e del 12,9 per cento (11,3 e 9,2 per cento nel 1985).

I finanziamenti complessivi al settore privato, che includono anche i fondi raccolti sui mercati esteri e su quello azionario, sono stati pari a 68.000 miliardi, con un tasso di crescita del 12,4 per cento; in rapporto al prodotto interno lordo il flusso complessivo di finanziamenti alle imprese e alle famiglie è sceso leggermente rispetto all'anno precedente, al 7,6 per cento. Mentre l'apporto dei prestiti esteri si è mantenuto sugli stessi livelli del 1985, rilevante è stato l'aumento della

raccolta sul mercato azionario, che ha superato i 10.000 miliardi, ammontare più che doppio rispetto a quello di 4.300 miliardi del 1985 (tav. D 2).

Tav. D 2

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI AL SETTORE PRIVATO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986
Credito totale interno	100.640	120.626	139.723	153.947	152.388
Fabbisogno del settore statale (1)	69.036	85.194	91.401	107.471	106.343
Finanziamenti al settore non statale (2) . (+)	31.604	35.432	48.322	46.476	46.045
finanziamenti a enti pubblici (3) (-)	3.362	4.390	7.020	2.453	- 249
prestiti esteri (+)	3.074	755	- 839	2.308	1.954
fondi di dotazione (+)	7.384	9.431	6.548	5.132	1.704
emissioni azionarie (4) (+)	2.038	2.967	4.948	4.310	10.606
altri finanziamenti (5) (+)	1.034	4.552	5.341	7.390	7.419
Finanziamenti complessivi al settore privato (=)	41.772	48.749	57.300	63.163	67.977
Tassi di crescita (6)	12,8	13,1	13,4	12,9	12,4
In percentuale del PIL	7,7	7,7	8,0	7,8	7,6

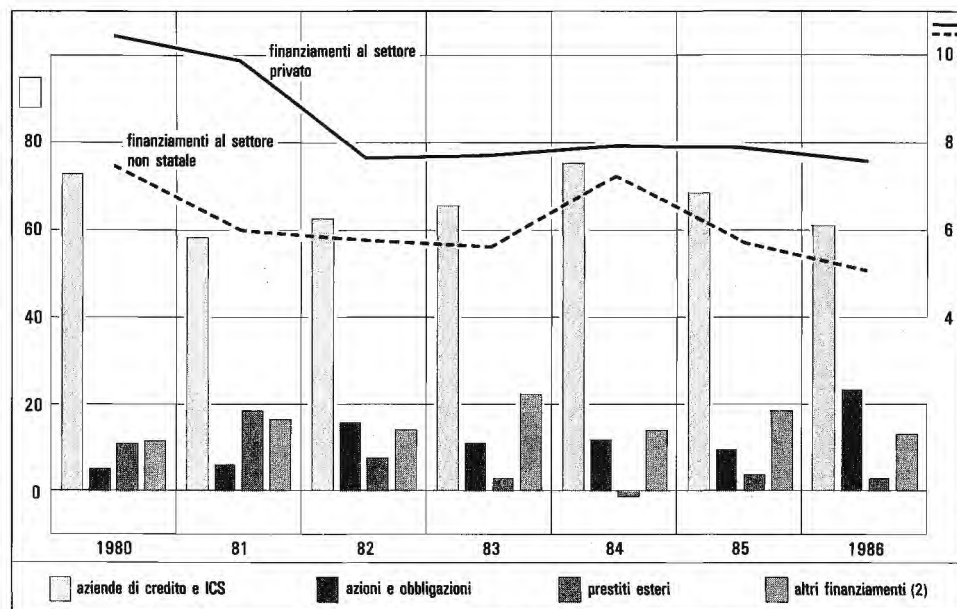
(1) Al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti in titoli di debiti pregressi. — (2) Il settore non statale comprende quello privato (famiglie e imprese), gli istituti di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore non statale includono i consolidamenti di cui alla nota (1) e, per il 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; includono inoltre dal 1985 la differenza fra i finanziamenti concessi dalle società di leasing, di factoring e di credito al consumo e i debiti di queste società verso le istituzioni creditizie. — (6) Calcolati sulle consistenze di fine periodo.

Nel complesso, i fondi affluiti alle imprese dal mercato finanziario, attraverso emissioni di azioni e obbligazioni, hanno superato nel 1986; il 20 per cento dei finanziamenti complessivi; di converso, la quota del credito intermediato dalle banche e dagli istituti speciali è scesa vicino al 60 per cento, valore fra i più bassi dall'inizio degli anni ottanta (fig. D 1). Anche se il processo di articolazione del mercato dei capitali tende ad accrescere il peso dei canali non bancari nel finanziamento del settore produttivo, la punta della raccolta azionaria nel 1986 è connessa con lo sviluppo eccezionale della Borsa. Le misure di regolamentazione del mercato azionario e delle società quotate, adottate negli anni precedenti, e l'istituzione dei fondi di investimento hanno prodotto appieno i loro effetti in concomitanza con il miglioramento della redditività delle imprese e con il calo dell'inflazione e dei tassi di interesse. Per il secondo anno consecutivo la capitalizzazione delle società quotate è raddoppiata; il controvalore degli scambi azionari è stato pari a due volte e mezzo quello del 1985 e a quasi dieci volte quello del 1984; le emissioni lorde delle società quotate sono triplicate, da 5.000 a 15.000 miliardi.

La concentrazione delle emissioni azionarie nella seconda metà dell'anno ha contribuito a deprimere le quotazioni; le aziende di credito partecipanti ai consorzi di garanzia e di collocamento dei nuovi titoli hanno assorbito parte dell'invenduto e il loro portafoglio azionario nell'ultimo trimestre è raddoppiato, passando da 1.000 a 2.000 miliardi. Della maggiore raccolta azionaria hanno beneficiato principalmente le imprese di maggiori dimensioni; il 70 per cento delle emissioni è stato effettuato da cinque grandi gruppi industriali.

Fig. D 1

FINANZIAMENTI AL SETTORE PRIVATO (1)
(composizione percentuale e flussi in rapporto al PIL)



(1) I dati sottostanti al grafico sono quelli della tav. D 2. — (2) Includono i fondi di dotazione, le altre partecipazioni, i finanziamenti delle società di leasing, factoring e credito al consumo, i mutui del settore pubblico, le partite in sofferenza delle istituzioni creditizie e altre voci minori.

L'accresciuto autofinanziamento e il ricorso diretto al mercato dei capitali tendono a ridurre nel medio periodo il fabbisogno di credito bancario delle grandi imprese. Risulta peraltro accresciuta la variabilità nel breve periodo dei prestiti bancari, poiché essi vengono utilizzati per soddisfare punte di domanda, anche connesse con operazioni di arbitraggio finanziario sull'interno e sull'estero. La gestione centralizzata dei flussi di tesoreria dei maggiori gruppi industriali ha accentuato il grado di concorrenza in questo comparto del mercato degli impieghi. Il fenomeno si è manifestato nel 1986 con la riduzione dei tassi praticati dalle banche alla clientela maggiore, che sono scesi al di sotto di quelli primari e in taluni casi anche a livelli non remunerativi. Il rapporto fra il credito utilizzato e quello accordato per gli scaglioni di prestito di maggiori dimensioni è sceso al 25 per cento, mentre è rimasto pressoché invariato per le altre categorie di prestiti.

La situazione finanziaria delle imprese ha avuto un netto miglioramento. I margini lordi di gestione si sono ampliati e gli oneri finanziari netti si sono ridotti in rapporto al valore aggiunto, mentre gli investimenti fissi lordi e le scorte hanno mostrato una decelerazione rispetto all'anno precedente. Sono di conseguenza aumentati gli impieghi finanziari: i depositi bancari e i titoli obbligazionari e di Stato delle imprese sono cresciuti del 13 per cento, contro il 12 del 1985. L'aumento di queste attività liquide è stato pari al 112 per cento di quello dei debiti a breve nei confronti delle banche e degli istituti di credito speciale; nell'anno precedente questo rapporto era stato del 73 per cento. Si è infittita la trama dei rapporti societari, riflessa in un aumento delle partecipazioni sia italiane sia estere. Anche i crediti commerciali netti sull'estero sono cresciuti, segnando un'inversione di tendenza rispetto all'andamento del 1985.

L'indebitamento del settore pubblico ha continuato a crescere più rapidamente di quello delle imprese: il fabbisogno statale interno è risultato di 106.300 miliardi, di poco superiore a quello dell'anno precedente e pari al 17,6 per cento del debito iniziale. Ne è risultata un'espansione del credito totale interno di 152.400 miliardi, con un tasso di crescita rispetto alla consistenza iniziale del 15,2 per cento, tre punti in meno dell'anno precedente, ma due in più rispetto all'obiettivo. In rapporto al prodotto interno lordo il flusso di credito totale è sceso fra i due anni dal 19 al 17 per cento; è rimasta immutata, al 70 per cento, la quota di credito assorbita dal settore statale.

Le attività finanziarie e la moneta. — L'espansione del credito totale interno e delle emissioni azionarie si è riflessa in un'ampia formazione di attività finanziarie del settore privato; quelle sull'interno sono cresciute del 17,2 per cento, superando di oltre sei punti l'aumento del prodotto interno lordo. Sulla base dei nuovi dati della contabilità nazionale, alla fine dello scorso anno la ricchezza finanziaria delle famiglie e delle imprese, al netto dei titoli azionari, era pari al 136 per cento del prodotto, 7 punti in più rispetto al 1985; includendo le azioni il rapporto è cresciuto dal 199 al 230 per cento del prodotto.

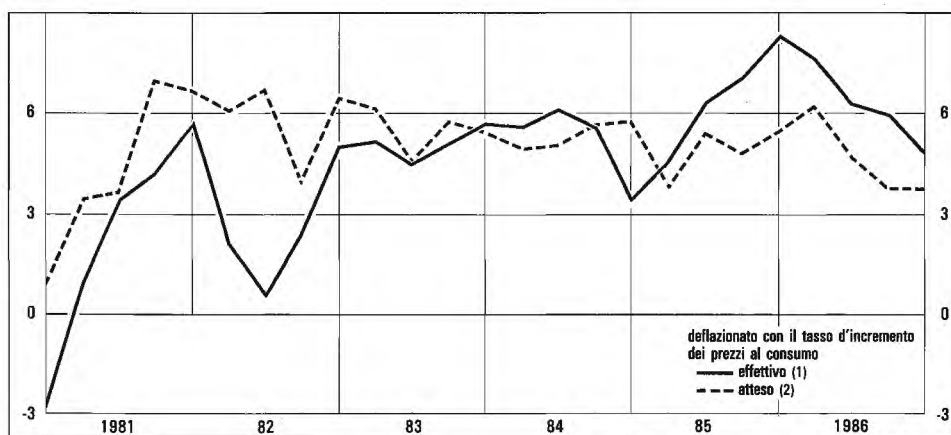
La crescita della moneta (M2) è stata pari al 9,4 per cento, quasi due punti in meno di quella del reddito; al netto dei certificati di deposito bancari, l'aumento della massa monetaria (M2A) è stato dell'8,2 per cento, contro il 10,2 nel 1985. Allo sviluppo moderato della moneta, pur in presenza di un'espansione del credito superiore a quella attesa, ha contribuito il rinnovato interesse dei risparmiatori verso i titoli a medio termine a tasso fisso, sollecitato dalla discesa graduale dei tassi nominali, in presenza di aspettative di rapido calo dell'inflazione.

Il rendimento reale dei BOT a sei mesi, calcolato sulla base dell'andamento effettivo dei prezzi al consumo e al netto di imposta, è ri-

sultato nella media del 1986 di circa il 7 per cento, superiore di quasi due punti all'anno precedente; il tasso reale è progressivamente sceso dai livelli molto elevati toccati all'inizio dell'anno, collocandosi nel primo trimestre del 1987 al disotto del 5 per cento (fig. D2). La diminuzione dei rendimenti reali dei BOT nel corso dell'anno è stata determinata dal calo dei tassi nominali, che è stato per la media delle tre scadenze di 3,5 punti. Ancor più rapidamente è diminuito il tasso sui BTP, i cui rendimenti netti all'emissione sono scesi dal 13,7 al 9,2 per cento. Le emissioni nette di buoni poliennali sono aumentate fra i due anni da 4.000 a 35.000 miliardi e hanno assicurato il grosso del ricorso netto al mercato da parte del Tesoro.

Fig. D2

TASSO REALE SUI BOT A SEI MESI



(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.

Di un punto inferiore a quella dei BOT è stata la diminuzione dei tassi medi sui depositi bancari, scesi dal 10,1 al 7,6 per cento; la discesa si è concentrata nella prima metà dell'anno ed è stata stimolata dalla Banca centrale anche attraverso consultazioni con un ampio numero di aziende di credito. Nello stesso periodo, la crescita dei corsi azionari ha fatto salire i guadagni attesi dei fondi di investimento, favorendone la diffusione. Nel corso dell'anno più di un quarto delle attività finanziarie di nuova formazione è stato investito dai risparmiatori nelle quote dei fondi e in azioni e solo il 23 per cento in depositi bancari; nel 1985 le quote relative erano state, rispettivamente, del 12 e del 29 per cento. Attraverso i fondi di investimento le famiglie hanno anche diversificato il loro portafoglio finanziario con titoli esteri, che i fondi hanno acquistato per oltre 3.000 miliardi, in esenzione del deposito infruttifero.

L'aumento della ricchezza finanziaria delle famiglie ha accresciuto la domanda di diversificazione dei portafogli. La possibilità di affidarne la gestione ai fondi d'investimento, sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob, ha diminuito il rischio percepito dai risparmiatori sugli investimenti in titoli azionari. Lo sviluppo di questi intermediari ha avuto un forte impatto sul mercato azionario. Gli acquisti netti di azioni dei fondi d'investimento pur limitati rispetto alla raccolta complessiva, che è stata per quasi il 70 per cento canalizzata verso i titoli di Stato e le obbligazioni, hanno rappresentato il 60 per cento del totale delle emissioni di azioni da parte di società quotate.

Le prospettive per il 1987

Nei mesi più recenti si è indebolita la domanda di titoli pubblici sul mercato primario. La composizione della domanda all'emissione, che tende a privilegiare le scadenze più brevi, suggerisce un aumento del grado desiderato di liquidità delle attività finanziarie, che si è riflesso anche nella rapida crescita dei depositi bancari. In marzo e in aprile il tasso annuo di aumento di questi ultimi è stato dell'ordine del 14 per cento, portando l'espansione della moneta (M2) nell'arco dei primi quattro mesi oltre il 9 per cento, al di sopra della fascia di crescita fissata per il 1987. Particolarmente rapida è stata la crescita dei certificati di deposito; l'aumento della moneta calcolato al netto di questi ultimi ha di poco superato nel primo quadrimestre l'8 per cento.

Dopo la forte crescita all'inizio dell'anno, gli impieghi bancari sia in lire sia in valuta hanno avuto in marzo e in aprile un rallentamento; il tasso annuo d'incremento degli impieghi nel primo quadrimestre si è collocato poco al di sotto del 10 per cento. L'espansione del credito speciale è proseguita con ritmi analoghi, ma ha avuto dall'inizio dell'anno un profilo più regolare. Nel complesso, a fronte dell'aumento della domanda di credito del settore pubblico, quella del settore privato ha mostrato nei mesi più recenti segni di moderazione, ma il tasso di crescita dei finanziamenti al settore non statale dall'inizio del 1987 rimane dell'ordine dell' 11 per cento, superiore agli obiettivi annui.

L'evoluzione del quadro macroeconomico generale e della finanza pubblica conferma la necessità di perseguire gli obiettivi di espansione del credito al settore privato e della moneta fissati nell'autunno scorso. La crescita del reddito nominale appare in linea con le previsioni iniziali, ma la dinamica della domanda interna, sostenuta dai consumi privati, in un contesto di più bassa crescita internazionale tende a ridurre il previsto avanzo dei conti con l'estero.

Uno sconfinamento del fabbisogno statale rispetto agli obiettivi renderebbe necessario un più ampio ricorso del Tesoro al mercato dei capitali. Negli ultimi due mesi la discesa dei rendimenti dei titoli pubblici si è arrestata. Il tasso delle operazioni temporanee effettuate dalla Banca d'Italia, che era rapidamente diminuito dopo il riallineamento valutario di metà gennaio, è risalito in maggio.

Il consolidamento dei risultati ottenuti nel piegare l'inflazione richiederà nella restante parte dell'anno un livello e una struttura dei tassi d'interesse che consentano l'assorbimento dei titoli pubblici nei portafogli dei risparmiatori. Nella prospettiva di un'accresciuta mobilità dei capitali con l'estero, un'ampia flessibilità dei tassi del mercato monetario e una maggiore possibilità di manovra del tasso di cambio nell'ambito della fascia di fluttuazione dello SME sono necessarie per il controllo della moneta e del credito.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

La regolazione della base monetaria

La manovra dei tassi d'interesse e gli interventi della Banca centrale sul mercato della base monetaria e dei titoli di Stato si sono articolati, nel corso del 1986, in tre fasi distinte. Dopo un momento di forte restrizione, necessario a superare la crisi di cambio apertasi alla fine del 1985 e riflesso dall'aumento dei tassi sul mercato interbancario e dei rendimenti dei BOT e dalla temporanea reintroduzione del massimale, il controllo sulle riserve bancarie ha potuto, in primavera, essere allentato. In presenza di condizioni ordinate sul mercato dei cambi, di un miglioramento della bilancia dei pagamenti e di una moderata espansione degli aggregati monetari e creditizi, il rapido calo dell'inflazione ha indotto a disporre una decisa riduzione dei tassi sui titoli di Stato, consolidata con tre successivi abbassamenti di un punto dei tassi ufficiali. Dall'estate, l'accelerazione degli aggregati monetari e creditizi e alcuni segni di debolezza mostrati, a tratti, dalla domanda di titoli hanno imposto un controllo della liquidità progressivamente più stringente e un arresto della discesa dei rendimenti dei titoli di Stato.

Tav. D 3

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI

(variazioni percentuali in ragione annua) (*)

Voci	1984	1985	1986	1985				1986				1987
				Trimestri				Trimestri				I trim. (1)
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Riserve Obbligatorie												
aggiustate (2)	12,9	14,8	10,1	12,2	24,5	13,0	7,1	-6,3	22,5	4,9	18,8	-1,0
grezze	16,1	19,1	11,9									
Riserve Bancarie												
aggiustate (2)	14,0	18,1	5,0	3,8	29,1	9,9	25,3	-16,6	18,1	9,4	15,6	7,5
		(14,0)	(8,8)				(12,8)	(-7,3)				
grezze	16,9	21,8	7,8									
Base Monetaria												
aggiustata (2)	12,5	14,6	5,8	7,9	24,1	7,1	17,3	-2,3	8,8	9,4	9,3	6,3
		(12,1)	(8,2)				(9,6)	(4,5)				
grezza	14,4	17,3	7,5									
Depositi bancari	11,6	10,1	8,9	16,9	11,4	10,7	3,2	4,5	8,5	8,9	15,5	6,3

(*) 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 1985 della crescita occasionale della liquidità delle aziende di credito, stimata in 2.600 miliardi, dovuta all'interruzione del funzionamento del sistema dei conti accentrati a seguito degli scioperi dei dipendenti dell'Istituto.

Il miglioramento complessivo rispetto all'anno precedente, facilitato dal mantenimento del fabbisogno di cassa del Tesoro entro i limiti programmati e dal buon andamento della bilancia dei pagamenti, è rivelato sia dalla più contenuta crescita della base monetaria e delle riserve bancarie, sia dal peso più equilibrato dei canali di creazione. Al netto delle variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria e correggendo per una stima degli effetti accidentali connessi con l'espansione della liquidità bancaria rilevata alla fine del 1985 in seguito all'interruzione del funzionamento dei conti accentrati presso la Banca d'Italia, la crescita della base monetaria ha raggiunto l'8,2 per cento, contro il 12,1 del 1985, e quella delle riserve bancarie l'8,8 per cento, a fronte del 14 (tav. D3).

Sulla base dei dati non corretti per tali effetti, che, come già descritto nella Relazione dello scorso anno, portano a sovrastimare la crescita del 1985 e quindi l'intensità del rallentamento, la base monetaria e le riserve bancarie sono cresciute nel 1986 del 5,8 e del 5,0 per cento rispettivamente, contro il 14,6 e il 18,1 per cento del 1985.

L'esame del peso relativo dei canali di creazione mostra un notevole ridimensionamento dell'importanza di quelli interni, e in particolare del finanziamento in base monetaria del Tesoro. A fronte di una crescita di 9.200 miliardi della base monetaria (tav. D 4), si sono registrati un afflusso di liquidità dall'estero per 3.500 miliardi e una creazione attraverso il canale del Tesoro di 11.000 miliardi, corrispondente al 10 per cento del fabbisogno; nel 1985, l'estero distrusse oltre 13.600 miliardi, mentre il ricorso del Tesoro al finanziamento della Banca centrale superò i 27.500 miliardi, raggiungendo il 22,4 per cento del fabbisogno. Il rifinanziamento al sistema bancario, aumentato di quasi 6.000 miliardi nel 1985 principalmente per permettere l'ordinato svolgimento delle transazioni interbancarie nel periodo di interruzione del funzionamento dei conti accentrati, è ritornato nel 1986 su livelli normali.

Gli investitori privati e il sistema bancario hanno acquistato all'emissione 85.740 miliardi di titoli di Stato, pari all'89 per cento dei titoli complessivamente emessi dal Tesoro; nel 1985, escludendo i titoli emessi per consolidamento dei debiti pregressi, tale percentuale era risultata pari all'83 per cento. Il rafforzamento delle aspettative di riduzioni dei tassi si è inoltre tradotto in una più spiccata preferenza degli investitori per i titoli a tasso fisso: gli acquisti netti di BTP all'emissione, sempre da parte degli operatori, hanno raggiunto i 31.500 miliardi, pari al 37 per cento delle sottoscrizioni complessive; nel 1985 erano stati pari a 2.600 miliardi e al 4 per cento.

Grazie anche alla domanda di titoli complessivamente sostenuta, le modalità operative della Banca d'Italia si sono ulteriormente evolute secondo le linee emerse dopo l'abbandono del ruolo di acquirente resi-

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

Voci	1984	1985	1986					1987 I trim. (1)
			Anno	Trimestri				
				I	II	III	IV	
Estero (2)	5.141	- 13.677	3.543	- 894	6.122	- 1.903	218	5.357
Bilancia dei pagamenti	57	- 8.352	- 2.965	- 6.696	4.506	465	- 1.240	1.685
Posizione netta delle aziende di credito	5.138	- 5.299	6.454	5.590	1.803	- 2.362	1.423	3.672
Tesoro	10.027	27.519	10.994	11.084	- 10.802	3.229	7.484	1.684
Fabbisogno	95.388	122.828	110.192	26.247	19.937	36.206	27.803	24.602
Collocamento netto di titoli ..	- 75.431	- 82.889	- 87.563	- 14.300	- 29.956	- 32.170	- 11.137	- 22.024
mercato primario	- 70.419	- 81.409	- 85.740	- 16.741	- 33.143	- 22.068	- 13.788	- 13.516
BOT	- 13.187	1.802	- 6.455	- 785	- 2.508	- 7.885	4.723	8.025
CCT	- 54.436	- 68.695	- 48.164	- 9.024	- 19.894	- 6.260	- 12.986	- 15.631
BTP	- 3.941	- 2.625	- 31.542	- 7.185	- 10.522	- 7.740	- 6.095	- 5.148
altri titoli (3)	1.145	- 11.891	421	253	- 219	- 183	570	- 762
di cui: per consolidamenti	—	- 10.403	—	—	—	—	—	—
mercato aperto	- 5.012	- 1.480	- 1.823	2.441	3.187	- 10.102	2.652	- 8.508
di cui: operazioni tempo- ranee	2.661	4.933	1.913	4.148	3.897	- 8.843	2.711	- 5.445
Altre forme di copertura (4) ..	- 9.929	- 12.420	- 11.635	- 863	- 782	- 807	- 9.183	- 894
Rifinanziamento	- 218	5.881	- 4.333	897	- 5.275	- 834	878	- 1.237
Altri settori (5)	- 1.104	- 647	- 1.004	- 10.848	8.779	- 362	1.427	- 3.233
TOTALE (5)	13.847	19.076	9.200	240	- 1.176	130	10.007	2.571
Pubblico	3.861	4.002	3.143	- 655	- 755	463	4.090	- 3.193
Aziende di credito (5)	9.986	15.073	6.057	894	- 421	- 333	5.917	5.763
Riserva obbligatoria	8.855	12.213	9.022	4.746	- 1.038	644	4.668	6.121
Dep. infruttifero eccedenza massimale	- 2	—	—	877	462	- 1.334	- 5	—
Liquidità (5)	1.133	2.860	- 2.965	- 4.729	154	357	1.254	- 357

(*) 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. — (3) Comprende una discrepanza dovuta alle commissioni bancarie sull'acquisto di titoli per la clientela e a sfasamenti contabili. — (4) 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. — (5) La serie è stata depurata della crescita delle disponibilità delle aziende di credito presso la Banca d'Italia da imputarsi alle procedure di contabilizzazione della liquidazione mensile di borsa.

duale dei titoli di Stato e sviluppatasi, talora con alcune difficoltà, negli anni successivi. Si è infatti ridotta la partecipazione della Banca centrale al mercato primario dei titoli di Stato e il controllo delle riserve bancarie è stato affidato in via prevalente alle operazioni temporanee in titoli, che permettono di reagire con maggiore prontezza e precisione, grazie alla flessibilità delle condizioni di durata e di tasso, alle oscillazioni di brevissimo periodo caratteristiche del mercato della liquidità. Tra queste operazioni, un ruolo crescente è stato assunto dai finanziamenti temporanei concessi al sistema: venendo frequentemente a scadenza, essi hanno costituito per la maggior parte dell'anno una rete di sicurezza contro gli improvvisi afflussi di liquidità che si sono originati dai movimenti del conto corrente di tesoreria in occasione di cedimenti della domanda di titoli.

Sono infatti pressoché scomparse le vendite temporanee di titoli di Stato (è stata effettuata una sola operazione in settembre, per 1.160 miliardi), mentre hanno assunto una rilevanza mai raggiunta prima le operazioni di finanziamento del sistema mediante acquisto temporaneo di titoli: esse sono state effettuate per 136.345 miliardi complessivi, ai quali vanno aggiunti 28.101 miliardi di finanziamenti concessi in favore degli aderenti al gruppo degli intermediari che si impegnano a sottoscrivere una quota dei BOT offerti.

Tra le forme di utilizzo della base monetaria, il circolante è aumentato di 3.143 miliardi e del 6,9 per cento, a fronte di un aumento del 9,7 per cento nel 1985; il rallentamento, in un anno in cui la sensibile riduzione del livello dei tassi avrebbe potuto favorire la detenzione di banconote, appare spiegabile solo in parte con la più limitata dinamica dei consumi valutati a prezzi correnti, e potrebbe avere risentito della tendenza di lungo periodo all'uso di strumenti di pagamento più evoluti.

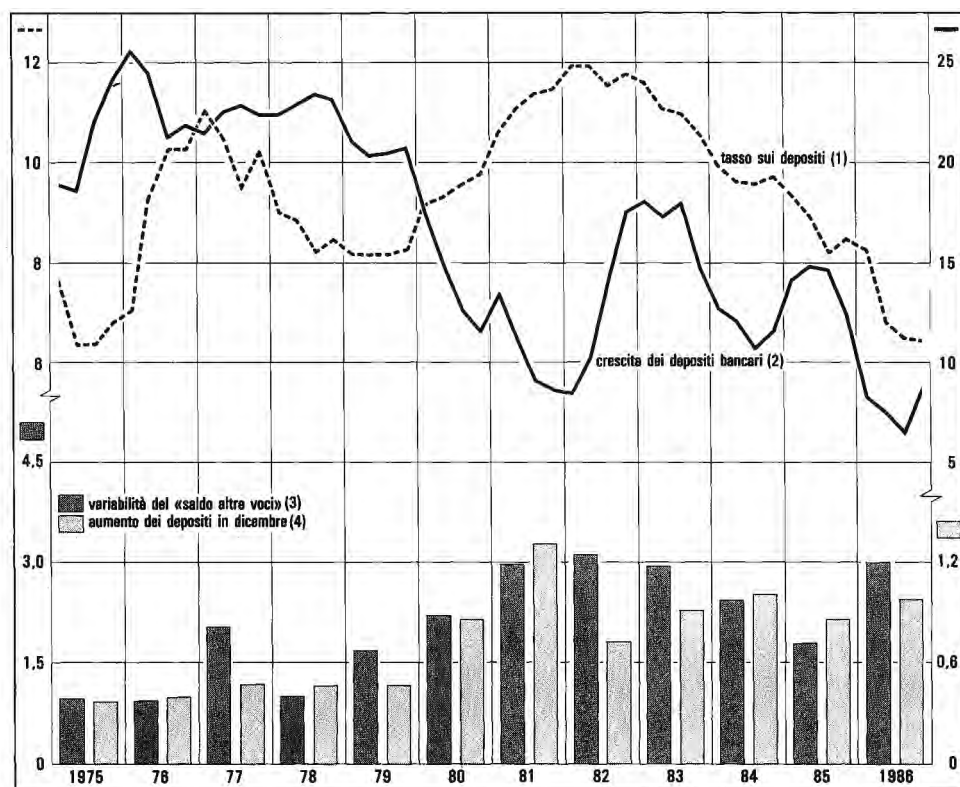
L'aumento della riserva obbligatoria, seguendo il rallentamento dei depositi, è risultato di oltre un quarto inferiore a quello del 1985 (9.022 contro 12.213 miliardi). Per quanto riguarda l'intermediazione in lire, il coefficiente medio di riserva obbligatoria per l'intero sistema bancario — calcolato rapportando la consistenza della riserva a gennaio 1987 all'ammontare soggetto a riserva rilevato nel mese precedente — è cresciuto dal 19,6 per cento dell'anno precedente al 20,2 per cento, registrando un ulteriore avvicinamento al livello massimo previsto dall'attuale normativa (22,5 per cento); quest'ultimo è stato raggiunto da 50 banche, che rappresentano il 7,5 per cento della raccolta e che appartengono per metà al campione mensile. I coefficienti medi di riserva delle banche e delle casse di risparmio si sono ulteriormente ravvicinati, passando per le prime dal 20,6 per cento dell'anno precedente al 21,1 per cento, e per le seconde dal 17,1 al 17,9 per cento.

La consuetudine in vigore presso il nostro sistema bancario di accreditare gli interessi passivi alla clientela solo alla fine dell'anno determina una concentrazione in dicem-

bre della crescita annuale dei depositi bancari (fig. D 3), e in gennaio del versamento di riserva obbligatoria. Questa tendenza si è accentuata all'inizio degli anni ottanta per effetto del contemporaneo aumento dei rendimenti sulla raccolta e del calo del tasso di crescita dei depositi. Negli anni più recenti, la quota dell'aumento annuale dei depositi che si concentra in dicembre si è collocata su valori non lontani dall'unità.

Fig. D 3

DEPOSITI BANCARI, INTERESSI SUI DEPOSITI E VARIABILITÀ DEL «SALDO ALTRE VOCI» DELLE AZIENDE DI CREDITO



(1) Tasso di interesse al netto d'imposta. — (2) Variazione percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. — (3) Rapporto fra gli scarti quadratici medi del «saldo altre voci» delle aziende di credito (definito nella Tav. ad8) e della base monetaria (calcolati su dati mensili). — (4) Espresso in rapporto all'aumento totale nell'anno.

La spiccata stagionalità che ne deriva si trasmette per il tramite dei bilanci bancari ai mercati dei titoli e della liquidità; la rilevanza dei flussi che interessano questi mercati all'inizio dell'anno interagisce con il variare delle scelte di portafoglio degli operatori e può, nonostante gli interventi di compensazione operati dalla Banca centrale sul mercato aperto, produrre momenti di incertezza sui mercati finanziari. Inoltre, l'asincronia fra l'accreditamento degli interessi sui depositi e la riscossione di quelli sui crediti, quest'ultima di regola effettuata con cadenza mensile o trimestrale, determina rilevanti fluttuazioni stagionali del «saldo altre voci» nei bilanci bancari; ne deriva una corrispondente oscillazione del moltiplicatore del credito, spesso non facilmente prevedibile dalla Banca centrale.

Una maggiore frequenza nell'accreditamento degli interessi sui depositi bancari, oltreché essere coerente con le pratiche seguite nei sistemi bancari degli altri maggiori paesi industrializzati, sarebbe di giovamento alla stabilità dei mercati finanziari.

Nel marzo 1987 l'obbligo di riserva è stato esteso alle variazioni delle passività in valuta delle banche, al netto della quota reinvestita

all'estero. Il provvedimento ha istituito un collegamento tra l'afflusso di capitali esteri intermediati dal sistema bancario e la domanda di riserve bancarie, facilitando il controllo del credito complessivo e ponendo l'intermediazione in valuta su un piano di parità con quella in lire. Il controllo dell'operatività in valuta delle banche, in passato, aveva richiesto l'imposizione di limiti quantitativi all'espansione della posizione netta sull'estero; tali limiti, oltre il breve periodo, possono generare inefficienze allocative cristallizzando le quote di mercato delle singole aziende.

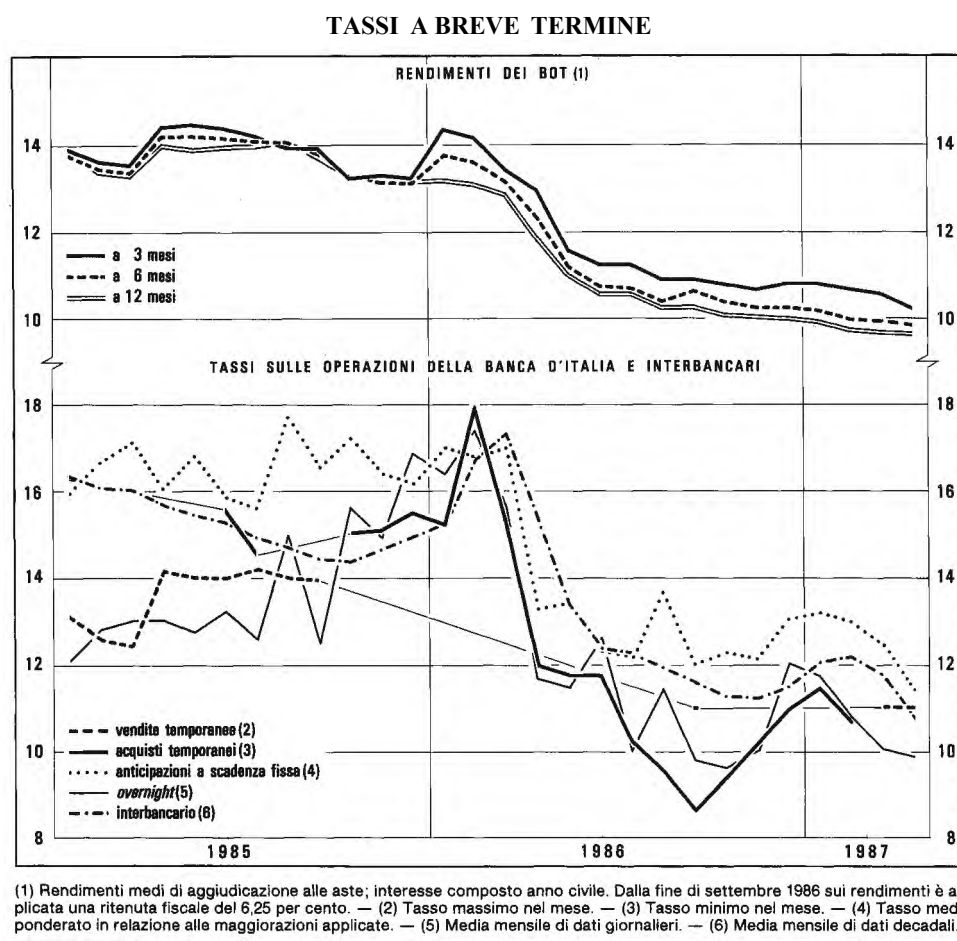
L'obbligo di riserva sulla raccolta in valuta istituito con il provvedimento del 13 marzo prevede un versamento in lire pari al 25 per cento della variazione mensile della consistenza media giornaliera della raccolta in valuta, calcolata ai cambi correnti. Sulla riserva viene corrisposto l'interesse annuo del 5,5 per cento. Il coefficiente potrà essere variato, o anche azzerato, in dipendenza dell'evolversi delle condizioni creditizie interne e internazionali.

Gli interventi della Banca d'Italia nel corso del 1986 e nei primi mesi del 1987

Proseguendo la manovra impostata alla fine del 1985, all'inizio dell'anno in esame il controllo monetario è stato orientato in senso restrittivo per l'acuirsi della crisi valutaria. L'aumento dei tassi sulle operazioni di finanziamento concesse dalla Banca d'Italia, già rilevante dall'ottobre precedente, è continuato fino a raggiungere punte superiori al 18 per cento (fig. D 4); alla metà di gennaio, l'azione di contenimento della liquidità è stata rafforzata da un aumento dei tassi sui BOT; l'espansione dei prestiti bancari in lire è stata contenuta dalla reintroduzione temporanea del massimale; la manovra, coadiuvata da alcune restrizioni di carattere valutario, ha arrestato i deflussi di capitale. La liquidità bancaria, al netto dei finanziamenti concessi dalla Banca centrale, si è portata su valori negativi elevati (fig. D 5).

Il successo della difesa della parità della lira all'interno del Sistema monetario europeo, risolvendo l'incertezza degli operatori, ha provocato un rapido miglioramento della situazione. In febbraio e in marzo, la domanda di titoli di Stato, e in particolare di BTP, ha ripreso vigore; nello stesso periodo, le riserve ufficiali sono aumentate di oltre 1.700 miliardi. Questi sviluppi hanno permesso di rendere più distese le condizioni sul mercato della liquidità; la riduzione dell'indebitamento del sistema bancario nei confronti della Banca centrale è stata facilitata anche dalla ripresa del funzionamento dei conti accentrati: il tasso sul mercato dei fondi *overnight* è sceso in marzo al 15,6 per cento, quello sugli acquisti temporanei di titoli al 15,3 per cento. Alla fine del mese, le migliorate condizioni del mercato monetario e la sensibile riduzione dell'inflazione hanno consentito di ridurre il tasso di sconto dal 15 al 14 per cento.

Fig. D 4

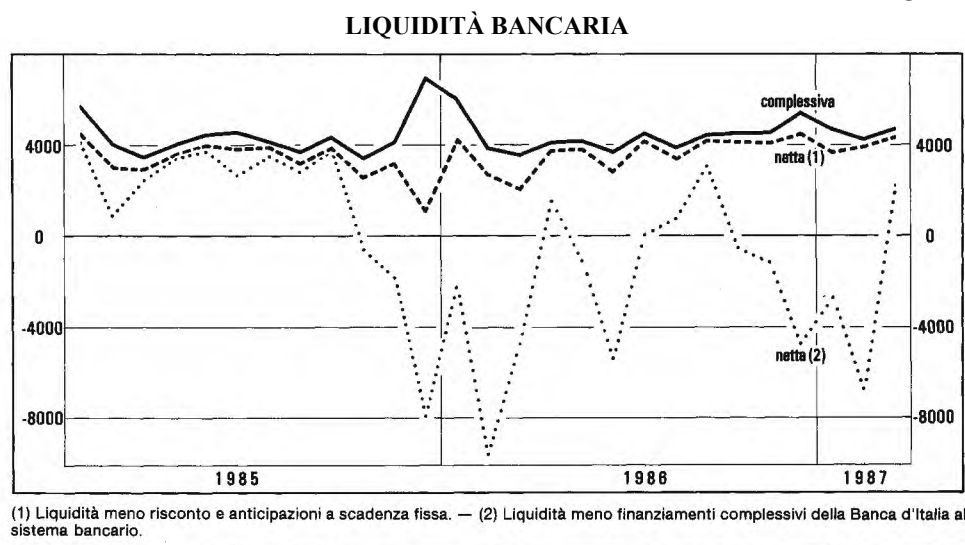


Nel 1986 si è ulteriormente ampliato il numero degli operatori presenti sul mercato dei depositi overnight. Gli intermediari che mensilmente vi hanno effettuato contrattazioni sono aumentati da 40 nel 1984, a 70 nel 1985, a poco meno di 90 nel 1986. Sulla base di un campione composto dalle aziende che hanno operato con maggiore continuità, l'ammontare medio giornaliero degli importi effettivamente scambiati nel 1986 è stato stimato in circa 550 miliardi. Tali contrattazioni possono attualmente avere luogo solo durante l'apertura delle stanze di compensazione e pertanto non consentono l'aggiustamento delle posizioni di liquidità degli operatori nell'orario pomeridiano. Un ulteriore impulso allo sviluppo di tale mercato potrà venire dall'attuazione di alcune iniziative volte a consentire la movimentazione per via elettronica dei fondi liquidi detenuti presso l'Istituto di emissione.

Tali progressi, riflessi anche in una discesa dei tassi bancari, si sono consolidati nel secondo trimestre: seguendo la rapida decelerazione dell'inflazione, in atto e in prospettiva, e il sensibile miglioramento della bilancia dei pagamenti, i tassi d'interesse di mercato sono discesi ulteriormente, accompagnati, alla fine di aprile e di maggio, da altre due riduzioni di un punto ciascuna del saggio di sconto, che si è portato così al 12 per cento. Tra marzo e giugno, i rendimenti dei BOT

si sono ridotti di circa tre punti percentuali; la velocità della discesa si è accentuata dopo il riallineamento delle parità delle valute aderenti allo SME, avvenuto in aprile. Di entità analoga è stato il calo dei rendimenti all'emissione dei BTP e dei CCT, che hanno continuato a suscitare l'interesse degli investitori.

Fig. D5



Particolarmente richiesti, a conferma del rapido evolversi delle aspettative sul futuro livello dei tassi, sono stati i CCT convertibili emessi in maggio, la domanda dei quali è risultata di oltre sei volte superiore all'ammontare offerto, anche a causa del tentativo degli operatori di sottrarsi agli effetti del riparto. L'eccesso di domanda si è ridotto, ma non è scomparso, in giugno, nonostante una riduzione di 0,40 punti della prima cedola, di 0,10 punti dello spread e di 1,25 punti del tasso fisso garantito in caso di conversione.

I finanziamenti della Banca d'Italia al sistema bancario, dopo essersi ridotti in aprile, hanno ripreso a crescere in maggio, quando gli acquisti di titoli pubblici in emissione sono risultati superiori al fabbisogno, e soprattutto in giugno, mese nel quale si sono registrate tensioni sul mercato della liquidità in seguito a una domanda di titoli ancora cospicua e a un avanzo di cassa del Tesoro di 4.411 miliardi.

Complessivamente, nella prima metà dell'anno gli acquisti di titoli pubblici sul mercato primario da parte degli operatori hanno sfiorato i 50.000 miliardi, a fronte di un fabbisogno di poco superiore ai 46.000 miliardi. Il tasso di crescita della base monetaria (annualizzato, al netto della stagionalità e corretto per le accidentalità sopra descritte) è risultato pari al 6,6 per cento, in linea con quello dei depositi.

Dall'estate, il controllo monetario si è fatto più difficoltoso a causa della discontinuità della domanda di titoli di Stato da parte del

mercato, connessa con l'indebolirsi delle aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi. Il fenomeno è risultato particolarmente evidente in luglio, quando si sono registrati disinvestimenti netti nel comparto dei titoli a medio e a lungo termine e i collocamenti complessivi sono risultati di oltre 10.000 miliardi inferiori al fabbisogno. La conseguente creazione di liquidità è stata compensata riducendo di quasi 7.000 miliardi le operazioni di finanziamento al sistema bancario; nonostante i quasi 4.000 miliardi di sottoscrizioni nette di titoli effettuate dalla Banca, il margine sul conto corrente di tesoreria si è ridotto nel mese da 11.442 a 5.113 miliardi.

In agosto, i tassi dei CCT decennali e dei BTP sono rimasti invariati e i collocamenti di titoli hanno mostrato segni di ripresa, mantenendosi però sempre inferiori al fabbisogno. Di conseguenza, l'entità dei finanziamenti al sistema bancario e i relativi tassi hanno continuato a ridursi; nella prima metà di settembre il controllo della liquidità ha richiesto un intervento di vendita temporanea di titoli.

Due elementi sono intervenuti a caratterizzare l'ultima parte dell'anno. Il primo, di carattere normativo, è rappresentato dall'introduzione della ritenuta fiscale sul rendimento dei titoli di Stato. Per attenuare l'impatto del provvedimento sul finanziamento del Tesoro, esso è stato accompagnato da un aumento dei rendimenti lordi che ne ha alleggerito le conseguenze sugli investitori.

Il provvedimento, varato il 19 settembre, prevede che sul rendimento dei titoli di Stato emessi dopo tale data venga applicata una ritenuta pari al 6,25 per cento, che sarà elevata al 12,50 per cento per i titoli emessi dall'ottobre 1987. Per le persone fisiche, la ritenuta è a titolo d'imposta e si traduce integralmente, a parità di rendimento lordo, in un maggior onere. Per le persone giuridiche, la ritenuta viene effettuata a titolo di acconto; l'effettivo onere aggiuntivo dipende quindi dalla proporzione tra ricavi tassati e ricavi esenti.

Il secondo elemento è rappresentato da un aumento del ritmo di crescita degli aggregati monetari e creditizi. Tale espansione, sempre più chiara a mano a mano che i dati si rendevano disponibili, non trovava peraltro spiegazione immediata nell'andamento dell'economia reale: l'inflazione continuava a ridursi; la bilancia dei pagamenti continuava a presentare risultati positivi; gli indici dell'attività produttiva non mostravano un'espansione molto accentuata. L'accelerazione dei depositi è stata dovuta, in larga parte, a scelte di riallocazione del portafoglio finanziario degli operatori, collegate anche alla riduzione del divario tra il rendimento dei titoli di Stato e quello dei depositi bancari, e in particolare dei certificati di deposito; nondimeno, il crescente grado di liquidità dell'economia destava preoccupazione per gli sviluppi che poteva provocare sull'andamento dei prezzi e dei conti con l'estero.

La quantità di finanziamenti temporanei offerta al sistema bancario è stata manovrata in modo da determinare condizioni più restrittive sul mercato della liquidità, riflesse in un aumento del costo dei finanziamenti medesimi. Il movimento discendente dei rendimenti dei titoli di Stato, ripreso con cautela in settembre e in ottobre, si è arrestato da novembre, mese in cui la domanda di titoli da parte degli operatori si è indebolita nuovamente; inferiori ai rimborsi, in particolare, sono risultate le sottoscrizioni di BOT, nonostante il sostegno fornito dal gruppo degli intermediari partecipanti alle aste.

Nel 1986 sono entrati a far parte di tale gruppo dieci nuovi intermediari, nove dei quali nel mese di maggio e uno in luglio, portando a ventitre il totale degli aderenti. La domanda minima di titoli che gli aderenti al gruppo complessivamente si impegnano a effettuare all'asta della fine del mese è attualmente pari al 55 per cento delle emissioni, valore commisurato alla quota di mercato di tali operatori sulla base dei depositi e dei BOT detenuti per conto della clientela; l'impegno di sottoscrizione all'asta della metà del mese è invece commisurato al 75 per cento della quota di mercato. L'ammontare di BOT complessivamente sottoscritto dagli operatori aderenti al gruppo è stato superiore alla domanda minima convenuta, commisurandosi al 71,5 per cento dei BOT offerti nel periodo compreso tra maggio e dicembre, successivo all'entrata nel gruppo della maggior parte dei nuovi aderenti.

La domanda di titoli da parte del mercato si è ulteriormente contratta in dicembre. Nel complesso della seconda metà dell'anno, gli acquisti di titoli in emissione da parte degli operatori hanno raggiunto i 35.800 miliardi netti, a fronte di un fabbisogno di oltre 64.000 miliardi. Riflettendo le difficoltà di collocamento dei titoli pubblici e l'accelerazione dei depositi bancari, l'aumento della base monetaria, annualizzato e al netto della componente stagionale, è risultato pari al 9,3 per cento. Particolarmente sensibile, a conferma del mutare delle aspettative, è stata la contrazione della domanda di CCT convertibili.

Un crescente rilievo ha assunto negli anni più recenti, in particolare sul mercato dei titoli pubblici a medio e a lungo termine, l'intermediazione svolta da operatori non bancari. La necessità di pervenire a una migliore conoscenza del volume e delle caratteristiche di tale intermediazione ha indotto la Banca ad avviare una serie di contatti con alcuni intermediari di maggiore dimensione: è stato concordato l'avvio, a partire dal mese di marzo 1987, di una rilevazione statistica cui partecipano sedici intermediari non bancari che, su base volontaria, forniscono mensilmente informazioni relative all'attività svolta.

Le condizioni più restrittive determinatesi sul mercato della liquidità hanno facilitato, tra la fine di dicembre e l'inizio del nuovo anno, il superamento di un momento di pressione sul cambio, risolto dal riallineamento delle parità dello SME intervenuto alla metà di gennaio. Dopo il riallineamento, il finanziamento della Banca d'Italia al sistema bancario, elevato per permettere alle banche di effettuare il versamento di riserva obbligatoria riferito all'aumento dei depositi registrato a dicembre, è stato concesso a tassi che si sono rapidamente

riportati vicini al livello di quello dello sconto: il costo delle operazioni di acquisto temporaneo di titoli, salito dal 12,3 al 13,6 per cento tra la metà di dicembre e l'inizio di gennaio, è poi sceso al 12 per cento circa alla fine di quest'ultimo mese.

In febbraio si è registrata una ripresa dell'interesse degli operatori per i CCT. La domanda è risultata di oltre sette volte superiore alla quantità offerta sia all'emissione dell'inizio del mese sia a quella della metà del mese, effettuata a tassi più ridotti; tali ammontari non rispecchiavano l'effettiva richiesta del mercato e rappresentavano un tentativo di sottrarsi agli effetti del riparto. Nello stesso mese si è rilevato un forte afflusso di valuta dall'estero, originato dalla domanda di credito da parte degli operatori residenti in presenza di un differenziale di interesse favorevole all'indebitamento in valuta e di aspettative di stabilità del cambio ricreatesi dopo il riallineamento.

Nella prima metà di marzo l'aumento delle riserve valutarie, in concomitanza con un nuovo affievolimento della domanda di titoli di Stato, ha impresso un impulso espansivo alla liquidità bancaria, permettendo alle aziende di credito di rimborsare interamente il debito nei confronti della Banca centrale. La crescita degli impieghi in valuta rilevata nel primo bimestre dell'anno, accompagnandosi a uno sviluppo ancora sostenuto dei prestiti bancari in lire, ha portato l'espansione del credito al settore non statale a raggiungere ritmi in prospettiva non coerenti con gli obiettivi per il 1987, ingenerando preoccupazioni per i possibili riflessi di un'accelerazione della domanda interna sul saldo dei conti con l'estero e sulla crescita dei prezzi.

In una simile circostanza, gli effetti restrittivi di un movimento al rialzo dei tassi di interesse interni sarebbero stati attenuati dai maggiori afflussi di fondi dall'estero. L'introduzione della riserva obbligatoria sulle passività bancarie nette sull'estero denominate in valuta, disposta alla metà del mese, ha inteso risolvere questa situazione. È stato contemporaneamente ridotto di mezzo punto il divario tra il livello dei tassi ufficiali e quello dei tassi del mercato monetario, abbassando il tasso di sconto all'11,5 per cento; tale scelta ha seguito l'analoga manovra di altri paesi industrializzati. Gli afflussi di valuta si sono arrestati dopo l'annuncio dei provvedimenti; la liquidità eccedente è stata riassorbita mediante vendite di titoli, definitive e temporanee, sul mercato aperto.

Alla metà di marzo, sono stati emessi per la prima volta i certificati di credito del Tesoro a sconto (CTS). Questi titoli uniscono le caratteristiche di indicizzazione dei CCT a quelle di rendimento fisso dei deep discount bonds.

Per evitare il ripetersi di fenomeni di crescita speculativa della domanda di titoli, quali quelli avvenuti a febbraio, da aprile sono state

modificate le modalità di emissione dei CCT e da maggio quelle dei BTP. Il metodo prescelto è quello «a rubinetto», che prevede l'indicazione preventiva delle caratteristiche di rendimento del titolo, ma non quella della quantità offerta, che viene determinata *ex post* dal Tesoro chiudendo le sottoscrizioni alla fine della giornata in cui è stato raggiunto o superato l'ammontare desiderato di collocamenti; ogni richiesta presentata prima della chiusura delle sottoscrizioni viene, in ogni caso, soddisfatta.

La procedura di emissione dei titoli pubblici attualmente in vigore distingue fra titoli a breve termine, per i quali è previsto il sistema d'asta, e titoli a medio e a lungo termine, emessi principalmente a condizioni di tasso prefissate: ciò permette di conseguire l'obiettivo di stabilizzare il costo dell'indebitamento del Tesoro nei segmenti a più lunga scadenza, lasciando che eventuali scostamenti della domanda di titoli dai valori attesi si trasmettano alla struttura dei rendimenti attraverso il comparto a breve termine. La piena operatività di questo sistema richiede che ai tassi di aggiudicazione dei BOT sia garantita la necessaria flessibilità, caratteristica ostacolata dalla pratica di fissare i tassi base a un livello prossimo a quelli di mercato.

In aprile, il fabbisogno del Tesoro ha superato il valore atteso per il mese; gli acquisti di titoli sul mercato primario effettuati dagli operatori non sono stati sufficienti a riassorbire la conseguente abbondanza di liquidità, alla quale hanno contribuito afflussi di valuta inizialmente cospicui. Particolarmente contenuta, rispetto agli ammontari offerti, è stata la domanda di BTP e di BOT, con l'eccezione, per questi ultimi, di quelli a scadenza trimestrale; l'abbreviamento della vita media dei titoli richiesti sembra indicare una maggiore incertezza sul futuro andamento dei tassi, in parte collegata all'arresto del rallentamento della crescita dei prezzi.

All'asta della fine di aprile, come a quella del mese precedente, la domanda di BOT trimestrali ha sensibilmente superato la quantità offerta senza che ciò si sia riflesso in una discesa dei tassi di aggiudicazione. Le richieste si sono infatti concentrate sul prezzo base e sono state in alcuni casi superiori alle effettive intenzioni di acquisto per limitare gli effetti del riparto, analogamente a quanto era avvenuto in febbraio per i CCT. Ciò dimostra che, in presenza di tassi base allineati alle condizioni di mercato, il meccanismo d'asta non è efficiente e soffre di inconvenienti analoghi a quelli rilevati nei collocamenti effettuati predeterminando sia i tassi sia le quantità.

La Banca d'Italia è intervenuta, oltre che con operazioni di vendita temporanea di titoli, anche con collocamenti definitivi sul mercato aperto per oltre 4.000 miliardi; una parte di questi hanno interessato i BTP emessi all'inizio del mese.

LE AZIENDE DI CREDITO

La domanda di credito bancario è stata sostenuta dall'espansione dell'attività produttiva e ha trovato, nella seconda metà del 1986 e nei primi mesi del 1987, ulteriore alimento nella tendenza della clientela primaria ad approvvigionarsi di fondi per effettuare operazioni di natura finanziaria. Dopo la scadenza in giugno del massimale, le aziende di credito hanno soddisfatto la domanda di finanziamenti di questi operatori a tassi d'interesse rapidamente decrescenti e prossimi a quelli del mercato monetario. Solo nei mesi più recenti del 1987 la crescita dei prestiti è rallentata: la parte in lire ha risentito dell'affievolirsi della domanda di credito dei grossi prenditori e delle sollecitazioni rivolte dalla Banca d'Italia ai principali istituti bancari perché moderassero la dinamica degli impieghi; la componente in valuta è stata frenata dall'introduzione della riserva obbligatoria sulla posizione netta in valuta delle banche illustrata nei precedenti capitoli.

Tav. D 5

DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1)

(tassi di crescita percentuali)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986					1987 I trim.
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Depositi	18,2	13,3	11,6	10,1	8,9	4,5	8,5	8,9	15,5	6,3
Prestiti (2)	9,8	14,0	17,1	15,6	9,7	-7,9	15,5	17,0	17,0	11,2
BOT (3)	43,0	-11,4	-7,7	-35,1	20,7	-63,3	116,3	94,0	37,3	-29,1
Titoli a m. l. termine (4)	18,8	30,4	12,0	18,3	4,5	8,9	5,6	-3,5	6,8	-1,6

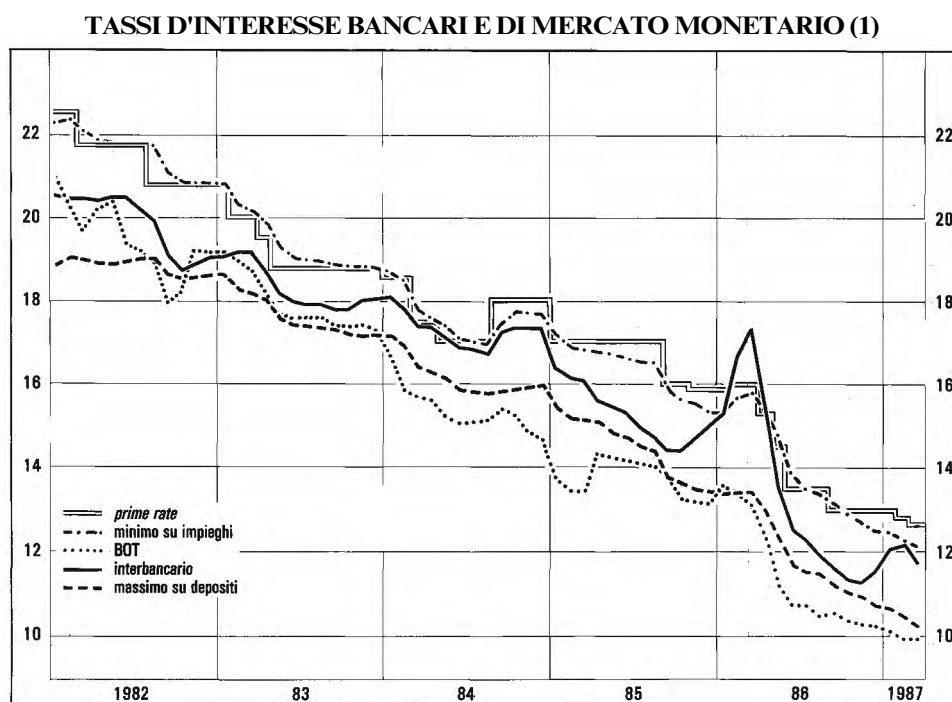
(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli; non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio 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 temporanee con la Banca d'Italia e di quelle ex D.M. 27.9.74. — (4) Valori depurati dall'effetto del consolidamento di prestiti bancari, delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e di quelle ex D.M. 27.9.74.

L'attività di raccolta si è accresciuta a ritmi assai contenuti nella prima parte del 1986, allorché erano molto ampi i flussi di risparmio che si indirizzavano verso la Borsa e i fondi comuni d'investimento (tav. D 5). Nell'ultimo quadrimestre i depositi hanno registrato un'accelerazione, in connessione con l'attenuarsi delle aspettative di riduzione dei tassi d'interesse e di guadagni in conto capitale sugli investi-

menti azionari. Particolarmente elevati sono risultati i collocamenti di certificati di deposito: oltre che della favorevole situazione di mercato, essi hanno beneficiato di alcune modifiche normative volte ad ampliare le possibilità operative delle banche; la forte crescita dei CD è proseguita anche nei primi mesi del 1987.

I tassi d'interesse sui prestiti e sui depositi bancari sono diminuiti in misura sostanzialmente analoga a quella dei rendimenti dei titoli pubblici (fig. D 6); la tendenza è proseguita anche nel primo quadrimestre del 1987. A questo andamento si è accompagnato, sul mercato dei prestiti, un allargamento del divario tra le condizioni applicate agli operatori di più ampie dimensioni e quelle relative alla restante clientela.

Fig. D6

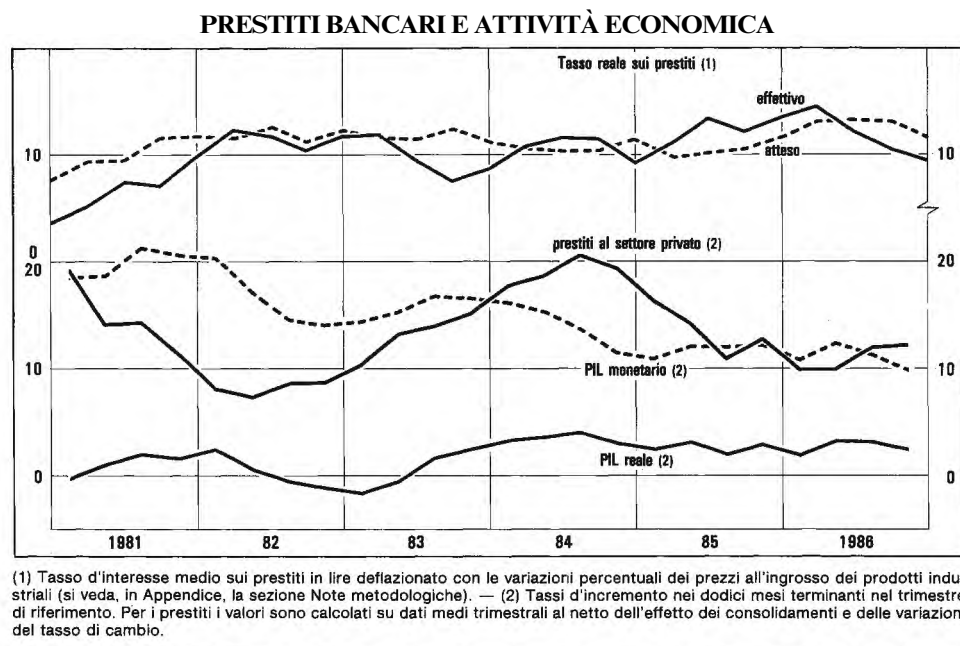


(1) Per le definizioni dei tassi d'interesse bancari si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La redditività delle aziende di credito si è sensibilmente accresciuta nel 1986: i ricavi dell'attività di intermediazione sono stati sostenuti dalla dinamica dei prestiti in lire, mentre la negoziazione di titoli ha beneficiato della lievitazione dei corsi e del più ampio volume di contrattazioni. Il margine d'intermediazione è salito dal 4,53 al 4,85 per cento dei fondi intermediati, il valore massimo degli ultimi anni (tav. D 11). Poichè i costi operativi sono aumentati solo leggermente, l'aumento dei margini si è trasmesso pressochè interamente sul risul-

tato di gestione. A fronte di un'espansione dei prestiti in sofferenza di entità simile a quella del 1985 gli accantonamenti ai fondi rischi sono rimasti pressoché costanti.

Fig. D7



Le aziende di credito hanno diversificato il loro intervento nei mercati finanziari, attraverso più stretti rapporti, sia di partecipazione sia operativi, con intermediari la cui attività è risultata particolarmente dinamica, quali le società di *leasing* e di *factoring* e i fondi comuni d'investimento. Esse sono state molto attive anche in settori d'attività di recente sviluppo, come il credito al consumo e la gestione di patrimoni mobiliari della clientela.

Lo sviluppo di nuovi intermediari e del mercato dei capitali ha comportato profondi mutamenti nelle modalità di svolgimento dell'attività bancaria, ma non sembra aver ridotto il ruolo complessivamente svolto dalle aziende di credito nel processo di intermediazione.

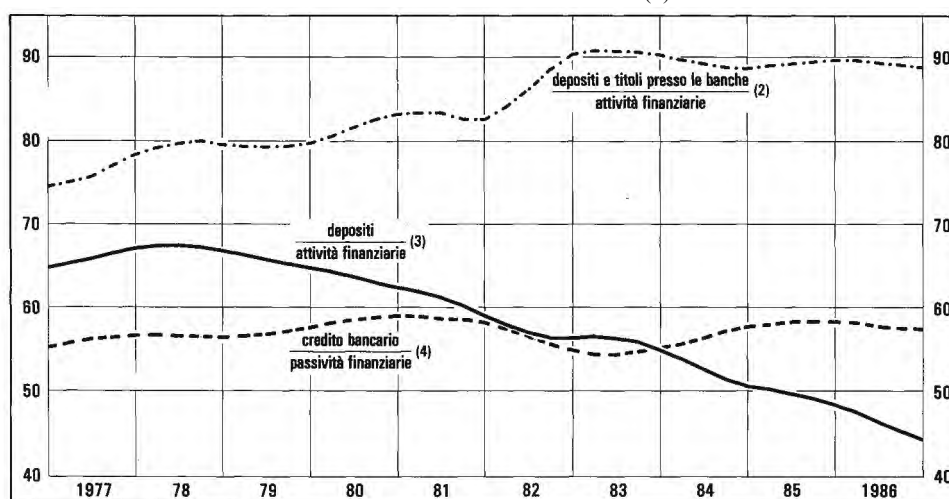
La quota del credito bancario sul totale dei finanziamenti esterni del settore privato è rimasta nel 1986 intorno al 58 per cento (fig. D 8). Nell'ultimo decennio essa ha mostrato una sostanziale stabilità, fatta eccezione per una temporanea flessione dal 59 al 55 per cento nel biennio 1981-82, periodo caratterizzato dall'accentuata severità del massimale.

Per quanto riguarda la raccolta operata direttamente dalle banche, tra il 1985 e il 1986, essa si è ridotta dal 48 al 44 per cento delle at-

tività finanziarie del settore privato, al netto delle azioni; alla fine del passato decennio tale quota si aggirava sul 65 per cento. Tuttavia, se si tiene conto, oltre che della raccolta di mezzi fiduciari, dell'attività di negoziazione e custodia di titoli svolta direttamente dalle banche e di quella degli intermediari ad esse collegati, la quota di risparmio del settore privato gestita dal sistema bancario risulta, negli ultimi anni, stabile intorno al 90 per cento.

Fig. D8

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA PER IL SETTORE PRIVATO (1)



(1) Rapporti tra le consistenze medie dei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. — (2) Depositi bancari, titoli acquistati presso le banche o depositati a custodia, in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni. — (3) Depositi bancari in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni. — (4) Prestiti bancari e titoli acquistati dalle banche, in rapporto alle passività finanziarie complessive del settore privato.

I crediti bancari

I prestiti bancari complessivi si sono accresciuti nel 1986 di circa 23.700 miliardi, pari al 9,7 per cento della consistenza rilevata alla fine del 1985 (tav. D 6). La misura dell'aumento risente notevolmente dell'impennata registrata da questo aggregato alla fine del 1985: calcolato sui dodici mesi terminanti a novembre il tasso di incremento risulta infatti del 12,4 per cento nel 1986 (11,3 per cento nel 1985). Nel primo quadrimestre del 1987 la crescita degli impieghi è stata del 10,3 per cento su base annua e al netto della stagionalità.

I prestiti al settore pubblico hanno registrato nel 1986 una flessione di circa 1.000 miliardi, pari al 10 per cento della consistenza iniziale, connessa in larga misura con le nuove modalità previste per l'utilizzo dei fondi di pertinenza degli enti locali disponibili presso le Teso-

riere provinciali. Anche le acquisizioni di titoli pubblici sono state relativamente contenute (9.600 miliardi a fronte di oltre 17.000 nell'anno precedente), sicché la quota dei crediti al settore pubblico su quelli complessivi si è ridotta dal 32,4 al 31,5 per cento.

Tav. D 6

PRESTITI BANCARI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	all'economia		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)
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	32.611	16,2	1.022	7,6	33.633	15,6	40.440	21,9	-6.807	-22,3
1986	24.701	10,5	-955	-10,2	23.746	9,7	18.704	8,5	5.042	20,9
1986 - I trim. ...	-10.172	-7,1	-938	-34,3	-11.110	-7,9	-15.245	-15,1	4.135	71,6
II » ...	6.683	15,6	211	10,3	6.894	15,5	4.812	18,2	2.082	-2,6
III » ...	7.553	18,7	-645	-26,6	6.908	17,0	8.623	19,3	-1.715	-0,2
IV » ...	20.637	17,4	417	22,5	21.054	17,0	20.514	15,8	540	16,6
1987 - I trim.	336	11,4	-79	-3,7	257	11,2	-2.826	7,9	3.083	53,0

(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.

Rispetto al 1985 la composizione degli acquisti di titoli di Stato si è modificata a favore dei BTP e, soprattutto, dei BOT. Questi ultimi sono aumentati di 5.700 miliardi (pari al 21 per cento) contro smobilizzi per 14.800 miliardi nel 1985; la loro consistenza rispetto ai depositi è tornata così ad aumentare (dal 6 al 6,6 per cento), per la prima volta dopo il 1982.

I finanziamenti alle imprese sono aumentati di circa 16.800 miliardi e dell'8,2 per cento; calcolato sui dodici mesi terminanti a novembre del 1986, il tasso d'incremento risulta dell' 11,2 per cento. Le imprese sono state finanziate dalle aziende di credito anche mediante

l'acquisizione di titoli azionari e di obbligazioni per circa 2.700 miliardi. Tra questi, 2.300 miliardi sono stati rappresentati da obbligazioni industriali e degli enti a partecipazione statale, le cui emissioni erano state precedute alla fine del 1985 da operazioni di prefinanziamento.

Nel primo semestre del 1986, in presenza del massimale, gli impieghi complessivi sono diminuiti di circa 4.200 miliardi. Questa variazione è stata il risultato di una contrazione dei prestiti in lire di 10.400 miliardi e di una crescita di 6.200 miliardi di quelli in valuta: è stata quindi riassorbita la contrazione di quest'ultima componente verificatasi nei mesi finali del 1985. La riduzione degli impieghi ha riguardato soprattutto la clientela di più ampie dimensioni, presso cui si era concentrata l'accelerazione dei prestiti in lire negli ultimi mesi del 1985. Dai dati della Centrale dei rischi risulta che nel primo semestre del 1986 i finanziamenti alle principali imprese private sono diminuiti di circa 5.600 miliardi (erano aumentati di circa 700 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente) (tav. D 7). Gli sconfinamenti rispetto al massimale si sono concentrati quasi esclusivamente presso le aziende di credito di piccole dimensioni.

Tav. D 7

ANDAMENTO DEGLI IMPIEGHI PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA(1)
(miliardi di lire)

Settori	Consistenze dicembre 1985	Variazioni			
		1985		1986	
		I sem.	II sem.	I sem.	II sem.
Pubblica Amministrazione (2)	8.742	8	1.769	- 604	- 290
Imprese (*)	205.121	4.427	21.718	- 6.998	23.788
Pubbliche (3)	25.022	- 5.455	5.119	- 6.190	4.393
Principali private (3)	46.718	689	4.459	- 5.615	7.917
Rimanenti	133.381	9.193	12.140	4.805	11.478
Famiglie	30.361	2.409	3.301	3.386	4.466
Totale . . .	244.224	6.844	26.788	- 4.216	27.964
(*) di cui: finanziarie e assicurative	11.580	- 321	4.732	- 2.558	6.428

(1) Le variazioni sono depurate dei mutamenti del tasso di cambio. La ripartizione degli aggiustamenti di cambio tra le diverse componenti del comparto imprese è il risultato di una stima. — (2) Le variazioni sono corrette per i consolidamenti. — (3) Dati della Centrale dei rischi al netto dei prestiti in sofferenza e degli effetti insoluti e al protesto di proprietà delle banche.

Nel secondo semestre ha preso avvio un' accelerazione degli impieghi in lire, mentre quelli in valuta sono rimasti sostanzialmente stabili. In questo periodo l'espansione dei prestiti complessivi è risultata di quasi 28.000 miliardi. Tale crescita è derivata solo in parte da effetti di rimbalzo connessi con la fine del massimale. Ad essa ha contribuito, a partire dai mesi estivi, anche la domanda di credito legata, come già

ricordato, ad operazioni finanziarie. Nel semestre gli istituti bancari «maggiori» e «grandi» hanno infatti registrato ritmi di accrescimento dei prestiti notevolmente superiori alle altre aziende. In coincidenza con l'accelerazione degli impieghi si è registrata una crescita consistente dei depositi bancari delle imprese.

All'insieme delle imprese pubbliche e delle imprese principali private sono affluiti prestiti per circa 12.300 miliardi (contro 9.600 miliardi nell'analogo periodo del 1985, importo che riflette anche l'anomala accelerazione dei finanziamenti in lire nella parte finale dell'anno). Questo flusso rappresenta circa il 44 per cento degli impieghi complessivamente erogati dalle banche nella seconda parte dell'anno; tale quota appare elevata se confrontata con quella del 29 per cento calcolata per le stesse imprese sulle consistenze dei prestiti alla fine del 1985. Nell'ambito delle principali imprese private prestiti per 2.000 miliardi sono stati destinati a tre gruppi industriali di primaria importanza, che hanno effettuato importanti acquisizioni di pacchetti azionari sia in Italia sia all'estero.

La crescita degli impieghi in lire è rimasta sostenuta nei primi due mesi del 1987: tra dicembre del 1986 e febbraio del 1987 il tasso di incremento a tre mesi, destagionalizzato e rapportato ad anno, è passato dal 15,8 al 19,5 per cento. A questa dinamica si è aggiunta, dopo il riallineamento delle parità nello SME, un'espansione di 2.300 miliardi dei prestiti in valuta, connessa con i favorevoli differenziali di tasso con l'estero. L'accelerazione degli impieghi si è interrotta in marzo e in aprile per effetto soprattutto dell'andamento della parte in lire. Il rallentamento di questa componente è stato generalizzato, ma ha assunto toni più marcati presso le aziende di credito «maggiori» e «grandi»: per questi istituti il tasso di incremento dei prestiti in lire, che nel secondo semestre del 1986 era stato del 20 per cento (su base annua e al netto della stagionalità), è sceso al 6 per cento nei primi quattro mesi del 1987.

Nel 1986 la qualità dei prestiti bancari ha registrato un nuovo deterioramento rispetto agli anni precedenti. Nella media dell'anno l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi è infatti aumentata dal 6,8 al 7,5 per cento (era del 6,3 per cento nel 1984). Sempre su dati medi annui l'espansione dei crediti in sofferenza risulta nel 1986 del 21 per cento, analoga a quella dell'anno precedente (21,4 per cento). Il tasso d'incremento sui dati di fine d'anno (17,8 per cento nel 1986 contro 22,2 nel 1985) non riflette invece l'effettiva dinamica della rischiosità dei finanziamenti: il buon andamento della redditività ha infatti indotto alcune grandi banche ad ammortizzare nell'esercizio posizioni di importo elevato.

Tra le imprese non finanziarie la quota delle sofferenze sui prestiti complessivi è più elevata per i rami di attività economica nei quali operano prevalentemente imprese di piccole dimensioni, come le costruzioni, il commercio, i pubblici esercizi e le lavorazioni industriali «tradizionali» (del legno, del mobilio, dell'abbigliamento, delle calzature

ecc.); si tratta infatti dei comparti nei quali le uscite di imprese dal mercato sono relativamente più numerose.

Tav. D8

DISTRIBUZIONE DEGLI IMPIEGHI E CREDITI IN SOFFERENZA (1)
(situazione a dicembre del 1986)

Settori di attività economica	Regioni settentrionali e centrali		Regioni meridionali e insulari		Totale nazionale	
	Quote sugli impieghi totali	Sofferenze impieghi	Quote sugli impieghi totali	Sofferenze impieghi	Quote sugli impieghi totali	Sofferenze impieghi
Imprese finanziarie	8,5	1,4	2,3	2,1	7,6	1,4
Imprese non finanziarie	87,5	7,8	89,3	12,6	87,8	8,5
Rami con fidi di importo medio:						
< 500 milioni	40,0	9,9	64,1	13,4	43,4	10,6
da 500 milioni a 1 miliardo	34,1	7,1	21,2	11,2	32,3	7,5
> 1 miliardo	13,4	3,2	4,0	8,0	12,1	3,4
Famiglie e istituzioni senza finalità di lucro	4,0	18,3	8,4	27,4	4,6	20,6
Totale	100,0	7,7	100,0	13,6	100,0	8,5

(1) I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi. Per l'elenco dei rami che ricadono nei tre scaglioni di importo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Per l'insieme dei rami per i quali l'importo unitario dei fidi non supera i 500 milioni, la quota delle sofferenze sui prestiti complessivi sfiorava l'11 per cento alla fine del 1986, a fronte del 3,4 per cento rilevato per i rami con fidi unitari superiori a un miliardo (tav. D 8). Particolarmente elevata risultava l'incidenza delle sofferenze presso il settore delle famiglie, nel quale vengono spesso classificate anche piccole imprese commerciali ed artigiane a conduzione familiare.

I rami nei quali prevalgono le unità produttive di piccole dimensioni rappresentano una componente della clientela bancaria più ampia nelle regioni del Mezzogiorno che nel resto del Paese. Ad esempio, a quelli con l'importo unitario dei fidi più contenuto affluisce nell'Italia meridionale il 64 per cento circa dei prestiti bancari complessivamente erogati in quell'area, a fronte di una percentuale del 40 per cento nelle altre zone.

La distribuzione territoriale della clientela contribuisce quindi a spiegare il divario tra i tassi d'interesse sui prestiti praticati in media nelle diverse aree geografiche. Ai piccoli operatori, infatti, vengono generalmente applicate condizioni più onerose, in ragione della loro maggiore rischiosità e dei più elevati costi operativi unitari dei finanziamenti. Dato il più fragile tessuto economico del Mezzogiorno, vi si riscontrano, per ciascun ramo di attività, quote di prestiti in sofferenza superiori a quelle degli analoghi operatori delle altre zone. Questa è una circostanza rilevabile con riferimento non solo alla clientela di piccole dimensioni, ma anche per quei rami nei quali operano soprattutto grandi imprese, come le industrie metallurgiche, chimiche e petrolifere.

Mutamenti recenti del mercato del credito bancario. — Negli anni più recenti le grandi imprese si sono rese progressivamente meno dipendenti dal credito delle banche per effetto dell'ampliamento dei

marginii di autofinanziamento, dell'accresciuta capacità di attingere direttamente al mercato dei capitali e della ristrutturazione finanziaria da esse intrapresa. Attraverso la formazione di *holding* in grado di compensare gli squilibri di cassa delle diverse associate e la razionalizzazione della gestione delle scorte, i grandi gruppi industriali hanno contenuto il loro fabbisogno finanziario per unità di prodotto. Inoltre, essi hanno ridotto considerevolmente i crediti commerciali concessi alle imprese più piccole, trasferendo su queste ultime parte dell'onere del finanziamento del capitale circolante. Questi sviluppi, mentre tendono a contenere nel medio periodo il ricorso delle grandi imprese al credito bancario, ne accrescono la variabilità nel breve. Questo canale di finanziamento viene infatti sempre più utilizzato per far fronte ad accelerazioni dell'attività produttiva e per sfruttare occasioni di arbitraggio finanziario sull'interno e sull'estero.

Il potere contrattuale delle grandi imprese nei confronti del sistema bancario si è accresciuto. Indicazioni in questo senso scaturiscono dall'andamento del numero di linee di fido che fanno capo a ogni cliente. Dai dati della Centrale dei rischi risulta che, tra il 1979 e il 1986, il numero medio di posizioni per affidato, mentre è rimasto sostanzialmente stabile per il sistema, è aumentato da 14 a 19 nel caso dei clienti principali. Tale aumento, inizialmente connesso con politiche di frazionamento dei prestiti nel periodo di massimale, è proseguito con intensità anche dopo l'eliminazione, nel luglio del 1981, dell'esenzione dai limiti di crescita dei prestiti di piccolo importo.

La crescente diversificazione delle fonti di finanziamento delle grandi imprese si è riflessa negli anni più recenti in una contrazione della quota di finanziamenti bancari del settore privato relativa a questa clientela. Il fenomeno è tuttavia attribuibile anche alla sostenuta dinamica manifestata dall'attività produttiva delle imprese più piccole (cfr. il paragrafo sulla ristrutturazione e lo sviluppo delle imprese industriali nel capitolo sulla domanda interna).

Alla fine del 1986, ai rami per i quali l'importo medio dei fidi non supera i 500 milioni risultava destinato il 43 per cento degli impieghi bancari complessivi, contro il 40 per cento del 1979. La tendenza all'aumento di tale quota appare particolarmente accentuata per i rami delle calzature, dell'abbigliamento, del commercio e dei pubblici esercizi.

Una flessione rispetto al 1979 (dal 36 al 32 per cento) manifesta la quota dei rami con fido medio compreso tra 500 milioni e un miliardo. Ancora più sensibile risulta la riduzione di quota (dal 19 al 12 per cento) dei rami con esposizioni unitarie superiori, nell'ambito dei quali tuttavia il «coordinamento e gestione finanziaria di imprese» si muove in controtendenza, per effetto del processo di ristrutturazione della gestione di tesoreria.

Ai profondi cambiamenti descritti sul lato della domanda di prestiti si sono accompagnati, dopo l'uscita dal massimale nel 1983, mutamenti anche sul lato dell'offerta di credito. La maggior concorrenza tra banche si è tradotta nell'applicazione di tassi particolarmente favorevoli sui prestiti di grosso importo: il differenziale tra il tasso medio sugli impieghi e quello praticato sui prestiti d'importo uguale o superiore

a 30 miliardi è aumentato di circa un punto e mezzo rispetto ai periodi di maggiore restrittività del massimale. Di conseguenza la dispersione dei tassi per classi di importo ha evidenziato nel periodo recente una decisa tendenza ad aumentare (si veda il paragrafo sui tassi d'interesse).

Indicazioni analoghe si desumono dall'andamento del rapporto tra il credito utilizzato e quello accordato. La tendenza discendente di questo indicatore, in atto per i prestiti di grande dimensione dal 1977, si è sensibilmente accentuata tra il 1983 e il 1986; essa è il risultato non soltanto del minore ricorso dei grossi operatori al credito bancario, ma anche e soprattutto di una crescita particolarmente elevata delle linee accordate. Per la clientela con esposizione globale eguale o superiore a 30 miliardi, la quota utilizzata delle linee di credito è scesa dal 48 al 39 per cento; per la clientela con esposizione superiore a 200 miliardi, nel 1986 essa ha toccato il 25 per cento.

L'aumento dei prestiti è stato elevato soprattutto per gli istituti che avevano una quota di bilancio degli impieghi relativamente bassa: a partire dal 1984, si è significativamente ridotta la dispersione di questo indice calcolato per categorie dimensionali di aziende. All'aumento della propensione delle banche a concedere linee di credito hanno contribuito anche i mutamenti della normativa fiscale sui titoli pubblici, che hanno ridotto il rendimento netto della principale forma di investimento alternativa ai prestiti.

I mutamenti nel mercato degli impieghi hanno prodotto importanti ripercussioni sull'attività delle aziende di credito. Il progressivo ampliamento dei margini inutilizzati sulle linee di credito ha accresciuto le difficoltà del controllo di breve periodo sulle erogazioni di fondi; il mantenimento di margini inutilizzati così ingenti potrebbe essere scoraggiato applicando una commissione sull'intero ammontare del credito aperto oppure sul solo margine inutilizzato, ma, anche per l'accesa concorrenza esistente sul mercato dei prestiti, le banche si sono finora mostrate restie a instaurare questa prassi.

Il minor ricorso al credito bancario da parte dei grossi operatori ha lasciato spazi più ampi che in passato alle piccole imprese e alle famiglie, operatori verso i quali si è indirizzata in misura crescente l'attenzione delle aziende di credito. Al mutamento nella composizione della clientela si sono però accompagnati un'accentuata rischiosità media dei finanziamenti e un aggravio dei costi operativi unitari dell'attività di prestito connessa con la contrazione dell'importo medio dei finanziamenti. Si è inoltre determinata una netta ricomposizione delle quote di mercato delle diverse classi di banche: quella delle aziende «maggiori e grandi» è scesa di circa due punti percentuali dopo l'uscita dal massimale nel 1983.

La raccolta

I depositi bancari sono aumentati nel 1986 di circa 41 mila miliardi, pari all'8,9 per cento della consistenza iniziale, contro i 42 mila miliardi, pari al 10,1 per cento, dell'anno precedente (tav. D5). Al netto dei certificati di deposito, l'incremento è stato di 32.800 miliardi e del 7,4 per cento (36.400 miliardi e 8,9 per cento nel 1985).

I depositi della Pubblica Amministrazione si sono ridotti di 400 miliardi per il riafflusso in Tesoreria dei fondi degli enti pubblici, che è stato particolarmente cospicuo in dicembre per le regioni a statuto speciale. Alla stessa normativa va ricondotta la flessione di circa 1.500 miliardi (29 per cento della consistenza alla fine del 1985) dei fondi degli enti pubblici in amministrazione presso le banche.

Nei primi otto mesi dell'anno la crescita dei depositi è proceduta a ritmi blandi: il tasso annualizzato è stato del 6,3 per cento. In questa fase essa ha risentito, oltre che dell'intensa azione restrittiva esercitata nei primi mesi sulla base monetaria, dell'accresciuto interesse del pubblico verso l'acquisizione di titoli di Stato e di quote di fondi comuni d'investimento. Lo sviluppo di nuovi strumenti d'impiego del risparmio ha limitato l'espansione della componente della raccolta bancaria che svolge eminentemente la funzione di riserva di valore; ad agosto, il tasso di crescita su dodici mesi dei depositi in conto corrente era del 9,5 per cento, contro il 12,6 per cento dei depositi a risparmio, comprensivi dei certificati di deposito.

In una seconda fase, che ha coperto l'ultimo quadrimestre del 1986, la crescita annualizzata della raccolta complessiva è salita al 15,6 per cento. Questa dinamica riflette l'andamento negativo delle quotazioni di Borsa, che ha ridotto l'appetibilità delle quote dei fondi comuni, e l'attenuarsi delle aspettative di guadagni in conto capitale sui titoli, che ha reso difficoltoso il collocamento di titoli di Stato. L'accelerazione, alla quale potrebbe aver inoltre contribuito l'introduzione in settembre della ritenuta fiscale sugli interessi dei titoli di Stato, è riconducibile anche alla contrazione del differenziale di rendimento tra titoli pubblici e depositi, che nell'arco dell'anno è stata, al netto della ritenuta fiscale, di oltre un punto e mezzo. La riduzione del differenziale si è concentrata nel primo semestre, e il ritardo con cui la domanda di depositi ha reagito riflette il normale processo di aggiustamento ai valori di equilibrio.

Tra agosto e dicembre il tasso d'incremento su dodici mesi dei depositi è aumentato dal 6,3 all'8,9 per cento. L'accelerazione ha riguardato soprattutto i depositi delle imprese non finanziarie, che rappresentano però solo un quinto del totale, e, in misura meno accentuata, quelli delle famiglie: per questi due settori gli analoghi tassi di crescita sono infatti aumentati, nello stesso periodo, rispettivamente dal 5,6 al 13 per cento e dal 6,5 all'8,4 per

cento. L'accelerazione ha interessato in particolare i conti di importo elevato: per quelli superiori a 500 milioni, il tasso di crescita su dodici mesi è salito, tra settembre e dicembre, dall'11,2 al 16,9 per cento.

Quasi un terzo della crescita della raccolta nell'ultimo quadrimestre è attribuibile, peraltro, ad una ripresa di interesse per i certificati di deposito. Tra agosto e dicembre la crescita dei CD è stata di 3.900 miliardi circa (era stata di 500 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente), pari a circa la metà dell'intero flusso netto registrato nel corso dell'anno. La diffusione dei CD è proseguita con intensità ancora maggiore nei primi mesi del 1987, quando ormai il resto della raccolta era tornato su ritmi di crescita meno pronunciati: nel primo quadrimestre dell'anno in corso, lo *stock* di CD in circolazione è aumentato di circa 8.500 miliardi, contro 2.900 miliardi nello stesso periodo del 1986.

In particolare, la domanda di certificati di deposito si è vivacizzata dopo la modifica nella normativa disposta nell'estate del 1986, che ha consentito di emettere documenti di durata compresa tra tre e sei mesi e di praticare tassi d'interesse differenziati a seconda del taglio (cfr. in Appendice i Principali provvedimenti in materia economica). Nello scorso febbraio i CD a tre mesi avevano già raggiunto l'ammontare di 2.400 miliardi, cioè quasi il 9 per cento della consistenza complessiva.

Tav. D9

CERTIFICATI DI DEPOSITO BANCARI (1)

Categorie dimensionali	Quote di mercato			Incidenza sui depositi		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
Banche maggiori e grandi	60,0	53,2	43,6	4,1	4,6	6,4
Banche medie	7,1	11,2	12,5	2,3	4,6	8,5
Banche piccole e minori	11,2	14,7	21,2	1,4	2,3	5,5
Casse maggiori, grandi e medie	11,9	11,4	12,2	2,2	2,7	4,8
Casse piccole e minori	9,9	9,5	10,4	1,9	2,2	4,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	2,8	3,5	5,8

(1) I dati sono relativi ai mesi di febbraio dei rispettivi anni.

Con il graduale stabilizzarsi dei tassi di mercato monetario, le aziende di credito hanno manifestato una più ampia disponibilità ad indebitarsi a termine, risultando minore il rischio di rimanere vincolate a una raccolta più costosa di quella realizzabile con le forme tecniche tradizionali. Sebbene nei provvedimenti sopra menzionati la remunerazione della riserva obbligatoria a fronte dei CD fosse stata ribassata dal 9,5 all'8,5 per cento, il forte calo dei tassi che ha caratterizzato la

prima parte dell'anno ha dato luogo a un alleggerimento dell'onere implicito nella disciplina. Il rendimento dei CD è stato reso sempre più concorrenziale rispetto a quello dei BOT: sul segmento a sei mesi il differenziale tra i tassi netti d'imposta dei buoni e dei certificati, che alla fine del 1985 era di 3,2 punti percentuali, è sceso a 1,9 punti nello scorso aprile.

L'incidenza dei certificati di deposito sul totale della raccolta bancaria ha raggiunto in febbraio il 5,8 per cento (era del 3,5 per cento un anno prima; tav. D9). Valori superiori a quelli medi del sistema si rilevano per le banche «maggiori e grandi» (6,4 per cento) e «medie» (8,5 per cento). Nel corso dell'ultimo anno numerose aziende di credito, soprattutto fra quelle di minori dimensioni, hanno fatto il loro ingresso nel mercato: a febbraio del 1987 155 banche avevano propri CD in circolazione, contro le 102 di fine '85. Si è di conseguenza determinata una consistente redistribuzione delle quote di mercato: quella controllata dalle banche e dalle casse di risparmio di maggiori dimensioni, che a febbraio del 1985 si aggirava intorno al 72 per cento, a febbraio '87 si era ridotta a circa il 56 per cento, mentre quelle controllate dalle banche «medie» e dalle banche «piccole e minori» sono aumentate nello stesso periodo rispettivamente di 5 punti e mezzo e di 10 punti.

Nonostante la forte crescita dei CD nei mesi finali dell'anno, nel 1986 la quota dei depositi in conto corrente sul totale della raccolta bancaria ha avuto un aumento rispetto agli anni precedenti. E' risultata così confermata una tendenza in atto ormai da un decennio, durante il quale il peso dei conti correnti è salito dal 51 al 55 per cento. A questa tendenza ha contribuito l'andamento dei tassi passivi: il differenziale tra il tasso sui depositi a risparmio e quello sui conti correnti, che nella seconda metà degli anni settanta era prossimo a mezzo punto e aveva raggiunto un massimo di 1,2 punti nel 1982, è sceso successivamente, fino ad annullarsi alla fine del 1986.

Tav. D 10

SERVIZI DI PAGAMENTO E ATTIVITÀ BANCARIA

Anni	Incidenza dei depositi in conto corrente sul totale		Numero dei conti correnti per ogni 100 abitanti	Consistenza media di ogni conto (in milioni)	Operazioni bancarie di pagamento per abitante (2)	Tassi di rotazione (2) (3)
	Italia	Estero (1)				
1977	51,0	35,3	16,6	22,3	—	—
1980	54,6	32,8	20,9	21,3	—	—
1983	53,4	31,5	22,8	16,6	10,9	12,4
1986	54,8	32,2 (4)	26,6	15,4	12,1	14,9

Fonte: Banca d'Italia, FMI e rilevazione della CIPA.

(1) Media dei dati relativi a Francia, Germania federale, Regno Unito e Stati Uniti. — (2) Dati relativi alle aziende di credito partecipanti alla rilevazione della CIPA. — (3) Rapporto tra volume complessivo dei fondi trasferiti nel corso dell'anno di riferimento e consistenza media dei depositi in conto corrente nello stesso anno. — (4) Valore relativo al 1985.

Dai dati sul numero dei conti correnti per abitante, sulla loro consistenza media e sul loro tasso di rotazione (tav. D 10) si deduce che questa componente dei depositi va acquisendo in misura crescente il

ruolo di riserva di liquidità, rispetto a quello di investimento finanziario che aveva assunto in prevalenza negli anni settanta. Sta quindi venendo meno il principale motivo che ostacolava in passato una effettiva differenziazione dei rendimenti praticati dalle aziende di credito sulle varie forme tecniche di raccolta.

Il ruolo delle aziende di credito nel sistema dei pagamenti. — Negli ultimi anni il manifestarsi di una più ampia ed esigente domanda di servizi di pagamento da parte di ogni settore dell'economia e la diffusione di strumenti di risparmio alternativi al deposito hanno accresciuto considerevolmente l'importanza dei servizi di pagamento nell'ambito dell'attività bancaria. L'innovazione tecnologica e finanziaria ha portato inoltre alla introduzione di nuovi prodotti e all'entrata di nuovi operatori in un campo nel quale le aziende di credito occupano tradizionalmente una posizione dominante. Per le banche una presenza articolata nel sistema dei pagamenti e una qualità elevata dei servizi resi assumono dunque crescente rilevanza sia per il mantenimento delle proprie quote di mercato sia per la partecipazione al processo di diversificazione finanziaria in atto nel paese.

Nel Libro bianco recentemente pubblicato dalla Banca centrale sono state individuate alcune inefficienze nella produzione dei servizi di pagamento bancari, che contribuiscono a spiegare l'ampio ricorso alla moneta legale nelle transazioni effettuate in Italia. In particolare sono stati riscontrati tempi dei pagamenti bancari superiori in alcuni casi a quelli degli altri paesi e metodi di tariffazione che non favoriscono l'utilizzo degli strumenti potenzialmente più convenienti.

La lentezza con cui vengono perfezionati i pagamenti bancari può essere attribuita a varie cause: l'ampio ricorso, nell'ambito delle procedure che prevedono il trasferimento materiale dei documenti, a un canale di scambio relativamente lento come quello della corrispondenza; l'assenza di convenzioni che prevedano un termine massimo rigorosamente prefissato per la notifica dell'eventuale esito negativo degli assegni; lo scarso o inefficiente utilizzo dei sistemi di trasmissione elettronica dei messaggi. Tale lentezza si riflette nel fenomeno delle cosiddette «partite viaggianti», che, generando incertezza circa gli effettivi saldi di ciascuna azienda sui conti reciproci accesi presso le altre aziende del sistema, contribuisce a rendere più difficile la gestione di tesoreria delle banche.

Per migliorare il funzionamento del sistema dei pagamenti, nel Libro bianco è stato presentato un programma articolato di interventi, al quale sono interessate tutte le istituzioni operanti nell'ambito del sistema dei pagamenti, come riferito anche in altre parti di questa Relazione.

Attualmente, per l'offerta dei servizi di pagamento le aziende di credito si avvalgono principalmente degli sportelli tradizionali. Una più ampia diffusione di apparecchiature automatiche per il prelievo

del contante e l'effettuazione dei pagamenti permetterebbe alle banche di offrire i loro servizi con maggiore continuità nel tempo e con una distribuzione più capillare sul territorio nazionale. Le nuove spinte concorrenziali che provengono dal mercato possono contribuire alla realizzazione di tale obiettivo. Per assicurare una più ampia autonomia operativa delle aziende di credito in questo campo il CICR, con una delibera del settembre del 1986, ha sostanzialmente liberalizzato l'installazione di apparecchiature automatiche che soddisfino determinati requisiti di sicurezza.

Per quanto riguarda l'area dei pagamenti interbancari, l'esigenza che si manifesta con priorità è quella di ridurre i tempi e i costi dei trasferimenti dei fondi attraverso una riorganizzazione dello scambio dei documenti e delle informazioni riguardanti i pagamenti e una revisione delle procedure di regolamento interbancarie. Una maggiore economicità e fluidità dei pagamenti richiede infine che sia assicurata una più ampia accettazione degli strumenti bancari presso le Poste e sia consentito l'accesso dell'Amministrazione delle poste alla compensazione dei recapiti.

I tassi bancari

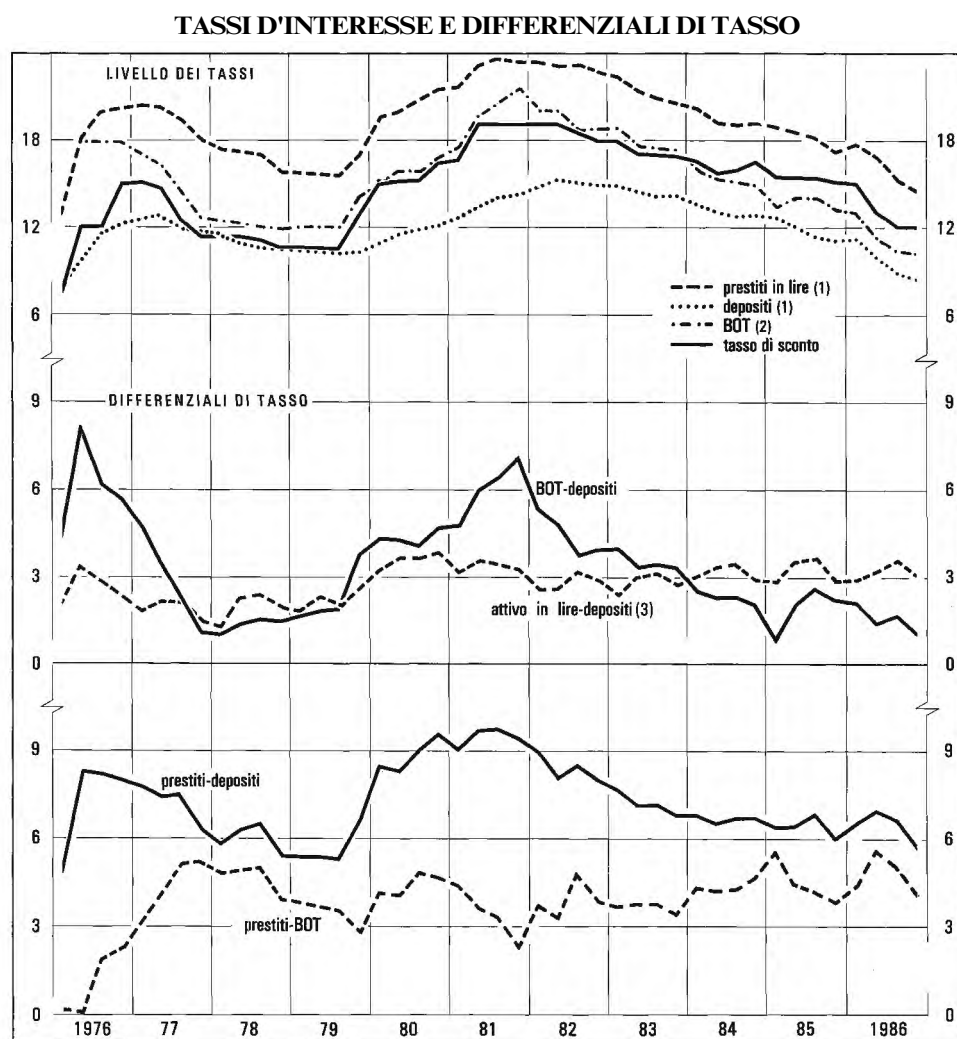
Tra il dicembre del 1985 e quello del 1986 il tasso medio sugli impieghi in lire è calato di 2,9 punti percentuali, quello sui depositi di 2,5; il tasso sui prestiti in valuta è sceso di 1,2 punti, seguendo da vicino l'andamento del costo della raccolta sui mercati internazionali. Queste riduzioni, le più forti osservate negli ultimi dieci anni, sono risultate prossime a quelle dei rendimenti del mercato monetario. Anche il tasso reale sui prestiti ha avuto nel corso dell'anno un calo vicino ai due punti percentuali, riassorbendo l'aumento osservato nel 1985 in concomitanza con il brusco rallentamento del tasso di inflazione (fig. D7). Il tasso reale sui depositi, al netto d'imposta, ha presentato un analogo andamento.

Nei primi mesi del 1986 la riduzione dei tassi attivi è stata frenata dall'azione del massimale: il differenziale tra il tasso sui prestiti in lire e il rendimento medio dei BOT (fig. D9) è cresciuto di 1,8 punti nel primo semestre. Nello stesso periodo la quota dei prestiti erogata a tassi non superiori al *prime rate* rilevato dall'ABI ha presentato una decisa contrazione (dal 43 al 24 per cento): si è ampliato di conseguenza anche il differenziale tra il tasso medio sui prestiti e il *prime rate*.

Seguendo le tre riduzioni del tasso di sconto effettuate tra marzo e maggio, già nel secondo trimestre i tassi sui prestiti hanno iniziato a scendere. La flessione è proseguita rapidamente dopo il venire a sca-

denza del massimale; nel secondo semestre le riduzioni di tasso apportate dalle banche sono state superiori a quelle dei rendimenti di mercato monetario, sicché gli elevati differenziali osservati nella prima parte dell'anno sono stati riassorbiti. Anche la quota dei prestiti erogati a tassi contenuti entro il *prime rate* è tornata rapidamente sui livelli precedenti all'introduzione del massimale.

Fig. D9



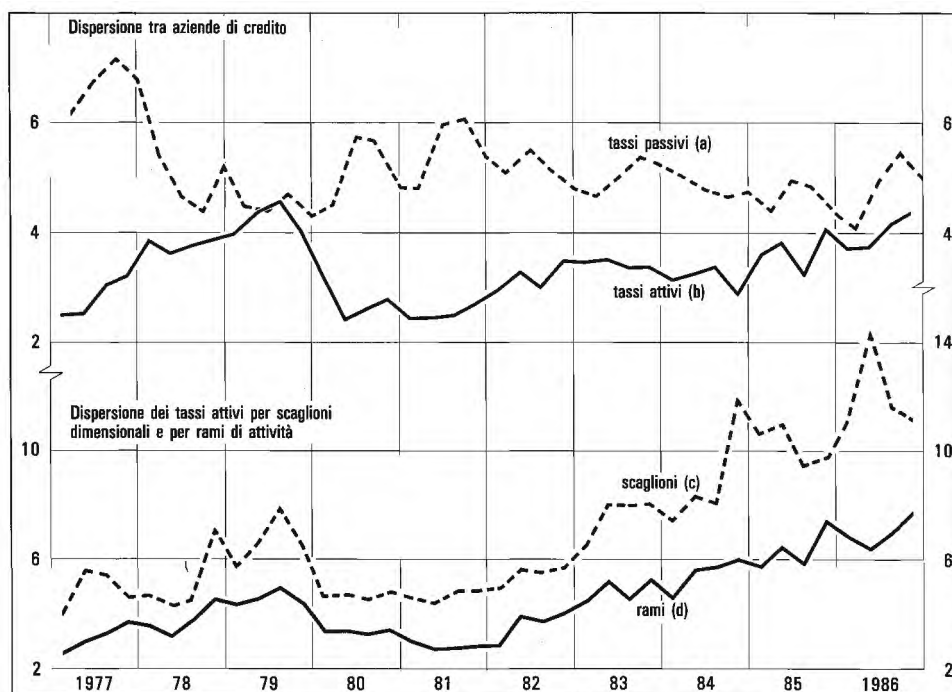
(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi. — (2) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, a sei, e a dodici mesi. — (3) Per la definizione del rendimento medio dell'attivo in lire si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La tendenza alla diminuzione è proseguita nel primo quadrimestre del 1987, nel corso del quale i tassi bancari medi sono scesi di circa mezzo punto. Il ritocco di mezzo punto apportato in marzo al tasso di sconto è stato recepito in misura pressoché completa già alla fine di aprile dai tassi attivi e passivi applicati alla clientela primaria.

La dispersione dei tassi sui prestiti bancari è aumentata nel corso del 1986, a conferma della tendenza manifestatasi nell'ultimo quinquennio. Gli indici di dispersione dei tassi sui prestiti, calcolati per azienda di credito, per scaglioni di grandezza dei fidi e per rami di attività economica, mostrano una forte crescita nel triennio 1977-79 e dal 1982 in poi (fig. D 10).

Fig. D 10

DISPERSIONE DEI TASSI D'INTERESSE BANCARI (1)



(1) Gli indici riportati si riferiscono al rapporto tra deviazione standard e media (coefficiente di variazione) della distribuzione dei tassi di interesse. Gli indici (a) e (b) sono relativi alla distribuzione tra diverse aziende di credito dei tassi medi, rispettivamente sui depositi e sui prestiti in conto corrente. L'indice (c) è calcolato in base alla distribuzione del tasso per scaglioni dimensionali dei prestiti in conto corrente. L'indice (d) si riferisce alla distribuzione dei tassi sui prestiti in conto corrente per rami di attività economica. Tutti i dati sono tratti dalla Centrale dei rischi.

Difficoltà nei tassi sui prestiti praticati dalle varie aziende o applicati a varie classi di clientela riflettono, oltre che differenze nelle caratteristiche degli operatori finanziati (grado di rischio ed elasticità della domanda di credito), diversità nel grado di concentrazione dei mercati bancari (diverso numero e dimensione delle aziende operanti). Il massimale, limitando l'operare della concorrenza, altera la relazione tra struttura di mercato e tassi d'interesse: nei periodi di maggiore stringenza del massimale (i primi due trimestri del 1977 e il biennio 1980-81), gli indici di dispersione commentati precedentemente risultano quindi particolarmente bassi. Un calo, seppure di entità più modesta, è osservabile anche in connessione con la reintroduzione del massimale nella prima metà del 1986.

Dopo il 1982 gli indici di dispersione sono aumentati fino a raggiungere valori assai elevati poiché, all'effetto dell'abbandono del massimale, si è aggiunta una maggiore difformità nella qualità della clientela bancaria e nella elasticità della domanda di credito, nonché l'effetto dell'accresciuta concorrenzialità dell'attività di prestito alla clientela primaria.

Rispetto ai tassi attivi, quelli sui depositi hanno seguito più da vicino il movimento dei rendimenti del mercato monetario. Nonostante la rapida discesa di questi ultimi, il differenziale tra il tasso sui BOT e quello sui depositi ha presentato infatti un calo più contenuto che in analoghe fasi cicliche. A questa maggiore reattività del tasso sui depositi bancari hanno contribuito le consultazioni con le aziende di credito condotte dalla Banca d'Italia nella prima parte del 1986 e la rapida discesa del tasso di sconto. L'operare congiunto di questi elementi e il consistente calo del tasso sui BOT verificatosi nel secondo trimestre hanno indotto le aziende di credito ad operare, nello stesso periodo, una riduzione di quasi due punti. Questa flessione ha aperto il differenziale tra il rendimento medio dell'attivo bancario e il costo della raccolta, che solo nell'ultimo trimestre del 1986 è tornato sui livelli prevalenti in media negli ultimi anni (fig. D9). Nel primo trimestre del 1987 il tasso sui depositi ha presentato una riduzione di 3 decimi di punto, sostanzialmente in linea con quella dei tassi dei titoli pubblici.

I conti economici

Il margine d'interesse, dato dalla differenza tra i flussi degli interessi attivi e di quelli passivi, è aumentato dal 3,24 al 3,45 per cento dei fondi intermediati (tav. D 11), per effetto soprattutto dell'ampliarsi della quota di bilancio dei prestiti in lire (dal 31,8 al 33,4 per cento dei fondi fruttiferi totali; tav. aD14); all'aumento del margine ha contribuito, in misura più limitata, l'accresciuto divario tra il rendimento medio dei titoli di proprietà e il costo unitario della raccolta determinato dal venire a scadenza di obbligazioni acquisite in periodi di bassi tassi nominali. Nella media del 1986 il divario tra il rendimento medio degli impieghi e il costo unitario della raccolta si è mantenuto stabile, anziché ridursi come in precedenti fasi di diminuzione dei tassi di mercato; questa evoluzione è riconducibile al grado di restrizione imposto nei primi mesi dal massimale: il tasso attivo medio si è infatti collocato fino a maggio su livelli superiori a quello raggiunto alla fine del 1985.

Gli altri ricavi delle aziende di credito sono aumentati dall'1,29 all'1,40 per cento dei fondi intermediati; in particolare, gli utili da negoziazione di titoli sono saliti dallo 0,69 allo 0,77 per cento. Tra questi, la componente più dinamica è risultata quella delle commissioni per il classamento dei titoli in emissione: la loro espansione è stata infatti più che doppia rispetto a quella degli altri ricavi da negoziazione, in conseguenza dell'ampio collocamento presso il pubblico di quote dei fondi comuni d'investimento.

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Margine d'interesse	3,21	2,92	2,75	3,46	3,54	3,30	3,37	3,36	3,24	3,45
Altri ricavi netti	0,94	0,98	0,95	1,00	1,23	1,27	1,19	1,28	1,29	1,40
di cui: negoziazione titoli	0,34	0,46	0,45	0,44	0,56	0,66	0,55	0,66	0,69	0,77
Margine d'intermediazione	4,15	3,90	3,70	4,46	4,77	4,57	4,56	4,64	4,53	4,85
Costi operativi	2,91	2,78	2,72	3,01	2,95	2,97	3,15	3,15	3,03	3,06
di cui: per il personale	2,21	2,08	1,99	2,20	2,14	2,06	2,31	2,27	2,18	2,20
Risultato di gestione	1,24	1,12	0,98	1,45	1,82	1,60	1,41	1,49	1,50	1,79
Accantonamenti	0,87	0,76	0,69	0,99	1,30	0,99	0,72	0,71	0,67	0,66
di cui: svalutazione crediti	0,37	0,37	0,33	0,44	0,44	0,46	0,43	0,39	0,32	0,29
Ricavi straordinari e utilizzo fondo rischi ...	0,01	—	0,04	0,01	0,03	0,08	0,03	0,02	0,07	0,01
Profitti lordi	0,38	0,36	0,33	0,47	0,55	0,69	0,72	0,80	0,90	1,14
Imposte	0,21	0,19	0,14	0,24	0,27	0,40	0,43	0,44	0,47	0,61
Utile netto	0,17	0,19	0,19	0,23	0,28	0,29	0,29	0,36	0,43	0,53
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	208.183	250.435	307.772	372.503	441.537	507.235	591.493	662.436	771.837	838.517
Numero dei dipendenti	239.901	249.999	261.505	274.889	287.420	293.002	299.879	302.814	304.090	307.590
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	868	1.002	1.177	1.355	1.536	1.755	1.998	2.215	2.538	2.730
Costo per dipendente (in milioni di lire)	19,2	20,8	23,4	29,8	32,8	36,1	46,2	50,2	55,4	60,0
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	6,7	8,3	12,5	27,8	9,7	13,2	28,0	8,7	10,0	8,3
Fondi intermediati per dipendente:										
valori nominali	16,5	15,4	17,5	15,1	13,4	14,3	14,0	10,7	14,6	7,6
valori a prezzi costanti (2)	-1,3	2,7	1,5	-5,0	-4,5	-1,8	-1,0	0,3	5,5	1,4
Numero dei dipendenti	5,5	4,2	4,6	5,1	4,6	1,9	2,3	1,0	0,4	1,0

(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.

Lo sviluppo dell'offerta di servizi, un'attività a elevata intensità di lavoro, ha contribuito al leggero aumento (dal 3,03 al 3,06 per cento) dei costi operativi per lira intermediata; in particolare quelli per il personale si sono accresciuti dal 2,18 al 2,20 per cento. Tuttavia, all'espansione dell'i per cento della compagine del personale ha fatto riscontro una crescita dei fondi intermediati per dipendente, calcolata a prezzi costanti, dell' 1,4 per cento, ancora significativa dopo quella assai consistente del 1985 (5,5 per cento).

Il risultato di gestione è aumentato dall' 1,50 all' 1,79 per cento dei fondi intermediati; gli accantonamenti sono rimasti stabili su valori che risultano inferiori a quello medio dell'ultimo decennio per i minori rischi di perdite in conto capitale sul portafoglio titoli; l'utilizzo dei fondi rischi è tornato su valori molto modesti, dopo il forte aumento del 1985 legato ai fattori particolari illustrati nella precedente Relazione. I profitti lordi e quelli netti hanno pertanto registrato espansioni considerevoli, collocandosi su valori molto elevati rispetto al passato (rispettivamente 1,14 e 0,53 per cento dei fondi intermediati).

L'aumento degli utili va valutato alla luce dei programmi di ampliamento della base patrimoniale delle banche. Nel 1986 i fondi propri si sono accresciuti dall'8,4 al 9,6 per cento della raccolta bancaria, per effetto anche dell'ingente ricorso al mercato operato soprattutto dalle grandi banche (cfr. il capitolo sulla vigilanza creditizia). Rispetto ai fondi propri l'utile netto è salito dal 9,2 al 10,3 per cento.

GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETA' DI *LEASING* E DI *FACTORING*

Gli istituti di credito speciale

Il credito speciale, facendo seguito ai cenni di ripresa che si erano manifestati nell'ultima parte del 1985, ha avuto un'accelerazione, favorita dall'andamento del ciclo degli investimenti, dalla reintroduzione nel primo semestre dell'anno del massimale sui prestiti bancari e dalla forte domanda di credito anche per finalità finanziarie. In una fase di sensibile decelerazione dei prezzi, gli impieghi sull'interno sono cresciuti del 12,4 per cento, con un aumento di quasi quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente (tav. D 12).

Tav. D 12

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (variazioni percentuali)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986
Mobiliari	19,9	9,6	12,0	9,3	14,6
di cui: a breve termine	32,2	-2,7	34,6	33,4	58,4
OO.PP.	18,9	32,2	22,9	3,2	0,8
Fondari	14,5	14,3	(2) 13,2	9,6	13,1
Agrari	14,4	(1) 13,2	(2) 12,6	8,2	12,7
Totale . . .	17,9	(1) 13,4	(2) 13,6	8,5	12,4

(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 da 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 forte crescita degli investimenti privati registrata nel 1985 si è riflessa appieno sul volume di intermediazione degli istituti nello scorso anno. Per il ricordato effetto del massimale, il credito è aumentato fortemente nei primi cinque mesi, per poi decelerare in estate (fig. D 11). Nell'ultimo quadrimestre gli impieghi degli istituti hanno nuovamente mostrato una dinamica relativamente sostenuta, anche a seguito di prestiti destinati a favorire il trasferimento di pacchetti azionari.

Nel primo semestre, nonostante la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato e la flessione del costo della raccolta degli istituti, i tassi attivi sono rimasti relativamente stabili. Nel secondo semestre, la maggiore concorrenza con le aziende di credito ha provocato una riduzione dei tassi, in linea con quella dei tassi sui prestiti bancari. Per gli istituti mobiliari, si è verificata nel corso dell'anno una diminuzione di 2,9 punti percentuali nel costo delle erogazioni a medio e a lungo termine e di 2,7 punti percentuali per quello delle erogazioni a breve. Come risultato di tali andamenti, il margine d'interesse sulle nuove operazioni degli istituti è cresciuto nel primo semestre e diminuito nella seconda parte dell'anno.

Nei primi mesi del 1987, gli impieghi degli istituti hanno avuto una leggera decelerazione, portandosi ad aprile su un tasso di crescita, calcolato su dodici mesi, di circa il 10,5 per cento. Nel quadro della politica volta a rafforzare la concorrenza tra gli intermediari creditizi, non è stato rinnovato, per il 1987, il residuo vincolo di portafoglio: è stato rimosso anche l'obbligo di mantenere invariata la consistenza dei titoli in precedenza vincolati. Le emissioni obbligazionarie lorde non sembrano averne risentito: nei primi tre mesi sono ammontate a 4.284 miliardi (2.812 miliardi nel primo trimestre del 1986).

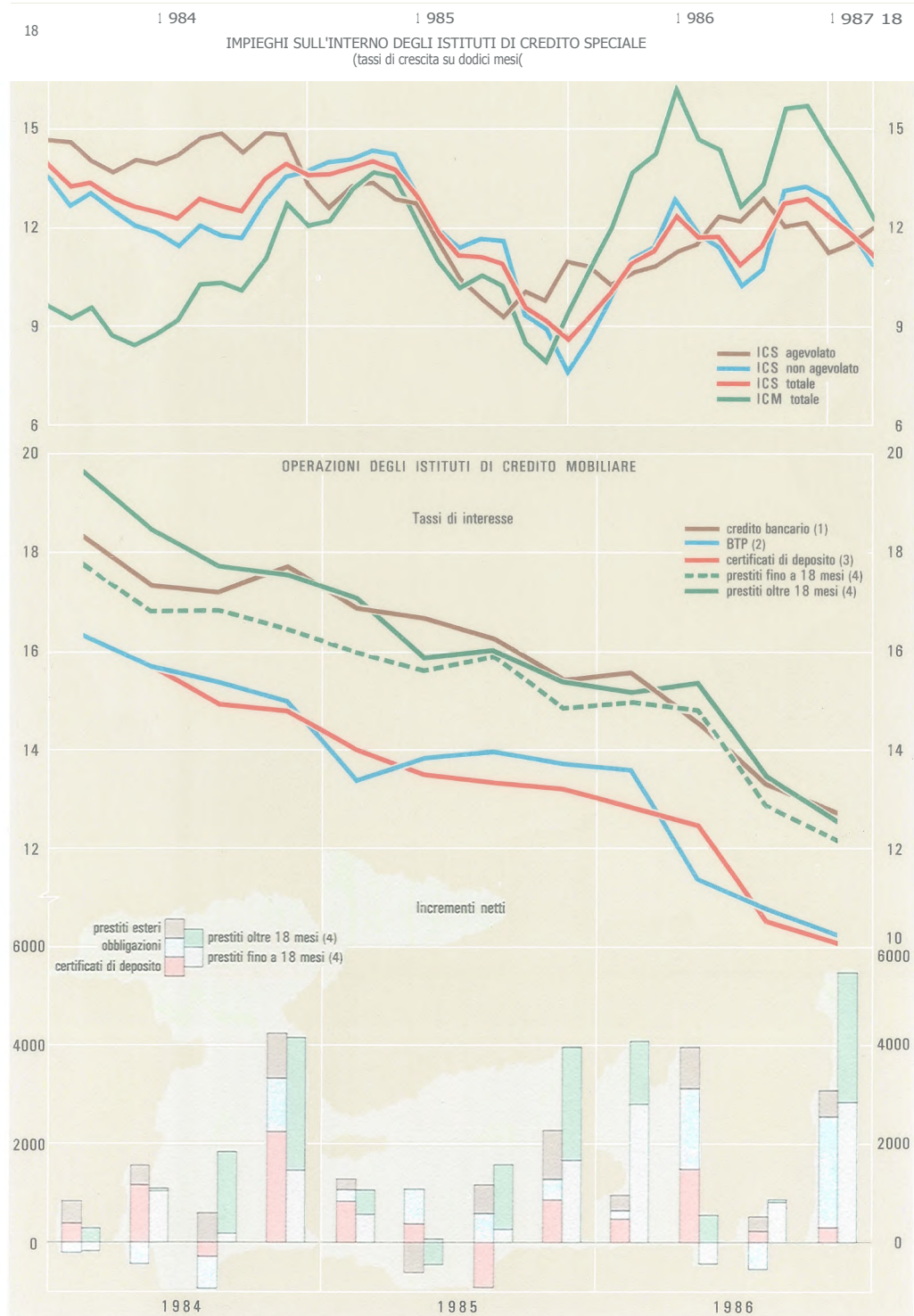
L'andamento del 1986 non sembra confortare la tesi di un progressivo ridimensionamento del ruolo degli istituti di credito speciale. Anche in un'ottica di lungo periodo, questi intermediari hanno sostanzialmente mantenuto la propria quota di mercato nell'ambito del sistema creditizio. Sono invece mutate le caratteristiche dell'intermediazione svolta. A determinare tale fenomeno hanno contribuito le modificazioni intervenute nei principali istituti mobiliari, che da un'attività quasi esclusivamente a protratta scadenza e a tassi fissi, in favore di imprese selezionate in base alle prospettive degli investimenti intrapresi, sono stati sospinti dall'evoluzione delle esigenze finanziarie delle grandi imprese verso un'operatività maggiormente a breve termine e vieppiù in favore di società finanziarie.

Si è così ampliata la dicotomia fra gli istituti principali e gli istituti mobiliari di minore dimensione. L'intermediazione di questi ultimi, in particolare dei mediocrediti regionali e delle sezioni degli istituti di diritto pubblico, è cresciuta più della media e rimane, nonostante l'ampliamento delle operazioni a breve termine (tav. D 13) e l'accentuato ricorso ai certificati di deposito, nell'alveo della tradizionale attività del credito speciale. Anche in virtù di una considerevole disponibilità di contributi pubblici agli interessi, questi istituti hanno potuto beneficiare della forte domanda di credito proveniente dalla loro tipica clientela di dimensione medio-piccola, e non hanno dovuto pertanto ricercare nuovi sbocchi per svolgere la loro attività di intermediazione.

Gli istituti mobiliari principali hanno indirizzato i finanziamenti, cresciuti anche nel 1986 in misura inferiore ai valori medi del com-

Fig. D 11

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. — (4) Tasso medio delle erogazioni non agevolate.

parto, prevalentemente verso le società finanziarie e verso le grandi imprese, per le quali hanno emesso obbligazioni convertibili. Questa forma di provvista è risultata in forte aumento, mentre è stata relativamente stazionaria la raccolta nei segmenti più tradizionali, quali i certificati di deposito e le obbligazioni ordinarie (a tasso fisso e variabile) e la provvista estera. Per effetto dello sviluppo di modelli organizzativi basati su società collegate, sono aumentate sensibilmente le partecipazioni.

Le società finanziarie cui sono affluiti gli impieghi degli istituti possono essere ripartite in due principali categorie: finanziarie di grandi gruppi industriali e società di leasing, di factoring e di credito al consumo. I crediti concessi alle prime hanno finanziato le attività delle imprese appartenenti ai gruppi e sono stati in parte associati al ricordato trasferimento di pacchetti azionari e al collocamento di azioni per il tramite di emissione di obbligazioni convertibili. Gli impieghi rivolti alla seconda categoria di finanziarie hanno come utilizzatore finale una clientela di piccola dimensione, tradizionalmente non assistita dagli istituti, che riesce a trovare in società di leasing, di factoring e di credito al consumo intermediari in grado di meglio soddisfare le proprie esigenze.

Tav. D 13

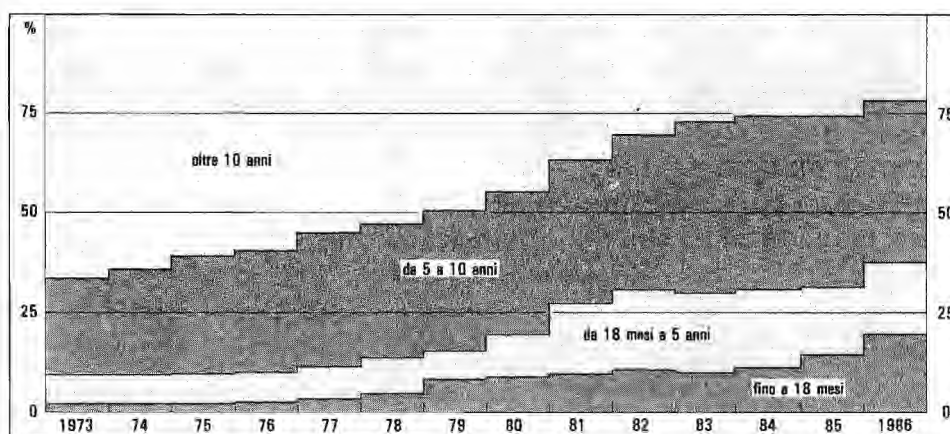
SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

Voci	Principali istituti (1)		Altri istituti		Totale	
	1985	1986	1985	1986	1985	1986
Attivo						
Impieghi sull'interno:	44.023	49.731	28.300	33.159	72.323	82.890
— a medio e a lungo termine . .	35.384	36.585	26.684	30.059	62.068	66.644
— a breve termine	8.639	13.146	1.616	3.100	10.255	16.246
Impieghi sull'estero	3.015	2.402	766	785	3.781	3.187
Disponibilità c/o aziende di credito	1.131	1.001	1.518	1.927	2.649	2.928
Titoli di proprietà:	13.943	14.038	2.465	2.094	16.408	16.132
— titoli di Stato e obbligazioni .	11.671	11.303	2.252	1.776	13.923	13.079
— azioni e partecipazioni	2.272	2.735	213	318	2.485	3.053
Passivo						
Obbligazioni:	24.857	27.646	12.879	13.588	37.736	41.234
— a tasso fisso	17.760	17.572	8.468	8.979	26.228	26.551
— a tasso variabile	5.978	6.321	4.411	4.579	10.389	10.900
— convertibili	1.119	3.753	—	30	1.119	3.783
Certificati di deposito	17.448	18.263	5.461	7.098	22.909	25.361
Finanziamenti a breve	2.516	1.912	1.015	1.315	3.531	3.227
Fondi pubblici	2.250	3.015	1.890	2.259	4.140	5.274
Prestiti esteri	9.457	9.674	7.245	8.318	16.702	17.992
Patrimonio	7.318	8.432	4.492	5.250	11.810	13.682
(1) Istituti <i>maggiori</i> e istituti costituiti in forma di <i>SpA</i> .						

Fig. D 12

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE PER DURATA ORIGINARIA

(composizione percentuale delle consistenze alla fine dell'anno)



In taluni casi, l'attività degli istituti di maggiori dimensioni ha favorito il ricorso diretto al mercato dei capitali da parte delle grandi imprese e ha assunto un prevalente contenuto di servizio. L'intermediazione creditizia propriamente intesa rischia di perdere alcune caratteristiche proprie del credito speciale, con possibili riflessi sul grado di efficienza dell'allocazione delle risorse e sulla gestione della politica monetaria e creditizia. È infatti aumentata la quota delle operazioni a breve termine (fig. D 12), anche per le caratteristiche dell'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e a lungo termine, e ha perso di rilievo la selezione degli affidati in base alla validità economica e finanziaria dei singoli progetti d'investimento che, nei casi in cui i finanziamenti sono diretti a società finanziarie, è di fatto delegata a queste ultime.

I finanziamenti

Gli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale sono aumentati di 16.825 miliardi (10.688 miliardi nel 1985; tav. D 14). La ripresa non ha riguardato le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, che hanno accusato un'ulteriore decelerazione rispetto all'andamento già molto contenuto dell'anno precedente. L'evoluzione dell'attività di intermediazione di tali sezioni si è riflessa nella modesta crescita dei finanziamenti al settore pubblico, che nel complesso sono aumentati di 590 miliardi, pari al 2,5 per cento (771 per cento e 3,4 per cento nel 1985). In particolare, sono stati i finanziamenti agli enti locali a mostrare una scarsa dinamica: 725 miliardi, pari al 4,1 per cento (1.350 miliardi e 8,3 per cento nel 1985). La domanda di credito degli

enti locali negli ultimi due anni si è rivolta solo in minima parte agli istituti, a causa del maggior intervento della Cassa Depositi e Prestiti. E' inoltre mutata la convenienza delle operazioni, in seguito alla regolamentazione legislativa dei depositi costituiti presso gli istituti con gli importi non utilizzati dei mutui.

Tav. D 14

**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		
				<i>variazioni in miliardi di lire</i>					
1985 - Agevolato .	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
1986 - Agevolato .	188	228	-18	—	3.639	8	901	4.540	4.728
Non agev. .	402	497	228	3.861	5.795	1.490	2.039	11.695	12.097
Totale . . .	590	725	210	3.861	9.434	1.498	2.940	16.235	16.825
				<i>variazioni percentuali</i>					
1985 - Totale	3,4	8,3	-25,1	34,6	8,1	4,5	11,2	9,7	8,5
1986 - Totale	2,5	4,1	9,6	69,8	10,6	8,5	16,3	14,4	12,4

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD38 e aD39 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate.

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD38 e aD39 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate.

Le partite in sofferenza sono aumentate del 16,1 per cento, tasso minore di quello degli scorsi anni (25,5 nel 1985 e 26,6 nel 1984). Per gli istituti mobiliari, in particolare, la riduzione del tasso di crescita di tali poste (6,9 per cento, contro 16,2 per cento nel 1985) dipende dall'evoluzione registrata dai principali istituti, per i quali si è avuta una diminuzione delle consistenze, anche per il passaggio a perdite di alcune operazioni. Per gli istituti di minore dimensione, invece, il tasso di aumento è rimasto elevato, ma minore di quello dell'anno precedente.

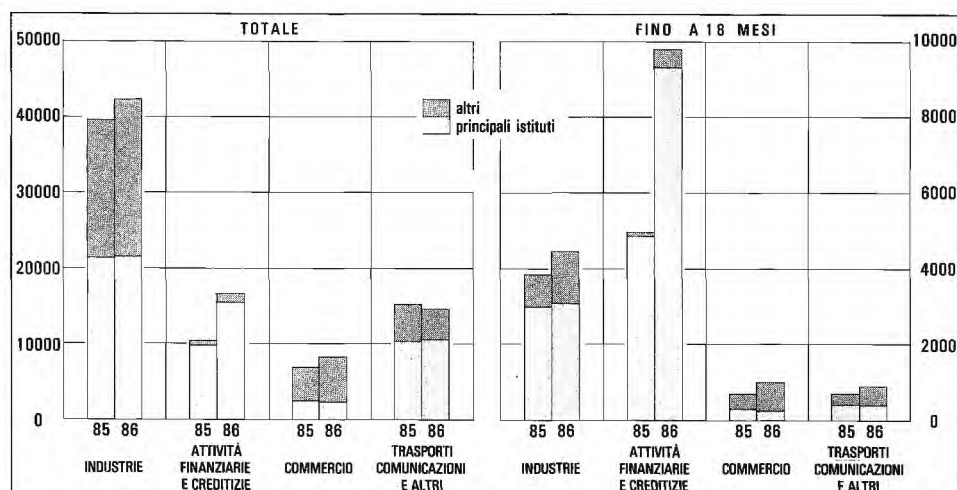
I finanziamenti all'industria e ai servizi. — La crescita degli impieghi sull'interno degli istituti mobiliari (10.567 miliardi) è stata destinata per metà a società finanziarie (fig. D 13): si tratta in larga parte di impieghi a breve termine, quasi esclusivamente dovuti all'attività dei principali istituti mobiliari.

Gli impieghi degli istituti di credito mobiliare minori, diretti prevalentemente al segmento medio-piccolo del settore industriale, sono cresciuti del 17,2 per cento; in particolare, gli impieghi dei mediocrediti regionali e quelli delle sezioni degli istituti di credito di diritto pubblico sono aumentati del 19 e del 22 per cento rispettivamente. Tale crescita, notevole anche nel comparto a breve termine, sembra solo in parte connessa con il massimale sui prestiti bancari. Si sono comunque accresciute fortemente, soprattutto nelle aree settentrionali, le operazioni agevolate caratterizzate da brevi tempi di istruttoria e di finanziamento.

Fig. D13

CREDITO MOBILIARE SULL'INTERNO PER GRUPPI DI ISTITUTI E PER DESTINAZIONE (1)

(consistenze in miliardi di lire)



(1) Gli impieghi alle attività finanziarie e creditizie comprendono anche una stima di quelli alle società di *leasing*.

Escludendo il credito all'esportazione, i prestiti agevolati hanno avuto nel loro complesso una dinamica notevole. Forte, in particolare, è risultata la crescita del credito agevolato al terziario, connessa con lo sviluppo delle provvidenze in favore del commercio (tav. D 15). Anche il credito agevolato all'industria, nonostante che sia cresciuto più modestamente dell'anno precedente, ha avuto uno sviluppo di rilievo, specie se confrontato con l'evoluzione della componente di credito speciale a tassi di mercato affluito al settore.

Le operazioni agevolate ai sensi della legge n. 1329 del 1965 accolte dal Mediocredito centrale sono ammontate a 1.572 miliardi (908 nel 1985). Allo sviluppo dell'attività ha contribuito lo snellimento delle procedure per le operazioni di importo minore, che costituiscono una parte notevole delle domande presentate (l'importo medio delle operazioni relative alle domande accolte è stato di 172 milioni, contro 156 nel 1985).

**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	
	1985	1986	1985	1986	1985	1986	1985	1986	1985	1986	1985	1986
Erogazioni												
Agevolate	3.747	4.440	1.010	1.437	4.567	5.576	1.183	1.772	1.350	604	11.857	13.829
Non agevolate . .	2.019	2.247	3.209	5.082	8.591	9.764	12.235	19.100	—	—	26.054	36.193
Totale . . .	5.766	6.687	4.219	6.519	13.158	15.340	13.418	20.872	1.350	604	37.911	50.022
Incrementi netti degli impieghi												
Agevolate	743	1.240	967	1.209	2.342	2.345	829	1.199	-693	-1.265	4.188	4.728
Non agevolate . .	344	448	1.544	3.028	615	1.306	3.997	7.315	—	—	6.500	12.097
Totale . . .	1.087	1.688	2.511	4.237	2.957	3.651	4.826	8.514	-693	-1.265	10.688	16.825
Incrementi percentuali degli impieghi												
Agevolate	9,3	14,2	16,3	17,5	17,5	14,9	20,7	24,8	-10,3	-20,8	11,0	11,2
Non agevolate . .	13,4	15,4	7,6	13,9	2,6	5,3	9,8	16,4	—	—	7,4	12,9
Totale . . .	10,3	14,5	9,6	14,8	7,9	9,1	10,8	17,2	-10,3	-20,8	8,5	12,4

A fronte dell'ampia operatività della legge n. 1329 il fondo nazionale per il credito agevolato ha fornito un contributo relativamente modesto (tav. D 16). I fondi per le agevolazioni al Centro-Nord sono in via di esaurimento; per il Mezzogiorno è invece subentrata la nuova disciplina che, tuttavia, ancora tarda a produrre effetti.

Nel corso del 1986 e dei primi mesi del 1987 sono stati espletati molti degli adempimenti previsti dalla legge n. 64 del 1986 (i principali provvedimenti sono riportati nell'apposita sezione dell'Appendice). Per la piena attuazione di questa legge rimangono tuttavia da definire alcuni importanti aspetti, tra i quali la dotazione e le modalità di funzionamento dei fondi rotativi costituiti presso gli istituti per la concessione dei mutui in favore delle piccole e medie imprese. Soltanto quando il nuovo ordinamento sarà completato, si potranno cominciare a manifestare i primi effetti degli elementi più innovativi presenti nella nuova normativa.

Il finanziamento dell'edilizia abitativa. — Il finanziamento delle abitazioni effettuato dagli istituti di credito speciale ha mostrato, dopo molti anni di andamento riflessivo, una notevole ripresa: la variazione degli impieghi è risultata pari a 4.237 miliardi, con un tasso di crescita del 14,8 per cento (2.511 miliardi e 9,6 per cento nel 1985; tav. D 15).

La determinante principale della favorevole evoluzione del credito speciale nel comparto è stata la forte flessione dei tassi d'interesse, scesi di oltre 3 punti percentuali. L'andamento espansivo degli impieghi è stato particolarmente accentuato nel secondo semestre ed è proseguito nei primi mesi dell'anno in corso: il tasso di crescita su dodici mesi degli impieghi degli istituti fondiari ed edilizi è passato da 12,7 per cento a dicembre a circa 14,5 per cento ad aprile.

Tav. D 16

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							
1985	11.857	1.147	789	458	2.107	26.054	37.911
1986	13.829	1.430	1.049	682	1.390	36.193	50.022
Impegni							
31.12.1986	17.606	2.154	613	1.945	7.985	25.373	42.979
Domande da esaminare							
31.12.1986	13.176	2.070	25	3.046	953	11.508	24.684

La domanda di mutui per il finanziamento dell'acquisto delle abitazioni è, come è noto, particolarmente sensibile all'andamento dei tassi nominali: l'aumento di tali tassi nel corso degli anni settanta, data la prassi di utilizzare metodi di ammortamento a rata costante, aveva notevolmente innalzato la «soglia» di accesso all'indebitamento, rappresentata dall'incidenza della rata di ammortamento sul reddito del beneficiario. La diminuzione dei tassi nel 1986 ha reso nuovamente accessibile tale strumento di finanziamento a larghi strati di famiglie.

L'assorbimento di reddito per il servizio del debito nel primo anno di ammortamento per un mutuo ventennale a rata costante destinato al finanziamento di una abitazione di valore pari a 3 volte il reddito (con aliquota di finanziamento pari al 75 per cento), è variato dal 39 per cento al 32 per cento, in presenza di una diminuzione dei tassi da circa il 16,5 a circa il 13 per cento.

Il ritorno a condizioni favorevoli all'indebitamento a lungo termine ha determinato un forte aumento della domanda, pur in presenza di un'attività di investimento in abitazioni stagnante (l'aumento degli investimenti è stato dell' 1,7 per cento in valori correnti). È aumentato il ricorso al credito concesso dagli istituti fondiari ed edilizi per la co-

struzione e l'acquisto di nuove abitazioni: le erogazioni con tale finalità sono risultate superiori di oltre un terzo a quelle dell'anno precedente. Sono, tuttavia, soprattutto aumentate le erogazioni aventi altra finalità (più che raddoppiate), che attengono essenzialmente a operazioni di credito fondiario (relative ad abitazioni di vecchia costruzione); questo fenomeno, in atto da alcuni anni, è stato favorito anche dalle agevolazioni sulle imposte che gravano sui trasferimenti immobiliari.

I prestiti con garanzia ipotecaria concessi dalle aziende di credito alle famiglie, che possono essere considerati un indicatore del finanziamento delle abitazioni, sono aumentati di 1.500 miliardi, con un tasso di crescita pari al 28 per cento.

La discesa dei saggi d'interesse ha determinato una ripresa della quota delle erogazioni a tasso fisso sul totale delle operazioni non agevolate; circa un terzo delle operazioni non agevolate è comunque stato effettuato a tassi variabili.

Il credito agevolato ha svolto un ruolo importante anche sull'espansione dei finanziamenti alle abitazioni, aumentando di 1.209 miliardi, pari al 17,5 per cento (967 miliardi e 16,3 per cento nel 1985).

La legge n. 891 del 1986, che prevede la concessione di mutui a lavoratori dipendenti per l'acquisto della prima casa, con fondi messi a disposizione dalla Cassa DD.PP. (la descrizione del provvedimento è riportata nell'apposita sezione dell'Appendice), è stata resa operativa, dopo le convenzioni con gli istituti, all'inizio dell'anno in corso. Le domande pervenute fino ai primi giorni di maggio ammontano a circa 1.200 miliardi, con un importo medio di circa 45 milioni; le domande che presentano le caratteristiche necessarie per l'ammissione corrispondono a circa 750 miliardi.

Il consolidarsi del processo di rientro dall'inflazione ha acuito le difficoltà dei debitori, specie di quelli indebitatisi a tassi fissi elevati. Questo fenomeno trova riscontro nella forte crescita delle sofferenze (26 per cento) e nell'andamento delle estinzioni anticipate (1.700 miliardi, superiori del 64 per cento a quelle dell'anno precedente).

Il finanziamento delle esportazioni. — Per il secondo anno consecutivo la consistenza dei crediti all'esportazione concessi dagli istituti di credito speciale si è ridotta; la diminuzione è stata di 1.846 miliardi (1.364 miliardi nel 1985; tav. D 17). L'andamento, che continua a risentire negativamente dei ridotti incentivi finanziari, è strettamente connesso con l'evoluzione delle esportazioni, il cui flusso verso le aree extra-europee è diminuito, mentre è aumentato quello verso i paesi della CEE non assistiti da agevolazioni creditizie.

**FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE**

(miliardi di lire)

Periodo	Erogazioni			Incrementi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1984	1.877	782	2.659	782	- 107	675
1985	1.350	757	2.107	- 693	- 671	- 1.364
1986	604	786	1.390	- 1.265	- 581	- 1.846
I sem. 1986	337	296	633	- 609	- 407	- 1.016
II sem. 1986	267	490	757	- 656	- 174	- 830

La situazione in cui versano molti dei paesi in via di sviluppo ha influenzato non solo la domanda di credito, in linea con l'evoluzione delle esportazioni, ma ha accresciuto anche la rischiosità di eventuali finanziamenti con una contemporanea contrazione dell'offerta.

La copertura assicurativa, da parte della SACE, è diminuita sensibilmente, sia per le esportazioni verso i paesi in via di sviluppo sia per quelle dirette ai paesi dell'Est europeo: nell'anno in esame la quota delle operazioni assicurate su quelle accolte dal Mediocredito centrale destinate a queste aree è stata pari rispettivamente al 48,7 e al 6 per cento (contro il 64,2 e 27,3 nel 1985).

**FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE AMMESSI AL CONTRIBUTO
DAL MEDIOCREDITO CENTRALE**

(flussi in miliardi di lire)

Tipo di operazione	1985	1986				
			Istituti di credito speciale	Aziende di credito	Banche estere	Esportatore
Operazioni con provvista in lire . . .	780	281	281	—	—	—
Operazioni con provvista in valuta	6.133	5.022	1.838	2.285	890	9
Totale . . .	6.913	5.303	2.119	2.285	890	9

Fonte: Mediocredito centrale.

I finanziamenti all'esportazione degli istituti di credito speciale ammessi al contributo dal Mediocredito centrale sono rimasti pressoché costanti rispetto allo scorso anno (2.119 contro 2.125; tav. D 18): l'ulteriore caduta dei finanziamenti con provvista in lire è stata compensata dall'aumento dei prestiti con provvista in valuta; la crescita è dovuta principalmente al prestito di 1.304 miliardi, già menzionato nella Relazione sul 1985, accordato all'URSS per la costruzione di un impianto siderurgico.

Il credito agrario

Il credito agrario ha mostrato un'accelerazione: alla fine del 1986 la consistenza è risultata pari a 21.221 miliardi (tav. D 19), con una crescita del 15,7 per cento (8,4 nel 1985). L'aumento è stato superiore a quello del complesso dei prestiti erogati dal sistema creditizio; dopo la flessione degli ultimi due anni, è aumentato il peso del credito agrario rispetto ai finanziamenti al settore non statale.

Tav. D 19

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali			Istituti autorizzati			Totale		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
<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
Credito di miglioramento	543	403	946	128	36	164	671	439	1.110
<i>Erogazioni nel 1986</i>									
Credito di esercizio	3.381	1.571	4.952	5.130	2.982	8.112	8.511	4.553	13.064
Conduzione	2.329	1.059	3.388	3.878	2.147	6.025	6.207	3.206	9.413
Acquisto bestiame	45	109	154	87	101	188	132	210	342
Acquisto macchine	114	119	233	256	209	465	370	328	698
Anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	29	5	34	150	31	181	179	36	215
Prestiti ad enti ed associazioni agrarie	864	279	1.143	759	494	1.253	1.623	773	2.396
Credito di miglioramento	632	457	1.089	235	92	327	867	549	1.416
Costruzioni rurali	147	135	282	23	39	62	170	174	344
Nuove piantagioni	19	6	25	5	1	6	24	7	31
Irrigazioni	11	3	14	3	—	3	14	3	17
Sistemazione terreni	4	45	49	—	1	1	4	46	50
Formazione propr. coltivatrice ..	88	62	150	28	5	33	116	67	183
Altre migliorie	363	206	569	176	46	222	539	252	791
<i>Consistenze alla fine del 1986</i>									
Credito di esercizio	3.936	1.322	5.258	5.334	2.034	7.368	9.270	3.356	12.626
Credito di miglioramento	5.463	1.748	7.211	1.174	210	1.384	6.637	1.958	8.595
Totale ...	9.399	3.070	12.469	6.508	2.244	8.752	15.907	5.314	21.221

Il finanziamento del Piano agricolo nazionale, disposto alla fine del 1986 (le caratteristiche della legge sono riportate nella rassegna sui principali provvedimenti economici in Appendice), dovrebbe favorire il consolidarsi di questa tendenza, dato che il comparto è caratterizzato largamente dal credito agevolato. Il miglioramento dell'efficienza del circuito di finanziamento dell'agricoltura, tuttavia, attende ancora un'adequata soluzione.

Il *credito di esercizio* è aumentato più della media del credito agrario nel suo complesso, segnando una notevole ripresa rispetto all'anno precedente (17,6 contro 6,8 per cento), grazie alla forte dinamica del credito agevolato, cresciuto del 19,1 per cento. Questo fenomeno è stato influenzato, oltre che dall'ampia disponibilità di contributi pubblici agli interessi, dalla riduzione del costo del credito.

I tassi minimi agevolati, fissati dalla legislazione statale, cui devono attenersi le regioni (invariati dal 1982 in misure comprese tra il 7 e l'11,75 per cento a seconda della destinazione), si sono notevolmente ridotti, in seguito al DPCM del 29 novembre 1985; per effetto del nuovo meccanismo, che prevede la loro variazione automatica al modificarsi del tasso di riferimento, questi tassi hanno continuato a diminuire nel corso dell'anno, portandosi nell'ultimo bimestre su valori compresi fra il 3,80 e il 7,60 per cento.

Si sono ridotti notevolmente anche i tassi delle operazioni non agevolate,, mantenutisi tuttavia elevati in termini reali. Un effetto calmieratore sul costo delle operazioni non assistite da contributi pubblici ha continuato a essere costituito dalle operazioni di reimpiego del netto ricavo dello sconto di cambiali presso la Banca d'Italia. Quest'ultima ha scontato al tasso previsto per la carta agraria (6,5 per cento dal mese di maggio) cambiali per circa 1.100 miliardi, ammontare pressoché equivalente a quello dello scorso anno.

Sono aumentati notevolmente i prestiti destinati alla conduzione e, in minor misura, quelli a enti e associazioni agrarie; sono invece rimaste stazionarie le operazioni per l'acquisto di macchine, in connessione con l'analogo andamento degli investimenti in trattrici e altre macchine e attrezzi agricoli.

Più dei prestiti degli istituti di credito speciale si sono sviluppati gli impieghi degli istituti autorizzati, la cui quota di mercato è salita dal 57 al 58 per cento del totale.

L'accelerazione del *credito di miglioramento* è stata meno forte: la consistenza delle operazioni, alla fine del 1986, è risultata pari a 8.595 miliardi, con una crescita del 12,8 per cento (10,8 nel 1985). Tale andamento assume rilievo, se lo si raffronta con la modesta dinamica del processo di accumulazione di capitale nel settore: il rapporto fra le erogazioni e la spesa per investimento in agricoltura è passato dall'8 al 10 per cento. Si tratta tuttavia solo in parte di una maggiore copertura degli investimenti con fondi di prestito favorita dalla riduzione, di en-

tità quasi analoga a quella del credito di esercizio, dei tassi agevolati; il credito agrario è infatti stato destinato, in misura maggiore di quanto avvenuto l'anno precedente, a finanziare iniziative esterne al settore primario, come gli investimenti nell'industria alimentare. Di questo fenomeno si trova riscontro nel forte aumento delle operazioni statisticamente incluse fra le altre migliorie. L'aumento dei finanziamenti è stato notevole anche nella componente non agevolata che è stata dinamica soprattutto grazie alle operazioni collegate alla raccolta all'estero e assistite da garanzia statale per il rischio di cambio.

La decelerazione dei prezzi, particolarmente forte nel settore, ha reso difficoltoso per alcuni operatori far fronte al servizio del debito: le partite in sofferenza degli istituti agrari hanno continuato a crescere a tassi elevati (35,7 per cento) e i rimborsi anticipati sono stati notevoli.

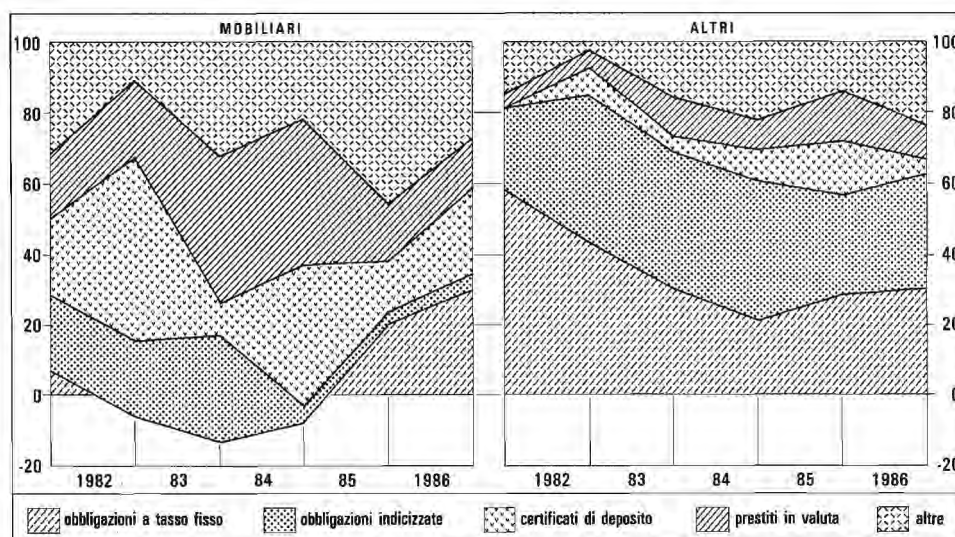
La provvista e la gestione del portafoglio titoli

La crescita delle principali voci della raccolta è risultata meno rapida dell'attività d'impiego. Pur in presenza di un cospicuo incremento delle poste patrimoniali, ciò ha comportato, per la prima volta dall'inizio degli anni ottanta, la diminuzione dei titoli di Stato in portafoglio.

Fig. D 14

PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER FORMA TECNICA

(composizione percentuale delle variazioni)



Il progressivo attenuarsi, negli ultimi anni, del vincolo di portafoglio, che riguardava i soli titoli a tasso fisso, ha contribuito nel 1986 a una ricomposizione delle passività in favore dei titoli a tasso variabile,

soprattutto tra gli istituti non mobiliari (fig. D 14) in parte attenuata dal rafforzarsi di attese di ulteriori diminuzioni dei tassi di interesse. L'aumento della raccolta obbligazionaria, pari a 7.171 miliardi (contro 5.468 miliardi nel 1985), è in parte notevole connesso con l'emissione di obbligazioni convertibili e *cum warrant*, la consistenza delle quali è aumentata di 2.664 miliardi. La parte restante dell'incremento

si ripartisce in modo simile tra titoli a tasso fisso (2.060 miliardi, contro 2.770 miliardi nel 1985) e a tasso variabile e a capitale rivalutabile (2.447 miliardi, contro 2.077 miliardi nel 1985).

Mentre le emissioni degli istituti mobiliari sono state collocate prevalentemente presso operatori non bancari, quelle degli istituti fondiari e agrari sono state sottoscritte soprattutto dalle aziende di credito (tav. D 20). Tale evoluzione è solo parzialmente connessa con il vincolo di portafoglio, che nell'ultimo semestre del 1986 si limitava a obbligare le aziende di credito a mantenere inalterate le consistenze di titoli soggetti a vincolo (a esclusione di quelli in scadenza, per gli istituti mobiliari). Il mancato rinnovo del vincolo di portafoglio favorirà la tendenza verso il ricorso a forme di raccolta più competitive da parte di tutti i comparti del credito speciale.

Il vincolo di portafoglio, introdotto nel 1973 con aliquota del 6 per cento calcolata sulla consistenza dei depositi alla fine del 1972, ha svolto un ruolo di particolare rilievo fino al primo semestre del 1978 (l'aliquota applicata alle variazioni dei depositi ha oscillato fra il 5q e il 30 per cento di questi). Successivamente, la portata del vincolo di portafoglio è stata progressivamente ridotta e questo è stato reso maggiormente selettivo. L'aliquota è progressivamente scesa sino a commisurarsi all'1 per cento delle variazioni dei depositi (primo semestre 1986) e i titoli utilizzati per l'assolvimento sono stati limitati a quelli agrari di miglioramento. L'obbligo di mantenere invariata la consistenza del portafoglio vincolato è stato mantenuto unicamente per le obbligazioni emesse dagli istituti fondiari, da quelli agrari e dalle sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche. Gli effetti principali di questa politica di riduzione sono consistiti nel crescente utilizzo, da parte degli istituti, di strumenti di raccolta, come i certificati di deposito e le obbligazioni a tasso variabile, che meglio potessero incontrare il favore dei sottoscrittori e che, nel contempo, si adattassero alle caratteristiche delle operazioni attive degli istituti.

Tav. D 20

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

Voci	Sulle consistenze				Sulle variazioni		
	1983	1984	1985	1986	1984	1985	1986
Mobiliari	40,4	35,8	33,5	29,3	-6,8	6,5	-11,6
OO.PP.	60,5	55,7	50,7	49,2	33,3	-17,3	—
Fondiari	64,8	61,3	60,2	58,7	8,0	49,5	44,9
Agrari	68,7	65,5	57,3	60,0	51,8	-31,5	88,1
Totale	50,6	46,4	43,7	40,9	10,6	13,4	10,9

(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative a operazioni per conto del Tesoro, l'acquisto di depositi a medio termine, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti. La provvista non comprende i prestiti compensativi presso la banca centrale.

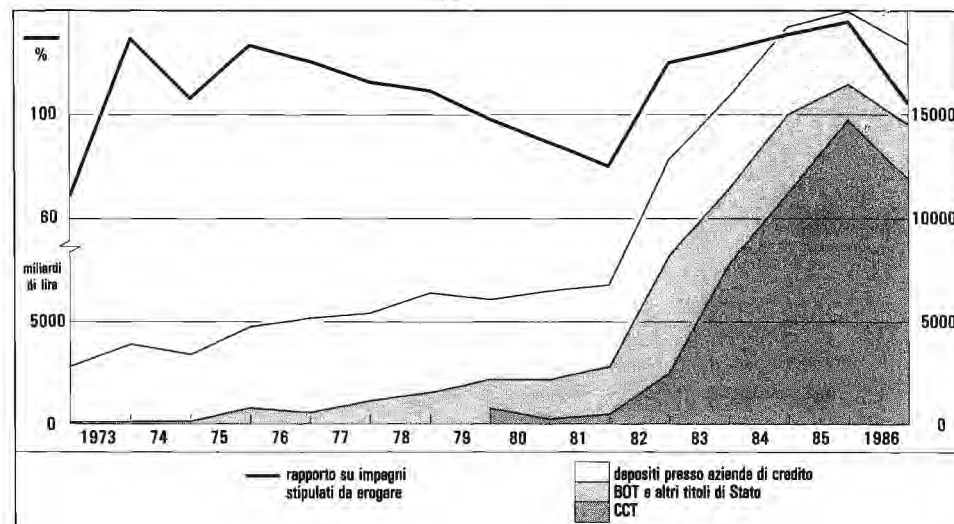
La raccolta con i certificati di deposito, cresciuta di 2.709 miliardi (contro 2.069 miliardi nel 1985), si è ampliata soprattutto tra gli istituti mobiliari minori a fronte delle ricordate operazioni a breve di questi istituti.

La provvista estera è stata di 1.828 miliardi principalmente in seguito a operazioni con la BEI, che nel corso dell'anno sono ammontate, al netto dei rimborsi, a circa 1.200 miliardi. Alla fine del 1986 i prestiti che risultavano a fronte di finanziamenti garantiti dallo Stato per il rischio di cambio, ottenuti prevalentemente attraverso fondi BEI, si commisuravano a circa il 60 per cento del totale della raccolta all'estero, pari a 21.878 miliardi.

Fig. D 15

DISPONIBILITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(consistenze e rapporti alla fine dell'anno)



Il processo di riduzione del vantaggio fiscale sui titoli pubblici, accelerato dal provvedimento del settembre 1986, si è riflesso sul portafoglio degli istituti, che, come già ricordato, si è ridotto (14.511 miliardi, contro 16.441 miliardi alla fine del 1985; fig. D 15).

Per il complesso degli istituti, l'aliquota marginale sugli interessi dei titoli pubblici è notevolmente aumentata negli ultimi due anni; tale aumento è risultato molto più forte di quello che ha riguardato l'aliquota marginale applicata agli altri ricavi. Si è quindi quasi completamente annullato il vantaggio fiscale che favoriva l'investimento in titoli rispetto all'aumento degli impieghi, in presenza di una sostanziale costanza del differenziale fra i rendimenti lordi di questi ultimi e quelli dei titoli di Stato.

La contrazione del portafoglio è risultata percentualmente più evidente per le sezioni OO.PP., in linea con un'ulteriore diminuzione dei depositi cauzionali costituiti dagli enti locali presso questi istituti. Tali depositi, specie in virtù dei versamenti alla Tesoreria unica, si sono contratti nell'anno di circa 1.300 miliardi, riducendosi alla fine del 1986 a circa 2.000 miliardi per l'insieme degli istituti.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Interessi attivi	9,51	10,43	10,97	11,76	12,91	14,41	14,72	14,80	14,22	13,46
Interessi passivi	7,62	8,18	8,57	9,03	10,00	11,40	11,63	11,66	11,18	10,40
Margine d'interesse	1,89	2,25	2,40	2,73	2,91	3,01	3,09	3,14	3,04	3,06
Altri ricavi netti	0,03	-0,01	-0,02	0,03	0,01	-0,05	-0,05	0,02	0,01	0,14
Margine d'intermediazione	1,92	2,24	2,38	2,76	2,92	2,96	3,04	3,16	3,05	3,20
Costi operativi	0,42	0,44	0,49	0,61	0,66	0,73	0,77	0,82	0,84	0,88
<i>di cui: per il personale</i>	<i>0,33</i>	<i>0,34</i>	<i>0,37</i>	<i>0,44</i>	<i>0,44</i>	<i>0,44</i>	<i>0,48</i>	<i>0,50</i>	<i>0,52</i>	<i>0,54</i>
Risultato di gestione	1,50	1,80	1,89	2,15	2,26	2,23	2,27	2,34	2,21	2,32
Ammortamenti e accantonamenti	1,01	1,42	1,49	1,82	1,71	1,36	1,41	1,46	1,28	1,15
Sopravvenienze (<i>attive-passive</i>)	0,03	0,24	0,05	0,09	0,16	0,13	0,24	0,17	0,16	0,20
Profitti lordi	0,52	0,62	0,45	0,42	0,71	1,00	1,10	1,05	1,09	1,37
Imposte	0,29	0,41	0,24	0,24	0,32	0,42	0,39	0,42	0,41	0,56
Utile netto	0,23	0,21	0,21	0,18	0,39	0,58	0,71	0,63	0,68	0,81
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (<i>in miliardi di lire</i>)	72.138	79.500	84.775	91.890	104.073	124.146	141.254	158.815	176.805	189.746
Numero dei dipendenti	8.664	8.926	9.990	10.318	10.654	11.130	11.840	12.045	12.109	11.948
Fondi intermediati per dipendente (<i>in milioni di lire</i>)	8.326	8.907	8.486	8.906	9.768	11.154	11.930	13.185	14.601	15.881
Costo per dipendente (<i>in milioni di lire</i>)	27,35	29,91	31,23	39,64	43,18	49,06	56,93	66,17	75,40	85,87
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	10,9	9,4	4,4	26,9	8,9	13,6	16,0	16,2	13,9	13,9
Fondi intermediati per dipendente:										
valori nominali	3,9	7,0	-4,7	4,9	9,7	14,2	7,0	10,5	10,7	8,8
valori a prezzi costanti (2)	-12,0	-4,9	-17,7	-13,4	-7,6	-1,9	-7,0	-0,1	2,0	2,5

(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.

I conti economici

La generalizzata flessione dei tassi d'interesse nominali sul mercato finanziario si è riflessa sugli interessi attivi e passivi degli istituti, seppur in misura attenuata, dato il peso ancora elevato delle operazioni a medio e a lungo termine a tasso fisso fra le poste di bilancio di questi intermediari.

Il margine d'interesse per lira intermediata è rimasto pressoché invariato (3,06 contro 3,04 per cento; tav. D21), dopo la flessione del 1985, nonostante le favorevoli condizioni spuntate dagli istituti sulle nuove operazioni nel primo semestre dell'anno e l'aumento dei dividendi percepiti su azioni e partecipazioni che, a differenza degli anni precedenti, hanno fornito un apprezzabile apporto ai ricavi.

Per la prima volta nell'ultimo decennio il margine d'intermediazione si è discostato sensibilmente dal margine d'interesse, grazie al maggior contributo degli altri ricavi netti (0,14 per cento dei fondi intermediati); sono, in particolare, notevolmente aumentati gli utili su titoli, in connessione, oltre che con i guadagni in conto capitale derivanti dalla movimentazione del portafoglio di titoli di Stato e obbligazioni, con operazioni di collocamento di azioni.

Iscrivendosi in una tendenza di lungo periodo, i costi operativi per lira intermediata hanno continuato a lievitare (da 0,84 a 0,88 per cento), in parte per la dinamica dei costi per il personale, aumentati nonostante la diminuzione del numero di dipendenti (il costo per dipendente è infatti cresciuto del 13,9 per cento, come nell'anno precedente). Per effetto di questi andamenti, il risultato di gestione è risultato pressoché in linea con quelli registrati nell'ultimo quinquennio. Dato un volume di ammortamenti e accantonamenti relativamente più contenuto (1,15 per cento dei fondi intermediati, contro 1,28 nel 1985), anche in connessione con la decelerazione delle sofferenze, i profitti lordi sono invece notevolmente cresciuti (da 1,09 a 1,37 per cento).

Nonostante l'aumento delle imposte per lira intermediata (da 0,41 a 0,56 per cento), che riflette anche il ricordato processo di riduzione del vantaggio fiscale connesso con la detenzione dei titoli pubblici, l'utile netto è aumentato sia rispetto ai fondi intermediati (da 0,68 a 0,81 per cento), sia in rapporto alle poste patrimoniali (da 7,2 a 7,8 per cento).

Le società di leasing e di factoring

In un quadro di rapporti — soprattutto di integrazione, talora di concorrenza — con le aziende di credito e gli istituti di credito speciale, le società di *leasing* e quelle di *factoring* hanno consolidato la

loro posizione fra gli intermediari prevalentemente volti al finanziamento del sistema produttivo. Il flusso netto complessivo di finanziamenti attivato nel 1986 dalle società oggetto dell'indagine periodica svolta attraverso le filiali della Banca d'Italia è ammontato a circa 3.800 miliardi, contro 3.200 nel 1985. Dall'evoluzione nel corso dell'anno, che ha mostrato una modesta dinamica nel primo semestre, si rilava che le misure amministrative riguardanti le aziende di credito si sono riflesse negativamente sull'attività delle società di *leasing* e di *factoring*, in virtù della dipendenza di queste ultime dai finanziamenti degli intermediari creditizi tradizionali. Questa dipendenza, se da un lato*, contribuisce a trasmettere rapidamente gli impulsi restrittivi della politica monetaria, dall'altro lato, accentua il rischio che, in assenza di una regolamentazione specifica, situazioni di difficoltà che si dovessero manifestare nei nuovi intermediari si riflettano direttamente sul sistema creditizio.

Le società di leasing. — L'attività delle società di *leasing* ha continuato a svilupparsi a un tasso elevato, sebbene inferiore a quello dell'anno precedente: i finanziamenti impliciti nei contratti di *leasing* in essere sono ammontati, per il gruppo delle società considerate, a 8.100 miliardi (il dato relativo all'universo è stimabile in circa 10.000 miliardi), con un aumento del 29 per cento (32 per cento nel 1985; tav. D 22). La flessione del tasso di crescita rispetto all'anno precedente è coerente con la decelerazione degli investimenti: il rapporto fra le stipule di contratti di *leasing* e gli investimenti in macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto è ulteriormente aumentato, passando da 5,8 per cento a 7,0 per cento.

Tav. D 22

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1)

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986
Finanziamenti concessi (2)	4.732	6.269	8.100
Finanziamenti ricevuti da istituzioni creditizie	4.055	5.378	7.197
<i>in lire a breve termine</i>	1.778	3.242	4.808
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	2.167	1.838	2.091
<i>in valuta</i>	110	298	298

(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.

Il tasso di espansione è stato superiore a quello degli istituti mobiliari nel loro complesso e delle componenti più dinamiche di questi, fra le quali i mediocrediti regionali, i cui mutui sono maggiormente

succedanei ai contratti di *leasing* (l'importo unitario medio dei contratti, nonostante un aumento rispetto all'anno precedente, è tuttora contenuto : circa 40 milioni).

Lo sviluppo del *leasing* è stato anche dovuto alla politica dei tassi d'interesse praticata: il costo di tali operazioni è diminuito nel corso dell'anno in misura superiore a quella dei finanziamenti concessi dagli altri intermediari (circa 4 punti percentuali, contro circa 3 punti per gli impieghi degli istituti di credito mobiliare); la riduzione del differenziale indica una compressione dei margini d'intermediazione, dato che i tassi del credito bancario e speciale rappresentano anche il costo della provvista.

Anche per questi intermediari, i tassi si sono mantenuti elevati nel primo semestre, per poi flettere notevolmente nel terzo trimestre. L'ammontare delle stipule effettuate nel primo semestre è stato inferiore a quello relativo al secondo semestre, secondo un andamento stagionale riscontrato anche in anni precedenti.

I finanziamenti ricevuti dal sistema creditizio, che rappresentano di gran lunga la principale fonte di mezzi di provvista delle società, sono aumentati notevolmente (34 per cento). La componente a medio termine, dopo la flessione dell'anno precedente, ha mostrato una ripresa. La crescita è stata tuttavia modesta (14 per cento), specie se rapportata a quella della componente a breve termine (48 per cento); la rimozione delle distorsioni prodotte dall'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e a lungo termine erogati dagli intermediari creditizi favorirebbe una struttura più equilibrata delle caratteristiche dei flussi di cassa di questi intermediari.

L'operatività delle società di *leasing* sarà influenzata dall'entrata in vigore, a partire dal 1988, del nuovo Testo Unico sulle imposte dirette, che prevede norme relative al contratto di *leasing* che possono alterarne la convenienza fiscale. In particolare, viene previsto che la deduzione dei canoni è ammessa solo quando la durata del contratto di *leasing* sia almeno pari alla metà del periodo di ammortamento previsto dalle norme fiscali (da 5 a 9 anni a seconda dei beni). In base a rilevazioni relative a un sottogruppo di società, circa un quinto dei contratti di *leasing* mobiliare stipulati nel 1986 ha una durata originaria pari o inferiore a 30 mesi; il valore modale corrisponde comunque alla scadenza di 36 mesi, mentre un altro addensamento nella distribuzione si rileva per la scadenza di 60 mesi.

In termini relativi ne risulteranno favoriti i contratti di *leasing* immobiliare, non interessati dalla nuova normativa fiscale. Questo tipo di operazione ha avuto un forte incremento già nel 1986, sebbene continui ad avere un peso limitato sul totale dei contratti di *leasing*.

Le società di factoring. — La sostenuta domanda di credito da parte di imprese industriali e commerciali di medio-piccola dimensione ha continuato a rappresentare il principale elemento propulsivo per l'attività di *factoring*, che ha mostrato un'evoluzione notevole anche se inferiore a quella del biennio precedente.

I crediti ceduti alle società incluse nel campione dell'indagine della Banca d'Italia, che rappresentano circa il 90 per cento del totale del mercato, hanno raggiunto, alla fine dell'anno, 9.403 miliardi (tav. D 23) con un tasso di crescita del 30,3 per cento (contro il 46 per cento in entrambi i due anni precedenti); l'incremento nell'attività di *factoring*, similmente a quanto avvenuto negli scorsi anni, si è realizzato principalmente nell'ultimo trimestre.

Tav. D 23

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	Società a prevalente partecipazione bancaria			Altre			Totale		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1984	1985	1986
Crediti ceduti	3.196	4.580	5.858	1.762	2.637	3.545	4.958	7.217	9.403
Finanziamenti concessi	1.974	2.865	4.006	1.573	2.393	3.195	3.547	5.258	7.201
Finanziamenti ricevuti da istituzioni creditizie	1.720	2.477	3.260	1.342	2.026	2.642	3.062	4.503	5.902
<i>in lire a breve termine</i>	1.394	2.244	3.085	997	1.707	2.228	2.391	3.951	5.313
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	262	147	101	345	266	359	607	413	460
<i>in valuta</i>	64	86	74	—	53	55	64	139	129
Numero delle società incluse nella rilevazione	20	21	21	12	14	14	32	35	35

I finanziamenti concessi dalle società di *factoring* sono cresciuti con velocità superiore (37,0 per cento) a quella dei crediti ceduti, portandosi alla fine dell'anno al valore di 7.201 miliardi. La crescita più forte dei finanziamenti si è avuta ad opera delle società con prevalente partecipazione bancaria (39,8 per cento), che hanno seguito, soprattutto nella seconda metà dell'anno, una politica più aggressiva. La quota dei finanziamenti sui crediti ceduti da queste società, pur crescente rispetto all'anno precedente (68,4 contro 62,6 per cento), rimane comunque sensibilmente più bassa di quella relativa alle altre società di *factoring* (90,1 per cento a fine 1986).

Il margine d'intermediazione delle società di *factoring* è rimasto pressoché inalterato; il tasso sui finanziamenti concessi ha infatti mo-

strato una variazione simile al costo della raccolta bancaria, diminuito di circa 3 punti percentuali.

Nonostante la più decisa crescita delle operazioni *pro soluto* (43,6 per cento), l'operatività delle società è ancora prevalentemente incentrata sulle cessioni *pro solvendo*, la quota delle quali sul totale dei crediti ceduti era pari alla fine dell'anno al 77,7 per cento (contro l'80 per cento a fine 1985). La scarsa propensione ad assumere rischi diretti trova riscontro anche nella crescita, parallela a quella delle cessioni *pro soluto*, dei crediti riassicurati e delle fidejussioni ricevute (nel complesso 900 miliardi circa, con un incremento del 64 per cento).

Tale atipicità, spesso ricordata rispetto alla natura del factoring degli altri paesi, è confermata dall'elevato peso delle cessioni parziali del portafoglio dei crediti commerciali delle imprese: da stime effettuate su un sottocampione di società, si ricava infatti che oltre la metà dei crediti ceduti rappresenta meno del 50 per cento del portafoglio commerciale delle imprese cedenti. Tale caratteristica è anche dovuta alla normativa in vigore che prevede solo cessioni individuali di credito.

La provvista delle società continua a essere assicurata dai finanziamenti concessi dal sistema creditizio cresciuti del 31 per cento (5.902 miliardi a fine 1986). Le favorevoli condizioni di liquidità dei grandi gruppi industriali che partecipano al capitale di alcune società hanno consentito un ampliamento dei finanziamenti dei partecipanti non bancari (563 miliardi, contro 314 miliardi a fine 1985).

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il consolidarsi del miglioramento delle condizioni economiche generali e dello sviluppo del mercato mobiliare ha rafforzato la propensione dei risparmiatori all'investimento in titoli. L'aumento dei corsi azionari e il desiderio delle famiglie di diversificare la composizione del proprio portafoglio finanziario hanno interagito con la crescita dei fondi d'investimento mobiliare, mentre l'aumentata domanda di servizi previdenziali integrativi, a livello aziendale e individuale, si è riflessa nel forte sviluppo dell'attività delle compagnie assicurative operanti nel ramo vita.

Nel corso del 1986 il risparmio raccolto dagli investitori istituzionali e dagli intermediari che gestiscono fiduciariamente patrimoni mobiliari ha raggiunto i 58.000 miliardi.

La crescita più rilevante è stata quella registrata, specialmente nei primi mesi dell'anno, dai fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano, il cui patrimonio ha superato alla fine dell'anno i 65.000 miliardi per l'effetto congiunto di una raccolta netta di 37.500 miliardi e di plusvalenze, al netto della distribuzione di proventi, per 7.800; il patrimonio dei fondi comuni di diritto estero è aumentato di 3.200 miliardi, totalmente dovuti a plusvalenze.

Le compagnie di assicurazione hanno accresciuto le riserve tecniche, considerate al netto delle cessioni per riassicurazioni, da 28.600 a 34.700 miliardi; all'aumento ha contribuito maggiormente il ramo vita.

Infine, si è fortemente sviluppata l'attività di gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari: nel corso dell'anno il portafoglio gestito è passato da 27.300 a 47.000 miliardi.

Le tendenze sopra delineate hanno favorito l'insorgere di rapporti al tempo stesso di complementarità e competitività tra le varie categorie di investitori istituzionali e tra questi e il sistema creditizio. Al solido legame tra fondi comuni e banche si è infatti aggiunto quello tra fondi e compagnie di assicurazione. Anche nel 1986 alcune tra le maggiori imprese di assicurazione hanno assunto partecipazioni di rilievo nelle società di gestione di fondi e hanno sviluppato programmi assicurativi che prevedono l'investimento delle riserve in quote dei fondi stessi. Contemporaneamente, è aumentato il numero di società di gestione che abbinano alla vendita delle quote di fondi comuni la stipula di un contratto assicurativo.

I fondi comuni d'investimento mobiliare

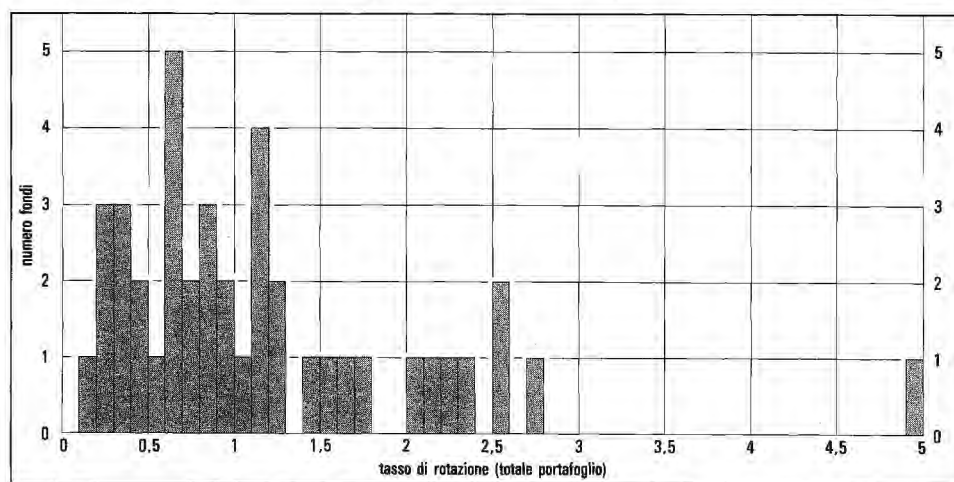
Nel 1986 il patrimonio netto dei *fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano* si è triplicato, passando da 19.800 a 65.100 miliardi; contemporaneamente, il numero dei conti aperti è aumentato di quasi quattro volte. La raccolta netta è più che raddoppiata rispetto al 1985, risultando pari a 37.500 miliardi.

La dinamica della raccolta netta e la sua ripartizione tra le diverse categorie di fondi sono state fortemente influenzate dall'andamento dei prezzi azionari. Nella parte iniziale del 1986, quando si è verificata una forte crescita delle quotazioni di borsa, la raccolta netta dei fondi è risultata più elevata che nel resto dell'anno (il 66 per cento del totale è stato effettuato nei mesi da gennaio a maggio) e più orientata verso i fondi azionari e misti rispetto a quelli obbligazionari. Nella seconda parte dell'anno, le forti oscillazioni dell'indice azionario hanno rallentato il flusso netto di sottoscrizioni e ne hanno determinato uno spostamento in favore dei fondi obbligazionari. La tendenza è proseguita nel primo trimestre del 1987, allorché ai quasi 4.400 miliardi di raccolta netta dei fondi obbligazionari si è contrapposto un flusso di rimborsi netti per circa 400 miliardi relativo ai fondi azionari e misti.

Fig. D 16

TASSO DI ROTAZIONE DEL PORTAFOGLIO DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI

(gennaio-dicembre 1986)



Alla fine del dicembre scorso erano operanti 60 fondi, di cui 18 entrati sul mercato nel corso dell'anno. Nonostante il maggior numero di operatori, il grado di concentrazione del settore si è mantenuto sostanzialmente stabile: sempre alla fine di dicembre, i fondi facenti

capo alle tre più importanti società di gestione detenevano quasi il 43 per cento del patrimonio netto (45 per cento nel 1985) e il 48 per cento del totale delle azioni italiane in portafoglio (51 per cento nel 1985).

I fondi hanno gestito il proprio portafoglio titoli in modo dinamico, adattandolo alle condizioni del mercato obbligazionario e azionario; conseguentemente, l'attività di compravendita è risultata intensa.

Nel corso del 1986, se si considerano i fondi che hanno redatto il prospetto trimestrale alla fine dell'anno precedente, il tasso di rotazione del portafoglio, definito dal rapporto tra il controvalore degli scambi (aggiustati per tener conto della raccolta netta) e la consistenza dei titoli in portafoglio, è stato pari in media a 1,2, oscillando tra un minimo di 0,14 e un massimo di 5. La distribuzione dei valori del tasso di rotazione del portafoglio è risultata addensata intorno all'unità: 21 dei 41 fondi esaminati hanno registrato nel corso del 1986 un tasso compreso nell'intervallo tra 0,5 e 1,5 (fig. D 16). Relativamente al solo portafoglio azionario, lo stesso indicatore ha assunto un valore medio stimabile in 1,8 per i fondi azionari e misti.

Alla fine di dicembre il portafoglio dei fondi era pari a 62.600 miliardi. La quota costituita da titoli di Stato è leggermente diminuita durante il 1986, risultando pari al 57 per cento alla fine dell'anno (60 per cento alla fine dell'anno precedente; tav. D24).

Tav. D 24

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1985 dic.	1986				1987 mar. (1)
		mar.	giu.	set.	dic.	
<i>Titoli di Stato</i>	11.270	20.364	30.636	34.514	35.844	37.859
<i>di cui: BOT</i>	578	959	1.780	1.753	1.085	1.160
<i>CCT</i>	9.240	14.901	21.200	24.429	26.419	29.579
<i>CTE</i>	303	676	830	810	836	764
<i>BTP</i>	1.141	3.816	6.812	7.452	7.340	6.338
<i>Obbligazioni</i>	1.876	3.186	4.216	4.950	5.153	5.457
<i>Azioni</i>	5.095	10.824	14.240	17.423	17.887	18.947
Totale titoli in lire	18.241	34.374	49.092	56.887	58.884	62.263
Titoli in valuta	678	1.151	2.206	3.402	3.727	4.505
Totale portafoglio	18.919	35.525	51.298	60.289	62.611	66.768
Altre attività nette (2)	864	1.455	1.581	2.063	2.468	2.413
Patrimonio netto	19.783	36.980	52.879	62.352	65.079	69.181

(1) Dati provvisori. — (2) Inclusi i certificati di deposito.

In presenza di aspettative di calo dei tassi d'interesse, i fondi nella prima metà del 1986 hanno aumentato il peso della componente a tasso fisso (i BTP sono passati dal 5,8 al 13,3 per cento del totale del portafoglio) e diminuito quello della componente a tasso variabile (i CCT sono diminuiti dal 48,8 al 41,3 per cento). Nella seconda metà dell'anno essi hanno mantenuto sostanzialmente stabili le quote delle singole categorie di titoli di Stato, continuando a mostrare scarso interesse per i BOT (passati nell'anno dal 3,1 all' 1,7 per cento). Anche l'ammontare di CTE in portafoglio è rimasto contenuto, passando dall'1,6 all' 1,3 per cento.

I fondi comuni hanno esercitato un ruolo di rilievo sul mercato azionario, pur calibrando le proprie scelte sulla base delle capacità di assorbimento del mercato. Gli investimenti netti in azioni da parte dei fondi sono ammontati a 8.800 miliardi (23,4 per cento della raccolta netta); seguendo l'andamento del flusso di sottoscrizioni nette, essi sono risultati più elevati in termini assoluti nella prima parte dell'anno (2.100 miliardi nel primo trimestre e 4.100 nel secondo) e più contenuti nei mesi successivi. I fondi non hanno legato meccanicamente gli acquisti netti di azioni alla raccolta. Nelle fasi di maggior tensione dei prezzi azionari essi hanno ridotto la quota della raccolta netta investita in azioni, incrementandola nei mesi in cui i prezzi sono scesi; in particolare, nello scorso mese di dicembre, in presenza di una raccolta netta molto contenuta e di un calo dei prezzi azionari, i fondi misti e azionari hanno acquistato azioni vendendo titoli di Stato, il cui ammontare in portafoglio è diminuito per la prima volta in valore assoluto.

Alla fine dell'anno l'ammontare di azioni italiane in portafoglio (17.900 miliardi) risultava quasi quadruplicato rispetto alla fine del 1985 (5.100 miliardi); in rapporto al totale del portafoglio la crescita è stata invece contenuta (dal 26,9 al 28,6 per cento). I fondi hanno mostrato scarso interesse per le azioni non quotate, il cui ammontare in portafoglio si è mantenuto trascurabile durante tutto l'anno.

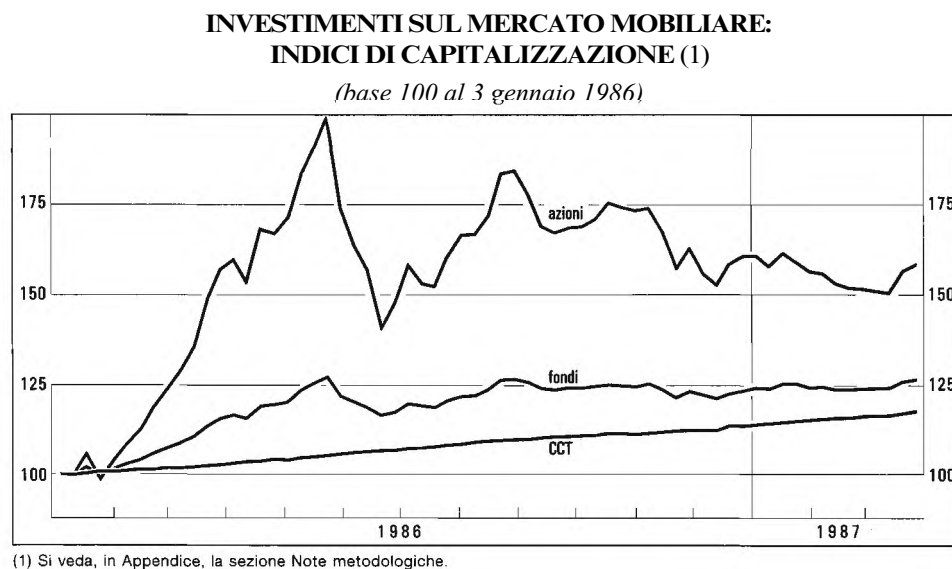
I titoli esteri nel corso del 1986 sono fortemente aumentati, passando dal 3,6 al 6 per cento del totale del portafoglio e, in valore assoluto, da 700 a oltre 3.700 miliardi. La crescita è stata più rapida nella parte centrale dell'anno, in conseguenza dell'andamento della raccolta netta e delle misure prese ad aprile, che hanno ridotto da sei a tre i mesi per la determinazione del patrimonio di riferimento per gli acquisti di titoli esteri in esenzione dal deposito infruttifero. Nel secondo e terzo trimestre sono stati effettuati, rispettivamente il 35 e il 43 per cento del totale degli acquisti netti di titoli esteri (pari nell'anno a 3.029 miliardi)

La componente di maggior rilievo alla fine di dicembre era costituita da azioni (2.300 miliardi), in gran parte emesse sui mercati statunitense (590 miliardi), tedesco (570 miliardi) e francese (340 miliardi); tra le obbligazioni si segnalavano le emissioni effettuate dalle istituzioni internazionali (510 miliardi) e sul mercato tedesco (390 miliardi).

Alla fine del marzo 1987 il portafoglio dei fondi aveva raggiunto i 66.800 miliardi. Al leggero calo della quota di titoli di Stato e di azioni ha corrisposto un'ulteriore crescita dei titoli esteri, che erano pari a 4.500 miliardi (quasi 7 per cento del portafoglio); alla stessa data il margine disponibile per investimenti in titoli esteri in esenzione dal deposito infruttifero era pari a circa 2.300 miliardi.

Nel 1986 il rendimento delle quote dei fondi si è mantenuto elevato. Nonostante la fase riflessiva dei corsi azionari seguita alla rapida crescita dei primi mesi dell'anno, l'indice di capitalizzazione elaborato dalla Banca d'Italia per il totale dei fondi è aumentato del 24,6 per cento. Nei primi tre mesi del 1987, anche in conseguenza della lieve flessione dei prezzi azionari, la crescita dell'indice è rallentata, risultando pari all'1,4 per cento (fig. D 17).

Fig. D17



La differenziazione dell'andamento degli indici dei singoli fondi è rimasta elevata: nei dodici mesi terminanti a marzo 1987, i rendimenti lordi *ex post* dei fondi che a tale data erano operanti da almeno un anno oscillavano tra 8,8 e 14,7 per cento per i fondi obbligazionari e tra — 6,7 e 28,2 per cento per i fondi azionari e misti.

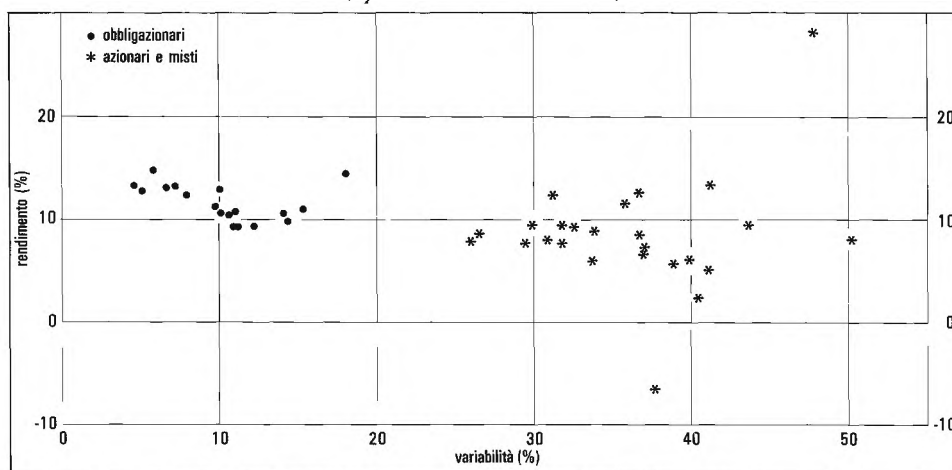
I rendimenti dei fondi obbligazionari si sono confermati più stabili di quelli dei fondi azionari e misti, che sono maggiormente influenzati dalle oscillazioni dei prezzi delle azioni. Prendendo in esame i fondi che alla fine di marzo 1987 erano operanti da almeno dodici mesi e ponendo in relazione il rendimento medio nel periodo di ciascuno di essi con la relativa variabilità, risulta che i rendimenti dei

fondi obbligazionari, nonostante la minor variabilità, sono stati di livello simile a quello dei rendimenti dei fondi azionari e misti (fig. D18).

Fig. D 18

RENDIMENTO E VARIABILITÀ DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI (1)

(aprile 1986 - marzo 1987)



(1) Fondi operanti alla fine di marzo 1986. Valore medio e deviazione standard, riportati ad anno, dei rendimenti mensili nel periodo.

Nel 1986 il patrimonio netto dei *fondi comuni di diritto estero* è passato da 7.500 a 10.700 miliardi (tav. D25). Al flusso di rimborsi netti per circa 200 miliardi si sono contrapposte forti plusvalenze, conseguite principalmente nel primo trimestre dell'anno. Alla fine di dicembre il portafoglio titoli ammontava a 10.300 miliardi.

Tav. D 25

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1985 dic.	1986			
		mar.	giu.	set.	dic.
Titoli in lire	6.203	8.555	8.209	9.055	9.047
di cui: azioni	3.756	5.475	5.137	5.870	5.767
Titoli in valuta	916	1.133	1.314	1.240	1.263
di cui: azioni	748	977	1.129	1.085	1.078
Totale portafoglio	7.119	9.688	9.523	10.295	10.310
Altre attività nette	350	534	587	531	360
Patrimonio netto	7.469	10.222	10.110	10.826	10.670

La crescita più rilevante è stata registrata dai titoli italiani (da 6.200 a 9.000 miliardi), in particolare dalle azioni (da 3.800 a 5.800 miliardi). Il portafoglio estero ha registrato una crescita più contenuta (da 900 a 1.300 miliardi); anche in questo caso l'aumento è stato più accentuato per le azioni (passate da 700 a 1.100 miliardi).

Alla fine del 1986 il peso delle azioni assumeva una rilevanza molto maggiore per i fondi comuni di diritto estero rispetto a quelli di diritto italiano. Il rapporto tra le azioni italiane e il totale dei titoli in lire variava per i singoli fondi esteri dal 34 al 100 per cento, risultando superiore al 70 per cento per sette dei dieci fondi operanti. Lo stesso rapporto per i fondi italiani non superava in nessun caso il 56 per cento.

Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari

Nel 1986 si è ulteriormente diffusa l'attività di *gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari*. In base ai risultati di un'indagine condotta dalla Banca d'Italia, che ha riguardato il totale delle istituzioni creditizie e un campione di operatori non bancari ampliato rispetto a quello dell'anno precedente, si stima che il risparmio affluito al settore nel 1986 abbia superato i 14.500 miliardi; alla fine dell'anno i mezzi finanziari gestiti erano pari a circa 47.000 miliardi (contro 27.300 alla fine del 1985, relativi al nuovo campione). L'importo medio unitario gestito era sensibilmente aumentato, risultando alla fine di dicembre pari a quasi 200 milioni, superiore di otto volte a quello dei fondi comuni (25 milioni).

È quasi raddoppiata l'attività svolta dalle istituzioni creditizie, che alla fine dell'anno amministravano 42.800 miliardi (contro 24.400 alla fine del 1985). Il portafoglio risultava gestito principalmente in via diretta (36.700 miliardi) e solo in misura minore da società controllate o collegate. Sulla base dei risultati dell'indagine, si rileva che le società non appartenenti al settore creditizio alla fine dell'anno gestivano un portafoglio di circa 4.200 miliardi (contro 2.900 alla fine del 1985). Il loro peso, nonostante la forte crescita, risultava ridotto rispetto al 1985.

Il portafoglio complessivo ha registrato una diminuzione del peso della componente di titoli di Stato (72 per cento a fine anno contro 76 per cento alla fine del 1985), a cui ha corrisposto un aumento della componente azionaria (dall' 11 al 15 per cento). Quest'ultima, che era quasi totalmente costituita da titoli quotati, si confermava più rilevante nelle gestioni delle società non bancarie (24 per cento) rispetto alle gestioni delle istituzioni creditizie (14 per cento). Il peso delle obbligazioni era leggermente aumentato rispetto all'anno precedente, risultando pari al 12 per cento del portafoglio.

Nei primi mesi del 1987 la crescita dell'attività di gestione di patrimoni mobiliari effettuata dalle aziende e dagli istituti di credito, sia in via diretta sia attraverso società controllate e collegate, è proseguita a un ritmo molto sostenuto; alla fine di marzo il portafoglio gestito aveva raggiunto i 50.100 miliardi. I fondi raccolti sono stati in larga misura impiegati in titoli di Stato, passati da 30.800 a 38.200 miliardi (dal 72 al 79 per cento dei mezzi gestiti). Il peso delle altre componenti del portafoglio, rimaste stazionarie in valore assoluto, è diminuito; in particolare, le azioni sono scese all' 11 per cento.

Le compagnie di assicurazione

Il settore assicurativo ha proseguito nel 1986 la tendenza alla crescita manifestata sin dall'inizio degli anni ottanta, mostrando elevati tassi di incremento della raccolta premi e delle riserve nel ramo danni e, soprattutto, nel ramo vita; l'andamento di quest'ultimo è da ricondurre, come si è detto sopra, all'estensione dei servizi previdenziali integrativi sotto forma individuale e, in misura crescente, aziendale.

Negli ultimi anni l'aumentata concorrenza tra le compagnie, sviluppata anche per i nuovi ingressi di imprese straniere, e gli interventi normativi di riforma e di vigilanza hanno contribuito ad accrescere l'efficienza del settore. Nel ramo vita tale fenomeno si è manifestato principalmente attraverso l'introduzione di rilevanti innovazioni nei contenuti dei contratti, che hanno portato a rivalutarne la componente finanziaria accanto a quella attuariale: la maggior parte delle polizze individuali di nuova emissione prevede la rivalutazione delle prestazioni assicurative in funzione dell'andamento di una gestione separata delle riserve. Inoltre sono migliorate le condizioni di contratto e si è ampliata la gamma dei servizi offerti agli assicurati. Lo sviluppo ulteriore di questo processo concorrenziale, con la riduzione dei costi e dei margini di caricamento delle compagnie, può agevolare la crescita del risparmio assicurativo. Il favorevole trattamento fiscale riservato tradizionalmente all'assicurazione sulla vita rappresenta un incentivo in questa direzione.

La legge n. 742 del 22 ottobre 1986 di riforma del ramo vita, che segue le leggi di riforma dei rami danni, completa la normativa italiana sull'accesso all'attività di assicurazione e sul suo esercizio, recependo le indicazioni dettate in materia dalle direttive comunitarie.

Oltre a determinare criteri gestionali, patrimoniali, professionali e tecnici, sul cui rispetto è chiamato a vigilare l'Isvap, la legge n. 742 amplia la gamma di attività in cui devono essere investite le riserve tecniche relative al portafoglio italiano delle imprese di assicurazione, incluse quelle del ramo danni, e demanda al Ministro dell'Industria la fissazione dei vincoli quantitativi per ciascuna categoria.

Tra le forme di copertura delle riserve tecniche prescritte dalla legge per le imprese di assicurazione sulla vita sono inclusi i titoli azionari e obbligazionari emessi da società italiane, il cui bilancio sia sottoposto a revisione da almeno tre anni; gli investimenti in titoli di una stessa società non possono eccedere il 3 per cento delle riserve e, se si tratta di azioni o quote, il 5 per cento del capitale dell'emittente; soglie più ampie sono previste dalla legge per la copertura delle riserve dei rami danni. Sono inoltre consentiti, entro gli stessi termini indicati sopra, gli investimenti nelle azioni emesse da società aventi sede legale nei paesi della CEE e ivi quotate da almeno tre anni. Sono state poi incluse dal legislatore le quote di fondi di investimento; quest'opportunità era stata introdotta dalla legge n. 77 del 1983, limitatamente ai fondi comuni mobiliari di diritto italiano, per l'investimento degli incrementi delle riserve del solo ramo vita.

In materia di gestione dei prodotti assicurativi sulla vita rivalutabili, alcune importanti regole sono state dettate dall'Isvap alla fine di marzo 1987. Esse comprendono l'obbligo della redazione di una nota informativa sulle caratteristiche di ciascun tipo di polizza, secondo criteri omogenei, per la corretta valutazione da parte dell'assicurato; la pubblicazione, similmente a quanto avviene per i fondi comuni mobiliari, di prospetti trimestrali e di un rendiconto annuale sulle attività che formano l'oggetto della gestione separata delle riserve, nonché del rendimento realizzato e delle percentuali di retrocessione agli assicurati; infine vengono stabiliti i criteri per la valutazione delle attività e per la loro separazione dalle altre attività della compagnia.

Tav. D 26

PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Anni	Principali attività					Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili	Totale		
	ramo vita						
1985	282	7.878	1.377	4.025	13.562	12.080	2.604
1986 (4)	288	11.112	1.349	4.198	16.947	15.448	2.985
	ramo danni						
1985	1.725	12.971	290	4.912	19.898	16.535	4.185
1986 (4)	1.747	16.064	326	5.464	23.601	19.256	5.343
	Totale						
1985	2.007	20.849	1.667	8.937	33.460	28.615	6.789
1986 (4)	2.035	27.176	1.675	9.662	40.548	34.704	8.328

Fonte: *Elaborazioni su dati ANIA.*

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni. — (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. — (3) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. — (4) Dati parzialmente stimati.

Alla fine dell'anno scorso le compagnie di assicurazione autorizzate a operare in Italia erano 216, di cui 54 rappresentanze di imprese estere. Le principali attività di bilancio delle compagnie (titoli, immobili, mutui e depositi) sono cresciute nel 1986 da 33.500 a 40.500 miliardi, a fronte di un patrimonio netto complessivo pari a 8.300 miliardi (tav. D26). E' proseguita la tendenza all'aumento del portafoglio

titoli, passato dal 62 al 67 per cento delle attività sopra menzionate, e alla riduzione della componente rappresentata da immobili, diminuita di 3 punti percentuali.

Le connessioni tra l'attività di investimento delle riserve assicurative e la gestione del risparmio effettuata dai fondi d'investimento, nonché la possibilità di sfruttare le economie di scala esistenti hanno indotto le imprese di assicurazione a prender parte al processo di sviluppo dei fondi comuni italiani.

Alla fine di marzo 1987 quattordici compagnie di assicurazione partecipavano direttamente o indirettamente a dodici società di gestione di fondi comuni d'investimento, con quote che andavano dal 10 al 100 per cento del capitale. Complessivamente, il patrimonio netto dei fondi gestiti dalle società in cui le imprese di assicurazione avevano interessi ammontava a oltre il 37 per cento del patrimonio complessivo dei fondi italiani. A ciò si aggiungeva il controllo da parte di una delle maggiori compagnie di due fondi comuni esteri operanti in Italia.

Nel corso del 1986 si sono ulteriormente diffusi, ad opera delle società di gestione dei fondi, i piani misti di accumulazione che prevedono, nell'ambito di un programma d'investimento pluriennale nelle quote di un fondo, la stipula di una polizza vita con premi periodici; ciò allo scopo di offrire ai risparmiatori un prodotto finanziario unico che abbia anche un contenuto assicurativo, con caratteristiche contingenti al verificarsi di eventi legati alla vita umana, e che consenta di godere dei benefici fiscali legati all'assicurazione sulla vita.

La raccolta premi relativa al lavoro diretto italiano delle 56 compagnie di assicurazione autorizzate a operare nel *ramo vita* è cresciuta nel 1986 del 38 per cento (da 2.600 a 3.600 miliardi); nel corso degli ultimi tre anni essa è pressoché raddoppiata in valore. Il graduale processo di estensione della previdenza integrativa di tipo aziendale è testimoniato dallo sviluppo delle polizze collettive, che nel 1986 hanno dato luogo al 14 per cento circa della raccolta.

La variazione delle riserve tecniche complessive al netto delle cessioni è stata pari a 3.400 miliardi. Il grado di concentrazione del settore è rimasto elevato: le prime cinque imprese detenevano alla fine di dicembre oltre l'80 per cento delle riserve totali. Il patrimonio netto ammontava a 3.000 miliardi, con un incremento del 15 per cento.

In un anno di forte espansione del mercato azionario, le imprese del ramo vita hanno solo moderatamente accresciuto gli impieghi in azioni (da 1.000 a 1.200 miliardi), confermando la tradizionale prudenza negli investimenti finanziari. Le disponibilità affluite sono state indirizzate prevalentemente verso il comparto dei titoli di Stato; in particolare, i CCT in portafoglio sono aumentati da 3.200 a 4.500 miliardi (tav. D 27).

PORTAFOGLIO TITOLI DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE*(valori di bilancio in miliardi di lire)*

Periodi	Settore pubblico				ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni (2)	Titoli in valuta	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri					
	ramo vita								
1985	35	3.188	288	482	1.344	902	987	654	7.880
1986 (3)	34	4.490	895	631	1.970	1.179	1.207	705	11.111
	ramo danni								
1985	188	2.497	335	445	4.744	799	2.326	1.635	12.969
1986 (3)	136	2.769	1.017	542	5.557	1.160	3.040	1.843	16.064
	Totale								
1985	223	5.685	623	927	6.088	1.701	3.313	2.289	20.849
1986 (3)	170	7.259	1.912	1.173	7.527	2.339	4.247	2.548	27.175

Fonte: *Elaborazioni su dati ANIA.*

(1) Compresi i certificati di deposito. — (2) Comprese le partecipazioni; tale voce include le quote dei fondi comuni italiani, che nel 1986 erano pari a 37 miliardi per il ramo vita e a 18 miliardi per il ramo danni. — (3) Dati parzialmente stimati.

La composizione del portafoglio titoli delle compagnie di assicurazione sulla vita e il suo elevato grado di indicizzazione fanno sì che i rendimenti delle gestioni delle riserve per le polizze rivalutabili siano comparabili negli ultimi anni a quelli del mercato finanziario. Nel 1986 i rendimenti realizzati dalle compagnie sono stati pari in media al 16 per cento, mentre quelli riconosciuti agli assicurati si sono commisurati al 13 per cento (tav. D28). Le percentuali di retrocessione, definite dal rapporto tra i rendimenti riconosciuti e quelli realizzati, hanno proseguito la crescita degli ultimi anni, raggiungendo l'81 per cento.

RENDIMENTI DELLE POLIZZE INDIVIDUALI SULLA VITA**A PRESTAZIONE RIVALUTABILE***(valori percentuali)*

Valori	Rendimento riconosciuto		Rendimento realizzato		Percentuale di retrocessione	
	1985	1986	1985	1986	1985	1986
Medio	13,6	13,0	17,5	16,0	77,8	81,1
Minimo	11,7	11,0	14,6	13,7	70,0	74,7
Massimo	16,5	15,9	20,6	19,9	95,9	89,8

Fonte: *Elaborazioni su dati Isvap.*

Nel *ramo danni* la raccolta premi relativa al lavoro diretto italiano è cresciuta da 14.100 a 16.000 miliardi nel 1986, con un incremento del 14 per cento rispetto all'anno precedente; la frazione più rilevante della raccolta è stata quella riguardante l'assicurazione sulla responsabilità civile automobilistica, pari al 48 per cento del totale. Le riserve tecniche complessive al netto delle cessioni sono aumentate di 2.700 miliardi. Il patrimonio netto delle compagnie ha subito un incremento del 28 per cento, mentre le principali attività alla fine del 1986 sono cresciute del 19 per cento rispetto all'anno precedente.

All'interno del portafoglio titoli, passato da 13.000 a 16.100 miliardi, la variazione più significativa ha riguardato i BTP (dal 3 al 6 per cento del portafoglio); la quota dei titoli emessi dagli istituti di credito speciale (35 per cento), pur riducendosi lievemente, ha continuato a essere più elevata di quella dei titoli pubblici (28 per cento).

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

L'espansione del mercato mobiliare è proseguita, nel corso del 1986, sia nel comparto dei titoli obbligazionari, alimentato principalmente dal settore pubblico per la copertura delle proprie necessità finanziarie, sia in quello dei titoli azionari, nel quale l'ulteriore miglioramento delle condizioni economico-finanziarie delle imprese ha reso possibile un'elevata raccolta di capitale di rischio. Il settore pubblico si è avvalso in misura crescente di titoli a tasso fisso, mentre le imprese hanno sensibilmente aumentato le emissioni di azioni di risparmio. Inoltre, si è notevolmente ampliata la diffusione dei valori mobiliari con caratteristiche intermedie tra i titoli azionari e obbligazionari, quali le quote dei fondi comuni e le obbligazioni convertibili o con *warrant*. L'equilibrio tra la domanda e l'offerta si è realizzato con un aumento dei prezzi che ha interessato indistintamente tutti gli strumenti finanziari.

L'accresciuto numero degli operatori presenti sul mercato ha determinato condizioni di maggiore concorrenza, con effetti riduttivi sui costi di transazione ed espansivi sugli scambi. La maggiore frequenza e il più ampio volume delle negoziazioni hanno aumentato lo spessore del mercato secondario e la significatività dei prezzi in esso rilevati. L'intensità della crescita ha reso evidenti, nel comparto azionario, i limiti dell'attuale struttura organizzativa. In particolare, l'aumento delle contrattazioni ha accresciuto le difficoltà nella consegna delle azioni scambiate, in conseguenza del mancato accentramento dei certificati.

Lo sviluppo del mercato ha favorito l'introduzione di nuovi strumenti finanziari per la contrattazione a termine fermo o a premio di valori mobiliari; in particolare, si sono maggiormente diffusi i contratti a termine e le opzioni sui titoli di Stato. L'evoluzione si inserisce nel processo di arricchimento del mercato, volto ad assicurare agli operatori maggiori possibilità di copertura dei rischi per essi più rilevanti.

Nel 1986 e nei primi mesi del 1987 sono stati realizzati alcuni interventi per dotare il mercato mobiliare di una struttura in grado di sostenere l'accresciuto livello di attività e assicurare un maggior grado di efficienza.

Il varo della nuova regolamentazione della Monte Titoli e gli ulteriori impulsi dati alla gestione centralizzata dei titoli di Stato presso la Banca d'Italia sono stati diretti a facilitare il regolamento degli scambi e ad accrescere l'efficienza operativa del mercato.

Il trattamento fiscale degli interessi corrisposti sui titoli di Stato e assimilati è stato uniformato, per le emissioni successive al 30 settembre 1987, a quello previsto per le obbligazioni; si ridurrà quindi progressivamente la segmentazione del mercato connessa con la normativa fiscale.

Al fine di favorire l'afflusso di capitale di rischio alle imprese, il CICR e la Banca d'Italia hanno definito il quadro normativo per l'attività di *merchant banking* svolta da società di emanazione bancaria, fissando le linee operative delle società di intermediazione finanziaria (SIF) e impartendo le necessarie direttive per l'assunzione di partecipazioni in queste società da parte di aziende di credito e istituti centrali di categoria.

Le società di intermediazione finanziaria possono svolgere attività di consulenza, di organizzazione delle operazioni per il reperimento di fondi, di sottoscrizione e collocamento di obbligazioni, azioni e titoli simili. Il loro capitale sociale deve essere pari ad almeno 50 miliardi e l'indebitamento non può superare il doppio del capitale sociale. La partecipazione complessiva al capitale di rischio delle imprese non deve essere superiore al patrimonio (capitale e riserve) della società di intermediazione finanziaria, salva la possibilità di finanziare ulteriori acquisizioni con l'emissione di obbligazioni convertibili; gli investimenti in ogni singola impresa non possono superare il 20 per cento del patrimonio della SIF. Gli interventi partecipativi devono essere temporanei e relativi ad imprese con valide prospettive economiche; è fatto divieto alle SIF di acquisire, anche indirettamente, il controllo delle imprese e di assumerne la gestione.

I titoli di Stato e le obbligazioni

Offerta e domanda di titoli. — Nel corso del 1986 sono state effettuate emissioni lorde di titoli di Stato e obbligazioni per 449.200 miliardi (contro 412.400 nel 1985), pari al 50,2 per cento del PIL (51,2 nel 1985). La ripartizione dell'offerta, che ha riguardato per l'89,7 per cento il settore pubblico, si è lievemente spostata a favore dei titoli di istituti di credito speciale (8,2 per cento) e di enti pubblici e imprese (2,1 per cento), per i quali i tassi di crescita sono stati più sostenuti (tavv. D 29, aD 24 e aD 25).

Le emissioni di titoli pubblici sono state pari a 403.000 miliardi di lire (contro 377.000 nel 1985, escluse le emissioni effettuate per consolidare debiti pregressi), ragguagliandosi a circa l'80 per cento delle consistenze alla fine dell'anno precedente. Il contenimento del fabbisogno ha consentito al settore pubblico di mantenere invariato il volume di emissioni nette (97.500 miliardi contro 97.300 nel 1985); la crescita delle emissioni lorde è stata infatti contenuta nei limiti necessari alla copertura dei maggiori rimborsi di titoli giunti a scadenza.

EMISSIONI E RICORSO NETTO AL MERCATO DEI TITOLI
(miliardi di lire)

Voci	Emissioni lorde		Emissioni nette (1)		Ricorso netto (2)	
	1985	1986	1985	1986	1985	1986
Settore pubblico (3)	376.645	402.976	97.331	97.459	40.879	30.940
di cui: BOT	256.281	265.866	13.181	9.697	- 8.116	- 8.371
CCT	97.209	79.255	78.567	53.534	51.111	15.064
BTP	17.288	53.276	3.973	35.025	- 1.067	29.236
Istituti di credito speciale	30.316	36.740	6.917	8.437	- 7.745	- 6.076
di cui: cert. di deposito	15.254	18.645	1.739	2.174	- 1.390	- 833
Enti pubblici e imprese	5.473	9.454	2.196	6.144	- 858	2.663
Totale . . .	412.434	449.170	106.444	112.040	32.276	27.527
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>51,2</i>	<i>50,2</i>	<i>13,2</i>	<i>12,5</i>	<i>3,6</i>	<i>3,1</i>

(1) Emissioni lorde meno scarti e rimborsi. Per i BOT: emissioni lorde meno rimborsi. — (2) Emissioni lorde meno scarti, rimborsi e cedole considerati al netto delle ritenute fiscali. — (3) Al netto dei consolidamenti.

Nella composizione della domanda di titoli pubblici il peso dei vari investitori ha mostrato significative variazioni rispetto al 1985: i fondi comuni mobiliari di diritto italiano hanno portato la loro quota al 26 per cento delle emissioni nette (contro 11 nel 1985), mentre gli acquisti delle aziende di credito e della Banca d'Italia, escludendo quelli connessi con operazioni temporanee in titoli, sono risultati rispettivamente pari al 10 e all'8 per cento (7 e 19 per cento nel 1985). Gli altri investitori e i non residenti, infine, hanno acquistato il 52 (contro 61) e il 4 per cento (contro 2) delle emissioni nette (tavv. aD 26 e aD 27).

Il ricorso netto al mercato, definito deducendo dalle emissioni lorde gli scarti di collocamento e i pagamenti per rimborsi e interessi al netto delle ritenute fiscali, è stato sensibilmente inferiore rispetto al 1985 (30.900 miliardi contro 40.900). In particolare, il ricorso netto in forma di BOT è risultato negativo per il quarto anno consecutivo (— 8.400 miliardi), mentre quello mediante CTE (1.300 miliardi) è stato contenuto dal rafforzamento della lira sui mercati valutari. E' invece fortemente aumentato il ricorso netto al mercato mediante BTP (29.200 miliardi), risultando quasi doppio rispetto a quello in forma di CCT (15.100 miliardi). È stato, infatti, assecondato lo spostamento delle preferenze degli operatori verso i titoli a tasso fisso, nella fase di calo dei rendimenti, anche al fine di ridurre ulteriormente la dipendenza del costo del debito pubblico dall'andamento dei tassi a breve termine. Con la stessa finalità sono state effettuate consistenti emissioni di CCT per i quali è stato previsto il diritto di conversione in titoli a tasso fisso nell'anno in corso (14.900 miliardi).

Nei primi quattro mesi del 1987 il ricorso netto al mercato è aumentato rispetto a quello del corrispondente periodo dell'anno precedente, commisurandosi a 5.000 miliardi (contro 3.500). La sostituzione di titoli a tasso variabile con quelli a tasso fisso si è interrotta: il ricorso netto mediante BTP (5.300 miliardi) è stato inferiore a quello in forma di CCT (6.200 miliardi).

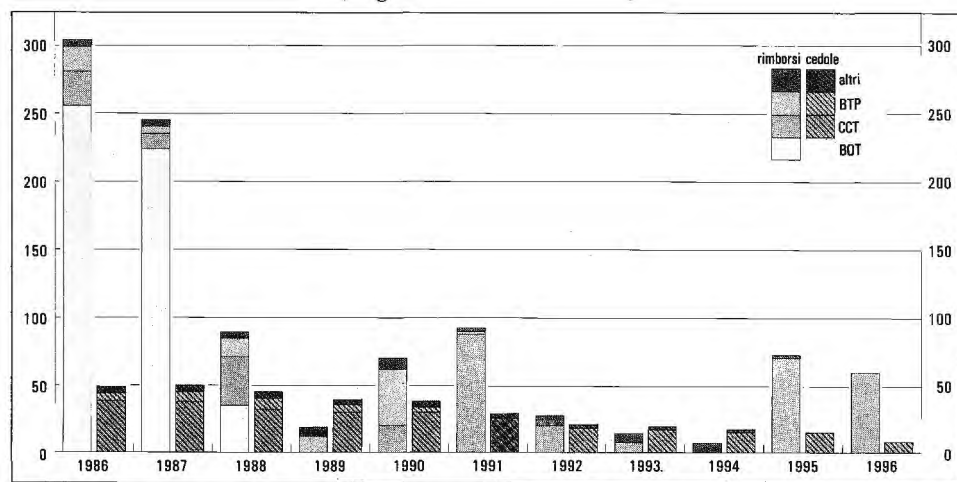
La consistenza dei titoli pubblici in circolazione alla fine del 1986 ha superato i 615.000 miliardi (contro 516.000 nel 1985). Alla fine di aprile dell'anno in corso essa ha raggiunto i 647.400 miliardi, risultando composta per il 28 per cento da BOT, con vita media di 6 mesi, per il 18 per cento da titoli a tasso fisso, con vita media di 3 anni, e per il restante 54 per cento da titoli indicizzati, con vita media di 6 anni e 1 mese. Nel complesso, la vita media dei titoli pubblici risultava pari a 4 anni (contro 3 anni e 4 mesi alla fine del 1985).

Poiché l'allungamento della vita media si è realizzato con l'emissione di titoli a medio e a lungo termine provvisti di cedole, queste ultime hanno accresciuto il proprio peso nel servizio del debito (fig. D 19).

Fig. D 19

TITOLI DEL SETTORE PUBBLICO: RIMBORSI E CEDOLE (1)

(migliaia di miliardi di lire)



(1) Situazione al 31 marzo 1987.

Nel corso del 1986 e nei primi quattro mesi del 1987 il rapporto tra BOT e CCT in circolazione è sceso dal 66 al 53 per cento. In particolare, esso era pari al 41 per cento per i BOT a 6 mesi rispetto ai CCT a essi legati (contro il 34 per cento alla fine del 1985) e al 55 per cento per i BOT a 12 mesi (contro 114 per cento nel 1985).

Tra gli emittenti diversi dal Tesoro sono state particolarmente rilevanti le emissioni di obbligazioni da parte degli istituti di credito spe-

ciale (18.100 miliardi nel 1986), dell'IRI (2.300 miliardi di obbligazioni ordinarie e 900 miliardi di obbligazioni convertibili o con *warrant*), dell'Enel (2.800) e delle Ferrovie (2.500). Le istituzioni internazionali hanno rafforzato la loro presenza nel segmento di mercato a tasso fisso collocando 5 emissioni per 800 miliardi, con scadenze comprese tra gli 8 e i 10 anni e tassi nominali tra il 9 e il 12,75 per cento.

Alcune emissioni si sono distinte per la particolarità delle loro caratteristiche tecniche. Le Ferrovie hanno emesso obbligazioni per 1.500 miliardi a tasso fisso (9,5 per cento per i primi tre anni e 8 per cento per i successivi cinque) e durata variabile, essendo stata concessa agli obbligazionisti la facoltà di essere rimborsati anticipatamente alla fine del terzo anno; successivamente le Ferrovie hanno collocato titoli per 1.000 miliardi a cedola nulla e scadenza settennale. Un'emissione analoga era stata effettuata dall'Enel, per 500 miliardi; essa riguardava titoli settennali con pagamenti per interessi e capitale concentrati interamente alla scadenza. Infine, l'IMI ha emesso titoli settennali a tasso variabile, per 600 miliardi, parzialmente convertibili in titoli a tasso fisso, prevedendo tassi nominali inferiori per le date di conversione più lontane nel tempo.

Le emissioni di titoli obbligazionari in lire effettuate sui mercati internazionali da enti e società non residenti (euro-obbligazioni) sono state pari a 600 miliardi (200 nel 1985); esse hanno riguardato titoli con tassi nominali compresi tra il 10,25 e l'11,50 per cento e scadenze da cinque a otto anni.

Tali emissioni, iniziate nel settembre del 1985, possono essere effettuate, per importi compresi tra i 50 e i 150 miliardi, da società ed enti non residenti che intendano finanziare investimenti in Italia e si avvalgano di un consorzio di collocamento guidato da un'azienda di credito italiana o da una sua filiale estera. Le euro-obbligazioni in lire sono assimilate, dal punto di vista della normativa valutaria, ai titoli in valuta estera emessi da non residenti. Ai fini fiscali, gli interessi corrisposti sui titoli in lire emessi all'estero dal Tesoro italiano o da istituzioni internazionali sono esenti da imposta.

Nel mese di marzo dell'anno in corso sono stati emessi per la prima volta i CTS (certificati del Tesoro a sconto), collocati per 1.900 miliardi a fronte di un'offerta di 3.000 miliardi. Nel mese successivo l'emissione veniva riproposta a condizioni più favorevoli, consentendo il collocamento di 1.700 miliardi dei 2.500 offerti.

I certificati del Tesoro a sconto emessi nei mesi di marzo e aprile sono titoli di durata settennale con cedole pagate annualmente e capitale rimborsato in unica soluzione alla scadenza. Le cedole successive alla prima sono pari alla metà del rendimento dei BOT a 12 mesi utilizzato per l'indicizzazione dei CCT. I CTS sono stati offerti con il sistema dell'asta a prezzo uniforme, prevedendo per il prezzo base di collocamento (74 lire per ogni 100 di capitale nominale per l'emissione di marzo) un rilevante sconto rispetto al valore nominale dei titoli. La durata dei titoli emessi a maggio è stata ridotta a quattro anni.

Il Tesoro, dopo aver emesso titoli, come i CCT, che replicano, senza costi di transazione, una particolare strategia di selezione del portafoglio, nella fattispecie il reinvestimento continuativo in titoli a breve termine, con i CTS ha offerto al mercato uno strumento equivalente a un portafoglio composto in parti uguali da titoli a tasso fisso e variabile, sostituendosi agli investitori nella realizzazione di una strategia di diversificazione.

Nei mesi di aprile e di maggio dell'anno in corso sono state mutate le modalità di collocamento di CCT e BTP, per i quali non viene più reso noto il quantitativo da emettere. Al fine di evitare ai risparmiatori gli inconvenienti connessi con il riparto dell'offerta, è stato previsto l'integrale accoglimento della domanda nel periodo del collocamento, lasciando al Tesoro la facoltà di disporre la chiusura anticipata. Il mancato annuncio dell'importo offerto e l'allentamento del vincolo relativo alla quantità da collocare nel comparto a medio e a lungo termine, eliminando la domanda speculativa che trae origine dalle previsioni di riparto, consentono di migliorare la qualità dei segnali provenienti dal mercato.

Congiuntamente allo sviluppo del mercato primario è proseguita l'espansione dell'attività di scambio sul mercato secondario. Essa ha continuato ad avvalersi, per quanto riguarda i titoli di Stato, del sistema di gestione centralizzata presso la Banca d'Italia; il controvalore degli scambi effettuati nel 1986 su titoli accentrati (BOT, CCT, BTP e CTE) è stimabile in circa 1 milione di miliardi, pari a più del doppio del valore nominale dei titoli in deposito a fine anno (490.100 miliardi, pari all'84 per cento dei corrispondenti titoli in circolazione). In media sono stati scambiati giornalmente, tramite scritturazioni contabili, circa 4.000 miliardi di titoli di Stato.

Il ruolo svolto dai mercati borsistici nel comparto dei titoli obbligazionari è risultato poco rilevante, essendo generalmente limitato allo scambio di partite marginali; in particolare, le negoziazioni di titoli di Stato e obbligazioni effettuate alla Borsa Valori di Milano nel corso dell'anno sono state pari a 7.800 miliardi (5.400 nel 1985). Per la liquidazione delle contrattazioni, svolte in borsa e fuori borsa, gli operatori si sono avvalsi in misura crescente delle stanze di compensazione, dove il valore dei titoli obbligazionari trattati ha raggiunto i 205.500 miliardi (contro 25.400 nel 1985).

Il forte incremento delle negoziazioni regolate attraverso le stanze di compensazione è influenzato dalla piena attuazione, a partire dal mese di giugno, della procedura di collegamento tra le risultanze contabili della gestione centralizzata presso la Banca d'Italia e il sistema delle stanze di compensazione.

Tassi d'interesse. — I rendimenti nominali dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono considerevolmente diminuiti nel 1986, in seguito alla riduzione dell'inflazione. Il calo dei rendimenti, più accentuato nel primo semestre dell'anno, è proseguito ad un ritmo più lento nel semestre successivo e nel primo trimestre del 1987, interrompendosi nel mese di aprile. La fine dell'esenzione fiscale per gli interessi corrisposti sui titoli di Stato di nuova emissione, e su quelli a essi assimilati, ha contribuito a modificare le convenienze relative per le varie categorie di investitori.

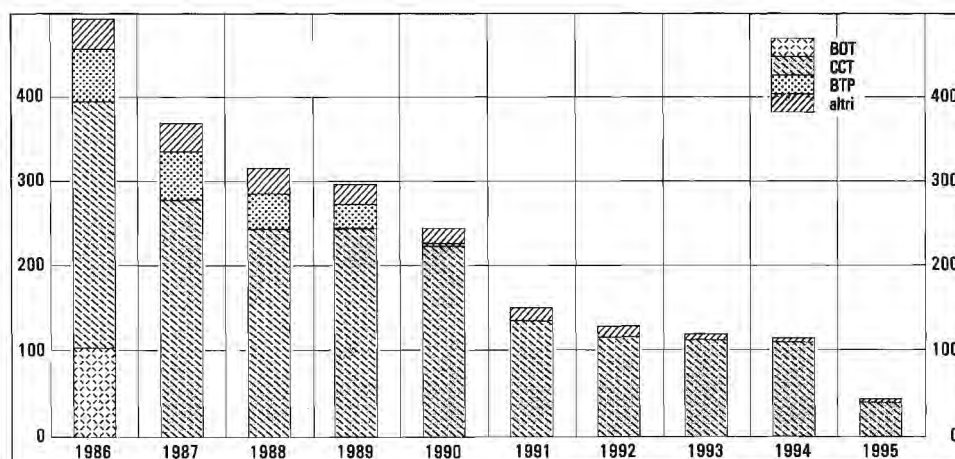
Mentre le persone fisiche si limitano a confrontare i rendimenti dei titoli esenti con quelli netti dei titoli soggetti ad imposta, le persone giuridiche devono svolgere complessi calcoli di convenienza; esse subiscono un trattamento fiscale differenziato sui ricavi derivanti dai titoli pubblici, in funzione della struttura del proprio conto economico e a seconda che i titoli in portafoglio siano stati acquistati prima del novembre 1984, siano stati emessi tra quella data e il settembre 1986, oppure successivamente. Le prime due categorie di titoli subiscono indirettamente la tassazione d'impresa in relazione al peso delle spese generali e degli oneri passivi, mentre gli interessi sui titoli emessi dal settembre scorso rientrano in maniera diretta tra i ricavi d'impresa e sono tassati come tali. A causa del diverso trattamento fiscale previsto per i vari operatori, le aziende di credito possono avere convenienza a cedere, alle persone fisiche e alle persone giuridiche con interessi passivi e spese generali contenuti, i titoli pubblici emessi tra la fine del 1984 e il settembre scorso per sostituirli con titoli di nuova emissione.

I titoli pubblici esenti da imposta verranno quasi completamente rimborsati entro il 1996 (fig. D 20).

Fig. D 20

TITOLI ESENTI DEL SETTORE PUBBLICO: CONSISTENZE

(migliaia di miliardi di lire)



Nel corso del 1986 i rendimenti netti all'emissione dei BOT a dodici mesi e dei CCT sono diminuiti, rispettivamente, di 3,89 e 4,01 punti percentuali. Il differenziale di rendimento tra le due categorie di titoli, pressoché invariato in termini assoluti, è pertanto aumentato in

proporzione al tasso sui BOT. Nei primi quattro mesi del 1987 la flessione dei due tassi di rendimento è stata solo di 3 decimi di punto percentuale.

I rendimenti all'emissione dei BTP sono diminuiti nel 1986 dal 13,39 al 9,22 per cento netto, con un rallentamento nell'ultimo trimestre dell'anno che si è riflesso anche sui tassi di conversione previsti per i CCT convertibili; questi sono infatti passati dall'11,00 per cento di gennaio 1986 al 1'8,50 di settembre e al 1'8,20 per cento netto negli ultimi tre mesi dell'anno. Tra gennaio e marzo del 1987 i rendimenti all'emissione dei BTP hanno registrato una diminuzione molto contenuta; ad aprile il rendimento dei CTS è stato innalzato di mezzo punto percentuale.

Nelle due emissioni di febbraio e maggio 1986 i rendimenti dei CTE (8,74 e 6,89 punti percentuali rispettivamente) hanno subito una riduzione in linea con quella dei tassi sulle attività in ECU. Nella emissione di marzo 1987, il rendimento netto è stato aumentato di quasi un punto percentuale e la scadenza accorciata da otto a sette anni.

I rendimenti sul mercato secondario e quelli sul mercato primario non sono sempre risultati in linea tra loro (tav. aD 31). In particolare, i rendimenti dei BTP quotati sono stati superiori a quelli netti all'emissione nella seconda metà dell'anno (0,92 punti percentuali contro 0,09 nel primo semestre). Ciò contribuisce a spiegare le difficoltà di collocamento di questi titoli nella parte finale dell'anno. Per quanto riguarda i CCT, il differenziale di rendimento a favore del mercato secondario è risultato, nel 1986, pari allo 0,29 per cento.

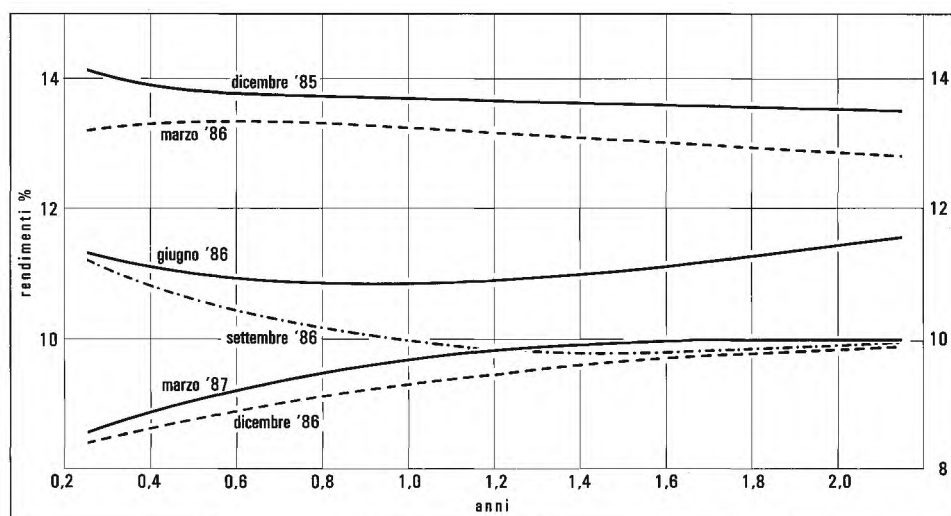
Nel mese di aprile dell'anno in corso il rendimento medio dei BTP quadriennali emessi nel semestre precedente l'emanazione del decreto fiscale del settembre 1986 era pari al 9,89 per cento; esso risultava inferiore al rendimento lordo dei BTP a quattro e cinque anni emessi nel semestre successivo (10,30 per cento) e superiore a quello netto (9,62 per cento). Le persone fisiche avevano quindi convenienza a indirizzare la loro domanda verso il comparto dei titoli esenti. Lo stesso esercizio, riferito ai CCT, forniva risultati diversi: la domanda di titoli esenti era tale da determinare un rendimento del 9,86 per cento, inferiore sia al rendimento lordo (10,71) sia a quello netto (10,00) dei titoli soggetti ad imposta. Questo fenomeno può essere posto in relazione alla più lunga durata dei CCT esenti, rispetto ai BTP, che ne fa apprezzare maggiormente il favorevole trattamento fiscale.

L'accresciuto peso dei BTP nel finanziamento del fabbisogno pubblico ha conferito spessore al mercato secondario di questi titoli; ciò restituisce rilevanza empirica alla curva dei rendimenti secondo la scadenza e consente di esaminarne l'evoluzione nel corso degli ultimi mesi. Tale evoluzione conferma il processo di abbassamento dell'intera struttura dei rendimenti che ha avuto luogo nei primi nove mesi dell'anno; nel quarto trimestre la curva ha assunto un andamento crescente, causato dalla stabilizzazione delle aspettative sui tassi a più

lunga scadenza e dalla spinta verso il basso, sulle durate più corte, derivante dalla riduzione dei rendimenti all'emissione dei titoli a breve termine. Alla fine di marzo 1987 la curva dei rendimenti confermava l'esaurimento delle aspettative di riduzione dei tassi d'interesse, continuando a mostrare una inclinazione positiva (fig. D21).

Fig. D21

STRUTTURA DEI RENDIMENTI PER SCADENZA (1)



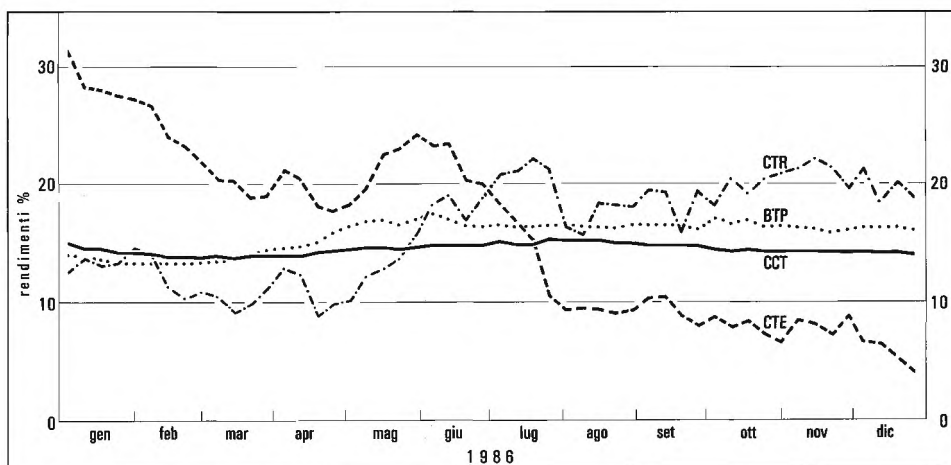
(1) Le curve sono state costruite interpolando i rendimenti effettivi dei BTP quotati rispetto alla loro durata finanziaria.

L'evoluzione dei rendimenti *ex post* dei CCT, BTP, CTE e CTR, calcolati facendo riferimento all'insieme dei titoli quotati, consente di valutare nel tempo la redditività e la variabilità dell'investimento nelle varie categorie di titoli (fig. D 22). Nel 1986 il rendimento osservato del

Fig. D22

TITOLI DI STATO: RENDIMENTI ANNUALI EX POST

(dati di fine settimana)



CTR, pari al 20,04 per cento, è risultato superiore a quello dei BTP (16,36 per cento) e dei CCT (13,98 per cento); gli elevati rendimenti *ex post* del CTR e dei BTP sono spiegati dalla considerevole crescita dei corsi, mentre il basso rendimento dei CTE (2,72 per cento) è legato all'apprezzamento del cambio della lira rispetto all'ECU e alla flessione delle quotazioni (tav. D30). Il differenziale tra i vari rendimenti *ex post* risulta molto contenuto se si estende il periodo sotto osservazione: nell'ultimo triennio i rendimenti conseguiti in media dall'investimento in CCT (16,48 per cento), BTP (16,56) e CTE (16,02) risultano in linea tra loro.

Tav. D 30

RENDIMENTI ANNUALI EX POST (1)

Titoli	Anno	Interessi	Quotazioni	Tasso di cambio	Tasso di inflazione (2)	Totale
CCT	1984	....	....	—	—	19,59
	1985	....	....	—	—	15,94
	1986	....	....	—	—	13,98
BTP	1984	16,47	1,62	—	—	18,36
	1985	15,32	— 0,30	—	—	14,97
	1986	12,47	3,45	—	—	16,36
CTE	1984	12,12	1,83	0,04	—	14,22
	1985	10,90	10,34	8,77	—	33,10
	1986	10,60	— 4,13	— 3,13	—	2,72
CTR	1984	—	—	—	—	—
	1985	3,38	— 1,01	—	9,88	12,45
	1986	3,35	6,79	—	8,76	20,04

(1) La scomposizione dei rendimenti è di tipo moltiplicativo. — (2) Deflatore implicito del PIL al costo dei fattori. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La variabilità dei rendimenti ex post, peraltro influenzata dalla diversa ampiezza dei campioni osservabili, appare notevolmente differenziata a seconda della categoria di titoli presa in considerazione; in particolare la variabilità dei rendimenti ex post dei BTP è risultata pari a circa tre volte quella dei CCT, ma ben inferiore a quella di CTE e CTR (tav. D 31).

Tav. D 31

VARIABILITÀ DEI RENDIMENTI ANNUALI EX POST (1)

Titoli	Deviazione standard	Coefficienti di correlazione			
		CCT	BTP	CTE	CTR
CCT	0,42	1,00	0,55	— 0,01	0,35
BTP	1,19	0,55	1,00	— 0,57	0,64
CTE	7,68	— 0,01	— 0,57	1,00	— 0,68
CTR	3,77	0,35	0,64	— 0,68	1,00

(1) Deviazione standard e coefficienti di correlazione dei rendimenti annuali *ex post* calcolati settimanalmente nel periodo gennaio 1986 - marzo 1987.

Il mercato azionario

Nel 1986 il mercato azionario ha registrato un eccezionale sviluppo sia in termini di dimensioni sia come fonte di finanziamento per le imprese. La crescita è resa evidente da tutti i principali indicatori. La capitalizzazione dei titoli quotati alla Borsa Valori di Milano è raddoppiata, passando da 98.000 a 190.000 miliardi, in conseguenza dell'effetto congiunto della crescita dei prezzi, dei consistenti aumenti di capitale a pagamento e dell'ammissione di numerose nuove aziende alla quotazione; in particolare, il numero delle nuove società iscritte al listino (43, di cui 5 provenienti da altre borse nazionali) è stato pari a quello registrato nell'intero quinquennio precedente. A fine dicembre le società quotate (comprese quelle sospese) erano 222, di cui 202 a Milano. Inoltre, gli scambi effettuati alla Borsa Valori di Milano (66.500 miliardi) sono risultati pari a circa due volte e mezzo quelli del 1985 (26.000 miliardi) e a quasi dieci volte quelli del 1984 (7.000 miliardi).

Il forte sviluppo ha reso manifesti i limiti dell'attuale assetto organizzativo del mercato azionario. In particolare, le difficoltà legate alla circolazione dei titoli hanno determinato un forte aumento delle richieste alle stanze di compensazione per l'assegnazione di buoni cassa in sostituzione dei titoli contrattati. A Milano l'ammontare di assegnazioni nel corso dell'anno è quadruplicato, passando dal 12 al 18 per cento del controvalore degli scambi effettuati in borsa; esso è risultato particolarmente elevato nella seconda parte dell'anno, nonostante il deposito infruttifero, pari al 30 per cento del valore dei titoli non consegnati, imposto dalla Banca d'Italia.

La legge n. 289 del 19.6.1986 ha ridefinito le funzioni e i controlli riguardanti la Monte Titoli, trasformandola da società fiduciaria in società di servizi intesi a razionalizzare la custodia e la negoziazione dei valori mobiliari.

Il sistema di accentramento dei valori mobiliari presso la Monte Titoli prevede tre tipi di soggetti: il subdepositario (la Monte Titoli), i depositari (aziende e istituti di credito, agenti di cambio e, limitatamente ai valori mobiliari di propria emissione, le società o enti emittenti), i depositanti (clienti). Questi ultimi, quando sottoscrivono un contratto di deposito e amministrazione, possono approvare specificamente la clausola che attribuisce al depositario la facoltà di subdepositare i titoli presso la Monte Titoli; in tal caso, il depositario non è tenuto a restituire gli stessi titoli ma titoli della stessa specie, anche di taglio diverso.

I titolari dei valori mobiliari immessi nel sistema, per esercitare i diritti ad essi spettanti, come, ad esempio, il diritto di voto, devono richiedere un'apposita certificazione ai loro depositari, i quali sono tenuti a rilasciarla entro cinque giorni. I depositari devono segnalare alle società o enti emittenti i nominativi dei soggetti che hanno richiesto tale certificazione, che non è trasferibile, nonché di coloro ai quali sono stati pagati dividendi o che hanno esercitato i diritti d'opzione. A loro volta, gli emittenti annotano tali segnalazioni nel libro dei soci, nel quale figura, pertanto, sia la Monte Titoli, intestataria dei certificati, sia il titolare dell'azione, limitatamente al caso in cui abbia richiesto la certificazione per esercitare i suoi diritti societari oppure incassare i dividendi o esercitare i diritti di opzione.

Le emissioni lorde di azioni da parte di società quotate e non quotate sono state pari a circa 23.800 miliardi (contro 15.000 nel 1985 e una media di 11.000 nel quinquennio 1981-85), di cui 800 effettuate per mezzo di offerte pubbliche di sottoscrizione. Inoltre, nel corso dell'anno sono state effettuate offerte pubbliche di azioni già in circolazione per circa 2.000 miliardi.

Le emissioni nette di azioni, ottenute deducendo dalle emissioni lorde le duplicazioni, sono ammontate a 18.900 miliardi (12.200 nel 1985). I fondi raccolti sul mercato azionario dalle imprese (calcolati escludendo le emissioni delle istituzioni creditizie e delle compagnie assicurative e le sottoscrizioni di azioni emesse da imprese partecipate da parte delle finanziarie capogruppo e degli enti di gestione delle partecipazioni statali), sono ammontati a 10.600 miliardi (contro 4.300 nel 1985 e una media di 3.300 negli anni dal 1981 al 1985).

La crescita dei corsi azionari nella prima parte dell'anno ha favorito le emissioni delle società quotate, che hanno effettuato la maggior parte delle emissioni lorde (62 per cento, contro 31 per cento nel 1985; tav. D 32). In termini assoluti, tali società hanno triplicato i collocamenti rispetto all'anno precedente: esse hanno offerto azioni in opzione agli azionisti per circa 14.500 miliardi e in pubblica sottoscrizione per 300 miliardi. Una quota rilevante del totale delle emissioni e delle offerte pubbliche di azioni ha riguardato titoli privi del diritto di voto; in particolare, sono state emesse azioni di risparmio per 6.500 miliardi (44 per cento delle emissioni delle società quotate). Le emissioni effettuate da società non quotate sono invece diminuite, risultando pari a circa 9.000 miliardi, contro 10.300 nel 1985.

Tav. D 32

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

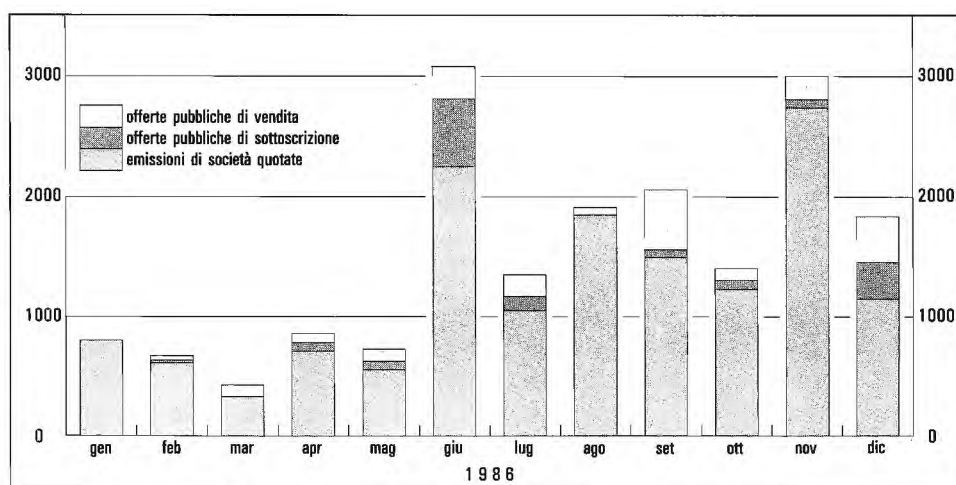
Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
Quotate	4.121	5.980	4.693	14.837	32,9	50,7	31,3	62,3
con prevalente partecipazione statale...	3.269	3.970	2.161	3.652	26,1	33,7	14,4	15,3
private	852	2.010	2.532	11.185	6,8	17,0	16,9	47,0
Non quotate	8.413	5.804	10.284	8.955	67,1	49,3	68,7	37,7
con prevalente partecipazione statale...	5.996	2.434	7.348	5.365	47,8	20,7	49,1	22,6
private	2.417	3.370	2.936	3.590	19,3	28,6	19,6	15,1
Totale	12.534	11.784	14.977	23.792	100,0	100,0	100,0	100,0
con prevalente partecipazione statale...	9.265	6.404	9.509	9.017	73,9	54,4	63,5	37,9
private	3.269	5.380	5.468	14.775	26,1	45,6	36,5	62,1

La concentrazione degli emittenti è risultata particolarmente elevata: il 70 per cento del totale delle emissioni di titoli quotati e delle offerte pubbliche è stato effettuato da 5 gruppi pubblici e privati (Montedison, IRI, Olivetti, FIAT e ENI).

Nel 1986 le aziende di credito hanno emesso quote di risparmio per oltre 800 miliardi (460 nel 1985), in gran parte collocate per mezzo di offerte pubbliche. Le emissioni delle società quotate e le offerte pubbliche di azioni e quote di risparmio hanno avuto un andamento irregolare in corso d'anno, risultando limitate nel primo trimestre (10 per cento del totale) e più consistenti nel mese di giugno (16 per cento circa) e nell'ultimo trimestre dell'anno, in cui è stato effettuato oltre il 34 per cento del totale dei collocamenti, in gran parte da società quotate (fig. D 23).

Fig. D23

EMISSIONI E OFFERTE PUBBLICHE DI AZIONI E QUOTE DI RISPARMIO
(miliardi di lire)



Gli istituti di credito speciale e le imprese hanno inoltre effettuato emissioni molto consistenti di obbligazioni convertibili e con warrant, pari a 5.400 miliardi (contro 2.200 miliardi nel 1985). Le emissioni in forma indiretta hanno rappresentato la maggior parte del totale (circa 3.700 miliardi) e sono state effettuate quasi totalmente da Mediobanca e dall'IRI. Le emissioni dirette delle imprese sono ammontate invece a circa 1.700 miliardi. Anche in questo caso le emissioni sono risultate più rilevanti nella seconda parte dell'anno, in particolare negli ultimi due mesi dell'anno.

Lo sviluppo del mercato azionario ha avuto riflessi anche sull'attività del sistema creditizio. In aggiunta alle quote di risparmio, le aziende di credito hanno emesso azioni per oltre 2.800 miliardi (di cui

1.400 relativi a titoli quotati); inoltre, esse hanno aumentato le azioni e le partecipazioni detenute. Le aziende e gli istituti di credito hanno infine partecipato a gran parte dei consorzi di garanzia e di collocamento formati in occasione di emissioni e offerte pubbliche di azioni e obbligazioni convertibili.

Quasi 9.900 miliardi delle emissioni di azioni effettuate da imprese non bancarie sono state assistite da consorzi di garanzia e collocamento ai quali hanno partecipato anche aziende e istituti di credito. La garanzia di collocamento prestata da tali consorzi è stata pari a oltre 6.600 miliardi, di cui il 63 per cento da istituzioni creditizie; Inoltre, le offerte al pubblico di azioni già in circolazione sono state totalmente garantite dai consorzi; la quota delle istituzioni creditizie in tali operazioni ha superato l'80 per cento del totale. Infine, le garanzie prestate ai collocamenti di obbligazioni convertibili o con warrant sono ammontate a quasi 1.200 miliardi, in gran parte (800 miliardi) di pertinenza di istituzioni creditizie.

Prendendo in esame un campione di aziende e istituti di credito che hanno prestato circa il 60 per cento del totale delle garanzie concesse dalle istituzioni creditizie, risulta che nel corso del 1986 le azioni inoplate, per le quali si è reso necessario l'intervento delle aziende in esame, sono ammontate a circa 400 miliardi, in gran parte azioni di risparmio.

I fondi comuni mobiliari (italiani ed esteri) e gli intermediari che gestiscono fiduciariamente patrimoni mobiliari, come descritto nel precedente capitolo, hanno esercitato un ruolo di notevole rilievo sul mercato azionario. Alla fine dell'anno le azioni italiane presenti nei portafogli di tali operatori erano pari, rispettivamente, al 12,4 e al 3,5 per cento della capitalizzazione della Borsa Valori di Milano.

Gli investitori esteri hanno operato rilevanti disinvestimenti in azioni quotate, realizzando plusvalenze connesse con la crescita dei prezzi e con l'andamento del cambio. Prendendo in esame i soli investimenti di portafoglio, si rileva che ai pur consistenti acquisti lordi di azioni quotate, pari a 10.500 miliardi, si sono contrapposte vendite lorde per 14.500 miliardi; il conseguente disinvestimento netto è avvenuto con regolarità nel corso dell'anno.

Nel 1986 la crescita dell'indice MIB della Borsa Valori di Milano è stata pari al 64 per cento. Dopo il forte rialzo dei primi 5 mesi dell'anno (a metà maggio l'indice era giunto al valore massimo, con una crescita del 110 per cento dall'inizio dell'anno), i prezzi azionari hanno registrato una fase di calo contraddistinta da forti oscillazioni: alla netta diminuzione di giugno hanno fatto seguito il rialzo dei mesi di luglio e agosto e il successivo ribasso nell'ultimo quadrimestre dell'anno.

Gli utili delle società quotate sono cresciuti anche nel 1986. Prendendo in esame le 159 imprese (su un totale di 222) per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici relativi al 1986, si riscontra una crescita degli utili netti del 25 per cento (da 4.300 a 5.400 miliardi). La media ponderata dei rapporti tra capitalizzazione di

borsa e utili, valutata a fine 1986, risulta pari a 30, contro un valore per lo stesso campione di 23 a fine 1985.

Le informazioni disponibili sui bilanci consolidati di 44 dei più importanti gruppi finanziari presenti in borsa (comprensivi anche di società non quotate) indicano che tali gruppi hanno registrato un aumento degli utili dell'ordine del 49 per cento.

La dinamica dei prezzi azionari nel corso dell'anno è stata influenzata dall'andamento irregolare della domanda e dell'offerta. Nel primo trimestre gli acquisti netti di azioni effettuati dai soli fondi comuni italiani, pur limitati rispetto alla raccolta, hanno superato di circa il 20 per cento le emissioni di titoli quotati, esercitando una notevole pressione sui prezzi. Nei periodi di maggior concentrazione delle emissioni si sono invece registrate le fasi di calo dell'indice azionario. In particolare, nel mese di giugno, in cui le emissioni sono state molto elevate, l'indice Mib ha subito una pesante flessione (-15 per cento circa), nonostante i rilevanti acquisti effettuati dai fondi comuni. Anche nell'ultima parte dell'anno l'elevata concentrazione delle emissioni ha contribuito alla flessione dei corsi azionari; in tale periodo l'azione stabilizzante dei fondi è stata limitata dal calo della raccolta.

Il ribasso dell'ultima parte dell'anno è stato sensibile anche per le azioni di risparmio. Oltre alla rilevanza dell'offerta (6.500 miliardi circa), allo scarso successo tra i risparmiatori hanno contribuito i forti sovrapprezzi con cui sono state effettuate le emissioni, essendo la redditività di tali titoli legata al loro valore nominale.

Il rapporto medio di quotazione (azioni di risparmio non convertibili/ordinarie) da fine dicembre 1985 a fine agosto 1986 è sceso dall'81 al 61 per cento; alla fine dello scorso dicembre il rapporto era pari al 65 per cento, con un minimo del 39 ed un massimo del 98. Nei primi mesi del 1987 le quotazioni delle azioni di risparmio hanno mostrato segni di ripresa. Tale tendenza può essere ricondotta alla maggior redditività dei titoli in questione in conseguenza del ridimensionamento dei corsi; inoltre, in presenza di una dinamica meno accentuata dei prezzi, vengono maggiormente apprezzate le caratteristiche reddituali delle azioni di risparmio.

Nel primo quadrimestre del 1987 il mercato azionario ha registrato una crescita contenuta. Le emissioni di azioni da parte di società quotate sono ammontate a circa 2.900 miliardi (contro 6.700 nell'ultimo quadrimestre del 1986), in gran parte (2.000 miliardi) effettuate da aziende di credito; il 24 per cento delle emissioni ha riguardato azioni di risparmio. Le oscillazioni dell'indice sono proseguite: dopo il calo di gennaio e febbraio, i corsi azionari sono aumentati nei due mesi successivi, registrando a fine aprile una crescita del 5,7 per cento dall'inizio dell'anno. Il controvalore dei titoli scambiati è stato pari a 15.800 miliardi (contro 26.000 nei primi quattro mesi dell'anno precedente).

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

L'avanzo finanziario delle famiglie è stato, come nel 1985, dell'ordine del 14,5 per cento del prodotto interno lordo, mentre i disavanzi del settore pubblico e delle imprese si sono contratti, rispettivamente, di 1,5 e di 2,5 punti percentuali. Il paese è passato da una posizione di deficit a una di surplus nei confronti dell'estero, con una variazione del saldo di 1,6 punti del reddito (tav. D33).

Tav. D33

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>			
1980.....	45.843	- 29.237	- 33.546	8.569	11,7	- 7,5	- 8,6	2,2
1981.....	59.075	- 27.994	- 52.019	10.324	12,6	- 6,0	- 11,1	2,2
1982.....	73.466	- 22.530	- 66.363	8.371	13,5	- 4,1	- 12,2	1,5
1983.....	92.603	- 27.536	- 76.525	- 2.408	14,7	- 4,4	- 12,1	- 0,4
1984.....	106.128	- 28.266	- 94.378	4.152	14,7	- 3,9	- 13,1	0,6
1985.....	116.014	- 39.780	- 109.923	6.872	14,4	- 4,9	- 13,6	0,8
1986.....	129.251	- 21.825	- 108.172	- 6.077	14,5	- 2,4	- 12,1	- 0,8

(1) Rispetto alla Relazione dello scorso anno sono stati inclusi dal 1985 tra i flussi delle passività delle famiglie e delle imprese i finanziamenti di un gruppo di società di credito al consumo, *leasing e factoring*. Si veda la sezione Note metodologiche nell'Appendice. — (2) Indebitamento netto: differisce da quello riportato nella tavola aC2 essenzialmente per l'inclusione delle riserve tecniche degli istituti di previdenza.

L'andamento dei saldi finanziari misurati al netto della variazione di potere d'acquisto della ricchezza finanziaria risulta notevolmente diverso rispetto a quello dei saldi contabili. Il risparmio delle famiglie è cresciuto, in rapporto al PIL, di oltre tre punti rispetto al 1985, a seguito del rallentamento dell'inflazione e della crescente importanza delle attività con valore capitale variabile, come le quote di fondi comuni, nei portafogli finanziari; per contro, si è ampliato di quasi due punti il disavanzo del settore pubblico (tav. D 34).

I flussi di interessi percepiti dalle famiglie, depurati dalla variazione di potere d'acquisto della ricchezza finanziaria, hanno quasi raggiunto i tre punti percentuali del PIL. Sulla base dello stesso calcolo il settore pubblico e le imprese hanno pagato interessi pari, rispettivamente, al 3,7 e al 3 per cento del PIL (0,9 e 2,3 nel 1985).

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE
(in percentuale del PIL)

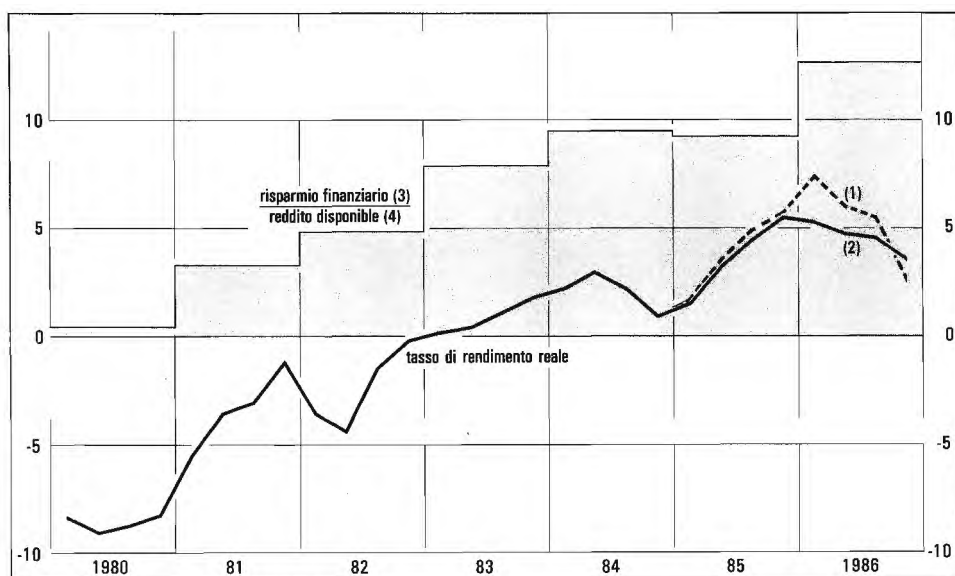
Anni	Famiglie	Imprese	Settore pubblico e BI-UIC
1980	-0,7	-3,0	2,3
1981	2,2	-2,2	-1,6
1982	3,6	-0,9	-2,6
1983	6,6	-1,9	-4,3
1984	8,4	-2,1	-6,5
1985	8,1	-3,2	-6,7
1986	11,4	-1,6	-8,6

II risparmio finanziario delle famiglie

Il risparmio finanziario delle famiglie, in proporzione al reddito disponibile del settore privato, è lievemente cresciuto dal 16,0 al 16,2 per cento, aumentando dal 9,2 al 12,8 per cento se corretto per la variazione del potere d'acquisto (fig. D 24). Il confronto è fatto con il reddito del settore privato data la mancanza di informazioni su quello delle famiglie coerenti con i dati della nuova contabilità nazionale.

Fig. D 24

RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE
(valori percentuali)



(1) Rendimento nominale al netto d'imposta su moneta, titoli e quote di fondi comuni italiani, deflazionato con il tasso d'inflazione al consumo nel semestre successivo, annualizzato. — (2) Rendimento nominale al netto d'imposta su moneta e titoli, deflazionato con il tasso d'inflazione al consumo nel semestre successivo, annualizzato. — (3) Il flusso è corretto per la perdita del potere d'acquisto sulle attività nette sull'interno detenute all'inizio del periodo e su quelle acquistate nel corso dell'anno. — (4) Reddito disponibile del settore privato, ottenuto sottraendo dal reddito nazionale disponibile quello delle Amministrazioni pubbliche.

Il flusso di attività finanziarie delle famiglie è stato di 140.900 miliardi, con una crescita del 17,1 per cento sulla consistenza al netto delle azioni (18,0 nel 1985); le passività sono aumentate di 11.600 miliardi, a un tasso del 20,9 per cento, contro il 18,3 nel 1985 (tav. D35).

Tav. D 35

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine	Flussi				
	1986	1982	1983	1984	1985	1986
Biglietti e monete	37.363	2.770	3.145	2.906	3.060	2.481
Depositi bancari	334.823	39.650	25.136	30.659	31.229	27.577
Depositi postali	61.090	2.800	3.687	5.664	7.989	10.584
BOT	119.568	10.428	16.045	20.036	15.377	4.725
Depositi e buoni fruttiferi ICS	23.747	6.858	1.364	4.260	1.550	2.583
CCT	127.460	5.269	29.473	27.945	31.649	19.460
BTP e altri titoli di Stato	36.500	- 1.464	3.333	5.366	1.438	16.691
Altri titoli a m/l termine (2)	27.426	2.714	4.526	3.623	2.655	2.201
Quote fondi comuni italiani	65.079	—	—	1.055	15.256	37.509
Azioni e partecipazioni	150.554	87	203	141	1.337	3.895
Attività sull'estero (3)	11.724	146	85	545	664	- 298
Altre attività finanziarie (4)	119.405	8.760	9.965	10.249	12.441	13.459
Totale attività	1.114.739	78.017	96.962	112.449	124.645	140.867
Debiti con aziende di credito (5) ..	38.027	2.470	2.435	4.065	6.048	8.293
Debiti con ICS	20.970	1.764	1.720	1.614	1.817	2.940
Altre passività finanziarie (6)	8.227	317	204	242	752	382
Totale passività	67.224	4.551	4.359	5.921	8.618	11.615

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Escluse le obbligazioni estere. — (3) Obbligazioni in lire e in valuta emesse da non residenti e quote di fondi comuni di diritto estero. — (4) Riserve tecniche, fondi di quiescenza e di previdenza, titoli atipici e accettazioni bancarie. — (5) I flussi includono le sofferenze e i protesti. I dati per il 1984 sono corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesso con l'uscita dal massimale. — (6) Includono i mutui degli istituti di previdenza e di assicurazione. I dati di consistenza includono sofferenze e protesti delle aziende di credito. Le consistenze dal 1984 e i flussi dal 1985 includono i finanziamenti concessi da un gruppo di società di credito al consumo non bancarie.

All'ulteriore aumento della propensione media al risparmio finanziario corretto per la variazione del potere d'acquisto sulla ricchezza ha contribuito la crescita nella media dell'anno del rendimento reale delle attività finanziarie: tra il 1985 e il 1986 il rendimento reale della componente dei portafogli delle famiglie costituita dalla moneta e dai titoli è cresciuto di quasi un punto; l'incremento è stato di circa un punto e mezzo includendo anche la variazione del valore delle quote dei fondi comuni (fig. D 24).

L'incidenza delle quote dei fondi comuni sul flusso di attività è più che raddoppiata, passando dal 12,2 al 26,6 per cento, a fronte della contrazione del peso della moneta (M2) e dei titoli di Stato. La flessione del rendimento delle quote nella seconda metà dell'anno si è ri-

flessa sulla remunerazione reale delle attività finanziarie, che dopo aver superato il 7 per cento nel primo trimestre si è ridotta al 2,5 per cento alla fine dell'anno.

Tra le attività delle famiglie è cresciuta anche la quota dei depositi postali, a seguito dell'ampliarsi nel corso dell'anno del differenziale di rendimento rispetto ai depositi bancari (da mezzo punto percentuale a circa due). Nonostante la flessione del suo costo opportunità, si è invece ulteriormente ridimensionato il peso del circolante, la cui consistenza è scesa, in rapporto ai consumi delle famiglie, dal 6,9 al 6,8 per cento.

Una delle caratteristiche del sistema finanziario italiano rispetto alla situazione prevalente negli altri maggiori paesi industriali resta il basso grado di indebitamento delle famiglie per finanziare l'acquisto sia di beni durevoli di consumo sia dell'abitazione. Negli ultimi anni, e in particolare nel 1986, in entrambi i comparti il ricorso delle famiglie al credito bancario e degli operatori specializzati è peraltro rapidamente aumentato.

La flessione dei tassi d'interesse nominali e il conseguente minore peso delle rate iniziali di ammortamento sul reddito disponibile hanno incentivato la domanda di mutui edilizi e fondiari. I prestiti alle famiglie da parte degli istituti di credito speciale, fra i quali sono preponderanti quelli fondiari, sono cresciuti del 16,3 per cento (11,2 nel 1985), mentre i mutui con garanzia ipotecaria concessi dalle aziende di credito sono aumentati del 28,5 per cento (26,8 nel 1985).

Anche il credito al consumo ha registrato nell'anno trascorso una vivace dinamica, riflettendo mutamenti in atto sia dal lato della domanda, per il diffondersi tra le famiglie di comportamenti di spesa meno vincolati dalle disponibilità liquide, sia da quello dell'offerta, in conseguenza della nascita di intermediari specializzati e del crescente interesse delle aziende di credito a operare in un nuovo segmento di mercato. Si può stimare che, alla fine del 1986, la consistenza del credito al consumo, ripartita in quote all'incirca uguali tra impieghi bancari (prestiti personali e contro cessione di stipendio e utilizzi di carte di credito) e finanziamenti erogati da operatori specializzati, abbia superato i 12.000 miliardi, con un incremento del 17 per cento rispetto all'anno precedente.

Per una migliore conoscenza delle dimensioni del fenomeno si sono raccolte informazioni attraverso un'indagine condotta dalle filiali della Banca d'Italia su 8 società di finanziamento al consumo, che si stima coprissero alla fine del 1985 oltre il 75 per cento dei crediti concessi da operatori non bancari. In base all'indagine, oltre l'80 per cento di questi finanziamenti è stato destinato all'acquisto dell'auto, circa il 7 per cento a quello di altri beni durevoli e circa il 5 a spese per la casa. La durata media delle operazioni per l'auto è stata di due anni; i tassi medi praticati nel 1986 sono stati prossimi al 22 per cento, circa tre punti in meno rispetto all'anno precedente.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

Nel 1986 si è consolidato l'andamento favorevole dell'autofinanziamento delle imprese, sia per la crescita del margine operativo sia per la contrazione degli oneri finanziari netti. Le risorse che si sono così rese disponibili, aggiungendosi a un ammontare di finanziamenti poco superiore a quello dell'anno precedente, hanno determinato, data la contenuta dinamica degli investimenti fissi e in scorte, una forte espansione delle attività finanziarie, il cui flusso è quasi raddoppiato rispetto al 1985. Sono aumentati gli investimenti azionari in Italia e all'estero e, dopo il rallentamento subito nel 1985, è ripresa con vigore la crescita delle attività liquide; in particolare, le imprese hanno accumulato depositi bancari e concesso crediti commerciali a breve termine all'estero.

L'aumento delle partecipazioni azionarie, cui ha fatto riscontro dal lato dei finanziamenti il più ampio ricorso al mercato dei capitali, riflette i processi di ristrutturazione produttiva e di riassetto proprietario avvenuti nell'ambito della media e della grande impresa che sono stati illustrati nel capitolo sulla domanda interna. La domanda di attività liquide è stata sospinta dall'assottigliarsi del differenziale tra il costo del credito e il rendimento degli attivi finanziari, fenomeno accentuato dall'affinamento della gestione di tesoreria delle imprese. Quelle maggiori hanno talora operato sul mercato monetario in concorrenza con gli stessi intermediari creditizi, traendo profitto da operazioni di arbitraggio di fondi, con il conseguente aumento sia del loro indebitamento bancario sia delle attività finanziarie.

La recente revisione dei conti nazionali ha dato luogo a un'ampia rivalutazione dei redditi da capitale e impresa e da lavoro autonomo: le imprese, che secondo le stime basate sulla vecchia contabilità nazionale riportate nelle precedente Relazione presentavano un indebitamento netto, risultano, in base ai nuovi dati, in una posizione di avanzo dal 1983, fino a toccare nel 1986 un rapporto tra l'autofinanziamento e gli investimenti fissi e in scorte del 130 per cento (tav. D 36).

Questi risultati accentuano la discrepanza con quelli dei conti finanziari, che per tutti gli anni ottanta mostrano un disavanzo delle imprese, sia pure in diminuzione rispetto al prodotto. Il raccordo tra le due fonti di informazioni richiederà indagini approfondite quando saranno disponibili i conti del reddito per singolo settore coerenti con i nuovi dati di contabilità nazionale.

Tra le cause della discrepanza tra le due contabilità le principali sono la differente definizione dei settori famiglie e imprese, che dovrebbe venire a cadere dal 1989 grazie ai mutati criteri di classificazione della Matrice dei conti delle aziende di credito, e la mancata rilevazione dei crediti commerciali interni nei conti finanziari. La revisione dei conti nazionali sollecita inoltre un riesame del metodo di stima dei redditi dei lavoratori indipendenti utilizzato per passare dal risultato lordo di gestione dell'economia al margine operativo delle imprese.

La tendenza negli anni più recenti verso la riduzione del fabbisogno di fondi esterni emerge anche dai dati aziendali. Per il gruppo di imprese medio-grandi censite da Medio-banca, nel 1985 il rapporto tra autofinanziamento e investimenti fissi lordi aveva superato

l'85 per cento; per le sole imprese private aveva raggiunto il 132 per cento. Secondo stime basate sull'indagine Istat sul prodotto lordo, relativa al 1984, il rapporto tra risultato lordo di gestione e investimenti fissi delle piccole imprese manifatturiere (da 20 a 99 addetti) aveva toccato il 1270 per cento.

Tav. D 36

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE

(miliardi di lire)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985 (*)	1986 (*)
Margine operativo lordo (1)	112.961	128.471	143.515	166.000	186.117	214.610
(-) Interessi netti (2)	34.206	36.233	36.409	37.113	36.144	31.324
(-) Altre voci (3)	1.116	1857	2.480	5.782	5.621	7.249
Autofinanziamento	77.639	90.381	104.626	123.105	144.352	176.037
(-) Investimenti fissi (4)	80.257	84.655	93.230	106.619	118.285	126.306
(-) Variazione scorte (5)	4.660	6.461	3.076	11.626	11.218	9.311
Indeb. (-) / accred. (+) netto (6)	-7.278	-735	8.320	4.860	14.849	40.420
Saldo finanziario imprese (7)	-25.323	-19.439	-23.808	-24.944	-35.619	-19.028
Aggiustamento = (6) - (7)	18.045	18.704	32.128	29.804	50.468	59.448

(*) Dati provvisori e parzialmente stimati.
Fonte: Stime su dati Istat per (1), (3), (4), (5) e Banca d'Italia per (2), (7). Le altre voci includono in uscita le imposte dirette e i dividendi pagati dalle imprese e in entrata i contributi agli investimenti della P.A. e la variazione dei fondi di quiescenza. Il saldo finanziario differisce da quello della tavola D33 per l'esclusione dei fondi di quiescenza. Si veda la sezione Note metodologiche in Appendice.

Il flusso di finanziamenti delle imprese è stato di 56.400 miliardi, rispetto ai 54.200 del 1985, che risentivano peraltro dell'espansione anomala dei prestiti bancari in lire nella parte finale dell'anno, stimabile in circa 10.000 miliardi (tav. D37). I fondi erogati dal sistema creditizio sono ammontati al 54 per cento dei finanziamenti complessivi, mentre quelli raccolti attraverso emissioni di azioni e di obbligazioni e aumenti dei fondi di dotazione delle imprese a partecipazione statale hanno raggiunto il 31 per cento (65 e 20 per cento, rispettivamente, nel 1985).

Il miglioramento della redditività delle imprese e l'eccezionale rialzo della Borsa sino alla metà dell'anno hanno favorito la raccolta azionaria, più che raddoppiata rispetto al 1985 e pari a 10.600 miliardi. La diminuzione dei conferimenti ai fondi di dotazione degli enti di gestione delle partecipazioni statali è stata compensata da emissioni obbligazionarie da parte di questi enti per 3.500 miliardi, con il servizio del debito a carico dello Stato.

Il flusso delle attività finanziarie è aumentato, rispetto al 1985, da 18.900 a 35.300 miliardi, un ammontare pari a poco meno dei due terzi dei finanziamenti ottenuti dalle imprese. La componente costituita

dalla moneta e dai titoli non azionari è cresciuta del 13,1 per cento, a fronte dell' 11,8 nel 1985. L'accumulo di depositi bancari è passato da 9.500 a 13.500 miliardi; gli acquisti di **BTP** hanno superato i 3.100 miliardi, cinque volte l'ammontare del 1985.

Tav. D 37

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE
(miliardi di lire)

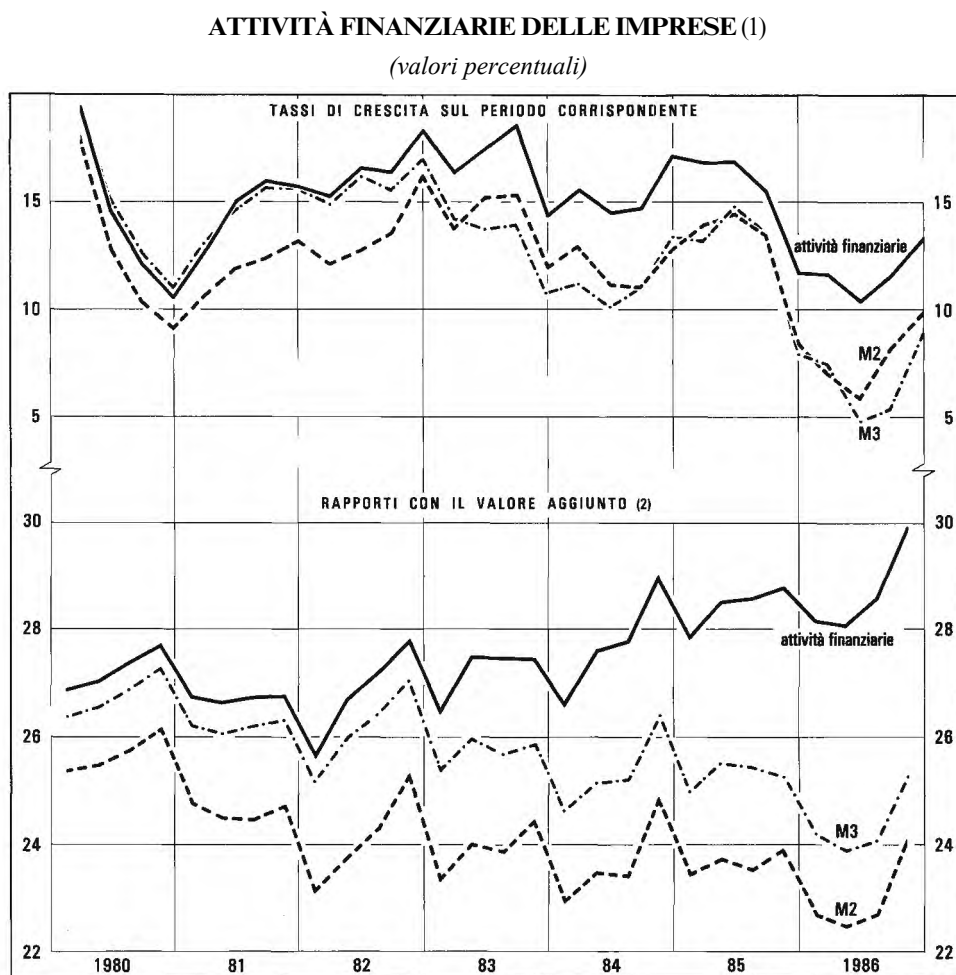
Voci	Consistenze a fine	Flussi				
	1986	1982	1983	1984	1985	1986
Attività liquide (M3)	171.250	16.842	12.559	17.163	11.512	13.950
di cui: depositi bancari	144.773	13.789	11.073	14.577	9.484	13.468
CCT	20.728	523	2.974	5.583	5.874	5.373
BTP e altri titoli di Stato	5.211	— 6	599	586	628	3.108
Altri titoli a m/l termine	4.752	998	959	5	857	1.010
Azioni italiane (1)	675.246	1.173	893	1.709	— 2.847	4.174
Crediti commerciali esteri netti a breve termine	6.215	2.065	— 616	2.547	— 1.532	2.088
Crediti commerciali e prestiti esteri a m/l termine	20.333	— 219	1.630	386	1.578	1.759
Azioni estere	32.791	882	2.526	2.780	2.292	3.761
Altre attività finanziarie (2)	5.873	— 3.280	371	620	612	429
Totale attività	942.399	18.978	21.894	31.380	18.973	35.652
Debiti: a breve termine (3)	214.793	12.966	18.974	28.523	27.642	22.844
di cui: aziende credito (4)	188.227	11.298	18.666	25.650	23.852	14.977
I.C.S.	19.365	1.668	308	2.873	2.114	5.924
a m/l termine (5)	159.774	11.801	9.931	8.855	13.874	14.395
di cui: aziende credito	21.161	240	1.710	1.606	2.271	1.633
I.C.S. (6)	82.050	8.746	6.904	7.413	6.970	7.695
estero	43.385	3.074	755	— 839	2.308	1.954
Obbligazioni	30.140	4.589	2.392	1.906	1.687	5.395
Azioni	796.469	2.038	2.967	4.948	4.310	10.606
Fondi di dotazione (7)	46.017	7.384	9.431	6.548	5.132	1.704
Altre partecipazioni	12.031	899	765	1.046	1.639	1.487
Altre passività finanziarie (8)	28.565	— 2.460	— 70	— 449	— 131	— 4
Totale passività (9)	1.287.789	37.216	44.390	51.377	54.153	56.428

(1) Non sono comprese le azioni emesse dalle società a partecipazione statale acquistate dalle finanziarie capogruppo e dagli enti di gestione. — (2) Includono le riserve tecniche degli istituti di assicurazione, le obbligazioni estere ed altre partite minori. — (3) I flussi includono dal 1985 i finanziamenti concessi da un gruppo di società di factoring. — (4) 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 per le aziende di credito per il 1984 sono corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesso con l'uscita dal massimale. — (5) I flussi includono, dal 1985, i finanziamenti concessi da un gruppo di società di leasing. — (6) I flussi includono sofferenze e consolidamenti. — (7) Al netto dei consolidamenti di debiti verso le aziende di credito delle imprese a partecipazione statale. — (8) Includono le accettazioni acquistate da investitori non bancari, i titoli atipici, gli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito sui pagamenti all'estero e, per i dati di consistenza, le sofferenze delle istituzioni creditizie. — (9) Escludono i fondi di quiescenza.

In base a elaborazioni sui titoli a custodia presso le aziende di credito, nel 1986 la quota degli acquisti di titoli di Stato a medio e a lungo termine delle imprese non finanziarie, secondo la classificazione della Matrice di conti, è aumentata rispetto al complesso delle imprese dal 60 al 70 per cento (in valore assoluto, da 4.600 a 6.100 miliardi, di cui 2.100 in BTP). Le società di controllo dei grandi gruppi industriali hanno fatto investimenti, concentrati in massima parte nel quarto trimestre, per 1.300 miliardi (150 nell'anno precedente).

In proporzione al valore aggiunto, la moneta e i titoli non azionari delle imprese hanno raggiunto nel 1986 i valori massimi dall'inizio degli anni ottanta; la crescita tendenziale di questo rapporto osservata nell'ultimo quinquennio è dovuta ai maggiori acquisti di titoli di Stato, mentre sono gradualmente diminuiti i depositi bancari (fig. D 25). Le attività liquide e i titoli delle imprese hanno superato il 97 per cento del debito a breve nei confronti delle istituzioni creditizie; lo stesso rapporto, misurato sui flussi, ha toccato il 112 per cento.

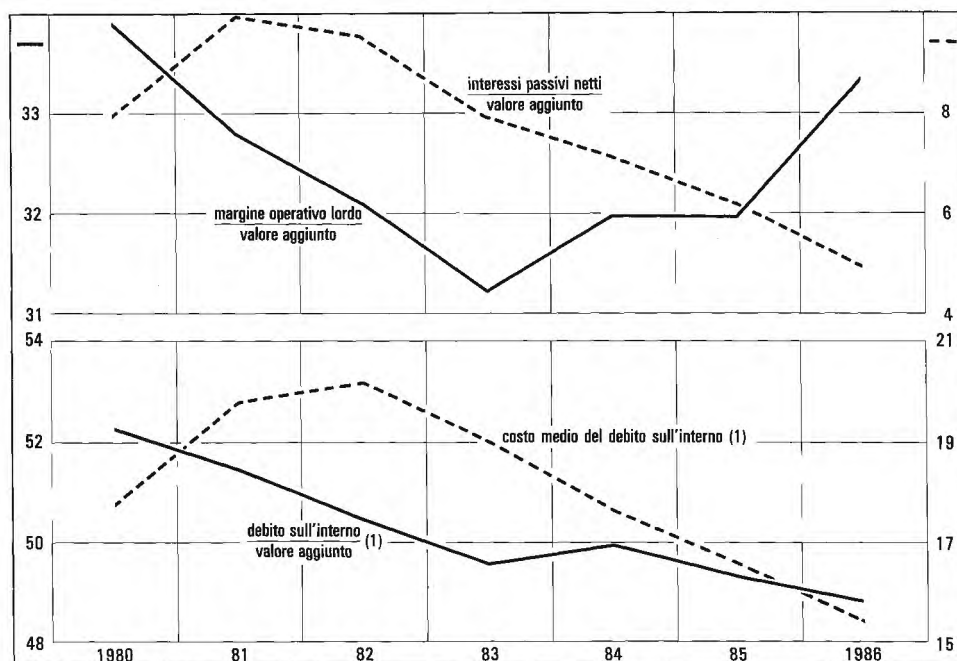
Fig. D 25



(1) Attività finanziarie sull'interno, al netto delle azioni. — (2) Dati destagionalizzati. Si veda la sezione Note metodologiche nell'Appendice.

All'espansione delle attività sull'interno diverse dalle azioni si è accompagnata quella delle attività estere: le imprese hanno concesso crediti commerciali netti a breve termine per 2.100 miliardi circa, mentre ne avevano ricevuti per 1.500 nell'anno precedente.

Fig. D 26

INDEBITAMENTO E INTERESSI PASSIVI NETTI DELLE IMPRESE*(valori percentuali)*

(1) Il debito sull'interno è costituito dagli impieghi delle aziende di credito e degli ICS e dalle obbligazioni delle imprese. Si veda anche la sezione Note metodologiche nell'Appendice.

Le acquisizioni di partecipazioni italiane ed estere sono state pari a 8.000 miliardi e hanno rappresentato l'elemento caratterizzante degli impieghi finanziari delle imprese nell'anno trascorso; esse si inquadrano in una prospettiva di crescita dei grandi gruppi sia sul mercato interno sia su quello internazionale.

Gli investimenti netti in azioni italiane per 4.200 miliardi hanno accresciuto il grado di concentrazione finanziaria, consolidando in alcuni casi la posizione dei gruppi di controllo. Il processo di internazionalizzazione delle imprese italiane in corso dall'inizio degli anni ottanta è proseguito nel 1986 con investimenti diretti e in partecipazioni minoritarie di circa 3.800 miliardi (50 per cento in più di quelli, già elevati, dei precedenti tre anni).

Gli interessi passivi netti pagati dalle imprese si sono contratti di circa 4.800 miliardi (1.000 nel 1985). La loro incidenza sul valore aggiunto è caduta di circa un punto percentuale (dal 6,2 al 4,9 per cento). Ciò è stato determinato dalla flessione del costo medio effettivo dell'indebitamento sull'interno, sceso dal 16,6 al 15,3 per cento, oltreché dalla riduzione del debito in rapporto al valore aggiunto e dal ricordato aumento delle attività finanziarie (fig. D 26).

Il minor peso degli interessi nominali sul conto economico è in parte il risultato dell'utilizzo della contabilità a costi storici; così come in periodi di inflazione crescente essa non evidenzia l'anticipata restituzione del debito, nei periodi di rallentamento della crescita dei prezzi essa mostra un miglioramento del grado di redditività superiore a quello effettivo.

E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

Il sistema creditizio e finanziario italiano è attualmente sottoposto a un complesso di sollecitazioni che tendono a modificarne le caratteristiche funzionali e strutturali.

L'innovazione finanziaria muta le forme di investimento del risparmio delle famiglie e i modi di gestione dei flussi di fondi da parte delle imprese. Questo processo dà luogo alla nascita di nuovi strumenti, mercati e intermediari, riduce il ruolo tradizionale delle istituzioni creditizie, accresce la concorrenza.

La tendenza all'integrazione internazionale coinvolge i mercati finanziari. I paesi della Comunità europea, in particolare, sono impegnati a realizzare nei prossimi cinque anni un mercato finanziario unico all'interno del quale gli intermediari potranno insediarsi e operare secondo normative rese omogenee nei loro aspetti fondamentali. Questa prospettiva pone alle istituzioni creditizie europee l'esigenza di prepararsi a competere in un'arena più vasta e concorrenziale.

È compito della Vigilanza, nell'azione a tutela della stabilità e dell'efficienza del sistema creditizio, adoperarsi per adeguare il quadro normativo e l'attività di supervisione alle nuove esigenze, sollecitando gli intermediari a orientare le proprie strategie in coerenza con le linee di fondo dell'evoluzione in corso.

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

Controlli all'entrata

La costituzione di enti creditizi. — I provvedimenti legislativi del 1985, con i quali è stata recepita nell'ordinamento italiano la direttiva comunitaria n. 77/780, hanno reso nuovamente possibile in via generale l'accesso all'attività creditizia anche se, per un periodo transitorio che scadrà a dicembre 1989, nell'esame delle istanze di costituzione la Banca d'Italia potrà continuare a tener conto anche delle esigenze economiche del mercato. Per assicurare in prospettiva redditività e competitività ai nuovi organismi, è opportuno che i promotori conferiscano ad essi dimensioni iniziali adeguate quanto a risorse umane, tecniche e finanziarie; sarà pertanto da evitare, tra l'altro, l'addensamento territoriale delle iniziative.

Dall'entrata in vigore della nuova normativa sono state presentate 11 richieste di costituzione di aziende di credito, 5 nella forma di società per azioni e 6 in quella di popolare cooperativa. Nel gennaio del 1987 è stata approvata la costituzione di una banca popolare cooperativa; altre 2 istanze sono in fase di avanzata istruttoria. Quanto alle casse rurali e artigiane, la cui costituzione era consentita anche prima dei provvedimenti legislativi del 1985, sono state presentate 20 istanze nel corso del 1986 e 11 nei primi mesi del 1987, tuttora in fase di istruttoria; 4 di esse riguardano la costituzione di nuovi organismi in comuni già provvisti di attrezzature bancarie, 5 costituiscono iniziative aventi una base associativa pluricomunale.

La rinnovata possibilità di costituire enti creditizi, il netto miglioramento delle condizioni di liquidità delle imprese, soprattutto di grandi dimensioni, e la positiva evoluzione dei mercati mobiliari hanno contribuito a determinare una situazione favorevole all'acquisizione di posizioni di controllo di intermediari bancari da parte di gruppi finanziari e industriali.

La separatezza fra industria e finanza costituisce uno dei criteri ai quali si ispira il nostro ordinamento per salvaguardare la stabilità del sistema finanziario e l'efficienza allocativa. La legge bancaria del 1936, peraltro, considera la partecipazione degli enti creditizi al capitale delle imprese non finanziarie, ma non regola in modo esplicito il caso inverso. La legge 281 del 1985 ha conferito trasparenza agli assetti proprietari degli enti creditizi, fissando l'obbligo di comunicare alla Banca d'Italia le partecipazioni al loro capitale pari o superiori al 2 per cento, ma non ha apprestato strumenti atti a prevenire la commistione di interessi tra i due settori.

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1985		Variazioni				Consistenze al 31 dic. 1986	
	numero aziende	numero sportelli	aziende			sportelli	numero aziende	numero sportelli
			nuove iscrizioni	cancel- lazioni	trasfor- mazioni			
Istituti di credito di diritto pub- blico	6	1.766	—	—	—	89	6	1.855
Banche di interesse nazionale	3	916	—	—	—	31	3	947
Banche di credito ordinario (1) . . .	121	3.004	—	— 5	—	105	116	3.109
Banche popolari cooperative	140	2.431	—	— 4	—	121	136	2.552
Casse di risparmio	79	3.523	—	—	—	118	79	3.641
Monti di credito su pegno di 1 ^a categoria	8	129	—	—	—	6	8	135
Monti di credito su pegno di 2 ^a categoria	2	3	—	—	—	1	2	4
Casse rurali e artigiane	701	1.200	14	— 4	—	129	711	1.329
Filiali di banche estere	36	56	—	—	—	12	36	68
Istituti centrali di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
Totale . . .	1.101	13.033	14	— 13	—	612	1.102	13.645

(1) La categoria comprende, oltre alle banche costituite in forma di società per azioni, una società a responsabilità limitata e la Banca nazionale delle comunicazioni.

Il CICR, con delibera del 20 marzo 1987, ha pertanto riaffermato quel principio specificandone la disciplina applicativa. La Banca d'Italia, nell'esercizio dei suoi poteri autorizzativi in materia di costituzione di nuove banche, dovrà tener conto dell'esigenza di prevenire posizioni dominanti nel capitale degli enti creditizi in forma di società di capitali quando le iniziative di costituzione promanino da soggetti che, direttamente o indirettamente, abbiano interessi imprenditoriali in settori non finanziari. È previsto che la Banca d'Italia tenga conto degli eventuali rapporti dei soggetti sottoscrittori, ivi comprese le società finanziarie, con imprese giuridicamente distinte che, in virtù di collegamenti di carattere tecnico, finanziario e organizzativo, configurino l'appartenenza a uno stesso gruppo. Per quanto riguarda l'acquisizione di interessenze nel capitale di banche esistenti, la tutela della separazione resta affidata all'azione di «persuasione morale» della Banca centrale, ispirata ai criteri ribaditi dal Comitato; interventi autoritativi in questa materia richiedono uno specifico provvedimento legislativo.

La delibera prevede inoltre un rafforzamento delle norme sui prestiti in favore dei soggetti a vario titolo collegati agli enti creditizi e stabilisce che gli statuti degli intermediari creditizi recepiscono disposizioni atte a evitare trattamenti privilegiati per gli azionisti e i soggetti collegati.

L'esigenza della separatezza attiene alle posizioni dominanti nel capitale degli enti creditizi, non a quelle di minoranza. Queste ultime, oltre a contribuire al rafforzamento patrimoniale, possono rappresentare per l'industria bancaria un'utile integrazione di esperienze provenienti da settori imprenditoriali.

L'articolazione territoriale. — Con il piano nazionale sportelli del giugno 1986, la Banca d'Italia ha autorizzato l'apertura di 504 dipendenze ordinarie e la trasformazione in sportelli a piena operatività di 86 dipendenze a operatività limitata, oltre al trasferimento di 96 dipendenze già operanti. La piena attuazione del piano consentirà un aumento del numero degli sportelli del 3,9 per cento; alla fine di aprile, risultavano attivate 127 delle nuove dipendenze autorizzate.

Le metodologie e gli strumenti impiegati nell'attuazione del piano sono ampiamente descritti nel supplemento al Bollettino statistico della Banca d'Italia, A. XL, n. 6, febbraio 1987.

Secondo le direttive impartite dal Comitato del credito con la delibera del 26 giugno 1985, la Banca ha tenuto conto, nel rilascio delle autorizzazioni, sia delle presumibili necessità degli utenti dei servizi bancari sia delle esigenze di espansione delle aziende richiedenti. Con riferimento al primo criterio, la Banca d'Italia ha usato parametri operativi volti a favorire il miglioramento della bancabilità del territorio nazionale e il rafforzamento dell'attrezzatura creditizia nelle aree non sufficientemente servite. Le esigenze di carattere aziendale sono state soddisfatte dando, di norma, preferenza ai programmi tendenti alla ristrutturazione delle reti e favorendo l'espansione delle aziende risultate più efficienti per economicità di gestione e qualità delle strutture organizzative.

Nell'intento di favorire le iniziative di razionalizzazione delle reti, è stata prevista per le banche la possibilità di prospettare ubicazioni alternative per le dipendenze autorizzate nell'ambito del piano sportelli. Sono pervenute alla Banca d'Italia 49 richieste di variazione, per lo più indirizzate a piazze di maggiore importanza; 42 di esse sono state accolte, nel gennaio 1987.

È stata inoltre riattivata la procedura semplificata che non richiede la preventiva autorizzazione dell'organo di Vigilanza per i trasferimenti di sportelli all'interno delle «aree di mercato», sospesa durante la predisposizione del piano.

A una maggiore razionalizzazione dell'attuale rete di sportelli è altresì ispirata la recente delibera con la quale il Comitato del credito ha introdotto margini maggiori di flessibilità nella definizione dell'articolazione territoriale nelle aziende di credito: è stata regolata e ampliata

la facoltà delle banche di procedere alla cessione di dipendenze e sono stati fissati i criteri per pervenire alla omogeneizzazione della tipologia degli sportelli bancari, attualmente molto diversificata.

Il rapporto tra nuove dipendenze autorizzate nel giugno 1986 e sportelli in esercizio alla fine del 1985 risulta favorevole, con riferimento alla categoria, alle casse rurali e artigiane (8 per cento) (tav. E2) e alle banche popolari (4,5 per cento) e, considerando i gruppi dimensionali, alle banche grandi (4,4 per cento) e a quelle minori e minime (6,1 per cento). Le aziende di più ridotte dimensioni sono state favorite dalla circostanza di aver concentrato le istanze in centri privi di attrezzature creditizie e in ((aree famiglie» caratterizzate da indicatori favorevoli preventivamente resi noti all'intero sistema. Le banche di maggiori dimensioni, alle quali è stata consentita un'espansione più contenuta, hanno tuttavia ottenuto autorizzazioni per piazze con potenzialità economica più elevata.

Tav. E2

**PIANO NAZIONALE SPORTELLI:
DISTRIBUZIONE DELLE DOMANDE ACCOLTE PER
CATEGORIE GIURIDICHE E PER GRUPPI DIMENSIONALI DI BANCHE**

Categorie giuridiche	Consistenza sportelli 1985 (1) (a)	Numero domande nuovi sport. ord. (b)	Autorizzazioni (c)	Indice medio di accoglimento (c/b 100)	Espansione desiderata (b/a 100)	Espansione consentita (c/a 100)
Istituti di credito di diritto pubblico	1.766	196	52	26,5	11,1	3,0
Banche di interesse nazionale ..	916	61	27	44,2	6,6	2,9
Banche di credito ordinario e filiali di banche estere	3.065	650	127	19,5	21,2	4,1
Banche popolari cooperative ...	2.431	659	111	16,8	27,1	4,5
Casse di risparmio e monti di credito su pegno	3.655	505	91	18,0	13,8	2,4
Casse rurali e artigiane	1.200	711	96	13,5	59,2	8,0
Totale ...	13.033	2.782	504	18,1	21,3	3,8
Gruppi dimensionali (2)						
Maggiori	3.035	85	34	40,0	2,8	1,1
Grandi	1.347	225	60	26,6	16,7	4,4
Medie	1.907	205	44	21,3	10,8	2,3
Piccole	2.677	451	93	20,6	16,8	3,4
Minori e minime (3)	2.867	1.105	177	16,0	38,5	6,1
Casse rurali e artigiane	1.200	711	96	13,5	59,2	8,0
Totale ...	13.033	2.782	504	18,1	21,3	3,8

(1) Sportelli ordinari e stagionali a piena operatività. — (2) La suddivisione dei gruppi dimensionali è quella in vigore fino al 1982. Nella presente tavola i dati relativi alle banche di credito ordinario e alle casse di risparmio sono stati sommati. — (3) Compresa filiali di banche estere.

La distribuzione per grandi aree geografiche mostra che le autorizzazioni riguardanti l'Italia meridionale sono aumentate rispetto al piano del 1982 (28 contro 20 per cento) principalmente per la maggiore attenzione dedicata a questa parte del Paese dalle aziende di credito di grandi dimensioni.

Per agevolare la distribuzione di alcuni servizi bancari di base attraverso apparecchiature automatiche flessibili ed efficienti, che affianchino la tradizionale rete di sportelli, il Comitato del credito nel settembre scorso ha deliberato che le aziende di credito, previa notifica alla Banca d'Italia, possono installare, a distanza dalle dipendenze ordinarie, impianti automatici abilitati a operare con il pubblico.

L'installazione di impianti della specie potrà avvenire a condizione che siano collocati nei comuni ove l'azienda richiedente è insediata con almeno una dipendenza ordinaria; il loro numero complessivo non ecceda, per ciascuna banca, quello delle dipendenze ordinarie operanti in Italia; le nuove apparecchiature, al pari di quelle già esistenti, rispondano ai necessari requisiti di sicurezza.

Al 31 dicembre 1986 gli sportelli bancari a piena operatività autorizzati erano 13.645 (tav. EI), con un incremento di 612 unità dovuto, oltre che alle autorizzazioni rilasciate nell'ambito del piano, a provvedimenti delle regioni a statuto speciale.

Al fine di assecondare l'espansione delle aziende di credito su scala internazionale, sono state rilasciate autorizzazioni per l'istituzione all'estero di 6 filiali (4 in paesi della Comunità europea e 2 in Estremo Oriente) e di 8 uffici di rappresentanza.

La disciplina e gli strumenti

La regolamentazione dell'attività bancaria. — Per consentire alle banche di tenere il passo dell'innovazione e di sostenere la concorrenza sui mercati interno e internazionale la Vigilanza ha favorito l'ampliamento della gamma di operazioni che le istituzioni creditizie possono compiere, sia direttamente sia per il tramite di società controllate. Le società di mediazione assicurativa, quelle specializzate nei servizi di *trading*, le commissionarie di borsa costituiscono esempi di imprese incluse di recente nel novero delle partecipazioni acquisibili dalle banche. La diversificazione operativa incontra un limite nell'esigenza di salvaguardare la separatezza tra industria e finanza e di non disperdere i vantaggi della specializzazione.

La maggiore articolazione operativa e strutturale degli enti creditizi è stata favorita dall'emanazione dei provvedimenti di attuazione della direttiva comunitaria n. 83/350 in materia di partecipazioni bancarie (legge n. 114 del 17 aprile 1986 e delibera del CICR del 20 marzo 1987); essi rendono possibili sistematici controlli di vigilanza su base consolidata, rafforzando i poteri conoscitivi della Banca d'Italia.

Le principali banche italiane hanno ora la possibilità di accedere ai maggiori centri finanziari anche attraverso interessenze in organismi ivi operanti; il Comitato del credito infatti, nella riunione del 19 settembre 1986, integrando una precedente delibera del gennaio 1981, ha attribuito alla Banca d'Italia la facoltà di autorizzare l'acquisizione di partecipazioni all'estero in «conglomerati» finanziari.

L'autorizzazione può essere rilasciata a condizione che:

- *l'attività del conglomerato sia indirizzata verso il settore bancario e finanziario;*
- *non sussistano ostacoli al flusso informativo necessario per un'efficace azione di vigilanza da parte delle autorità italiane;*
- *non si configurino ipotesi di controllo da parte della banca italiana.*

Per rimuovere uno svantaggio concorrenziale delle banche italiane sono stati modificati, nel rispetto dei principi concordati in sede internazionale, i criteri relativi al loro insediamento nei centri *offshore*. Con la citata delibera del 19 settembre, il Comitato ha conferito alla Banca d'Italia la facoltà di consentire la costituzione o il mantenimento di partecipazioni bancarie all'estero anche in paesi che, pur dotati di sistemi di supervisione bancaria non ottimali, permettano l'accesso delle autorità italiane alle informazioni necessarie per svolgere una vigilanza efficace e sempre che l'attività di tali filiazioni si limiti alla raccolta di fondi per il gruppo cui appartengono.

Con delibera del 6 febbraio 1987 il Comitato del credito, accogliendo un indirizzo da tempo suggerito e auspicato dalla Banca d'Italia, ha rimosso gli ostacoli di carattere amministrativo che precludevano alle banche di contribuire allo sviluppo nel nostro paese dell'attività del tipo *merchant banking* e ha definito i limiti entro i quali tale contributo può essere prestato.

Per coerenza con il principio della separatezza fra gestione bancaria e gestione industriale, tale attività deve essere svolta da organismi autonomi, al cui capitale le aziende di credito possono partecipare osservando le norme di carattere generale che regolano le interessenze in società collaterali. Altre regole prudenziali particolari, fissate in linea di massima dal Comitato e precisate nelle istruzioni applicative della Banca d'Italia, tendono ad assicurare la conformità delle iniziative ai principi ispiratori della delibera.

Il capitale iniziale delle società di intermediazione finanziaria non potrà essere inferiore a 50 miliardi.

L'ammontare complessivo delle azioni o delle quote di partecipazione nel capitale di rischio delle imprese a qualunque titolo acquisite dalle società di intermediazione finanziaria non dovrà superare il limite quantitativo costituito dai loro fondi patrimoniali.

La partecipazione al capitale di ogni singola impresa dovrà essere di minoranza e tale comunque da non configurare situazioni di controllo di fatto. Ciascun investimento non dovrà superare il 20 per cento del patrimonio della società di merchant banking.

Nel 1986 le aziende di credito hanno intensificato l'attività nel settore delle gestioni di patrimoni mobiliari, mantenendo così il controllo di quote rilevanti di risparmio e accrescendo i ricavi per la prestazione di servizi alla clientela. La Vigilanza ha disciplinato questo tipo di attività svolta dalle banche disponendo che i relativi schemi contrattuali siano tali da assicurare la «personalizzazione» del servizio, caratteristica che lo distingue dalla gestione «in monte» riservata per legge ai fondi comuni di investimento mobiliare.

Nel corso degli ultimi due anni, il valore delle attività amministrate dalle aziende di credito direttamente, nonché da società collegate o controllate da enti creditizi, si è più che raddoppiato (tav. E3).

Tav. E 3

**GESTIONI DI PATRIMONI MOBILIARI EFFETTUATE
DALLE AZIENDE DI CREDITO E DA SOCIETÀ
COLLEGATE E/O CONTROLLATE DA ISTITUZIONI CREDITIZIE**

(importi in miliardi di lire e composizione percentuale)

Anno	Numero gestioni	Patrimonio amministrato					Totale
		tit. di Stato	azioni quotate	az. non quotate	obblig.	altre attiv.	
1984 dic.	66.090	8.034 (80,6)	872 (8,7)	1 (..)	933 (9,4)	130 (1,3)	9.970 (100)
1985 dic.	162.453	18.826 (77,1)	2.404 (9,8)	32 (0,1)	2.840 (11,6)	343 (1,4)	24.445 (100)
1986 dic.	225.842	30.756 (71,9)	5.751 (13,4)	75 (0,2)	5.329 (12,4)	891 (2,1)	42.802 (100)
1987 marzo	261.927	38.210 (76,2)	5.749 (11,5)	47 (0,1)	5.244 (10,5)	865 (1,7)	50.115 (100)

Nel quadro della regolamentazione dell'attività di esercizio del credito, la disciplina dei fidi a soggetti collegati all'azienda erogante costituisce un'importante salvaguardia dal rischio che la concessione di credito avvenga secondo criteri estranei a una valutazione di merito pienamente autonoma. La delibera del Comitato del credito del 20 marzo 1987 detta principi-guida ai quali dovrà ispirarsi la disciplina applicativa della Banca d'Italia: la nozione di soggetto collegato andrà ampliata fino a ricomprendere, oltre alle persone fisiche o giuridiche che direttamente o indirettamente partecipano in misura significativa al capitale dell'azienda di credito, anche le società ad esse facenti capo; il limite massimo del fido concedibile verrà riferito al complesso dei crediti accordati ai soggetti costituenti un gruppo.

Ai sensi della citata delibera, la quota di partecipazione al capitale atta a individuare i soggetti collegati sarà determinata dalla Banca d'Italia in misura non inferiore al 5 per cento. La concessione degli affidamenti da parte delle aziende di credito e delle società da queste controllate all'intero gruppo del soggetto collegato dovrà essere contenuta nei limiti di:

- *un quinto del patrimonio dell'azienda di credito;*
- *due quinti della quota di patrimonio della stessa azienda di credito, corrispondente al rapporto di partecipazione del soggetto partecipante al capitale della banca.*

Al fine di valorizzare l'autonomia decisionale degli enti creditizi, la Vigilanza riconosce loro la facoltà, per le operazioni creditizie sottoposte a controlli, di avvalersi di massimali, limitando il più possibile il ricorso ad autorizzazione preventiva caso per caso; tale orientamento si riflette nella tendenza, manifestatasi anche nel 1986, alla diminuzione nel numero delle autorizzazioni concesse (tav. E4).

Tav. E 4

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causali	1984	1985	1986
<i>Aziende di credito</i>			
Limite di fido	1.742	1.404	1.523
<i>di cui: filiali di banche estere</i>	1.013	982	1.123
<i>casse rurali e artigiane</i>	316	172	201
Soggetti collegati	885	829	998
Competenza territoriale	10.549	1.630	1.795
<i>di cui: casse rurali e artigiane</i>	8.077	1.289	1.495
Deroghe statutarie	4.847	3.285	2.663
Altre causali	832	616	513
Totale . . .	18.855	7.764	7.492
<i>Istituti di credito speciale</i>			
Competenza territoriale	181	63	12
TOTALE GENERALE . . .	19.036	7.827	7.504

Quanto al limite massimo del fido accordabile a ogni singolo soggetto, tuttavia, l'incremento dei mezzi patrimoniali, modificando il rapporto tra gli aggregati sui quali la relativa disciplina è basata, ne ha ridotto notevolmente l'incisività. La consapevolezza dell'importanza che un adeguato frazionamento dei crediti riveste per una sana gestione

bancaria ha indotto a porre allo studio una revisione della disciplina; utili elementi potranno trarsi dalla Raccomandazione della Commissione delle Comunità europee del dicembre 1986 in materia di «grandi fidi».

L'esigenza di uniformare le condizioni della concorrenza tra le diverse categorie di aziende di credito, anche nella prospettiva dell'integrazione dei mercati creditizi a livello europeo, è alla base della revisione della normativa che regola l'operatività oltre il breve termine approvata dal Comitato del credito con delibera del 21 maggio 1987. Nel campo dell'attività in lire, sono state rese omogenee le facoltà operative delle banche di categorie diverse, in precedenza notevolmente differenziate; nel comparto in valuta, le modifiche introdotte tendono a consentire alle banche italiane una presenza più incisiva sui mercati esteri, pur nel rispetto di limiti alla trasformazione delle scadenze.

Tav. E 5

AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA OLTRE IL BREVE TERMINE

(situazione a fine 1986 - 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	2.326	5	773
Banche di interesse nazionale	3	814	3	531
Banche di credito ordinario	35	1.662	31	391
Casse di risparmio	38	660	25	162
Banche popolari cooperative	22	272	17	109
Filiali di banche estere in Italia	28	549	25	70
Totale Italia . . .	131	6.283	106	2.036
Filiali di banche italiane all'estero	10	6.881	10	7.454
Totale . . .	141	13.164	116	9.490

(1) Importo aggiornato al cambio medio di dicembre 1986.

Ai sensi della delibera, le aziende di credito possono erogare crediti in lire con durata residua superiore ai 18 mesi entro limiti crescenti in rapporto al patrimonio, fino a un livello massimo del 10 per cento dei loro mezzi fiduciari, elevabile al 15 per cento in presenza di raccolta di fondi con vincolo di durata oltre il breve termine; in ogni caso gli impieghi della specie non potranno eccedere il 30 per cento del totale dei prestiti in lire. Regimi particolari sono previsti per gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane.

Nel comparto in valuta, i prestiti con durata residua superiore al breve termine non dovranno eccedere il 30 per cento del totale dei crediti in valuta; una particolare disciplina è prevista per i crediti nei confronti di paesi aventi difficoltà nel rimborso del debito estero.

Disposizioni applicative verranno emanate dalla Banca d'Italia.

Gli statuti e gli organi sociali. — Nel comparto pubblico significative variazioni statutarie hanno interessato gli assetti proprietari della Banca Nazionale del Lavoro e del Consorzio di credito per le opere pubbliche. In entrambi i casi le modifiche sono volte a creare, nel rispetto dell'appartenenza degli istituti all'area pubblica, i presupposti per un più agevole accesso al mercato dei titoli rappresentativi del loro capitale di rischio. Esse confermano la maggiore adattabilità dei modelli associativi a recepire più evolute soluzioni organizzative e inducono a ritenere opportuna una normativa che, ispirandosi a criteri civilistici, preveda per tutti gli enti creditizi pubblici una struttura di tipo azionario del capitale; questo diverrà il riferimento comune al quale commisurare la redditività, contribuendo a rendere trasparenti gli obiettivi aziendali.

Nell'anno in rassegna e nei primi quattro mesi di quello in corso si è perfezionato l'iter modificativo di altri 16 statuti di casse di risparmio e monti di credito su pegno, che hanno recepito le note linee di riforma indicate dalle autorità di vigilanza. Sale in tal modo a 62 (pari al 71 per cento degli intermediari della categoria) il numero delle aziende che già operano sulla base di una normativa statutaria completamente rinnovata. Ove si consideri che presso altre 14 casse e monti sono in avanzata fase di studio progetti di revisione che dovrebbero perfezionarsi entro l'anno, limitatamente alla categoria in esame può considerarsi virtualmente realizzato il disegno di riassetto statutario concepito all'inizio degli anni ottanta.

La riforma dell'ordinamento delle casse e dei monti è da tempo anche all'attenzione del Parlamento, che ha iniziato l'esame congiunto di alcuni progetti di legge sull'argomento. Pur in presenza di posizioni differenziate, sembra diffuso l'intento di recepire a livello legislativo lo spirito delle principali innovazioni attuate per via statutaria con riguardo all'operatività, all'organizzazione interna e agli strumenti di patrimonializzazione.

Nel settore privato, per le casse rurali e artigiane è stata elaborata, in collaborazione con le associazioni di categoria, una nuova normativa statutaria tipo destinata a sostituire la precedente, la cui uniformità si è nel tempo fortemente attenuata a causa delle numerose variazioni apportate agli statuti dalle singole aziende. Le più significative innovazioni contenute nel nuovo testo, che entro i limiti consentiti dalla legislazione speciale tiene conto del processo evolutivo che ha interessato le casse, consistono in una più elastica individuazione delle operazioni effettuabili e in un più esteso decentramento decisionale.

I provvedimenti di nomina intervenuti tra la fine dell'anno in rassegna e l'inizio di quello in corso hanno posto rimedio alla situazione generalizzata di *prorogatio* venutasi a determinare nel settore delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno; sono state rinnovate 124 cariche relative agli organi di vertice di 69 enti, mentre restano

da nominare 21 esponenti di 16 aziende. Sono in attesa di rinnovo importanti cariche di vertice in istituti di credito di diritto pubblico e in istituti di credito speciale.

Il controllo ispettivo. — L'attività di controllo ispettivo si applica a realtà aziendali complesse e differenziate con un continuo affinamento dei metodi di analisi. La valutazione della qualità degli attivi bancari è una delle finalità principali della funzione di accertamento; con l'introduzione di coefficienti patrimoniali che fanno riferimento al grado di rischio dei crediti bancari acquisterà rilevanza maggiore l'individuazione delle partite in sofferenza, che solo in sede ispettiva è possibile compiere adeguatamente. Sempre maggiore attenzione è peraltro dedicata nei sopralluoghi ai criteri organizzativi e ai sistemi di controllo interno, al fine di valutare la capacità degli enti creditizi di adattarsi a una realtà in rapida evoluzione.

Tav. E 6

ISPEZIONI DISPOSTE NEL QUINQUENNIO 1982-1986

Categorie di enti creditizi	Generali					Settoriali				
	1982	1983	1984	1985	1986	1982	1983	1984	1985	1986
Istituti di credito di diritto pubblico	1	—	2	1	1	—	1	—	3	—
Banche di interesse nazionale	1	1	—	—	—	—	—	—	3	—
Banche di credito ordinario	10	15	18	14	10	—	—	1	2	—
Banche popolari cooperative	17	16	16	11	21	—	1	1	—	—
Casse di risparmio e monti di credito su pegno di 1 ^a categoria	9	6	7	8	17	—	—	2	1	—
Casse rurali e artigiane e monti di credito su pegno di 2 ^a categoria	109	161	161	141	135	—	—	—	1	1
Istituti centrali di categoria	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—
Filiali di banche estere	—	2	—	—	1	—	—	—	—	—
Istituti di credito speciale	1	1	1	3	1	—	—	—	—	—
Totale	148	203	205	178	186	—	2	4	10	1

Nel 1986 sono stati disposti 186 accertamenti di carattere generale e uno settoriale (nel 1985, 178 accertamenti generali e 10 settoriali) (tav. E6). Le ispezioni generali hanno interessato, oltre a un istituto di credito speciale, il 16,8 per cento del sistema bancario (15,9 per cento nell'anno precedente) per un totale in termini dell'aggregato massa fiduciaria e impieghi di 73.690 miliardi, pari al 9,5 per cento del totale (tav. E 7). Delle verifiche generali, 24 hanno avuto natura di intervento straordinario (6 nel 1985); le altre erano ricomprese nei piani predisposti annualmente. Le ispezioni condotte da addetti all'Ispettorato centrale sono state 52; quelle affidate a elementi delle filiali della Banca d'Italia, relative ad aziende di minori dimensioni, sono state 135.

**ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL 1986
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	142.097	18,3	5.459	0,4	3,8
Banche di interesse nazionale	3	—	—	92.032	11,8	—	—	—
Banche di credito ordinario e filiali di banche estere .	158	11	7,0	188.346	24,2	13.664	1,8	7,3
Banche popolari cooperative	139	21	15,1	120.284	15,5	10.302	1,3	8,6
Casse di risparmio e monti di credito su pegno di 1 ^a categoria	87	17	19,5	194.306	25,1	38.164	4,9	19,6
Casse rurali e artigiane e monti di credito su pegno di 2 ^a categoria	703	135	19,2	35.703	4,6	6.101	0,8	17,1
Istituti centrali di categoria .	5	—	—	4.090	0,5	—	—	—
Totale . . .	1.101	(2) 185	16,8	776.858	100,0	73.690	9,5	

(1) Massa fiduciaria e impieghi al 30 dicembre 1985. — (2) Il dato non comprende un istituto di credito speciale.

Anche nel corso del 1986 la pianificazione e la realizzazione degli interventi da parte dell'Ispettorato centrale hanno dovuto tener conto del crescente impiego di risorse destinate a soddisfare richieste di collaborazione avanzate da altri organismi, in particolare dalla Magistratura, per incarichi peritali connessi con procedimenti penali in materia finanziaria. Tali incarichi sono stati 20 e hanno richiesto l'impiego di 21 elementi per 2.475 giornate lavorative (+ 36 per cento rispetto al 1985).

Gli accertamenti ispettivi conclusi nell'anno hanno messo in evidenza, pur nella diversità delle singole realtà aziendali, andamenti nel complesso soddisfacenti. Nella maggior parte delle banche visitate si sono registrate azioni anche di ampia portata dirette al conseguimento di più efficienti assetti organizzativi. In particolare presso le grandi aziende sono state riscontrate iniziative di potenziamento dei sistemi informativi e ha trovato conferma l'orientamento volto a contenere gli organici, cui ha fatto riscontro una più intensa attività di formazione e di specializzazione. L'esame dei profili organizzativi ha peraltro posto in evidenza che presso numerosi enti permangono carenze e disfunzioni, specie per quanto attiene all'incisività dei controlli interni e alla

trasparenza dei processi decisori. Scarsamente funzionale è anche apparsa in non pochi casi l'attività degli organi amministrativi e dei collegi sindacali, mentre sono state frequentemente accertate iniziative degli organi esecutivi eccedenti i poteri loro conferiti, in particolare in materia di erogazione del credito. In 4 casi sono state riscontrate anomalie tecnico-gestionali tali da comportare l'avvio della procedura di gestione straordinaria.

La cooperazione internazionale. — Nell'ambito della Comunità europea è stato avviato un processo che condurrà al completamento del mercato interno entro il 1992. Le fasi essenziali di tale evoluzione e i modi per realizzarla sono delineati nel Libro bianco approvato dal Consiglio europeo nel giugno 1985. Per il settore finanziario quel processo si compirà attraverso la liberalizzazione dei movimenti di capitale e l'integrazione finanziaria. È compito della Vigilanza adoperarsi, in sede nazionale e in quelle comunitarie, affinché tale evoluzione risulti coerente con la stabilità e l'efficienza del nostro sistema.

Perché l'integrazione finanziaria si realizzi, devono operare entrambi i meccanismi indicati dal Libro bianco: il mutuo riconoscimento delle regolamentazioni e delle tecniche nazionali riguardanti i servizi finanziari e l'armonizzazione delle normative nazionali. L'applicazione del solo principio del mutuo riconoscimento può compromettere la parità delle condizioni di concorrenza e alla lunga porre problemi di stabilità, qualora in uno stesso mercato coesistano intermediari ai quali le legislazioni dei paesi di origine attribuiscono ambiti operativi diversi; occorre pertanto rendere maggiormente omogenee le regolamentazioni dell'operatività creditizia e finanziaria negli Stati membri della Comunità. Il livello minimo di armonizzazione richiesto deve considerarsi quello sufficiente ad assicurare il grado di stabilità dei sistemi creditizi necessario per la tutela del risparmio e ad evitare che la libertà di insediamento e di offerta dei servizi determini distorsioni nella concorrenza tali da provocare effetti destabilizzanti.

La definizione di ente creditizio, le attività esercitabili e le partecipazioni detenibili, la regolamentazione degli assetti proprietari, i mezzi per assicurare l'autonomia della funzione bancaria sono esempi di aspetti che richiedono una preventiva armonizzazione. Su di essi hanno preso avvio in sede comunitaria negoziati tecnici che condurranno alla proposta di una seconda direttiva di coordinamento bancario.

L'esigenza di evitare distorsioni concorrenziali tra enti creditizi soggetti a normative diverse, ma presenti sugli stessi mercati, non è confinata all'ambito comunitario. Il Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza, che raggruppa i paesi

del Gruppo dei Dieci, nella riunione dell'aprile 1987 ha gettato le basi per un'intesa multilaterale in materia di requisiti patrimoniali delle banche operanti sui mercati internazionali, traendo spunto dall'accordo sottoscritto nel gennaio scorso fra le autorità di vigilanza degli Stati Uniti e del Regno Unito.

La recente disciplina sui coefficienti patrimoniali minimi obbligatori per le aziende di credito pone il nostro paese al passo con l'orientamento che si afferma in sede internazionale.

Le condizioni economiche degli enti creditizi

Il rafforzamento patrimoniale, l'autofinanziamento e il ricorso al mercato. — Nel 1986 il sistema bancario ha accresciuto il proprio patrimonio in misura analoga a quella dell'anno precedente: l'aggregato «patrimonio e fondi liberi» ha raggiunto i 59.625 miliardi, con un incremento del 19 per cento, passando dal 10,6 all'11,6 per cento dei mezzi fiduciari (tav. aE 1).

L'aumento dei mezzi propri ha interessato in misura maggiore le aziende di credito meno capitalizzate e in specie quelle di dimensioni più rilevanti. Rispetto al 1985, un numero più elevato di banche si è collocato nella fascia modale (dall'8 al 12 per cento) del citato indice (tav. aE 1).

L'irrobustimento ottenuto dalle banche italiane negli ultimi anni risulta confermato nel confronto con gli altri paesi. Da una indagine estesa alle prime 256 istituzioni creditizie europee emerge che il nostro sistema bancario ha conseguito, negli anni ottanta, il maggior aumento del livello medio di patrimonializzazione; il rapporto tra patrimonio e dimensioni operative si è incrementato in media di quasi quattro punti percentuali, mentre quello tra mezzi patrimoniali e attivo ponderato per il rischio, secondo la metodologia della CEE, si è accresciuto di oltre cinque punti.

L'orientamento a perseguire il rafforzamento della base patrimoniale ha trovato conferma in sede ispettiva. Inoltre, dalla valutazione analitica delle componenti della situazione patrimoniale delle aziende ispezionate sono emerse talune costanti, quali: fondi rischi su crediti di entità superiore alle previsioni di perdita, conseguenti a politiche prudenziali in materia di accantonamenti; riserve potenziali insite in immobili ad uso funzionale; di frequente, plusvalenze nei titoli di proprietà.

Con un apporto di 5.964 miliardi l'autofinanziamento ha contribuito all'aumento del grado di capitalizzazione delle aziende di credito

in misura non diversa dal recente passato. Il 1986 si caratterizza per la dimensione molto maggiore della raccolta di capitale di rischio sul mercato, che ha raggiunto il livello senza precedenti del 38 per cento dell'incremento patrimoniale (contro il 21 per cento nel quinquennio 1981-85; tav. E 8). I fondi reperiti dalle banche con il ricorso al mercato azionario sono ammontati a 3.632 miliardi, con un aumento di oltre 2.400 miliardi rispetto al 1985.

Tav. E 8

**AZIENDE DI CREDITO:
INCREMENTI PATRIMONIALI E RICORSO AL MERCATO (1)**

(importi in miliardi di lire; rapporti in percentuale)

Anni	Istituti di credito di diritto pubblico (2)	Banche d'interesse nazionale	Banche di credito ordinario	Banche popolari			Casse di risparmio	TOTALE
				Emissioni straordinarie	Emissioni ordinarie (3)	Totale (3)		
Incrementi patrimoniali (5)								
1981	726	793	1.574			1.532	719	5.344
1982	881	291	1.719			1.371	1.011	5.273
1983 (4)	2.334	1.061	2.258			2.325	2.370	10.348
1984 (4)	888	760	1.631			1.764	1.972	7.015
1985	1.691	537	2.114			1.160	2.127	7.629
1986	2.133	1.323	2.632			1.356	2.152	9.596
Ricorso al mercato (6)								
1981	—	166	510	394	498	892	—	1.568
1982	—	—	797	393	407	800	—	1.597
1983 (4)	—	—	176	227	258	485	—	661
1984 (4)	—	210	279	555	496	1.051	57	1.597
1985	460	—	258	192	316	508	—	1.226
1986	811	980	1.122	305	377	682	37	3.632
Ricorso al mercato/Incrementi patrimoniali								
1981	—	20,9	32,4	25,7	32,5	58,2	—	29,3
1982	—	—	46,4	28,7	29,6	58,3	—	30,3
1983 (4)	—	—	7,8	9,8	11,0	20,8	—	6,4
1984 (4)	—	27,6	17,1	31,4	28,1	59,5	2,9	22,8
1985	27,2	—	12,2	16,6	27,2	43,8	—	16,1
1986	38,0	74,1	43,6	22,5	27,8	50,3	1,7	37,8

(1) Esclusi gli istituti centrali di categoria e le casse rurali e artigiane. — (2) Gli incrementi patrimoniali relativi agli anni 1981, 1982 e 1983 includono l'importo di 414 miliardi riveniente da conferimenti del Tesoro previsti dalla legge 23/81. — (3) Dato stimato. — (4) 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). — (5) 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. Per la definizione di tale aggregato si veda la sezione Note metodologiche. — (6) Apporto complessivo di contante nell'anno, derivante da operazioni di aumento di capitale attuate con ricorso al mercato.

Il ricorso agli apporti di capitale dall'esterno è stato attuato in misura preponderante dalle banche di maggiori dimensioni. Gli istituti di credito di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale hanno reperito fondi per circa 1.800 miliardi, più del doppio delle emissioni realizzate nel quinquennio precedente. A banche di grande dimensione è principalmente dovuto anche il forte incremento della raccolta azio-

natia delle aziende di credito ordinario. Relativamente stabile risulta il ricorso al mercato delle banche popolari; ancora molto limitato quello delle casse di risparmio, che in due casi su tre hanno oggi la possibilità statutariamente prevista di emettere quote partecipative e di risparmio.

Le banche hanno accresciuto la propria quota nel mercato azionario; l'incidenza percentuale delle emissioni realizzate dalle aziende di credito rispetto al totale delle emissioni azionarie è pressoché raddoppiata, passando dall'8 per cento del 1985 al 15 per cento del 1986.

La presenza delle aziende di credito nelle Borse valori è significativa: le 37 banche quotate al mercato ufficiale e al ristretto costituivano, alla fine del 1986, il 10 per cento circa della capitalizzazione complessiva e rappresentavano quasi il 38 per cento della raccolta e degli impieghi del sistema bancario.

Se si limita l'analisi alle 53 aziende di credito di maggiori dimensioni (con esclusione delle casse di risparmio), nel 1980 risultavano quotate in Borsa soltanto 18 banche, rappresentanti una quota pari al 28 per cento circa dell'intermediazione del sistema; nel 1986, la presenza è salita a 25 aziende con una quota del 36 per cento.

Nel 1986 si è verificato un significativo ricorso all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni bancarie: tali emissioni — ammontanti a circa 700 miliardi — sono state effettuate da due istituti di credito speciale e dall'IRI.

Quanto agli istituti di credito speciale, soltanto tre di essi sono attualmente presenti con propri titoli nel mercato ufficiale.

Il recente sviluppo dei mercati dei capitali e la possibilità di accedervi che ora hanno anche le banche pubbliche, in virtù delle modifiche attuate nella normativa statutaria, sono fattori che, insieme con l'autofinanziamento, hanno consentito l'introduzione nel nostro Paese di coefficienti patrimoniali minimi obbligatori per le aziende di credito. Nella riunione del 23 dicembre 1986 il CICR ha preso atto che la Banca d'Italia avrebbe fissato due distinti coefficienti di applicazione generale riferiti l'uno alla rischiosità delle attività, l'altro alle dimensioni dell'intermediazione svolta.

Il primo dei due coefficienti esprime il valore massimo che i rischi creditizi possono raggiungere in rapporto al patrimonio; le diverse categorie di attività vengono ponderate con pesi che tengono conto del presumibile rischio di perdita per insolvenza del debitore. Nel calcolo sono inclusi i rischi relativi all'operatività delle filiali all'estero.

Il secondo coefficiente fissa l'ammontare massimo delle attività finanziarie totali, considerate al loro valore nominale, in rapporto al patrimonio; si riferisce esclusivamente alle filiali italiane e mira a stabilire un legame fra le dimensioni operative di una banca e i mezzi propri.

L'applicazione congiunta dei due coefficienti implica che spostamenti fra categorie di attività caratterizzate da diverso grado di rischio siano irrilevanti ai fini del requisito patrimoniale per composizioni dell'attivo poco rischiose e diventino invece rilevanti se la rischiosità dell'attivo supera una certa soglia. Infatti, nel primo caso risulta vincolante il coefficiente dimensionale, che non prevede ponderazioni, nel secondo caso il coefficiente di rischio.

La Banca d'Italia ha la facoltà di imporre l'osservanza di specifici livelli dei coefficienti, più severi di quelli minimi validi per la generalità del sistema, a determinati gruppi di aziende ovvero a singoli intermediari, che presentino una più accentuata rischiosità.

Le aziende che non risultano in linea con i coefficienti stabiliti dovranno provvedere ad adeguarsi; a tal fine è stato stabilito un periodo transitorio che non potrà eccedere i quattro anni. Potranno formare oggetto di valutazione, caso per caso, ai fini dell'applicazione dei coefficienti, le aziende che pongano in essere, in favore di altre banche, piani straordinari di intervento per il superamento di situazioni problematiche.

L'adozione di un sistema di coefficienti patrimoniali obbligatori si inquadra nell'azione da tempo intrapresa dalla Vigilanza per stimolare la crescita dei mezzi propri del sistema creditizio e risponde, da un lato, all'esigenza di continuare a rafforzare le aziende di credito meno capitalizzate in una fase di accentuazione della concorrenza, dall'altro, al criterio di utilizzare, nell'esercizio della funzione di supervisione, strumenti che permettano di perseguire la stabilità rispettando, nella misura più ampia possibile, l'autonomia decisionale e il carattere imprenditoriale delle banche.

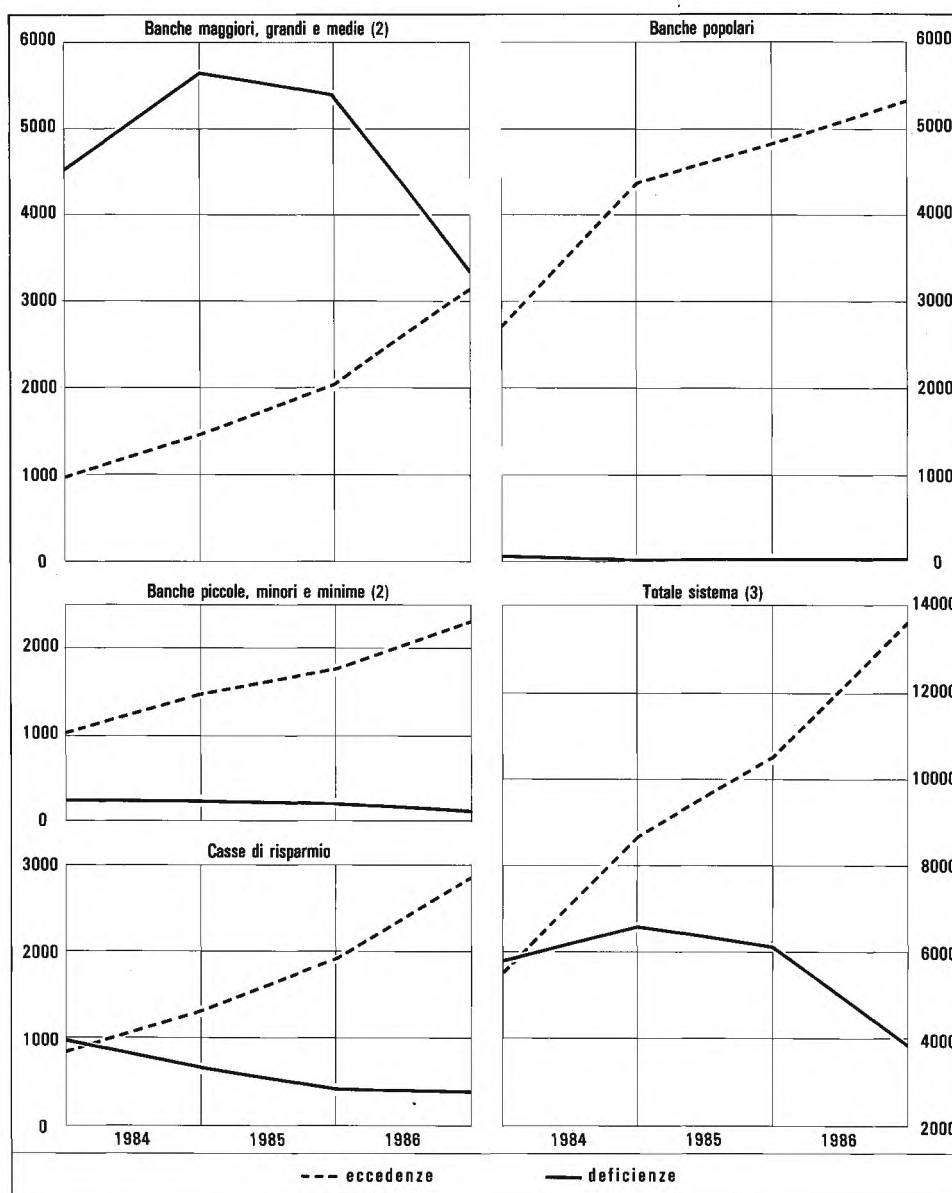
I requisiti di capitalizzazione realizzano un collegamento fra la crescita dimensionale delle aziende di credito e la loro capacità di produrre utili in misura sufficiente a costituire i necessari accantonamenti o ad attrarre dall'esterno fondi aggiuntivi a titolo di capitale; ne deriva pertanto un incentivo alla ricerca di maggiore produttività ed efficienza. Essi, infine, contribuiscono a soddisfare l'esigenza di armonizzazione delle principali regole di vigilanza nei diversi paesi.

L'applicazione di coefficienti patrimoniali obbligatori è comune alla maggior parte dei paesi industrializzati. Nei principali Stati della CEE vigono da tempo livelli minimi di patrimonio riferiti alla rischiosità dell'attivo. Alcuni membri della Comunità hanno previsto l'applicazione di coefficienti patrimoniali rapportati alle dimensioni operative.

Da un'analisi retrospettiva condotta su un campione comprendente le maggiori 342 aziende del sistema bancario italiano risulta che il fabbisogno teorico di capitale per adeguare le banche sottocapitalizzate ai livelli minimi ora resi obbligatori si è ridotto da 5.800 miliardi nel 1983 a 3.900 nel 1986, con deficienze concentrate in alcune grandi banche ma presenti anche in numerose aziende di piccole dimensioni (fig. E 1 e tav. aE 3). Le esigenze di ricapitalizzazione dovrebbero risultare ulteriormente diminuite al momento dell'entrata in vigore del provvedimento, nel giugno del 1987, in conseguenza dell'attuazione di operazioni di raccolta sul mercato azionario e del trasferimento a patrimonio di parte degli elevati utili conseguiti nel 1986.

Fig. E 1

**AZIENDE DI CREDITO:
ADEGUATEZZA DEL PATRIMONIO RISPETTO AI COEFFICIENTI MINIMI (1)**
(importi in miliardi di lire)



(1) Eccedenze e deficienze rispetto al più alto dei valori minimi di patrimonio richiesti, per ciascuna azienda, in proporzione rispettivamente alle dimensioni e ai rischi; i dati, riferiti al mese di dicembre di ciascun anno, sono parzialmente stimati. — (2) Escluse le banche popolari cooperative. — (3) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane.

La quota delle aziende al di sotto di almeno uno dei coefficienti si riduce dal 27 al 16 per cento nel periodo. Le eccedenze di capitale rispetto al livello di patrimonializzazione minimo passano da 5.500 a 13.600 miliardi (tav. aE 3).

Alla fine del 1986, sia il sistema bancario nel suo complesso, sia i singoli gruppi giuridico-dimensionali di banche denotano eccedenze pari o superiori alle deficienze (fig. E 1). Il surplus di mezzi propri rispetto ai valori minimi è pari a oltre tre volte i fabbisogni; il rapporto eccedenze/deficienze risulta minimo per le banche maggiori, grandi e medie e massimo per le popolari (tav. aE3).

Dal punto di vista territoriale, mentre presso le banche aventi sede nel Centro-Nord le eccedenze risultano più che raddoppiate (146 per cento) e le deficienze ridotte di circa la metà negli ultimi quattro anni, presso le aziende del Sud-Isole si registrano incrementi sia delle eccedenze (148 per cento), sia delle deficienze (60 per cento).

L'aggregato «patrimonio e fondi liberi» è aumentato presso gli istituti di credito speciale da 18.306 a 21.368 miliardi nel 1986 (17 per cento, a fronte del 18 per cento nel 1985). Tra il dicembre del 1982 e il dicembre del 1986 la consistenza si è più che raddoppiata (incremento del 112,5 per cento), ma la crescita è stata inferiore a quella delle aziende di credito (133 per cento) e in progressiva flessione (dal 26 per cento del 1982 al 17 per cento del 1986).

Gli istituti di credito agrario hanno registrato l'incremento più elevato (171 per cento), anche per il modesto livello di patrimonio esistente nel 1982; l'aumento più contenuto è stato realizzato dai fondiari (124 per cento). Per i mobiliari — rappresentanti nel 1986 il 65 per cento della patrimonializzazione complessiva degli speciali — la crescita è risultata leggermente al di sotto della media (102,2 per cento), con un andamento sensibilmente differenziato fra le diverse categorie in cui si articola il settore. Si passa, infatti, da incrementi del 168 per cento per le sezioni di aziende di credito e del 151 per cento per i mediocrediti regionali, a variazioni più contenute per i meridionali (82 per cento) e per i principali istituti (91 per cento).

Il livello di patrimonializzazione calcolato rispetto ai mezzi fiduciari ha presentato, nel quinquennio, valori sempre superiori a quelli delle aziende di credito; il rapporto è salito dal 9 per cento del 1982 al 13,1 per cento del 1986. I mobiliari hanno registrato indici superiori a quello medio (10,3 per cento nel 1982 e 14,8 per cento nel 1986).

Nel quinquennio 1982-86 l'autofinanziamento ha contribuito al rafforzamento patrimoniale degli istituti di credito speciale in misura analoga a quella delle aziende di credito (81 contro 77 per cento; tav. E9): gli apporti esterni di capitale sono risultati più limitati negli istituti — mediocrediti, agrari, fondiari — controllati da aziende di credito, le quali hanno favorito una politica di ampi accantonamenti a valere sugli utili di bilancio.

**ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
INCREMENTI PATRIMONIALI E APPORTI ESTERNI**

(importi in miliardi di lire; rapporti in percentuale)

Anni	Principali istituti	Sezioni mobiliari di aziende di credito	Mediocre- diti regionali	Istituti meridionali	Totale mobiliari	Sezioni per il credito alle OO.PP.	Istituti e sezioni di credito fondiario	Istituti e sezioni di credito agrario	Totale istituti di credito speciale
Incrementi patrimoniali (1)									
1982	613	147	111	162	1.033	69	475	97	1.674
1983 (2)	977	185	244	170	1.576	252	604	203	2.635
1984 (2)	1.012	209	217	366	1.804	208	556	210	2.778
1985	969	359	326	141	1.795	289	641	111	2.836
1986 (*)	1.105	329	181	196	1.811	281	783	187	3.062
Apporti esterni (3)									
1982	25	75	20	17	137	49	85	34	305
1983 (2)	74	81	76	14	245	83	27	75	430
1984 (2)	155	35	55	150	395	45	20	50	510
1985	150	177	179	31	537	70	13	19	639
1986 (*)	343	156	48	—	547	—	—	—	547
Apporti esterni/Incrementi patrimoniali									
1982	4,08	51,02	18,02	10,49	13,26	71,01	17,89	35,05	18,22
1983 (2)	7,57	43,78	31,15	8,24	15,55	32,94	4,47	36,95	16,32
1984 (2)	15,32	16,75	25,35	40,98	21,90	21,63	3,60	23,81	18,36
1985	15,48	49,30	54,91	21,99	29,92	24,22	2,03	17,12	22,53
1986 (*)	31,04	47,42	26,52	—	30,20	—	—	—	17,87

(1) 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. Per la definizione di tale aggregato si veda la sezione Note metodologiche. — (2) 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). — (3) Apporto complessivo di contante nell'anno derivante da operazioni di aumento di capitale attuate con intervento di aziende di credito, di enti pubblici e di imprese pubbliche e private partecipanti al capitale. — (*) Dati provvisori.

La rischiosità degli impieghi. — Nel 1986 le sofferenze delle aziende di credito sono passate da 16.950 a 20.092 miliardi, con un incremento del 18,5 per cento (21,6 per cento nel 1985 e 28,1 nel 1984). Nonostante il rallentamento del ritmo di crescita, l'incidenza delle partite in sofferenza sugli impieghi è aumentata, raggiungendo il livello del 6,7 per cento per il sistema, con una punta massima per le casse di risparmio (7,6 per cento) e una minima per le banche di minori dimensioni costituite in forma di società per azioni (5,7 per cento).

Nel periodo 1982-86, il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi è cresciuto di 1,8 punti percentuali: gli incrementi più rilevanti sono stati registrati dalle casse di risparmio (2,7 punti) e dalle popolari (2,1 punti; fig. E 2 e tav. aE 1).

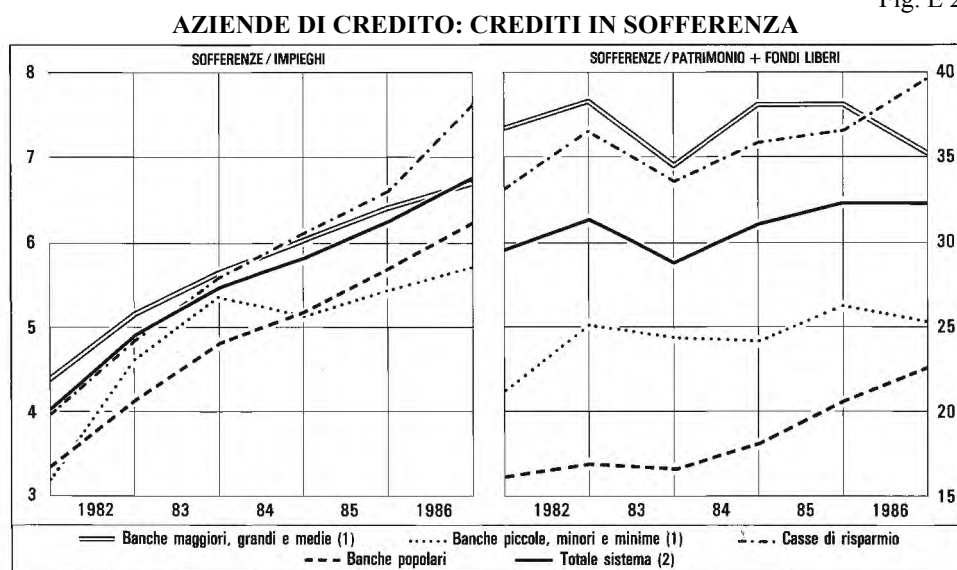
Si è ampliato l'ammortamento di posizioni in sofferenza con l'utilizzo di fondi rischi, anche attraverso lo strumento della cessione pro soluto di crediti in contenzioso a società specializzate per il loro recupero. Gli ammortamenti effettuati a fine 1986 sono ammontati a 441 miliardi, rispetto a 259 e 189 miliardi per il 1985 e per il 1984.

L'indicatore sofferenze su patrimonio e fondi liberi mostra che, per il sistema bancario nel suo complesso, non si sono avute variazioni significative tra il 1985 e il 1986: il rapporto è rimasto di poco superiore al 32 per cento. Rilevanti incrementi hanno registrato le casse di risparmio — il cui indice si è attestato nel 1986 sul 39,7 per cento — e le popolari

— indice del 22,7 per cento — che hanno presentato aumenti rispettivamente di 3 e di 2 punti percentuali (fig. E2 e tav. aE 1).

Nel corso dell'ultimo quinquennio sono divenuti più omogenei i criteri di segnalazione delle partite in sofferenza da parte delle aziende di credito: la quota dei crediti non inclusi tra le sofferenze, relativi a soggetti segnalati in tale comparto da almeno una istituzione creditizia, si è ridotta dal 31,5 per cento al 14,8 per cento del totale delle partite della specie.

Fig. E 2



(1) Escluse le banche popolari. — (2) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane.

Alla fine del 1986 le aziende hanno segnalato partite «incagliate» (esposizioni verso affidati in temporanea situazione di difficoltà che è prevedibile possa essere risanata) per 5.054 miliardi. Dette partite rappresentano l'1,4 per cento del totale degli impieghi; 1,6 per cento per i crediti per cassa e 0,3 per cento per le esposizioni di firma. Le casse di risparmio presentano i valori più alti: 2 per cento per i crediti per cassa e 1,1 per cento per quelli di firma, con un'incidenza complessiva dell'1,9 per cento.

Anche le verifiche ispettive concluse nel 1986 hanno posto in evidenza un deterioramento della qualità dei prestiti. Le sofferenze hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato nel 63 per cento degli enti visitati (49 per cento nel 1985) e l'incidenza media delle perdite sugli impieghi totali è passata dal 2,3 al 3,7 per cento. A fronte dei crediti irrecuperabili è stata accertata, nella generalità dei casi, l'integrale copertura con fondi specificamente costituiti; l'erogazione del credito è apparsa tuttavia uno degli aspetti della gestione aziendale più spesso connotato da carenze, presenti nell'azione selettiva dei prestiti e, ancor più, nel controllo sull'andamento dei rischi.

Dall'esame delle segnalazioni effettuate alla Centrale dei rischi emerge, nel corso del quinquennio 1982-86, una diminuzione della rischiosità della clientela di dimensioni più rilevanti. L'incidenza delle

partite di importo maggiore di 1 miliardo, segnalate in sofferenza, decresce dal 37,6 al 27,3 per cento; quelle superiori ai 5 miliardi dal 16,8 al 10,5 per cento. Il fenomeno appare particolarmente rilevante per le aziende classificate come «maggiori», «grandi» e «medie»: rispettivamente — 9,1 e —3,4 punti percentuali per le partite eccedenti i 5 miliardi.

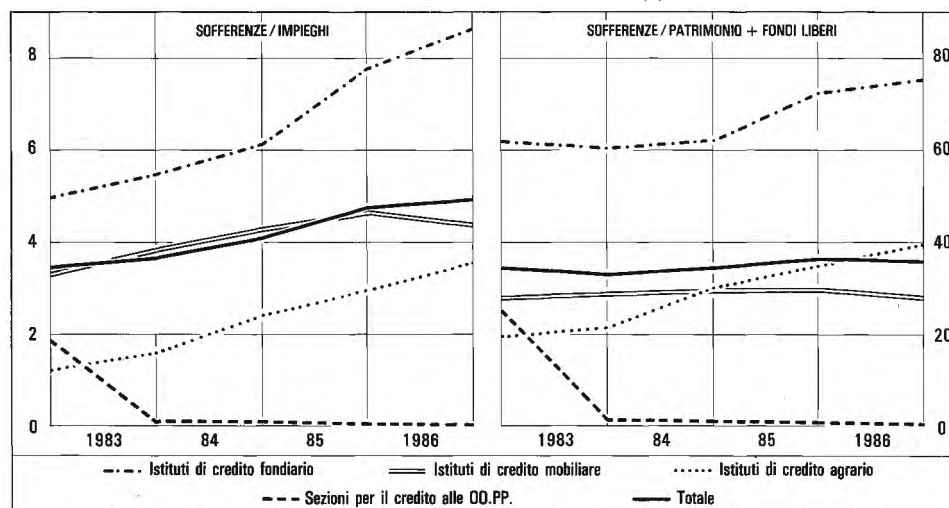
Per gli istituti di credito speciale le partite in sofferenza sono passate nel 1986 da 6.660 a 7.734 miliardi (variazione del 16,1 per cento). Il 1985 fece registrare l'incremento più rilevante del periodo 1982-86 (1.351 miliardi; 25,4 per cento).

Negli ultimi quattro anni le partite in sofferenza nel settore del credito speciale sono aumentate di 4.261 miliardi (122,7 per cento). L'andamento appare non omogeneo per i differenti comparti: particolarmente sensibile è stato l'aumento fatto registrare dagli istituti di credito agrario (438 per cento), mentre è risultato più contenuto quello presentato dagli istituti di credito fondiario e mobiliare. Nell'ambito di questi ultimi, l'incremento più elevato si è avuto nei mediocrediti regionali e negli istituti meridionali, mentre le sezioni delle aziende di credito sono state interessate da una variazione di minore entità (tav. aE2).

Nel periodo 1982-86, l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi si è innalzata dal 3,4 al 5 per cento: il rapporto è risultato costantemente inferiore di oltre un punto e mezzo all'analogo quoziente riguardante le aziende di credito.

Fig. E 3

ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: CREDITI IN SOFFERENZA (1)



(1) Per la definizione degli aggregati si veda la sezione Note metodologiche.

Gli istituti di credito fondiario hanno presentato percentuali costantemente superiori alla media (5 per cento nel 1982 e 8,6 per cento nel 1986). Gli istituti di credito mobiliare hanno registrato un rapporto inferiore al livello medio: 4,4 per cento, con incrementi nel quinquennio dell'1,1 per cento e con una flessione tra l'85 e l'86 (fig. E3). All'interno del

settore, si rileva un indice superiore alla media per i mediocrediti regionali e per gli istituti meridionali, mentre più contenuto risulta il rapporto riferito alle sezioni delle aziende di credito e ai principali istituti (tav. aE2).

L'indice sofferenze su patrimonio più fondi liberi ha oscillato nel quinquennio intorno al 34 per cento, per effetto di un *trend* di crescita analogo per i due termini del rapporto (fig. E 3). Esso si è mantenuto costantemente superiore a quello presentato dalle aziende di credito perché gli istituti di credito speciale sono stati caratterizzati da livelli di patrimonializzazione meno elevati rispetto alle banche.

Sensibilmente superiore alla media è risultato il rapporto relativo agli istituti di credito agrario e fondiario, con una rilevante crescita per i primi nel 1985 (fig. E 3). Gli istituti di credito mobiliare, per contro, hanno un indice di nove punti inferiore al valore medio, con una leggera flessione nell'ultimo biennio.

La consistenza delle rate arretrate — rappresentanti un aspetto peculiare della rischiosità degli istituti in esame — ha presentato, negli ultimi quattro anni, un incremento pari al 54,3 per cento, passando da 1.912 miliardi nel 1982 a 2.950 miliardi nel 1986. Variazioni superiori alla media si sono registrate per gli istituti di credito fondiario (132 per cento) e per quelli di credito agrario (129 per cento); inferiori alla media, invece, gli incrementi degli istituti di credito mobiliare (41 per cento).

Nel 1986 l'attività di intermediazione sull'estero del sistema creditizio, desunta dai dati relativi all'"esposizione paese» (tavola aE 7), espressa in lire ai tassi di cambio correnti, ha mostrato una dinamica rallentata rispetto al 1985. La minore crescita riflette anche l'indebolimento del cambio del dollaro USA, valuta utilizzata in misura prevalente nell'operatività internazionale. I crediti per cassa e la raccolta si sono incrementati rispettivamente del 2,7 per cento e del 5,2 per cento su base annua, a fronte dell'11,9 e del 7,2 per cento dell'esercizio precedente. In particolare, fatta eccezione per l'aumento del 6,6 per cento nei confronti dei maggiori paesi industrializzati, i crediti per cassa sono diminuiti per tutte le principali aree. La raccolta ha mostrato sensibili decrementi nei confronti dell'O-PEC (38,1 per cento) e degli altri paesi in via di sviluppo (20,4 per cento), mentre è cresciuta nei rapporti con l'Europa dell'Est (11,1 per cento), con i maggiori paesi industrializzati (7,3 per cento) e con i centri off-shore (7,1 per cento).

Provvedimenti e adempimenti particolari

Gestione delle situazioni anomale e interventi straordinari. — Nelle aziende sottoposte a provvedimenti di rigore, fattori determinanti del deterioramento della qualità degli impieghi e, quindi, della situazione tecnica complessiva si confermano le carenze di ordine gestionale e organizzativo che si riflettono sulle decisioni di concessione del credito e sul controllo dell'andamento del rischio.

La concorrenza crescente che caratterizza i mercati bancari contribuisce ad allargare la fascia delle aziende marginali e rende sempre

meno agevole il compimento di interventi intesi al riequilibrio delle gestioni compromesse. Ne deriva la necessità per le aziende di dedicare particolare attenzione — oltre che ai profili organizzativi e di controllo interno nel settore dell'erogazione del credito — al rafforzamento dei mezzi patrimoniali e al perseguimento di dimensioni adeguate, anche attraverso la concentrazione con altri organismi meglio dotati.

L'applicazione della nuova normativa in materia di coefficienti patrimoniali minimi obbligatori — ed in ispecie di quelli a carattere individuale adottabili nei confronti delle aziende in situazioni non favorevoli sotto il profilo tecnico e gestionale — potrà assicurare maggiore incisività all'azione di Vigilanza.

Nel corso del 1986 sono state avviate 4 procedure di gestione straordinaria che hanno interessato una cassa rurale, due banche popolari ed una cassa di risparmio; ne sono state invece chiuse 6, di cui cinque con la restituzione delle aziende all'ordinaria amministrazione e una con la liquidazione coatta amministrativa; una cassa di risparmio è stata commissariata all'inizio del 1987.

Con l'apertura di una nuova liquidazione coatta il numero complessivo delle procedure di questo tipo in essere al 31 dicembre '86 è salito a 9.

Nella riunione del 23 dicembre 1986 il Comitato del credito ha valutato favorevolmente la costituzione, in forma di consorzio volontario, del Fondo interbancario di tutela dei depositi, riconoscendo la rilevanza generale dell'iniziativa, che contribuisce a rafforzare la stabilità del sistema creditizio. Nell'occasione il Comitato, ritenuta meritevole di considerazione una richiesta formulata dall'ABI, ha deliberato che le banche aderenti al Fondo beneficino di una detrazione in sede di calcolo dell'aggregato soggetto a riserva obbligatoria; esso ha inoltre confermato l'esigenza che restino operanti strumenti pubblici di intervento nelle crisi bancarie.

Per il concreto avvio della costituzione del Fondo, l'ABI ha chiesto alle aziende di credito di formalizzare la partecipazione all'iniziativa; è auspicabile l'adesione dell'intero sistema bancario.

Tav. E 10

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E DI LIQUIDAZIONE

Anni	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Numero gestioni:										
avviate nell'anno	9	6	6	4	3	5	3	4	8	4
in essere a fine anno	9	12	10	7	5	4	4	5	9	7
Numero liquidazioni:										
avviate nell'anno	—	3	2	1	—	2	—	—	—	1
in essere a fine anno	49	42	36	31	23	22	15	12	8	9

Le casse rurali ed artigiane già dispongono di un Fondo centrale di garanzia. Nel luglio 1986 l'assemblea della Federazione italiana delle casse ha modificato il regolamento di tale fondo di categoria, estendendone gli interventi alle aziende di nuova costituzione e a quelle in liquidazione coatta amministrativa. Unitamente a un potenziamento della dotazione del Fondo, è stata decisa l'adozione di un nuovo sistema di finanziamento dello stesso che prevede tassi di contribuzione decrescenti in rapporto alla consistenza della massa fiduciaria.

L'attività sanzionatoria e la collaborazione con gli organi dello Stato. — Nel 1986 è proseguita la diminuzione del numero delle inadempienze per le quali è stata avviata la procedura sanzionatoria di cui all'art. 90 della legge bancaria. Il fenomeno riflette soprattutto il parallelo ridursi delle autorizzazioni per singole operazioni. Le anomalie più ricorrenti sono risultate quelle concernenti le segnalazioni di dati alla Vigilanza e alla Centrale dei rischi nonché, relativamente alle casse rurali, le violazioni di disposizioni statutarie. Alla fine dello scorso anno era in corso la procedura per l'emanazione di 226 decreti ministeriali concernenti l'applicazione di sanzioni amministrative a enti creditizi.

La collaborazione con l'Autorità giudiziaria si è concretata nella segnalazione d'iniziativa di fatti di possibile rilevanza penale constatati nell'espletamento delle funzioni di controllo (22 contro 24 dell'anno precedente) e nell'evasione di specifiche richieste avanzate da organi giudiziari. Queste ultime, sensibilmente aumentate, hanno assunto le forme consuete di richieste di notizie e di documenti, di attribuzione di incarichi peritali e di convocazione di dipendenti della Banca per rendere testimonianza nell'ambito di procedimenti penali. Dal tenore delle richieste sembra emergere la crescente tendenza dell'Autorità giudiziaria ad avvalersi dell'organo di Vigilanza come supporto di consulenza tecnica in materia creditizia e finanziaria.

Tale modello di collaborazione sembra idoneo ad accrescere l'efficacia delle indagini giudiziarie e contribuisce a preservare l'autonomia dell'azione amministrativa, ma riduce le risorse professionali destinate allo svolgimento dell'attività ispettiva.

La Banca ha continuato inoltre a corrispondere alle richieste provenienti dall'Alto Commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa.

Nel corso dell'anno sono pervenute richieste, da parte della Commissione parlamentare sul fenomeno della mafia, di informazioni coperte dal segreto d'ufficio di cui all'art. 10 della legge bancaria; ad esse si è provveduto a corrispondere per atto del Ministro del Tesoro, investito della questione nella sua qualità di Presidente del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, organo politico-amministrativo di vertice dell'ordinamento creditizio.

LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E SUL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

I fondi comuni di investimento mobiliare

Il settore dei fondi comuni di investimento mobiliare ha conosciuto nel 1986 un forte sviluppo. Il numero dei fondi in esercizio è passato da 42 a 60 (5 azionari, 26 obbligazionari, 29 misti).

Alla fine del 1986 erano iscritte nell'albo tenuto dalla Banca d'Italia 40 società di gestione, con 73 fondi autorizzati. Era inoltre in corso la procedura per l'autorizzazione di altri 15 fondi facenti capo, per la quasi totalità, a nuove società di gestione.

Il valore complessivo netto dei fondi è aumentato nell'anno da 19.800 a 65.100 miliardi. L'incremento è attribuibile per l'83 per cento (37.500 miliardi) alla raccolta al netto dei riscatti e per il rimanente all'aumento delle quotazioni azionarie e ai risultati di gestione al netto della distribuzione dei proventi. In questa fase di rapida crescita, l'autorità di vigilanza da un lato ha mirato ad assicurare un'evoluzione del comparto in armonia con i principi stabiliti dalla legge, dall'altro ha proseguito l'opera di affinamento degli strumenti informativi per l'analisi dell'attività dei fondi e il riscontro sistematico dell'adempimento degli obblighi ai quali i soggetti vigilati sono sottoposti.

All'aumento del numero dei fondi si è accompagnata la tendenza delle società di gestione a diversificare il prodotto offerto, anche attraverso l'abbinamento con polizze assicurative; in questi casi, l'azione della Vigilanza è volta ad assicurare l'autonomia del contratto di fondo comune rispetto a quelli offerti congiuntamente. L'offerta congiunta dei due prodotti finanziari non deve tradursi in un nesso inscindibile tra gli stessi; al sottoscrittore va riconosciuta la facoltà di accedere al fondo senza aderire contestualmente al contratto abbinato, oltre a quella di recedere da quest'ultimo senza che ne derivino effetti sulla sua partecipazione al fondo.

L'art. 4 della legge 77/83 stabilisce che l'attività di investimento dei fondi comuni deve ispirarsi al principio del frazionamento dei rischi e demanda all'organo di Vigilanza il compito di tradurre quel principio in regole operative. La Banca d'Italia, individuando nel 5 per cento del patrimonio del fondo il limite entro il quale gli investimenti in titoli di un singolo emittente vanno contenuti ai fini di un adeguato frazionamento, aveva ritenuto, per agevolare la fase di avvio dell'attività dei fondi, di elevare quel limite al 10 per cento per un periodo di 3

anni scadente nell'aprile 1987, ed aveva fissato l'ulteriore condizione che il totale dei titoli degli emittenti nei quali ciascun fondo investe più del 5 per cento del patrimonio non superasse il 40 per cento del patrimonio medesimo.

Tav. E 11

**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE
EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA**

(importi in miliardi di lire)

Voci	1986					1987 I trim.
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	
Fondi azionari: (1)						
Sottoscrizioni	4.717	4.790	2.099	1.331	12.937	1.222
Rimborsi	166	727	660	1.287	2.840	1.180
Raccolta netta	4.551	4.063	1.439	44	10.097	42
Fondi misti: (1)						
Sottoscrizioni	6.801	9.545	3.195	1.806	21.347	1.558
Rimborsi	263	991	756	1.928	3.938	2.002
Raccolta netta	6.538	8.554	2.439	- 122	17.409	- 444
Fondi obbligazionari e monetari: (1)						
Sottoscrizioni	2.490	3.293	2.854	3.413	12.050	4.906
Rimborsi	617	577	303	550	2.047	539
Raccolta netta	1.873	2.716	2.551	2.863	10.003	4.367
Intero sistema: (1)						
Sottoscrizioni	14.008	17.628	8.148	6.550	46.334	7.686
Rimborsi	1.046	2.295	1.719	3.765	8.825	3.721
Raccolta netta	12.962	15.333	6.429	2.785	37.509	3.965
(1) Numero fondi operativi:						
	31 dic. 85	31 dic. 86	30 apr. 87			
Azionari	5	5	5			
Misti	18	29	30			
Obbligazionari e monetari	19	26	27			
TOTALE	42	60	62			

Dall'analisi effettuata prima dello spirare del periodo transitorio, è risultato che la possibilità di eccedere il predetto limite del 5 per cento è stata utilizzata in prevalenza dai fondi di maggiori dimensioni, che hanno in tal modo potuto orientare le disponibilità raccolte verso i «titoli guida» del listino. Poiché il numero delle società quotate in borsa è apparso ancora insufficiente per un'adeguata diversificazione degli investimenti, e considerata anche l'opportunità di evitare difficoltà di avvio delle operazioni per i fondi di recente e di prossima costituzione, la Banca d'Italia ha ritenuto opportuno consentire un

nuovo periodo transitorio che scadrà il 30 giugno 1990; il limite degli investimenti per singolo emittente è stato ridotto al 7,5 per cento del patrimonio e quello entro il quale va contenuto il totale dei titoli degli emittenti nei quali ciascun fondo investe più del 5 per cento del patrimonio è stato diminuito al 30 per cento del patrimonio medesimo.

Tav. E 12

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83:
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO E VALORE COMPLESSIVO NETTO
(composizioni percentuali)

Tipologia di investimenti	31 dic. 85	31 mar. 86	30 giu. 86	30 set. 86	31 dic. 86	31 mar. 87
Titoli di Stato	59,6	57,1	59,6	57,2	57,1	56,5
Titoli obbligazionari	11,6	10,3	9,6	10,2	10,5	10,4
di cui: ordinari quotati	4,9	4,2	4,1	4,5	4,6	4,6
ordinari non quotati	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1
ordinari esteri	1,6	1,1	1,2	1,7	2,0	1,9
convert. quotati	4,1	3,8	3,1	2,6	2,5	2,5
convert. non quotati	0,1	0,1	—	—	—	—
convert. esteri	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Titoli azionari	28,7	32,3	30,6	32,5	32,2	32,7
di cui: quotati	26,7	30,3	27,6	28,8	28,4	28,1
non quotati	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
esteri	1,9	1,9	2,9	3,6	3,7	4,4
Altre attività finanziarie	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,4
Totale ...	100	100	100	100	100	100
Valore complessivo netto (in miliardi di lire)	19.783	36.980	52.879	62.352	65.079	69.181

L'espletamento dei controlli richiede che venga seguita in modo sistematico la situazione degli operatori al fine di cogliere con tempestività eventuali andamenti negativi a livello di sistema o di singolo soggetto vigilato. A tale esigenza rispondono la realizzazione, in fase di completamento, di un sistema per l'elaborazione automatica dei dati di cui l'organo di Vigilanza è destinatario e l'avvio, a partire dai primi mesi del 1987, dell'attività ispettiva.

L'approfondimento delle modalità più idonee per la conduzione delle indagini ispettive sui fondi comuni ha portato a precisare che esse devono mirare: ad accertare l'attendibilità e la coerenza dei flussi informativi; a valutare l'idoneità dell'assetto organizzativo, con particolare riguardo all'oggettività dei processi decisionali e alla funzionalità dei sistemi di pianificazione e di controllo; a verificare il rispetto delle norme legislative, amministrative e regolamentari che presiedono alla specifica attività; ad acquisire elementi co-

noscitivi sugli aspetti tecnici rilevanti per la Vigilanza, quali la composizione del portafoglio, la posizione di liquidità, il risultato economico della gestione.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Le buone prospettive dell'economia reale, e in particolare la tendenza al miglioramento della redditività delle imprese, hanno creato nel 1986 condizioni favorevoli sui mercati finanziari all'emissione di valori mobiliari non solo da parte delle imprese medesime, ma anche degli intermediari finanziari e degli enti pubblici. La Banca d'Italia, nell'esercizio dei suoi poteri autorizzativi, mira ad assicurare l'ordinato sviluppo del mercato.

Le emissioni obbligazionarie degli istituti di credito speciale hanno raggiunto livelli elevati; le richieste di autorizzazione sono ammontate a 23.393 miliardi, con un incremento del 26,2 per cento sull'anno precedente, e sono state accolte per 22.758 miliardi (tav. E 13).

Tav. E 13

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI (miliardi di lire)

Autorizzazioni accordate nell'anno	Obbligazioni					Azioni		
	Istituti di credito speciale	Enti pubblici	Enti privati	Totale obbliga- zioni	di cui conver- tibili o con warrant	Ai sensi delle leggi 428/55 e 281/85	Altre	Totale
1985.....	18.410	3.798	925	23.133	2.233	10.610	5.232	(1) 15.842
1986.....	22.758	7.296	2.134	32.188	5.739	9.928	13.752	(1) 23.680
Variaz. %	23,6	92,1	130,7	39,1	157,0	- 6,4	162,8	49,5

(1) Il dato non tiene conto delle emissioni attuate mediante conferimenti di beni.

Gli enti pubblici sono stati autorizzati ad emettere obbligazioni per 7.296 miliardi, quasi il doppio dell'anno precedente; l'aumento è stato favorito dall'agevolazione concessa agli enti a partecipazione statale con il D.L. n. 547 del 19 ottobre 1985, che ha previsto l'accollo degli oneri finanziari da parte dello Stato.

In una fase di lenta diminuzione dei tassi di interesse sulle attività finanziarie, si è accentuato lo spostamento delle preferenze dei sottoscrittori verso le emissioni a tasso fisso.

L'incertezza sull'evoluzione futura dei tassi ha indotto gli emittenti a proporre formule, intermedie rispetto alle tipologie tradizionali dei prestiti a tasso fisso e a tasso variabile, che consentono una riduzione nel costo della raccolta e offrono al sottoscrittore la

possibilità di differire nel tempo, attraverso opzioni di convertibilità, la scelta tra l'una e l'altra tipologia.

L'emissione di azioni e di obbligazioni da parte delle società per azioni è aumentata notevolmente (tav. E 13) e al tempo stesso è stata realizzata un'ampia diversificazione delle caratteristiche dei titoli emessi.

Nel settore azionario, le autorizzazioni rilasciate nel 1986 sono ammontate a 23.680 miliardi, con un aumento di quasi il 50 per cento rispetto all'anno precedente. Nel comparto obbligazionario, le emissioni convertibili o munite di warrant hanno raggiunto l'elevato ammontare di 5.739 miliardi, contro 2.233 miliardi del 1985 (tav. E14).

Tav. E 14

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI O CON WARRANTS

(miliardi di lire)

Emittenti	1982	1983	1984	1985	1986
Istituti di credito speciale	862	156	367	887	2.801
Convertibili	762	56	—	787	2.518
Con warrants	100	100	367	100	283
Enti pubblici	100	—	360	560	996
Convertibili	—	—	10	60	800
Con warrants	100	—	350	500	196
Società per azioni	456	598	272	786	1.942
Convertibili	456	298	272	786	1.572
Con warrants	—	300	—	—	370
Totale	1.418	754	999	2.233	5.739
Convertibili	1.218	354	282	1.633	4.890
Con warrants	200	400	717	600	849

Le istituzioni creditizie sono intervenute attivamente nei consorzi di garanzia e di collocamento di titoli emessi da società; in particolare esse hanno partecipato al collocamento di oltre l'80 per cento delle emissioni di azioni da parte di società quotate o quotande. Nell'ultima parte dell'anno, l'assestamento delle quotazioni azionarie, dopo il forte aumento dei mesi precedenti, ha reso più arduo il classamento dei nuovi titoli, in particolare delle azioni di risparmio. La Banca d'Italia ha richiamato, in taluni casi, l'attenzione delle aziende di credito sulla necessità di adottare le necessarie cautele per evitare gli immobilizzi non temporanei che possono derivare dall'applicazione ai titoli di nuova emissione di sovrapprezzi eccessivi.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

lo scorso anno aprii il mio incontro con Voi, richiamando l'ampiezza e l'intensità della trasformazione in atto nell'economia interna e internazionale e impegnando il sistema creditizio, e la Banca d'Italia che ne è al vertice, a riflettere sulle proprie funzioni, a sottoporre a revisione i modi di assolverle.

Nel 1986 innovazioni e mutamenti hanno continuato a scuotere i mercati finanziari; nell'anno si è anche accresciuta e diffusa nel sistema la consapevolezza dei problemi e con essa la determinazione ad affrontarli e a risolverli. È ormai avviata un'azione volta a rinsaldare le strutture, a definirne e a crearne di nuove, in un'opera che si avverte di lunga lena, si da puntare a traguardi che travalicano il decennio corrente.

Tempo logico e tempo storico non sempre coincidono. Si giunge così a evocare, con suggestiva espressione, il Duemila, non perché si attenda l'avvento di accadimenti straordinari, ma perché si avverte, anche nel campo in cui operiamo, il distacco tra realtà e istituzioni e sappiamo che sta a noi adoperarci per colmarlo, agendo sull'una e sulle altre.

Siffatti distacchi fanno parte dell'evoluzione storica, in un susseguirsi di impulsi dalla realtà quotidiana alle istituzioni e viceversa; ma se una fase della sequenza ritarda è l'intero processo di avanzamento che rischia di arrestarsi. Le banche, su cui l'attività di intermediazione resta imperniata, sono chiamate a recare un contributo decisivo perché si affermino strumenti, istituzioni, mercati di tipo nuovo. Al medesimo tempo, esse devono rafforzarsi e trasformarsi, per fronteggiare le spinte della concorrenza che le innovazioni finanziarie e l'integrazione europea stanno accentuando.

La Banca d'Italia e il sistema bancario non sono soli in questo impegno. L'interesse per i problemi della finanza non è mai stato tanto vivo presso gli studiosi, tra gli operatori, nell'opinione pubblica, nel Parlamento. Il dibattito è aperto e approfondito. Più che in passato, in tema di struttura creditizia e di governo della moneta, si richiede alla Banca centrale di esplicitare e argomentare i propri punti di vista, di ri-considerarli anche quando essi si fondano su una tradizione radicata di analisi e di esperienza.

Nella propria dimensione aziendale, la Banca d'Italia persegue orientamenti che consolidino l'efficacia dell'azione di politica della moneta, del cambio, di intervento sul sistema creditizio; che accrescano qualità e affidabilità dei servizi rivolti all'utenza, segnatamente nei pagamenti e nelle negoziazioni in titoli; che valorizzino l'integrazione delle strutture periferiche con quelle centrali.

Innesto di nuovi moduli organizzativi, più ampia diffusione di apparecchiature tecnologicamente avanzate, coordinamento delle iniziative di informatica decentrata, diversificazione e arricchimento delle esperienze di lavoro: sono, questi, i principali indirizzi di gestione interna che la Banca sta attuando.

La capacità dei dirigenti nell'Amministrazione Centrale e nelle Filiali, la competenza professionale del personale, l'impegno e la dedizione all'Istituto che distinguono quanti vi lavorano, costituiscono garanzia di successo in questa azione.

L'economia internazionale

La congiuntura nei paesi industriali

Il ritmo di crescita dei paesi industriali è diminuito dal 3 per cento del 1985 al 2,4 dell'anno scorso; il rallentamento prosegue nei primi mesi del 1987. La caduta del prezzo del petrolio si è prevalentemente riflessa sull'inflazione, scesa, nella media del 1986, in prossimità del 3 per cento. È andata delusa l'attesa di chi riteneva che la riduzione dell'inflazione e quella dei tassi d'interesse fossero capaci, da sole, di far ritrovare il sentiero di uno sviluppo sostenuto. Insufficiente è risultata la spinta della domanda interna, mentre il peggioramento del saldo commerciale in volume con i paesi in via di sviluppo ha controbilanciato l'impulso espansivo derivante dal miglioramento delle ragioni di scambio.

All'accelerazione dei consumi privati si è contrapposto il rallentamento di quelli pubblici e, soprattutto, degli investimenti. Questi vengono scoraggiati dalla prospettiva di una debole espansione della domanda e dall'esistenza di capacità produttive inutilizzate, nonostante la migliorata redditività delle imprese. Un ulteriore freno è costituito dall'incertezza sull'evoluzione dei tassi di cambio e dai timori che indirizzi protezionistici precludano l'accesso a importanti mercati. L'una e gli altri, insieme con tassi d'interesse reali tuttora elevati, innalzano il rendimento richiesto per effettuare gli investimenti.

Pur restando la crescita al di sotto delle attese, nel complesso dei paesi industriali le politiche fiscali hanno impresso nel 1986 un impulso restrittivo. All'avvio della necessaria riduzione del disavanzo pubblico americano non hanno corrisposto finora adeguate misure di rilancio negli altri maggiori paesi, ove prevalgono le preoccupazioni per i pericoli che potrebbero derivare da un più vigoroso sostegno della domanda attraverso la componente pubblica: si dubita di saper utilizzare il bilancio in senso espansivo, con modalità che non implicino aumenti irreversibili dei disavanzi.

In una fase in cui la domanda interna negli Stati Uniti e nei paesi in via di sviluppo è costretta dal vincolo dei conti con l'estero, l'incapacità dell'Europa e del Giappone di sostenere il commercio internazionale accentua il rischio di ristagno nell'economia mondiale.

Oltre 30 milioni di persone sono senza lavoro nei paesi industriali. La disoccupazione si è ridotta nel Nord America, ma in Europa permane su tassi dell'11 per cento; sta crescendo in Giappone, pur restando ancora su valori modesti.

Negli Stati Uniti il disavanzo corrente con l'estero ha raggiunto 141 miliardi di dollari. Le ragioni di scambio sono migliorate, il calo del dollaro essendo stato più che compensato dalla discesa delle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime importate. L'aggravamento del disavanzo è nel saldo reale degli scambi: trae origine dalla stasi delle esportazioni in volume e dall'aumento elevato delle importazioni. Un miglioramento si è manifestato dall'autunno scorso; tuttavia, poiché il deprezzamento del dollaro tende ora a riflettersi sulle ragioni di scambio, si prevede che il disavanzo, in valore, nel 1987 presenti una riduzione soltanto marginale.

Negli ultimi due anni ha avuto luogo un'importante correzione del corso del dollaro. Ieri esso è stato quotato 144 yen e 1,82 marchi; nel febbraio del 1985 aveva toccato punte di 263 e 3,47 nei confronti di queste valute. Le variazioni del cambio si sono trasferite solo parzialmente sulla posizione competitiva americana: gli esportatori degli altri paesi industriali hanno difeso le quote acquisite sul mercato statunitense riducendo i margini di profitto; alcuni paesi del Sud-Est asiatico e dell'America latina hanno conservato o addirittura migliorato la competitività mantenendo le proprie valute legate al dollaro e, talora, lasciandole deprezzare. Dal canto loro, le imprese americane in una prima fase hanno privilegiato nelle vendite all'estero la ricostituzione dei margini di profitto.

Stenta a realizzarsi la modifica della posizione ciclica relativa fra l'economia americana e quella degli altri paesi industriali: la domanda interna in termini reali, dopo essere aumentata dal 1982 al 1985 del 18

per cento negli Stati Uniti e solo del 7 negli altri paesi dell'OCSE, nel 1986 e nei primi mesi di quest'anno è cresciuta in ambedue le aree al tasso annuo del 3,5 per cento.

Al disavanzo corrente americano si contrappongono i saldi attivi del Giappone e della Germania federale; nel 1986 essi sono ammontati, rispettivamente, a 86 e 36 miliardi di dollari, equivalenti in entrambi i casi a circa il 4 per cento del prodotto nazionale. Gli scenari a medio termine indicano che, ai cambi correnti e con l'attuale impostazione delle politiche economiche, gli squilibri fra i tre maggiori paesi si ridurranno solo in misura modesta entro la fine del decennio.

Divari così ampi fra i saldi correnti delle bilance dei pagamenti dei maggiori paesi e il connesso accumulo di ingenti attività e passività finanziarie nette sull'estero costituiscono un grave ostacolo al ripristino della stabilità dei cambi e al ritorno dell'economia mondiale su un sentiero di crescita soddisfacente. Lo stesso mantenimento di un sistema commerciale aperto viene messo a repentaglio.

In assenza di un impulso più deciso delle politiche economiche, la lentezza del riequilibrio dei conti con l'estero nei maggiori paesi alimenta le pressioni al ribasso del dollaro. Ne conseguono nuovi pericoli per la stabilità finanziaria internazionale, spinte all'inflazione negli Stati Uniti, un freno alla crescita nei paesi le cui valute si apprezzano.

Già nello scorso settembre, con l'accentuarsi dell'indebolimento della valuta americana, queste considerazioni furono alla base delle intese di sostegno del dollaro tra le banche centrali della Comunità europea a Gleneagles, che anticiparono quelle più ampie raggiunte in occasione dell'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale. Con il rinnovarsi delle pressioni sul dollaro sono seguiti, nell'ottobre, e successivamente nel febbraio e nell'aprile scorsi, nuovi incontri e impegni di coordinamento delle politiche e dell'azione sui mercati valutari tra i principali paesi industriali.

La discesa del dollaro è stata rallentata al costo di ingenti interventi sia dei paesi europei sia, soprattutto, del Giappone, ai quali, solo di recente, si sono aggiunti quelli di parte americana. Nel primo quadrimestre del 1987 il disavanzo corrente degli Stati Uniti è stato interamente finanziato dall'aumento di passività nei confronti di autorità monetarie estere.

Ma gli interventi non possono da soli stabilizzare i cambi. Una maggiore volontà di cooperazione è manifesta: urge, affinché gli annunci siano credibili e producano effetti, che essi si sostanzino in azioni conseguenti nelle politiche economiche interne.

Il debito e la cooperazione internazionale

Nel 1986 la situazione dei paesi in via di sviluppo ha risentito sia dell'andamento, nettamente avverso, delle ragioni di scambio sia della rallentata crescita nell'area industriale. A fronte di un effetto virtuale, a quantità costanti, della modifica delle ragioni di scambio valutabile in 100 miliardi di dollari, l'ampliamento del disavanzo corrente del complesso di questi paesi è stato di soli 24 miliardi; ciò dà la misura dello sforzo di aggiustamento da essi compiuto. È fortemente peggiorata la condizione delle economie che poggiano principalmente sulle esportazioni di petrolio e di altre materie prime. Il rapporto fra i prezzi di queste ultime e quelli dei manufatti, posto uguale a 100 nel 1980, è sceso da un massimo di 128 nel 1974 a 72 nella media del 1986; nel corso di quest'ultimo anno il calo è stato di 14 punti. Solo nei primi mesi del 1987 stanno manifestandosi segni di ripresa delle quotazioni delle materie prime.

Si sono nuovamente acuite le difficoltà dei paesi più indebitati. Nonostante la discesa dei tassi d'interesse e del dollaro, il servizio del debito è tornato a salire rispetto alle esportazioni. L'iniziativa americana dell'ottobre del 1985 poneva al centro dei programmi di risanamento interno dei paesi più indebitati la loro ripresa economica, presupponendo la disponibilità di maggiori finanziamenti e un clima internazionale favorevole. La conclusione di accordi di reciproco impegno con i paesi destinatari dell'iniziativa ha tardato; hanno incontrato difficoltà i programmi di aggiustamento; la crescita della domanda mondiale è stata inferiore al previsto. Il deterioramento delle ragioni di scambio ha concorso a riportare le partite correnti con l'estero dei paesi più indebitati dal pareggio del 1985 a un disavanzo di 12 miliardi di dollari nel 1986. Il Brasile ha sospeso i pagamenti relativi al servizio del debito a medio e a lungo termine verso le banche. Dopo gli accordi raggiunti alcuni mesi fa con il Messico e la Nigeria, solo ora stanno giungendo a conclusione quelli con l'Argentina e le Filippine.

Mentre la Banca mondiale ha sostanzialmente conseguito nel 1986 gli obiettivi di finanziamento prefissati, insufficiente è stato il contributo dei prestiti privati: i crediti bancari ai quindici paesi maggiormente indebitati sono aumentati solo di 4 miliardi di dollari. Vanno valutate favorevolmente le iniziative assunte per rendere più flessibili e, di fatto, meno costose le condizioni di rinegoziazione dei crediti bancari e per favorirne la conversione in obbligazioni o altri titoli.

Le difficoltà di assicurare nella misura originariamente prevista i finanziamenti privati e l'aumento del fabbisogno finanziario richiedono crediti più ampi attraverso i canali ufficiali, bilaterali e multilaterali. Nonostante gli accordi di ristrutturazione conclusi per importi ri-

levanti nell'ambito del Club di Parigi, divengono urgenti aumenti significativi delle risorse della Banca mondiale e delle banche regionali di sviluppo, nonché l'ampliamento dei finanziamenti a condizioni agevolate e degli aiuti ai paesi più poveri.

Le istituzioni di Bretton Woods restano la sede naturale per rafforzare le procedure del coordinamento economico internazionale, promuovere il riequilibrio delle bilance dei pagamenti e la crescita dell'economia mondiale, avviare a soluzione il problema del debito estero dei paesi in via di sviluppo ; esse possiedono il patrimonio tecnico e l'indipendenza di giudizio per affermare le loro valutazioni anche nei confronti dei maggiori paesi e per favorire l'instaurarsi di un sistema nel quale gli oneri dell'aggiustamento vengano ripartiti in modo più equilibrato.

Quanto agli strumenti, sembra più che mai valida la via indicata dal rapporto del Gruppo dei Dieci sul funzionamento del sistema monetario internazionale, pubblicato quasi due anni or sono, le cui raccomandazioni incominciano a tradursi in azioni sia nell'attività del Fondo sia nell'ambito del Gruppo dei Sette: la sorveglianza multilaterale sulle politiche economiche dei paesi membri deve condurre a conclusioni operative e a riscontri efficaci della loro attuazione. La premessa è stata posta con la predisposizione di un sistema di obiettivi e di indicatori: esso rafforza la base informativa comune e dà continuità e oggettività alle valutazioni e alle successive verifiche, contribuendo al riconoscimento dei vincoli posti dall'interdipendenza delle economie alle politiche di paesi sovrani.

I paesi europei e la Comunità

Nei paesi europei si è consolidata la convergenza verso il basso dei tassi d'inflazione, in un quadro di rafforzamento delle strutture economiche e della situazione finanziaria. Resta insoddisfacente, soprattutto dopo anni di lento sviluppo, la crescita che, pari nel 1986 a quella media degli altri paesi industriali, non ha registrato l'accelerazione prevista.

Continua a essere debole l'andamento dell'economia tedesca: dopo un'espansione, l'anno scorso, di un punto inferiore all'atteso, il rallentamento si è accentuato tanto da far prevedere per il 1987 una crescita dell'ordine dell' 1,5 per cento. Il declino tendenziale dell'offerta di lavoro, legato a fattori demografici, alimenta la riluttanza a utilizzare maggiormente il potenziale di cui l'economia dispone; la Ger-

mania federale è, tra i quattro maggiori paesi europei, quello in cui il tasso di disoccupazione si è ridotto, all'8 per cento.

Negli altri paesi, alcuni dei quali devono ancora completare e consolidare i risultati conseguiti nel contenimento dell'inflazione e dei disavanzi pubblici, i margini per un'espansione più sostenuta sono ristretti dallo sviluppo modesto delle economie maggiori.

Il Sistema monetario europeo, che ha dato negli anni recenti prova di robustezza di fronte all'instabilità dell'economia mondiale, sta entrando in una nuova fase. Nei suoi primi anni esso ha trovato elementi di coesione, all'esterno, nella forza del dollaro e, all'interno, nella comune priorità assegnata alla stabilità monetaria. I paesi a più elevata inflazione hanno accettato apprezzamenti del cambio reale per frenare la dinamica dei prezzi e dei costi interni; i riallineamenti e gli stessi controlli sui movimenti dei capitali hanno consentito di superare le inevitabili tensioni durante la fase di graduale convergenza dei tassi d'inflazione.

Questo quadro si va modificando anche per i successi ottenuti. La riduzione dei tassi d'inflazione permette ora di assegnare maggiore rilievo all'obiettivo dell'occupazione. Gli importanti progressi nella liberalizzazione dei movimenti dei capitali e nell'apertura dei mercati finanziari in Europa restringono i margini di autonomia delle politiche monetarie e possono dar luogo a movimenti di fondi destabilizzanti. Si aggiunge il calo del dollaro, che tende a indebolire la coesione tra le monete europee.

Gli interventi sul mercato dei cambi che hanno preceduto il riallineamento del gennaio scorso hanno toccato il massimo dall'istituzione dello SME. Il riallineamento stesso è stato in gran parte determinato da fattori non connessi con l'evoluzione delle variabili economiche fondamentali.

Questi fatti confermano che, oltre all'esigenza primaria di assicurare la convergenza delle economie, vi è quella di rafforzare il Sistema e adeguarne i meccanismi alle nuove condizioni.

Il completamento di un mercato senza barriere al movimento dei beni e dei fattori di produzione impone alla Comunità di risolvere l'incoerenza di fondo tra libera circolazione dei capitali, stabilità dei cambi, autonomia delle politiche monetarie. Cercare soluzioni nell'allentamento della disciplina degli accordi di cambio significherebbe perdere l'apporto che in oltre otto anni lo SME ha dato alla stabilizzazione dei prezzi e all'ordine delle relazioni commerciali.

L'accresciuta mobilità dei capitali e la possibilità di repentini mutamenti nella composizione delle attività finanziarie rendono essenziali un più flessibile e coordinato utilizzo degli strumenti monetari nelle fasi di tensione, con movimenti rapidi dei differenziali d'interesse a breve; una più stretta cooperazione negli interventi sui cambi e l'accettazione dei loro effetti monetari; una manovra più attiva dei tassi di cambio entro la banda di oscillazione consentita.

L'aumento potenziale di movimenti destabilizzanti di capitali postula inoltre, per rafforzare la credibilità dello SME, l'ampliamento delle linee di credito comunitarie e la revisione delle fattispecie nelle quali ne è ammessa l'attivazione. Deve continuare a progredire l'integrazione finanziaria, ma è opportuno mantenere una possibilità di regolazione dei flussi monetari attraverso il ricorso, eccezionale e temporaneo, a controlli sui movimenti dei capitali di natura speculativa, contemplato nel Trattato istitutivo della CEE.

L'impulso alla liberalizzazione dei mercati finanziari ha coinciso con l'allargamento della Comunità e con l'avvio di un programma ambizioso di integrazione e di apertura dei mercati, che ha trovato concreta formulazione nell'Atto unico europeo. Per garantirne la realizzazione entro la scadenza prevista del 1992, la capacità di intervento delle politiche comunitarie deve essere rafforzata, mentre è stata indebolita dall'aumentato costo degli interventi a sostegno dell'agricoltura e dall'accentuarsi delle tendenze difensive nell'industria. Ma l'integrazione non avanzerà se nel disegno complessivo di politica economica l'obiettivo della crescita non assumerà rilievo accanto a quello della stabilità monetaria.

L'economia italiana

L'anno che è trascorso

Nel 1986 si sono concentrati i frutti di un'azione tenace e di tendenze positive, come non era più avvenuto da quando la prima crisi petrolifera, unendosi a squilibri interni, serrò l'economia italiana nella stretta dell'inflazione e ne minò le possibilità di sviluppo. L'intreccio dei problemi che hanno segnato l'ultimo quindicennio è stato allentato.

La produzione e soprattutto la domanda interna hanno accelerato la crescita: al 2,7 per cento l'una, al 3,2 l'altra. Il vantaggio offerto

dalle ragioni di scambio ha fatto sì che il disavanzo commerciale si riducesse, rispetto al 1985, di 18.000 miliardi e che la bilancia corrente tornasse in attivo, per 6.000 miliardi.

Le imprese hanno realizzato ampi margini di utile; hanno effettuato investimenti in impianti e macchinari che, in rapporto al prodotto interno lordo, risultano elevati e superiori a quelli dei principali concorrenti europei; hanno saputo competere in mercati internazionali delle merci caratterizzati da prezzi calanti; i maggiori gruppi sono stati altresì molto attivi nei mercati finanziari e hanno proceduto a importanti acquisizioni all'estero.

Il fabbisogno statale è stato contenuto entro i 110.000 miliardi toccati nel 1985; al netto degli interessi e delle regolazioni di debiti pregressi, è sceso da 47.000 a 36.000 miliardi.

Soprattutto, l'inflazione è stata piegata: al 5,9 per cento nella media dell'anno, al 4,2 in dicembre. L'attuale aumento dei prezzi al consumo segue ritmi che non erano così blandi dal 1968. Nel confronto con i principali paesi, il differenziale inflazionistico sfavorevole all'Italia, che all'inizio degli anni ottanta era di nove punti percentuali, è sceso a due.

Ma lo stesso quadro statistico del 1986 propone, accanto alle luci, non poche ombre. L'incremento ancora elevato, pari all'8 per cento, del deflatore del prodotto lordo indica la persistenza dei fattori interni d'inflazione. La bilancia commerciale, se ha nettamente progredito a valori correnti, risulta peggiorata di 7.000 miliardi, ove la si valuti ai prezzi del 1985. I disavanzi pubblici restano ampi e il loro contenimento è derivato, oltre che dall'azione correttiva delle tendenze, dal favore della congiuntura e da provvedimenti temporanei. Al ricupero di redditività e di merito di credito, interno e internazionale, le imprese non hanno ancora unito una rinnovata propensione a effettuare su larga scala investimenti d'ampliamento produttivo. L'espansione dell'attività economica, se ha creato 120.000 posti di lavoro, non è bastata a intaccare il tasso di disoccupazione; questo è salito ancora, al 11,1 per cento.

A determinare i progressi che il 1986 registra ha concorso la flessione delle quotazioni del dollaro e, soprattutto, delle fonti di energia. Ma quei progressi sono il risultato ultimo dell'azione di politica economica che si oppose alla deriva a cui, all'inizio del decennio, i prezzi e il sistema produttivo stavano abbandonandosi, e che affrontò le cause interne dell'inflazione.

Esaminando i fatti in retrospettiva, il 1986 ha chiuso un lungo ciclo di disinflazione. L'economia italiana è stata sottratta a squilibri ir-

reparabili. Permangono scompensi rilevanti. Questione cruciale, irrisolta nell'intero Paese, grave nel Mezzogiorno, resta quella della disoccupazione; essa costituisce il riferimento di fondo sotteso all'analisi del rientro dall'inflazione, del risanamento delle imprese, del nodo della finanza pubblica, del vincolo esterno.

Il rientro dall'inflazione

Nel corso del 1980 l'inflazione toccò il 22 per cento. Sui mercati mondiali, le quotazioni delle materie prime e del petrolio salivano già dall'inizio del 1979 con moto esplosivo, oltre il 30 per cento l'anno. All'ascesa dei prezzi dei prodotti primari faceva seguito, tra l'autunno del 1980 e gli inizi del 1985, il forte apprezzamento del dollaro nei confronti delle altre valute. Non pochi in Italia temettero l'avvitarsi nell'iperinflazione; molti posero in dubbio la possibilità di spegnere il processo inflattivo, e ancor più che ciò potesse avvenire senza soffocare l'apparato industriale del Paese.

All'inizio del decennio la politica monetaria e quella del cambio si volsero, integrandosi l'una con l'altra, a combattere la nuova accensione inflazionistica con costanza di orientamenti.

Il rigore a cui la gestione del cambio è stata improntata, valorizzando gli elementi di disciplina insiti nello SME, oltre a limitare l'inflazione importata, ha imposto una compressione strutturale dei costi interni di produzione. Ma la politica del cambio non avrebbe potuto attuarsi se l'equilibrio esterno non fosse stato difeso da alti tassi d'interesse.

Il "divorzio" tra Tesoro e Banca d'Italia costituisce il passaggio istituzionale attraverso cui l'indirizzo monetario si è consolidato. Il mutamento di segno dei tassi d'interesse reali è l'elemento che lo sintetizza. Di fronte allo iato crescente fra uscite ed entrate di bilancio e al dilatarsi del debito pubblico, i più elevati tassi d'interesse hanno eliminato, prima, prevenuto, poi, gli eccessi di domanda.

L'esigenza di limitare le ripercussioni della stabilizzazione monetaria sul prodotto e sull'occupazione, e in realtà di conseguire il riequilibrio senza interrompere l'accumulazione di capitale, ha richiesto che il mutamento di rotta e l'attuazione del nuovo indirizzo si ispirassero a criteri di gradualità. L'inerzia di prezzi e salari, i limiti delle politiche di bilancio, le imperfezioni dei mercati non consentivano, senza pesanti oneri reali, di perseguire la disinflazione con una terapia monetaria d'urto.

Pur contenuti dalla gradualità con cui si è proceduto, i costi stessi della politica monetaria e del cambio hanno sollecitato il maturare della consapevolezza dei guasti provocati dall'inflazione, della necessità di un impegno di più largo respiro. Le modifiche apportate all'indicizzazione salariale, attuate attraverso accordi fra le parti sociali nel 1983, con provvedimento governativo nel 1984, e relazioni industriali meno tese riconducevano la dinamica del costo del lavoro entro limiti non più incompatibili con il ritorno alla stabilità; l'ampliarsi del disavanzo pubblico veniva contrastato; la politica delle tariffe e dei prezzi amministrati cercava di contemperare le esigenze allocative e distributive con quella di non alimentare l'inflazione.

Sebbene il prezzo del petrolio si mantenesse sui livelli massimi raggiunti e continuasse rapida l'ascesa del dollaro, la convergenza delle diverse componenti della politica economica permetteva di infrangere il muro dell'inflazione a due cifre già nell'autunno del 1984. Dopo una pausa dovuta principalmente alla ricostituzione dei margini di profitto, nel corso del 1986, col favore del contesto esterno e delle attese generate dal susseguirsi stesso di risultati positivi, il moto inflazionistico recedeva agli attuali valori.

L'impegnativo sforzo di disinflazione non ha impedito che l'occupazione continuasse ad aumentare, a differenza di quanto è avvenuto negli altri paesi europei. E tuttavia il problema della disoccupazione si è acuito, principalmente per l'andamento crescente dell'offerta di lavoro.

Dal 1980 al 1986, rispetto a un aumento della domanda di lavoro dell'1,8 per cento, l'offerta è salita del 5,8. L'hanno alimentata la spinta demografica e la maggiore partecipazione femminile alle forze di lavoro. La domanda di lavoro è stata frenata dal lento ritmo di sviluppo dell'economia e dal concentrarsi, in quegli anni, della ristrutturazione industriale resa necessaria, già dalla prima metà del passato decennio, dai mutamenti nella distribuzione del reddito e nei prezzi relativi internazionali e interni. L'incremento del tasso di disoccupazione è stato di 3,5 punti percentuali, di oltre due punti inferiore a quello medio dei principali paesi europei.

L'occupazione è diminuita di un milione di unità nell'industria, di 500.000 nell'agricoltura. Il settore terziario, privato e pubblico, ha creato 1.700.000 nuovi posti di lavoro, oltre un terzo dei quali nei servizi destinati alle imprese. Per il più rapido incremento dell'offerta di lavoro, il tasso di disoccupazione nel Mezzogiorno è salito di cinque punti, raggiungendo il 16,5 per cento; nel Centro-Nord, dove il tasso di disoccupazione si commisura all'8,5 per cento, l'aumento è stato di tre punti.

Un rinnovato, intenso impegno per il Mezzogiorno costituisce il presupposto per un durevole calo della disoccupazione. Le analisi svolte per il prossimo decennio hanno da tempo posto in evidenza che, mentre nel Centro-Nord la flessione della popolazione in età lavorativa ridurrà l'eccesso d'offerta, nel Mezzogiorno i tassi di disoccupazione continueranno a salire. Le risorse stanziare per le regioni meridionali sono cospicue. Perché non vadano disperse si richiede la piena operatività degli istituti previsti dall'intervento pluriennale, l'iniziativa degli imprenditori e una continua, attenta verifica della coerenza dell'azione pubblica rispetto agli obiettivi.

Il risanamento delle imprese

Il ciclo del rientro dall'inflazione ha in larga parte coinciso con quello del risanamento delle imprese. In realtà, i due processi hanno determinanti in comune e si sono rafforzati vicendevolmente.

Dieci anni fa, per la sopravvivenza dell'impresa in Italia non sembravano darsi, concretamente, altre vie oltre quelle del lavoro semilegale, per la piccola azienda, dell'accumulo di debiti a tassi d'interesse erosi dall'inflazione, per la grande.

All'inizio degli anni ottanta, l'orientamento assunto dalla politica monetaria e valutaria indusse taluni a paventare l'impoverimento di un sistema produttivo, che pure aveva tratto beneficio dall'espansione di profitti e investimenti tra il 1978 e il 1980.

Lo spettro della deindustrializzazione non si è materializzato. L'indirizzo di severità nel cambio e nei tassi d'interesse reali, mantenuto durante gli anni ottanta, ha indotto le grandi imprese ad adeguarsi al mutato assetto di prezzi e costi; non ha scoraggiato le imprese piccole e medie, presso le quali quell'adeguamento era già in atto. Un apporto rilevante è derivato poi dal ripristino di un clima di moderazione salariale e dall'instaurarsi di relazioni industriali più favorevoli alla ricerca della produttività: per entrambe le vie, è stata contenuta la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. Cospicui trasferimenti di risorse pubbliche hanno sollevato le imprese dall'onere degli eccessi di manodopera e hanno contribuito al ripianamento delle perdite.

Il risanamento dell'impresa ha costituito un elemento significativo nella discesa dell'inflazione. L'aumento della produttività ha frenato, con i costi unitari, i prezzi; si è avvalso di nuovi investimenti, nuove tecnologie, nuove combinazioni delle risorse, innovazione di prodotti; è scaturito anche da ritmi di espansione dell'attività economica che,

sebbene lenti, risultano più sostenuti nel confronto con gli altri paesi europei. Il calo dell'inflazione, a sua volta, ha restituito certezza alle aziende.

Nonostante gli stimoli più intensi e l'ambiente migliorato, il risanamento delle imprese non si sarebbe realizzato se fosse mancata in chi ne risponde e in chi vi lavora la capacità di rinvenire soluzioni alle difficoltà degli anni settanta. Questa capacità è stata dimostrata.

La risposta è stata diversa, nei modi e nei tempi, nelle aziende minori e in quelle maggiori e, fra le maggiori, in quelle con partecipazione pubblica.

Le informazioni disponibili per gli anni ottanta mostrano che lo sviluppo delle aziende medio-piccole è proceduto senza fratture, superando le fluttuazioni congiunturali. In particolare, nel periodo 1981-84 la crescita del prodotto presso le unità industriali con un numero di addetti compreso fra i 20 e i 100 è stata del 5 per cento l'anno e si è mantenuta al di sopra della media; l'occupazione si è ampliata, al tasso dell'1,5 per cento annuo; gli investimenti hanno continuato ad aumentare a un ritmo non molto discosto da quello del ciclo espansivo 1978-1980. Nel 1984 il margine operativo lordo è salito al 38 per cento del valore aggiunto. Il ricorso al credito è avvenuto con intensità superiore a quella dell'intero sistema delle imprese; i risultati di gestione ne hanno assorbito il costo.

Nelle grandi imprese la svolta verso l'ammodernamento degli impianti e verso una nuova organizzazione produttiva si ebbe allorché divenne manifesta l'impossibilità di ricuperare appieno competitività attraverso il cambio e di abbattere i debiti attraverso tassi d'interesse reali negativi. Nel periodo 1981-84 le grandi imprese industriali, private e pubbliche, hanno accresciuto la produttività del 9 per cento l'anno. La riduzione dell'impiego di lavoro è stata del 7 per cento l'anno. Alla ristrutturazione produttiva si è unita quella finanziaria: in rapporto al valore aggiunto, il peso dei debiti è sceso di 16 punti percentuali; quello degli oneri finanziari lordi di sei; l'apporto dei proventi finanziari è raddoppiato.

Presso le grandi imprese pubbliche la revisione produttiva e organizzativa ha trovato ostacolo nell'estesa loro presenza nei settori industriali in più acuta difficoltà; in una prima fase è stata altresì ritardata dal persistere di orientamenti di sostegno diretto alla produzione e all'occupazione. Al riequilibrio ha poi contribuito l'indirizzo, affermato anche in Italia, di ridimensionare il ruolo dello Stato nell'offerta di beni non strategici.

Se ci si volge dalle realizzazioni alla condizione presente e alle prospettive, i tre gruppi di imprese hanno di fronte problemi in parte diversi, da risolvere valorizzando le complementarità.

La grande impresa privata ha indirizzato risorse crescenti a impieghi finanziari e ad acquisizioni di partecipazioni, all'interno e all'estero. L'investimento in partecipazioni è stato in certa misura la conseguenza del divario tra il valore economico e il valore di mercato di molte aziende. Soprattutto, in un clima di modesto sviluppo della domanda mondiale, le acquisizioni in alcuni settori si configurano, oltre che meno costose, meno rischiose della costruzione di nuovi impianti e perseguono finalità specifiche. Si mira ad ampliare l'accesso a sbocchi commerciali e a tecnologie, a rendere più proficui i raccordi fra i processi produttivi, a diversificare i rischi. Perdono di importanza le tradizionali economie di scala; cresce il rilievo dell'articolazione per settori e mercati, dell'integrazione delle informazioni e dei servizi.

I grandi gruppi italiani hanno posto un accento nuovo sulla dimensione internazionale della loro attività. Nel 1986 gli investimenti diretti netti all'estero si sono commisurati a due terzi del saldo attivo dei pagamenti correnti e si sono attuati attraverso operazioni di rilevante importo. La Banca d'Italia ha assicurato l'ordinato svolgersi dei flussi valutari inerenti a tali operazioni e a un importante disinvestimento dell'estero.

La coerenza strategica e la redditività degli investimenti esteri sono affidate alla saggezza dei vertici aziendali. La disponibilità di mezzi liquidi accresce i gradi di libertà nell'attuare gli indirizzi di fondo; ma accentua il pericolo che l'unitarietà di una visione orientata alla produzione di beni e servizi si disperda nella ricerca di guadagni in conto capitale di breve periodo.

Sotto il profilo macroeconomico, il vantaggio che può derivare dalle partecipazioni estere passa per la bilancia dei pagamenti. Dalla validità delle scelte fatte dipenderà il contributo delle grandi imprese, in forme che integrino quella tradizionale dell'esportazione di beni e servizi, all'allentamento del vincolo esterno e per tale via all'occupazione. La nostra economia non ha ancora raggiunto un grado di maturità che le consenta di divenire strutturalmente esportatrice netta di capitali. Un uso equilibrato delle risorse non può trascurare il rafforzamento della capacità delle imprese di impiegare lavoro e superare le arretratezze economiche che permangono.

Il completamento dell'azione diretta a rimuovere i fattori di crisi delle imprese pubbliche potrà, a un tempo, avvalersi della migliorata condizione del Paese e contribuire a consolidarla. Assume rilievo il contributo che l'azienda pubblica può dare al potenziamento delle infrastrutture indispensabili all'efficienza complessiva del sistema produttivo. Fra di esse, decisivo è il ruolo dei trasporti e delle telecomunicazioni: il pieno sviluppo delle possibilità produttive offerte dall'informatica presuppone l'estensione e l'ammodernamento delle reti di telecomunicazione del Paese.

Nonostante i progressi che hanno fatto del sistema delle imprese medio-piccole un elemento di forza dell'economia italiana, queste incontrano difficoltà che non si limitano alla transizione verso la dimensione maggiore. La diffusione dell'innovazione resta, al loro interno, contenuta. Elementi di preoccupazione nascono anche dal riproporsi, fra le piccole imprese, di un divario tra Nord e Sud, su più fronti: produttività, nuove iniziative, redditività. La stessa debolezza della struttura finanziaria dell'impresa minore si accentua nel Mezzogiorno: trova manifestazioni nel più ampio ricorso al credito bancario e nella minore capacità di servire il debito. Oggi e in prospettiva, la continuità nell'offerta di posti di lavoro dipende principalmente dalla vitalità delle aziende medio-piccole. Ma una crescita adeguata dell'occupazione non potrà realizzarsi se mancherà l'apporto delle grandi imprese.

Il nodo della finanza pubblica

Il divario di produttività tra settore privato e settore pubblico è stridente. Ne risente la capacità di competere, produrre, dar lavoro di un'economia sempre più integrata con l'estero. Cresce la mole delle risorse private che vengono destinate a supplire alle carenze della Pubblica Amministrazione. I cittadini avvertono l'urgere di un salto d'efficienza nei servizi pubblici, quale fattore di funzionalità, di coesione, della società civile.

Norme e procedure devono essere snellite: il rispetto dei principi del buon andamento e dell'imparzialità, che l'art. 97 della Costituzione pone come termini di riferimento per la conduzione dei pubblici uffici, va affidato a regole di controllo dei risultati e a una più stretta connessione fra questi e le retribuzioni. Migliori servizi presuppongono in primo luogo l'introduzione di nuovi modelli organizzativi.

Il bilancio statale dev'essere recuperato quale primaria, irrinunciabile forma di governo: garanzia d'offerta di beni pubblici essenziali al corpo sociale, flessibile strumento di controllo del ciclo economico, riferimento affidabile per lo sviluppo equilibrato dell'economia. Oltre alla riforma della Pubblica Amministrazione nelle strutture e nella operatività, il rinnovamento postula una profonda revisione delle procedure di bilancio, nonché interventi che incidano sulla tendenza delle spese e sostengano lo sviluppo delle entrate.

Le Commissioni Bilancio delle due Camere, nella primavera del 1986, hanno promosso a titolo sperimentale modifiche per razionalizzare l'iter parlamentare e accentuare l'impegno dell'Esecutivo nel processo di decisione della politica di bilancio. Queste modifiche intendono anticipare la scelta degli obiettivi programmatici pluriennali, in-

serire la loro definizione nelle tendenze della finanza pubblica, rendere più sicuro il conseguimento dei risultati, ritrovare l'originaria organicità della legge finanziaria come strumento di politica macroeconomica, scorporandone i provvedimenti rivolti a specifici settori, quali la sanità, la previdenza, la finanza locale.

La ristrettezza del tempo disponibile per la definizione del previsto documento di programmazione economico-finanziaria e la crisi di governo del luglio 1986 non hanno consentito di dare completezza di contenuti al nuovo *iter* per l'esercizio 1987. Alla sua compiuta attuazione nei prossimi esercizi occorrerebbe unire il vaglio dell'evoluzione della finanza pubblica e dell'onere dei progetti di spesa, da affidare a un organismo tecnico.

Nonostante i risultati ottenuti nel 1986, il persistere di seri elementi di preoccupazione per la finanza pubblica, nell'immediato e nel lungo periodo, conferma l'urgenza di contenere il disavanzo.

Non ci siamo nascoste le difficoltà che il piano governativo, incentrato sull'azzeramento del fabbisogno al netto degli interessi, è chiamato a vincere. Questa consapevolezza deve, in primo luogo, rafforzare l'impegno di limitare l'aumento della spesa corrente entro il tasso d'inflazione.

Vanno contrastati o compensati gli effetti delle spinte derivanti da forze socio-economiche e demografiche di lungo periodo. Nel settore pensionistico è necessario rendere più stretto il legame tra le componenti assistenziali e l'effettivo stato di bisogno; riconsiderare i casi tutelati, al fine di accrescere l'efficacia redistributiva della spesa; adeguare le condizioni di pensionamento ai mutamenti intervenuti nella società. Nel settore sanitario è essenziale che una maggiore efficienza assicuri il contenimento dei costi e il miglioramento della qualità dei servizi forniti. I contributi alle imprese vanno finalizzati più direttamente alla crescita della produttività e della base produttiva; il loro ammontare dovrà tenere conto della ripristinata redditività aziendale.

La necessità di affidare il riequilibrio della finanza pubblica anche all'innalzamento della pressione fiscale è confermata dal permanere di aree di elusione, di evasione e di erosione degli imponibili. La loro ampiezza è resa oggi più evidente dalla rivalutazione del reddito nazionale.

Il mero mantenimento dell'attuale pressione fiscale richiederà interventi solleciti, a causa dell'esaurirsi di entrate straordinarie. Occorre soprattutto avanzare nella revisione del sistema tributario volta, oltre che ad accrescere durevolmente le entrate, a superare le sperequazioni

distributive e le distorsioni nell'uso delle risorse; a ridurre alcune aliquote anche per attenuare la spinta all'evasione; a riequilibrare il rapporto dell'imposizione indiretta rispetto a quella diretta; a estendere i meccanismi di riscossione automatica. Per un assetto stabile della finanza locale, va istituito un più stretto collegamento tra la produzione di alcuni servizi prestati e la contribuzione ai loro costi. La stessa unificazione del mercato europeo imporrà una riconsiderazione dell'attuale sistema, in particolare per uniformare le basi imponibili e le aliquote delle imposte indirette.

Il vincolo della bilancia dei pagamenti

La mancata ricomposizione di un equilibrio nella finanza pubblica erode la competitività e la disponibilità di risparmio dell'intero sistema economico; rende più cogenti le costrizioni che la bilancia dei pagamenti esercita sullo sviluppo e sull'occupazione.

La svolta delle ragioni di scambio del 1986 ha consentito il ricupero di circa la metà delle perdite che esse avevano subito nell'arco temporale comprendente le due crisi petrolifere. E tuttavia, nei rapporti tra i prezzi internazionali dei manufatti e dei prodotti primari sono insiti elementi di instabilità. La concorrenza è acuita dal rallentamento nella crescita del commercio mondiale. La posizione dell'industria italiana non è scevra di punti deboli, in una fase in cui il nucleo manifatturiero, sul quale si fonda la capacità di mantenere in equilibrio i conti con l'estero, è chiamato a compensare un deterioramento nelle altre principali voci della bilancia corrente.

Le entrate nette assicurate dal turismo, già lontane dal peso che avevano avuto sino ai primi anni sessanta nel complesso delle partite correnti, più di recente hanno risentito della perdita di competitività rispetto ad altri paesi mediterranei e dell'accresciuta propensione dei residenti per il turismo all'estero.

L'apporto positivo dei trasferimenti privati si è sensibilmente ridotto. Sta crescendo l'uscita netta per trasferimenti pubblici, in ragione della posizione dell'Italia nella comunità internazionale e dei maggiori impegni che essa assume nel campo della solidarietà fra le nazioni.

Le esigenze di finanziamento degli squilibri esterni degli anni ottanta hanno determinato l'accumulo di un debito netto con l'estero, il cui costo per interessi rappresenta il 4 per cento delle entrate correnti.

Al di là degli eventi congiunturali, la questione energetica resta decisiva per l'evoluzione futura del vincolo esterno. Dal 1970, il rapporto tra fabbisogno complessivo di energia e prodotto lordo reale è diminuito del 16 per cento, meno che in altri paesi. La copertura del fabbisogno con la produzione interna non è sostanzialmente variata né dopo la prima crisi petrolifera né dopo la seconda: non supera il 20 per cento. Ipotizzando vari scenari interni e internazionali per il prossimo decennio, si constata che tassi di sviluppo economico dell'ordine del 3 per cento all'anno, appena sufficienti a non aggravare la difficile situazione del mercato del lavoro, si accompagnerebbero a crescenti disavanzi energetici con l'estero: questi, in rapporto al prodotto, raggiungerebbero, alla fine del periodo, valori intorno al 3,5 per cento, rispetto al 2,2 del 1986.

La politica energetica è chiamata a scelte importanti e urgenti, che non possono essere eluse. Nella misura in cui esse non daranno luogo a risparmio o a produzione di energia con più basso costo di importazione, bisognerà compensare le più ampie importazioni di energia, connesse con la crescita, con altrettanti guadagni negli scambi con l'estero di altri prodotti. Ciò implica la rinuncia a una maggiore fruizione di beni di consumo e la capacità di essere più competitivi per conquistare una quota più elevata del commercio internazionale.

Il disavanzo negli scambi di prodotti direttamente o indirettamente destinati al consumo alimentare finale è cospicuo e risulta crescente anche a prezzi costanti; nell'anno trascorso ha raggiunto i 12.000 miliardi.

Il venir meno del dinamismo della domanda dell'OPEC prima, il deprezzamento del dollaro più di recente, gli ostacoli alla penetrazione nei mercati dell'Estremo Oriente sollecitano l'industria manifatturiera a rafforzare la presenza sui mercati europei, caratterizzati da un alto grado di concorrenza e dove già si dirige oltre metà delle nostre esportazioni. L'orientamento di grandi imprese italiane verso una operatività di dimensione europea corrisponde a quell'impegno. Vi corrisponde anche il ricupero di produttività e di redditività dei settori maggiormente presenti sui mercati internazionali.

La società italiana ha bisogno di una crescita economica rapida, oltre che stabile. È dotata del potenziale di risorse necessario a realizzarla. L'azione volta a sostenere le esportazioni deve si tradursi in interventi di settore, ma ancor più è chiamata a creare condizioni generali favorevoli. Un'inflazione piegata, anche se non domata, un tessuto produttivo tornato vitale sono oggi realtà. Non lo sono la riforma della Pubblica Amministrazione e il risanamento del bilancio dello Stato, da cui l'efficienza complessiva del sistema crucialmente dipende. Per evi-

tare che i limiti alla crescita del reddito e dell'occupazione rimangano angusti è essenziale agire con risolutezza in questi campi e non desistere dall'impegno, delle stesse parti sociali, per la stabilità dei prezzi e per consolidare il risanamento delle imprese.

Le prospettive per il 1987

In questi primi mesi del 1987, lo scenario internazionale si sta offuscando. Il commercio mondiale rallenta. Si sta invertendo la tendenza alla riduzione delle quotazioni in dollari di importanti prodotti primari. Il prezzo del greggio è risalito ai livelli del febbraio dello scorso anno.

In Italia il divario fra il ritmo d'espansione della domanda interna e quello del prodotto lordo, apertosi nel 1986, va ampliandosi. Il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria si è avvicinato in marzo agli alti livelli toccati all'inizio del 1980. Il rinnovo dei contratti di lavoro ha dato ulteriore sostegno al reddito disponibile delle famiglie; l'accelerazione della spesa per consumi, ancora influenzata dai guadagni delle ragioni di scambio del 1986, rischia di togliere spazio agli investimenti delle imprese, in rapida espansione.

Il conseguimento della programmata riduzione di 10.000 miliardi del fabbisogno pubblico rispetto al 1986 appare incerto; nei primi quattro mesi del 1987 il fabbisogno, anziché ridursi in linea con l'obiettivo annuo, è risultato di ammontare analogo a quello dello stesso periodo dell'anno precedente; nella restante parte del 1987 si avranno accrescimenti di spesa in conseguenza dell'addensarsi degli oneri derivanti dal rinnovo dei contratti del pubblico impiego.

L'espansione della domanda interna tende a eccedere quella dei principali paesi industriali. Nella bilancia commerciale si sta ampliando il divario tra importazioni che aumentano ed esportazioni che ristagnano. Nei primi quattro mesi il saldo attivo dei prodotti non energetici si è ridotto, rispetto allo stesso periodo del 1986, di 3.000 miliardi. I disavanzi mensili della bilancia petrolifera sono in progressivo peggioramento. L'erosione dei vantaggi nei conti con l'estero acquisiti lo scorso anno procede più rapida del previsto.

Il tasso di crescita dei prezzi al consumo si è stabilizzato intorno al 4,2 per cento a distanza di un anno; i prezzi all'ingrosso hanno ripreso a salire.

L'allineamento della dinamica dei prezzi dei manufatti a quella nei principali paesi concorrenti dev'essere completato e salvaguardato. In un quadro internazionale in cui i fattori di ristagno rischiano di prevalere su quelli di crescita, è essenziale il mantenimento delle condizioni di competitività. Definiti i contratti nazionali di lavoro, la competitività dev'essere difesa dalle aziende, principalmente ricercando aumenti di produttività e, laddove necessario, contenendo i margini di profitto.

In questi mesi, l'azione della Banca è stata volta in primo luogo a moderare l'espansione del credito al settore privato: dopo l'accelerazione dell'inizio dell'anno, gli impieghi bancari, in lire e in valuta, hanno avuto in marzo e in aprile un rallentamento che ne ha ricondotto il tasso di aumento nei primi quattro mesi, rapportato ad anno, al 10 per cento; il tasso di sviluppo dei finanziamenti al settore non statale è stato nello stesso periodo dell' 11 per cento. Anche in seguito alla debole domanda di titoli pubblici, da marzo l'espansione dei depositi procede con un passo più rapido che rischia di ostacolare il rallentamento degli impieghi.

Il mantenimento dell'economia italiana su un sentiero di crescita stabile, non insidiata dal riformarsi di squilibri nei conti con l'estero e da recrudescenze dell'inflazione, richiede una ferma politica monetaria e del cambio.

Moneta e finanza

Il sistema finanziario italiano, come quello di altri paesi industriali, sta attraversando una fase di rapido mutamento che interessa i mercati, gli intermediari, i risparmiatori, le imprese.

Nel disegno della Banca d'Italia gli interventi sulle strutture finanziarie e l'azione monetaria sono stati indirizzati entrambi all'obiettivo del rientro dall'inflazione. I risultati raggiunti non esauriscono l'impegno per la stabilità; stimolano ad accelerare l'ammodernamento del sistema finanziario; permettono di procedere nella liberalizzazione valutaria.

La necessità di avanzare lungo queste tre vie rende ancora più urgente allentare i condizionamenti che gli ampi disavanzi pubblici e l'alto livello del debito impongono alla politica monetaria. L'affina-

mento degli strumenti monetari, i cui progressi sono visibili nei modi del quotidiano operare, rimane indispensabile; non può sostituire il complesso delle più impegnative azioni che si richiedono per rimuovere i ceppi con i quali lo squilibrio delle pubbliche finanze frena lo sviluppo della nostra economia.

Lo sviluppo del sistema finanziario

Il rapporto di finanziamento diretto tra lo Stato e gli investitori privati si è consolidato di pari passo col lungo declino dei depositi bancari nelle attività finanziarie.

Più recente, ma molto rapida, è stata l'evoluzione nel finanziamento delle imprese; il mercato azionario ha tratto rinnovata vitalità dalla loro migliorata condizione e dall'apporto dei fondi comuni di investimento e dei servizi di gestione patrimoniale. Nel 1986 il 19 per cento dei mezzi affluiti al settore produttivo, soprattutto ai maggiori gruppi industriali, è stato attinto con emissioni azionarie, rispetto al 6 per cento, in media, nei dieci anni precedenti.

Le imprese di maggiore dimensione sono state presenti nel mercato finanziario in forme nuove e con operazioni che talora assumono caratteristiche di attività di intermediazione. L'accresciuta capacità di generare profitti si combina con una disposizione a manovrare per finalità diverse le poste finanziarie collocate da ambo i lati del bilancio: le attività sono viste non solo come impieghi di tesoreria, ma anche come strumento per strategie aziendali d'attacco o di difesa; le passività sono assunte non solo per fini produttivi o di investimento, ma anche per acquisizioni finanziarie, talora nell'ambito di contese fra gruppi.

A paragone con la metà degli anni settanta il sistema di intermediazione del risparmio presenta oggi un'articolazione di strumenti e di operatori più ampia, più consona allo sviluppo economico raggiunto dal Paese, meglio atta a sostenere processi allocativi complessi. Ma nella sua evoluzione esso ha acquisito meccanismi di funzionamento, elementi di vulnerabilità, rischi di deviazione, che impongono di riconsiderare le modalità della tutela del risparmio e quelle del governo della moneta.

Il controllo macroeconomico esige una visione unitaria del processo di trasferimento del risparmio dai settori in avanzo a quelli richiedenti il credito. Il controllo volto alla difesa del risparmio e alla stabilità degli intermediari, sul quale tornerò tra breve, assume di ne-

cessità caratteristiche più penetranti nei confronti degli enti creditizi e degli strumenti succedanei del credito bancario e della moneta.

Per la conduzione della politica monetaria la maggiore articolazione del sistema implica che il nesso tra l'azione della banca centrale e le decisioni di spesa tende a spostarsi dalla disponibilità di credito ai tassi d'interesse. Con una più ampia varietà di strumenti finanziari è ancor più difficile che un aggregato monetario o creditizio possa, da solo, illustrare lo stato dell'economia e orientarne il governo. Il metodo seguito dalla Banca d'Italia, di formulare e annunciare più obiettivi iscritti nel quadro dei flussi finanziari, si attaglia a questa nuova realtà. Il riferimento al modello econometrico rinforza l'unitarietà d'impostazione della politica monetaria e sottolinea il ruolo assegnato alle variabili finali.

L'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi nel 1986 e all'inizio del 1987 riflette e avvalorava queste considerazioni. L'anno scorso la moneta, nella definizione di M2, è cresciuta al tasso del 9,4 per cento, rimanendo prossima alla linea centrale della fascia programmata; più contenuti sono stati il tasso di variazione della moneta al netto dei certificati di deposito e quello della base monetaria, entrambi pari all'8,2 per cento. L'espansione del credito al settore privato, dell' 11,5 per cento, ha invece nettamente superato l'obiettivo del 7 per effetto di un'accelerazione cominciata nell'autunno.

L'accentuata concorrenza fra le banche nei loro rapporti con le imprese maggiori si è manifestata con una vivace espansione del credito accordato, che ha superato di oltre sette punti percentuali quella del credito utilizzato. Comportamenti siffatti fanno temere che a volte le banche inseguano relazioni d'affari al di là dei limiti dettati dall'ottimizzazione dei risultati di gestione e dell'allocazione delle risorse. Dal lato della domanda, alle necessità di fondi per l'investimento e la produzione si sono aggiunte quelle connesse con le operazioni di finanza messe in atto, all'interno e all'estero, dalle imprese. Nel 1986 le attività finanziarie acquisite dalle imprese hanno superato di quasi 17.000 miliardi quelle dell'anno precedente, soprattutto nella forma di incrementi delle azioni per 8.500 miliardi, dei crediti commerciali e dei prestiti all'estero per 4.000 e delle disponibilità liquide per 2.500. La finalità finanziaria di una quota considerevole degli impieghi bancari emerge anche dall'ammontare di quelli destinati alle società finanziarie e ai grandi gruppi più attivi sul mercato azionario.

Anche se gli andamenti del cambio, dell'inflazione e dell'attività produttiva non segnalavano scostamenti dagli obiettivi, lo sconfinamento del credito al settore non statale è stato contrastato: la liquidità avrebbe potuto erompere dalla sfera finanziaria in quella reale provocando squilibri non contenibili nel breve periodo. Nell'ultimo trime-

stre del 1986, gli interventi sul mercato monetario hanno mantenuto la liquidità lorda delle aziende di credito attorno ai livelli normali e ridotto quella netta da un valore positivo di 3.000 miliardi a uno negativo di 4.500; i tassi medi sulle operazioni pronti contro termine sono saliti di quattro punti percentuali. Dopo il riallineamento nello SME a metà gennaio del 1987, è affluita valuta estera per importi superiori alle uscite delle settimane precedenti.

Alla crescita eccessiva degli impieghi si è risposto anche con una più stretta concertazione con i maggiori istituti di credito. La diminuzione del tasso di sconto del 13 marzo, combinandosi con l'introduzione della riserva obbligatoria sugli aumenti della raccolta netta in valuta delle banche, ha reso meno conveniente l'afflusso di capitali esteri. Il secondo provvedimento, al di là dell'obiettivo congiunturale di contenere la provvista all'estero delle aziende di credito, rafforza il sistema di regolazione delle passività bancarie.

La recente esperienza conferma a un tempo i risultati raggiunti nello sviluppo degli strumenti di controllo monetario indiretto e la necessità di ulteriori progressi. Per rendere più efficace la propria azione la Banca ha intensificato le operazioni temporanee in titoli di Stato: nel 1986 ne ha effettuate 65, per un ammontare complessivo di 137.000 miliardi; nel 1985 ne erano state effettuate 51, per un totale di 66.000 miliardi. Sul mercato interbancario, già ampliatosi nella dimensione dei flussi e nel numero dei partecipanti, sono auspicabili una maggiore articolazione per tipi di contratto e per scadenze, e un arricchimento dei meccanismi di negoziazione. Nell'ambito delle iniziative assunte per il miglioramento del sistema dei pagamenti, la revisione delle procedure per l'utilizzo dei conti accentrati e della compensazione dei recapiti consentirà al mercato interbancario di operare per tutto l'arco della giornata e l'accesso in tempo reale al regolamento sui conti della Banca centrale da qualunque punto del territorio nazionale.

Alla finalità di migliorare la trasmissione degli impulsi della politica monetaria è volta la nuova normativa sui certificati di deposito. Il sistema ha reagito positivamente: tra la fine di agosto del 1986 e l'aprile scorso, il volume dei certificati è quasi raddoppiato, raggiungendo i 30.000 miliardi. L'introduzione, anche in Italia, dell'uso di accreditare con maggiore frequenza gli interessi maturati sui depositi attenuerebbe l'andamento stagionale oggi impresso al mercato monetario dalla pratica di effettuare l'accredito solo una volta l'anno.

Oltre che con gli strumenti della politica monetaria e con l'azione di tutela del risparmio, l'operatore pubblico influenza la struttura finanziaria attraverso l'imposta.

Dalla riforma tributaria del 1974, il sistema di imposizione sui rendimenti delle attività finanziarie si è mosso verso l'estensione della tassazione a tutti gli strumenti e a tutte le forme di reddito, l'uniformità delle aliquote, la neutralità rispetto alle categorie di emittenti, la trasparenza fiscale dei dividendi e dei redditi delle quote dei fondi comuni di investimento. Passi importanti restano da compiere perché possa ritenersi raggiunto un assetto organico; permangono aree di erosione degli imponibili, in particolare con riferimento ai guadagni in conto capitale sulle azioni. Le imposte indirette che gravano sulle negoziazioni finanziarie formano una congerie in cui è difficile individuare una logica unitaria. Il funzionamento del mercato finanziario ne risulta distorto. A strumenti più fortemente tassati, come la cambiale, gli operatori ne hanno sostituiti altri, come la ricevuta bancaria, meno presidiati sul piano giuridico ma fiscalmente più convenienti; la durata dei contratti di finanziamento e la stessa distribuzione dei flussi tra diversi intermediari creditizi vengono influenzate da imposte che finiscono per dare gettiti modesti.

Il processo di integrazione e di liberalizzazione valutaria

Nel processo di integrazione del mercato finanziario nazionale in quello internazionale l'Italia doveva in primo luogo rimuovere il complesso dei vincoli amministrativi alle transazioni con l'estero introdotti dalla prima metà degli anni settanta. La rimozione di quei vincoli si è svolta negli ultimi anni a un ritmo che è stato graduato su quello del miglioramento delle condizioni generali dell'economia e si è conclusa con i provvedimenti di tre settimane fa.

Altri avanzamenti saranno compiuti con i decreti delegati previsti dalla legge n. 599 del 26 settembre 1986. Nel fornire il proprio contributo alla loro elaborazione la Banca d'Italia si ispira a un'interpretazione ampia del principio della libertà delle transazioni con l'estero, nei limiti fissati dalla legge stessa; questa fra l'altro ha confermato il monopolio dei cambi e la rilevanza penale delle infrazioni valutarie, vincoli che non hanno riscontro negli altri paesi della Comunità. In questa linea ci muove la convinzione che non sia differibile il pieno inserimento dei nostri operatori nel mercato mondiale dei beni, dei capitali, dei servizi finanziari, anche se non sono stati totalmente eliminati gli squilibri che costrinsero a interrompere il processo di liberalizzazione valutaria, coraggiosamente iniziato negli anni cinquanta e proseguito nel successivo decennio.

Per la nostra politica monetaria operare in regime di accresciuta mobilità dei capitali significherà un impegno ancora più forte per la

stabilità e un'attenzione maggiore alle condizioni monetarie degli altri paesi. Occorrerà gestire, per ordini di grandezza difficili da valutare dopo un lungo periodo di applicazione di stretti vincoli, le ripercussioni dell'aggiustamento dei portafogli dei residenti. Anche al di là di questa fase, si potranno rendere necessarie manovre più ampie e frequenti dei tassi d'interesse, perché la libertà valutaria renderà i movimenti dei capitali più sensibili alle aspettative sul cambio.

La scelta di avanzare sulla via della liberalizzazione trova la propria origine in convinzioni profonde sui bisogni civili ed economici di un moderno paese industriale. Ciò non attenua il carattere di sfida che in essa si configura. La Banca d'Italia si è data cura di rinforzare l'argine primo costituito dalle riserve valutarie. Devono ora seguire comportamenti coerenti, all'interno e sul piano internazionale, per portare a compimento il risanamento dell'economia e perché si affermi nella comunità internazionale la cooperazione necessaria a gestire più stretti rapporti d'interdipendenza.

Controllo monetario e finanziamento del Tesoro

Alla luce della nuova configurazione del sistema finanziario italiano e della sua integrazione con quello internazionale si pone con rinnovata urgenza la questione dei nessi fra il comportamento del settore pubblico e la gestione monetaria. Anche nel 1986, pur essendosi interrotta la tendenza, che durava dal 1979, all'aumento del fabbisogno, il debito dello Stato si è accresciuto a un ritmo, il 17 per cento, di sei punti superiore a quello del reddito nazionale.

Una politica più incisiva di risanamento del bilancio consentirebbe un'azione monetaria meno rigida: questa ridurrebbe l'onere del debito pubblico attraverso il contributo che la diminuzione dei tassi d'interesse darebbe alla crescita dell'economia e al contenimento della spesa. È in un quadro siffatto che la politica monetaria può alleggerire il peso della finanza pubblica. L'ordine di grandezza del fabbisogno in rapporto al flusso annuale di base monetaria, attualmente di dieci a uno, mostra quanto sia illusoria l'idea di facilitare il finanziamento dello Stato con una più ampia creazione di moneta, senza il rischio di una ripresa dell'inflazione.

Gli strumenti a breve termine o a rendimento variabile rappresentano ancora l'83 per cento delle consistenze dei titoli di Stato; nel 1986 le emissioni nette di titoli a tasso fisso a medio termine hanno oltrepassato il 30 per cento del fabbisogno, la percentuale più alta registrata da molti anni. La disponibilità manifestata dai risparmiatori a effettuare

investimenti pluriennali a tasso fisso, in presenza di una ritrovata fiducia nel potere d'acquisto della lira, è stata favorita dalla struttura dei tassi d'interesse. Negli ultimi mesi la domanda di titoli a reddito fisso si è indebolita.

Il condizionamento esercitato sulla politica monetaria dal comportamento finanziario del settore statale si palesa anche attraverso l'accentuata variabilità del fabbisogno nel breve periodo. La pratica di fissare un tasso base d'asta prossimo a quello di mercato e il meccanismo del conto corrente di Tesoreria fanno sì che, nonostante il "divorzio", gli squilibri fra domanda e offerta di titoli abbiano un impatto sulle riserve bancarie. Nell'impossibilità di conseguire l'equilibrio di mercato prefissando a un tempo il tasso e la quantità dei titoli offerti, appare opportuno che, per le occorrenze a breve, venga stabilita la quantità offerta e il prezzo sia lasciato determinare dalla domanda, e che per il finanziamento a medio e a lungo termine avvenga l'inverso. Accogliendo questa impostazione, la recente decisione di emettere i titoli di Stato a media e a lunga scadenza a condizioni predeterminate e di lasciare libera la quantità evita richieste fittizie di acquisto espresse al solo fine di avvantaggiarsi nel riparto e conferisce ordine al mercato. Coerentemente, nell'offerta dei BOT l'abbandono della pratica ora seguita nella fissazione dei prezzi base restituirebbe pieno significato al meccanismo d'asta e renderebbe più efficace il controllo della liquidità. Modalità operative che diano ai tassi tutta la flessibilità occorrente per il governo della moneta sono rese ancor più necessarie dalla liberalizzazione valutaria.

La tutela del risparmio e gli assetti del sistema creditizio

Sullo sviluppo dell'intermediazione attuata al di fuori degli enti creditizi e sull'opportunità di applicare ad essa una disciplina e un controllo adeguati, nel corso dell'anno si è svolto un dibattito ampio e sono state assunte iniziative, anche in sedi ufficiali. L'esame delle origini del fenomeno, dei suoi aspetti quantitativi e qualitativi, delle implicazioni per la tutela del risparmio e per l'efficacia della politica monetaria è valso a confermare l'esigenza, sulla quale il consenso si è rivelato unanime, di inquadramenti normativi appropriati per tutte le forme di intermediazione finanziaria, secondo una tendenza che si afferma nella maggioranza delle economie industriali.

Chiamato a fornire al Parlamento il contributo di esperienza e di giudizio della Banca ho suggerito, per le attività di intermediazione finanziaria che ne sono tuttora esenti, forme di supervisione, di intensità

opportunamente graduata, per fini di stabilità ovvero di trasparenza e correttezza. L'area di applicazione dei controlli prudenziali non dovrebbe essere limitata all'attività bancaria e a quelle ad essa assimilabili; ma l'intento di prevenire l'instabilità e di tutelare il risparmio può e deve essere perseguito unitamente a quelli della snellezza operativa, dell'efficienza degli intermediari e della concorrenza fra di loro. Circa l'attribuzione dei compiti di supervisione, vanno valutate in concreto modalità che evitino il frazionamento di competenze nei controlli di stabilità, i quali debbono potersi rivolgere alle imprese bancarie e agli intermediari finanziari nella loro unità e richiedono visione sistemica dei problemi e possibilità di tempestivi interventi operativi.

Il sistema finanziario e bancario e il quadro normativo e di vigilanza che lo governa sono sollecitati a evolversi anche dal processo di integrazione internazionale in corso. Nella Comunità europea, in particolare, questo processo mira a realizzare, entro il 1992, un unico mercato nel quale viga piena libertà di stabilimento degli intermediari e di prestazione dei servizi finanziari secondo regole omogenee. Per conseguire questo obiettivo, le necessarie direttive comunitarie, per la cui approvazione è ora sufficiente la maggioranza, saranno volte all'armonizzazione degli aspetti fondamentali, lasciando che le altre disposizioni nazionali siano oggetto di riconoscimento reciproco tra i paesi.

Negli ultimi dodici mesi il Comitato per il credito e la Banca d'Italia hanno dato significativi impulsi all'evoluzione delle strutture creditizie, portando a compimento iniziative avviate da tempo, secondo un disegno che muove il sistema verso assetti nuovi. Oltre alle disposizioni riguardanti i coefficienti patrimoniali minimi obbligatori, i rapporti banca-industria e gli sportelli, sulle quali mi soffermerò, sono da ricordare le decisioni concernenti l'operatività oltre il breve e le partecipazioni all'estero delle banche, le attività del tipo *merchant banking*, il Fondo interbancario di garanzia, la vigilanza su base consolidata, l'abolizione di ogni limite territoriale alle operazioni delle filiali di banche estere.

I profili patrimoniali

Nell'impresa bancaria il capitale, quale espressione di patrimoni conferiti dagli investitori, assume una rilevanza particolare in relazione all'ampiezza del risparmio affidato da terzi e al rischio insito nei prestiti alla clientela.

Il sistema bancario italiano ha mostrato negli anni recenti una buona capacità di accumulazione e ha raggiunto livelli di capitalizza-

zione soddisfacenti nel confronto internazionale, anche se il dato medio nasconde considerevoli differenze tra le singole banche. Il rapporto tra patrimonio e totale dei mezzi fiduciari è salito negli ultimi cinque anni dal 7 all'11,6 per cento. Nel 1986, al rafforzamento dei mezzi propri ha contribuito notevolmente il ricorso al mercato azionario, soprattutto da parte delle grandi banche: dei 3.600 miliardi complessivi, 800 sono stati raccolti dagli istituti di credito di diritto pubblico, 1.000 dalle banche di interesse nazionale; queste ultime hanno successivamente attuato operazioni per altri 2.000 miliardi.

Il recente provvedimento, che ha introdotto coefficienti patrimoniali minimi obbligatori per le banche, risponde all'esigenza di rafforzare i presidi della stabilità in una fase in cui la concorrenza si fa più acuta. La nuova normativa, che ha trasformato in regole cogenti orientamenti da tempo seguiti, è divenuta possibile dopo una fase di accrescimento del patrimonio delle istituzioni creditizie, di sviluppo del mercato finanziario, di predisposizione degli strumenti per consentire alle banche pubbliche di accedervi. Regole simili a quelle introdotte per le banche dovrebbero essere applicate sia agli istituti di credito speciale sia agli altri intermediari del settore finanziario, contribuendo a uniformare le condizioni di concorrenza.

La disciplina sui patrimoni minimi renderà più incisive le sollecitazioni all'efficienza e valorizzerà l'imprenditorialità degli operatori bancari. La determinazione di livelli di copertura con capitale proprio, diversificati secondo la rischiosità teorica delle poste attive, riafferma la neutralità della Vigilanza rispetto alle scelte gestionali delle banche ed è coerente con un allentamento dei controlli all'entrata e delle limitazioni alle attività esercitabili dalle aziende di credito. Queste potranno esprimere, con più ampia libertà, vocazione e strategie aziendali, ma la capacità di produrre utili, quindi di costituire o attrarre i capitali occorrenti, condizionerà più strettamente i programmi di sviluppo. Si instaurerà un rapporto più diretto tra capacità reddituale e crescita del volume di attività, tra il conto del reddito e il conto del patrimonio.

Il rispetto dei coefficienti patrimoniali è condizione necessaria ma non sufficiente per una gestione sana ed equilibrata. Essi opereranno in via non sostitutiva, ma complementare alla valutazione che la Vigilanza effettua, attraverso i controlli cartolari e ispettivi, sulla qualità complessiva dell'attivo bancario, sull'equilibrio economico e finanziario della gestione, sulla validità degli assetti organizzativi e dei controlli interni.

La nuova disciplina impone uno sforzo di ricapitalizzazione a una parte del sistema bancario italiano. Alla fine dello scorso anno, centotrenta aziende, pari a poco più di un decimo del totale, si collocavano

al di sotto dei livelli ora richiesti e abbisognavano di un apporto di capitale di rischio stimabile in 4.000 miliardi; le altre presentavano una consistenza patrimoniale complessivamente superiore di 16.000 miliardi a quella minima stabilita.

A determinare il fabbisogno di mezzi patrimoniali contribuisce l'aumento di rischio della gestione osservato negli ultimi anni. Le partite in sofferenza sono passate in un quinquennio dal 4 al 6,7 per cento degli impieghi e raggiungono un terzo del patrimonio, inclusi i fondi rischi. Il miglioramento delle condizioni generali dell'economia non ha impedito questo deterioramento: nella composizione della clientela affidata è aumentato il peso delle imprese medie e piccole, che costituiscono un aggregato nel quale lo stesso più rapido ricambio dà luogo a percentuali di sofferenze più alte.

La capacità di produrre utili all'interno di un'impresa, qual è la banca, costituisce la garanzia prima della solidità patrimoniale e del suo mantenimento nel tempo. Il risultato di gestione conseguito dal sistema bancario italiano è aumentato negli ultimi dieci anni dall'1,2 all'1,8 per cento dei fondi intermediati. Ma se i dati contabili vengono rielaborati, attribuendo un'adeguata remunerazione ai crescenti mezzi propri, risulta che la redditività si è mossa con contenute oscillazioni intorno a una costante. All'esito lusinghiero dell'ultimo esercizio hanno contribuito fattori quali la temporanea riattivazione del massimale sui prestiti e l'aumento particolarmente elevato dei proventi dell'intermediazione in titoli. In prospettiva, la capacità di formazione degli utili dovrà misurarsi con l'accentuarsi della concorrenza; diverrà più pressante l'esigenza di razionalizzare la gestione riducendo i costi, sfruttando al meglio le opportunità offerte dal mercato, migliorando l'efficienza dell'organizzazione interna.

Tra le aziende che non raggiungono il capitale minimo ora richiesto sono numerose le piccole e le medie. Fusioni tra organismi strutturalmente deboli e aziende meglio dotate, in quanto realizzino una migliore distribuzione della forza patrimoniale complessiva del sistema, costituiscono un'appropriata risposta all'obbligo dei coefficienti minimi. La partecipazione al capitale di enti creditizi da parte di intermediari di altri paesi potrà rivelarsi utile, ai fini del rafforzamento patrimoniale e per lo scambio di esperienze operative reso necessario dall'integrazione europea e dalla concorrenza internazionale.

Risorse patrimoniali affluiscono al sistema bancario anche dalle famiglie e dalle imprese. Perché questi conferimenti perdurino e si accrescano è necessario che i risultati aziendali assicurino ai titoli emessi rendimenti competitivi.

L'apporto di capitale che le imprese non finanziarie possono recare alle aziende di credito è subordinato all'esigenza di preservare

l'autonomia della funzione bancaria. Le finalità dell'efficienza allocativa e della stabilità del sistema hanno posto la separatezza tra banca e industria tra i fondamenti dell'ordinamento creditizio. L'evoluzione recente del settore industriale e di quello finanziario ha indotto il Comitato per il credito a riaffermare il principio della separatezza e a disciplinarne la tutela in via amministrativa, affidando alla Banca d'Italia il compito di prevenire il costituirsi di enti creditizi dominati da imprese o gruppi non finanziari; rendere più stringenti i limiti ai prestiti concedibili ai soggetti collegati alla banca; sollecitare gli intermediari a recepire nei propri statuti norme atte a evitare comportamenti che privilegino gli azionisti e i soggetti collegati nei rapporti con l'azienda.

La separatezza tra banca e industria riguarda l'acquisizione di posizioni dominanti, non quella di partecipazioni minoritarie. Queste ultime, oltre a recare un apporto patrimoniale, costituiscono, come ebbero modo di prospettare nell'autunno scorso in sede parlamentare, un veicolo per le esperienze che l'imprenditoria non finanziaria può utilmente addurre all'impresa bancaria.

Il rafforzamento patrimoniale ha interessato anche il settore del credito speciale, per il quale i mezzi propri sono più che raddoppiati negli ultimi cinque anni, salendo dall'11 al 15 per cento dei mezzi fiduciari per gli istituti di credito mobiliare, dal 7 all'11 per gli altri. Dopo le importanti ricapitalizzazioni compiute a carico del bilancio pubblico in seguito alla crisi dell'industria chimica, l'autofinanziamento è stato la fonte principale del rafforzamento, sostenuto da una redditività in crescita costante fino al 1984. Negli ultimi due esercizi il miglioramento dei risultati economici si è arrestato, mentre è proseguita la tendenza all'aumento della rischiosità dei prestiti.

In prospettiva, le esigenze patrimoniali dovranno essere soddisfatte da molti istituti di credito speciale anche con apporti dall'esterno, realizzabili sia attraverso l'ingresso di nuovi soggetti nella proprietà degli istituti pubblici sia mediante l'accesso al mercato mobiliare per il collocamento dei titoli rappresentativi del proprio capitale.

La stessa logica economica che impone agli enti creditizi privati di remunerare i detentori del capitale e di competere per attrarre i fondi patrimoniali che si rendano necessari deve applicarsi anche alle banche e agli istituti di credito appartenenti all'area pubblica; l'apparato normativo dovrà essere modificato, ove sia di ostacolo. Lo richiede il principio della parità concorrenziale tra le istituzioni creditizie, che la legge definisce imprese indipendentemente dalla natura pubblica o privata.

La specializzazione degli intermediari

Il criterio di specializzazione degli intermediari costituisce uno dei fattori istituzionali che concorrono a determinare la morfologia di

un sistema finanziario. I prodotti e i servizi della finanza presentano nei paesi industriali una tipologia pressoché omogenea, anche se la loro importanza relativa è diseguale. La maniera in cui l'offerta di quei prodotti risulta distribuita tra diverse figure di operatori definisce in ciascun sistema i connotati di specializzazione; questi variano nel tempo e nello spazio, ma una diversificazione operativa tra categorie di intermediari si riscontra ovunque perché riflette i vantaggi che discendono dall'approfondimento delle competenze specialistiche, dalla semplificazione della gestione interna, dalla ripartizione dei rischi.

La definizione delle categorie di intermediari che si osservano nei diversi ordinamenti risale per lo più al periodo successivo alle crisi bancarie degli anni trenta. Così in Italia, ove la legge del 1936 ha dato particolare rilievo alla distinzione tra aziende di credito ordinario e istituti di credito speciale. Nel nostro come in altri paesi, alla tendenza, continua anche se irregolare, al nascere di nuovi strumenti e intermediari, se ne è affiancata una verso l'attenuazione dei caratteri di specializzazione: ambedue le tendenze sono divenute più rapide negli ultimi anni. L'unificazione del mercato finanziario europeo implicherà l'avvicinamento delle categorie e delle strutture.

Le caratteristiche del nostro ordinamento, anziché costituire uno svantaggio concorrenziale per gli intermediari italiani, possono tradursi in uno schema di riferimento istituzionale e organizzativo capace di soddisfare al meglio le esigenze diversificate della clientela. Entro le strutture di un gruppo plurifunzionale, condotto secondo una strategia unitaria, organismi vecchi e nuovi possono conservare, accanto a una specificità di funzioni, un'identità giuridica distinta, una separata dotazione patrimoniale, una capacità autonoma di provvista.

Al modello del gruppo articolato al proprio interno e a controllo accentrato potrà conformarsi un ristretto numero di entità di più vaste dimensioni; entro tale struttura si collocheranno l'ampia gamma di intermediari che, nel corso degli anni, si è venuta formando, nonché altre iniziative nelle quali più facilmente potranno essere presenti imprese non finanziarie, nel rispetto della separatezza tra banca e industria. Nell'attuazione di questo assetto dovrà realizzarsi una scansione netta degli ambiti operativi dei vari organismi che compongono il gruppo.

Gli enti creditizi di dimensioni medie e piccole continueranno a svolgere un ruolo centrale nel finanziamento dell'economia. La diversificazione operativa e il perseguimento della dimensione ottimale delle iniziative nel loro caso potranno trovare realizzazione secondo modalità diverse da quelle proprie del gruppo accentrato, mediante forme di collegamento e collaborazione tra istituti.

Le scelte che presiedono alla formazione e al funzionamento dei gruppi competono agli organi responsabili degli enti creditizi. Gli strumenti di controllo e lo stesso apparato normativo dovranno essere arricchiti e utilizzati con riferimento al gruppo plurifunzionale. Le Autorità di vigilanza concorreranno a tracciare i profili generali di specializzazione degli intermediari operanti all'interno del gruppo e a definirne i requisiti di reciproca autonomia.

L'articolazione territoriale

L'esercizio del credito, la raccolta dei depositi, la gestione dei pagamenti sono funzioni che richiedono un contatto capillare con la clientela e quindi una struttura territoriale articolata. Per le sue implicazioni sull'efficienza, sulla concorrenza e sulla stabilità, la conformazione della rete degli insediamenti bancari è parte della politica di vigilanza: le Autorità hanno utilizzato attivamente il potere di regolirla.

I sistemi di vendita a domicilio dei prodotti finanziari sono forme di rapporto con la clientela non esenti da elementi di rischio. La tutela dei risparmiatori esige che questi sistemi vengano regolati vietando loro l'offerta di prodotti strettamente bancari, che è di pertinenza esclusiva degli sportelli delle aziende di credito, e limitando la loro attività alla distribuzione di prodotti omogenei e rigorosamente tipizzati, quali le quote di fondi comuni.

L'autorizzazione nel 1986 di oltre 500 nuovi insediamenti costituisce l'atto più recente di un'opera di razionalizzazione, condotta attraverso gli ultimi piani sportelli, con la quale la Vigilanza ha assecondato un'espansione ordinata del sistema e innescato processi concorrenziali, rompendo antiche segmentazioni geografiche dei mercati bancari.

È iniziata una fase che mira a dare alle aziende di credito autonomia nell'articolazione dei propri insediamenti. Le banche sono già state abilitate a trasferire liberamente i propri sportelli all'interno di una stessa area economica. Dal settembre scorso è stata sostanzialmente liberalizzata l'installazione di sportelli automatici. In applicazione di una recente delibera del Comitato per il credito, la Banca d'Italia autorizzerà la cessione di sportelli tra banche, unificherà le differenti tipologie di dipendenze, consentendo di trasformare in ordinari gli sportelli a operatività limitata. Una nuova procedura autorizzativa semplificata amplierà la facoltà di trasferire gli sportelli esistenti: la

Banca d'Italia si limiterà a considerare i profili di idoneità tecnico-organizzativa dei singoli istituti. In prospettiva, analoga procedura potrà essere applicata per l'apertura di nuovi sportelli.

Signori Partecipanti,

in queste considerazioni finali più volte ho fatto riferimento al ciclo della disinflazione che ha interessato l'arco finora trascorso degli anni ottanta. Nel ripercorrerne i principali sviluppi, i giudizi espressi, il tono stesso dell'esposizione non potevano non essere profondamente diversi da quelli risolti in questa sede in anni non lontani, quando urgeva richiamare l'attenzione sui gravi pericoli, non solamente economici, insiti nel processo inflazionistico che ha avviluppato il nostro paese per un quindicennio.

Alla base di quelle ripetute denunce ponemmo sempre un impegno di analisi che, indagando sulle cause prossime e lontane, contingenti e strutturali, dell'inflazione, ci permise di non limitarci a indicare i mali ma di proporre rimedi, di delineare indirizzi correttivi di politica economica.

Dall'analisi traemmo la fiducia che era nelle possibilità del Paese risalire una china da molti ritenuta irreversibile, il convincimento che era compito della Banca d'Italia non limitarsi a regolare la congiuntura, ma affrontare, e con il proprio comportamento sollecitare ad affrontare, le radici dell'inflazione. Quella fiducia, quel convincimento ci sostennero nel quotidiano operare : pur consapevoli dei limiti di efficacia della manovra della Banca centrale quando essa rimanga, come non di rado accade, pressoché isolata, non cessammo di perseguire il ricupero della stabilità intesa quale cardine per il ritorno a uno sviluppo equilibrato dell'economia.

Sbaglierebbe, peraltro, chi avvertisse nell'esposizione di oggi appagamento per lo stato presente: proprio l'impegno di ricerca, i cui esiti sono riportati nel corpo della Relazione e hanno mosso queste stesse considerazioni finali, ci consente e, al tempo stesso, ci impone, nel registrare i progressi, di affermare che il risanamento è incompiuto, che squilibri antichi non sono stati risolti, che rischi di nuovi squilibri sono di fronte a noi.

Abbiamo cercato di correggere un'opinione assai diffusa che la disinflazione e il rafforzamento di larga parte del sistema produttivo siano solo l'occasionale frutto di eventi esterni, dimostrando come essi

siano dovuti principalmente ad atti di politica economica interna e alla risposta delle forze di mercato; ma abbiamo al tempo stesso messo in evidenza come, tra le economie industriali, la nostra resti più esposta all'instabilità e sia limitata nei margini di manovra per farvi fronte.

Breve è il passo che ci farebbe ricadere nelle condizioni dalle quali ci siamo tratti. In una congiuntura internazionale che offre scarso sostegno alla crescita e in cui la stessa libertà degli scambi è insidiata, basterebbe uno scarto dalla disciplina che ci impongono le fitte interdipendenze con il resto del mondo, un cedimento all'illusione di poter sfuggire ai problemi irrisolti della nostra economia per riaccendere una inflazione smorzata ma non spenta, per rendere di nuovo stringente un vincolo esterno allentato ma non sciolto, per scuotere una fiducia recuperata ma non ancora salda.

Per allontanare questi pericoli, è necessario sollevare lo sguardo e puntare alle mete più alte alle quali la collettività anela; non lasciarsi irretire dal prevalere miope del proprio particolare.

È alla nostra portata il bene di una società che offra lavoro ai giovani, che affronti con rinnovata determinazione i problemi del Mezzogiorno, che si apra, compiendo le necessarie scelte, alle sempre più diffuse aspirazioni verso nuovi modelli del vivere, che sia saldamente e autorevolmente inserita nella comunità internazionale, che ai rischi dell'agire economico offra temperamento nella stabilità monetaria, in forme di solidarietà collettiva, in regole chiare. I risultati conseguiti devono essere di sprone al nuovo impegno.

Nella sfera pubblica il risanamento che l'economia attende richiede rigore di controllo della spesa, efficienza nei servizi resi dalla Pubblica Amministrazione. Gli istituti attraverso i quali negli ultimi vent'anni il nostro paese ha perseguito obiettivi di solidarietà, propri di una società avanzata, sensibile alle disuguaglianze economiche, hanno mostrato difetti di costruzione che rendono il loro funzionamento incompatibile con gli equilibri di fondo dell'economia; per eliminare i difetti, quegli istituti devono essere riformati. È un'opera difficile, indispensabile per dare fondamenta solide e garanzie di durata alla politica sociale e per non pregiudicare quelle di intervento ciclico e di guida allo sviluppo.

La rinnovata vitalità delle imprese va volta all'ampliamento della base produttiva; allo stesso fine vanno ordinate la crescita dei redditi e l'evoluzione delle relazioni di lavoro. In un'economia libera, nella quale sta ai pubblici poteri correggere le disfunzioni dei mercati, la formazione di profitti anche elevati trova accettazione nella coscienza civile quando si accompagna alla capacità dell'impresa di rendere più robusta l'economia nella stabilità, di creare occupazione, di interpretare,

nella scelta stessa dei propri prodotti, i valori di qualità della vita di una società che cambia.

Alla realizzazione di questo disegno la Banca d'Italia continuerà a dare il contributo della propria capacità tecnica, della propria indipendenza da interessi di parte, della propria dedizione al bene pubblico. Questo spirito anima la Relazione che sottopongo a codesta Assemblea. I problemi che sono di fronte a noi nelle materie della moneta e della finanza si intrecciano con quelli fondamentali dell'intera economia. Nostro dovere è prospettare e sollecitare la complementarità di linee di azione necessaria a risolverli. Provvedere per quanto ci compete.

**III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO
DELLA BANCA D'ITALIA**

F - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

Gli organi statutari, l'organizzazione e le attività della Banca d'Italia

Collegio dei Sindaci. — Dal 9 marzo dell'anno in corso il prof. Arnaldo Mauri è stato nominato Sindaco effettivo, in sostituzione del prof. Alberto Campolongo che ha lasciato l'incarico dopo molti anni di proficua attività in seno al Collegio.

Struttura organizzativa della Banca. — E' proseguita l'attività di analisi su tematiche organizzative, congiuntamente all'adozione di specifici interventi sulle strutture, sulle norme e sulle procedure di lavoro.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si è approfondito il quadro conoscitivo delle Filiali anche al fine di individuare, in relazione alla possibile evoluzione delle funzioni e dei compiti delle stesse, soluzioni tecnico-organizzative capaci di accrescerne, sotto il profilo operativo, l'efficacia e l'autonomia.

In presenza di tecnologie elettroniche sempre più sofisticate, è stato inoltre predisposto un piano di sviluppo dell'automazione di ufficio, riservato in una prima fase all'Amministrazione centrale della Banca. Esso prevede la diffusione di posti di lavoro multifunzionali, collegati in rete tramite minielaboratori installati presso i Servizi, in grado di svolgere un'ampia gamma di attività.

Particolare attenzione è stata infine riservata all'informazione statistica all'interno dell'Istituto: una ricognizione preliminare delle relative problematiche potrà suggerire interventi diretti a migliorare l'inventariazione dei dati e il loro utilizzo.

Interventi specifici hanno interessato le variabili organizzative. In linea con l'orientamento di diffondere il modulo organizzativo divisionale e di snellire le strutture direzionali sovraordinate alle unità di base, si è proceduto alla ristrutturazione dei Servizi segretariato ed economato; quest'ultimo ha assunto la denominazione di Servizio acquisti e dotazioni.

È stato adottato un nuovo sistema di organi, procedure e strumenti di pianificazione della funzione di elaborazione automatica dei

dati, nel cui ambito, già dal 1986, si è proceduto — in relazione alle esigenze informatiche prospettate dalle Aree funzionali — alla elaborazione di piani strategici triennali e di piani operativi annuali.

Le procedure interne di spesa sono state ulteriormente razionalizzate e snellite, fermi restando i necessari livelli di garanzia.

Sono stati posti allo studio nuovi criteri di produzione e di gestione della normativa interna dell'Istituto, al fine di migliorarne l'organicità, la tempestività di aggiornamento e la facilità di consultazione.

Nel corrente anno è stato attuato il trasferimento della Filiale di Roma Tuscolano nei nuovi locali di Via del Mandrione. Si è in tal modo conferita autonomia di funzionamento e di gestione al coesistente Centro per la raccolta dei biglietti, attribuendo nel contempo alla Filiale la funzione di unico punto di riferimento per le operazioni di prelevamento e di versamento di biglietti e monete da parte delle aziende di credito operanti sulla piazza di Roma.

La recente costituzione di un'apposita struttura per sovrintendere alla realizzazione dei nuovi insediamenti della Banca in Frascati ha completato il quadro degli interventi organizzativi.

Personale. — La compagine del personale, composta di 9.240 unità (tav. F 1), è diminuita di 21 unità, per effetto di 172 assunzioni (239 nel 1985) e di 193 cessazioni dal servizio (182 nel 1985).

Tav. F I

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:						
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	—	—
1986	1.674	5.687	1.221	643	15	9.240
<i>assunzioni</i>	5	138	16	13	—	172
<i>cessazioni</i>	44	105	36	8	—	193
<i>passaggi di carriera</i>	44	— 42	— 1	— 1	—	—
Pensioni:						
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
1986	2.400	3.041	1.184	616	—	7.241
<i>dirette</i>	1.359	2.065	595	498	—	4.517
<i>indirette</i>	1.041	976	589	118	—	2.724

(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.

Nel luglio scorso sono stati sottoscritti gli accordi negoziali concernenti la disciplina del trattamento normativo ed economico del personale per il triennio 1985-1987; in attuazione di nuove intese in materia di contrattualizzazione del rapporto d'impiego, l'accordo relativo al trattamento del personale direttivo è stato trasfuso, successivamente all'approvazione del Consiglio superiore, in una distinta parte del Regolamento del personale.

In sede di stipula di tali accordi le Organizzazioni sindacali operanti nell'Istituto hanno adottato norme di comportamento contenenti previsioni in materia di termini di preavviso, modalità di revoca o sospensione, durata e cadenza delle agitazioni.

All'inizio del corrente anno, si è provveduto al rinnovo della Convenzione per i diritti sindacali, la cui scadenza era fissata al 31.12.1986; alla normativa pattizia in materia sono state apportate modifiche volte, tra l'altro, a realizzare un proporzionamento dell'ammontare dei permessi sindacali alla nuova durata dell'orario settimanale di lavoro definita negli accordi triennali.

Nell'ambito dell'ampliato quadro dei diritti d'informativa riconosciuti alle Organizzazioni sindacali, si è per la prima volta provveduto all'illustrazione dei programmi dell'Istituto in tema di fondamentali modifiche organizzative e di innovazioni tecnologiche aventi riflessi di generale rilevanza sulle condizioni di lavoro e sulla mobilità del personale. In tale occasione le Organizzazioni sindacali hanno avuto la possibilità di fornire un proprio contributo di valutazioni e di osservazioni sulle linee di sviluppo strategico elaborate dalla Banca.

Produzione ed emissione di biglietti. — L'Officina carte valori della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 766,2 milioni di banconote (tav. F2). La produzione, pari in termini di valore a 26.528 miliardi di lire, ha interessato l'intera scala dei tagli in emissione.

I prelevamenti dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento alle Filiali e alla Cassa centrale, sono stati di 914,6 milioni di biglietti, per un importo globale di 29.445 miliardi di lire. Larga parte di questo flusso è stata immessa nella circolazione sia per l'incremento della stessa (3.534 miliardi) sia in sostituzione degli esemplari giudicati non più idonei ad un'ulteriore spendita (23.226 miliardi); la parte residua (2.685 miliardi) ha aumentato le scorte presso le unità periferiche.

L'apposita Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto come falsi 35.967 biglietti rivenienti dalla circolazione (25.518 nel 1985), oltre a due contingenti, rispettivamente di 1.500 e 1.877 esemplari, dei tagli da L.50.000 «tipo 1977» e da L.10.000 «tipo 1984», se-

**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
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
1986 (in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-85	638,3	107,6	597,9	3.698,9	17,3	13.735,4	28.199,0	46.994,4
Produzione	100,2	68,6	280,0	2.462,0	—	9.337,5	14.280,0	26.528,3
Annullati	227,1	62,3	295,0	2.456,5	7,0	10.256,4	9.921,7	23.226,0
Utilizzo scorte (+)	147,8	- 3,5	29,6	- 66,5	1,0	34,7	88,0	231,1
Circolazione 31-12-86	659,2	110,4	612,5	3.637,9	11,3	12.851,2	32.645,3	50.527,8
per cento: del numero	1,3	0,2	1,2	7,2	—	25,5	64,6	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
1986 (in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-85	638,3	53,8	119,6	369,9	0,9	274,7	282,0	1.739,2
Produzione	100,2	34,3	56,0	246,2	—	186,7	142,8	766,2
Annullati	227,1	31,2	59,0	245,7	0,3	205,1	99,2	867,6
Utilizzo scorte (+)	147,8	- 1,7	5,9	- 6,6	—	0,7	0,9	147,0
Circolazione 31-12-86	659,2	55,2	122,5	363,8	0,6	257,0	326,5	1.784,8
per cento: del numero	36,9	3,1	6,9	20,4	—	14,4	18,3	100,0

questrati, prima della spendita, nel corso di operazioni di polizia . L'incidenza dei biglietti falsi accertati sul totale delle banconote in circolazione è pari nel 1986 a 220 biglietti ogni dieci milioni di pezzi (149 nel 1985) (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		
1985									
Danneggiati	1.008	58	451	2.353	8	1.744	1.250	6.872	39,5
<i>ammessi al cambio</i>	822	48	379	2.073	8	1.536	1.129	5.995	34,5
<i>respinti</i>	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
1986									
Danneggiati	770	69	421	1.560	10	1.671	1.686	6.187	34,7
<i>ammessi al cambio</i>	665	66	353	1.363	9	1.527	1.547	5.530	31,0
<i>respinti</i>	105	3	68	197	1	144	139	657	3,7
Falsi accertati	1	467	16	9.614	15	24.815	4.416	39.344	220,4

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Per quanto riguarda la distribuzione per taglio delle contraffazioni accertate, per la parte relativa alla vecchia serie di biglietti risulta nettamente predominante il biglietto da L.50.000 «tipo 1977» (22.130 falsi rispetto a 6.461 del 1985, con un incremento di 15.669 unità), per metà rappresentato da un'unica contraffazione, peraltro riferita ad un tipo di banconota ormai fuori corso legale. In netta diminuzione rispetto agli anni precedenti, si collocano le contraffazioni accertate del biglietto da L.100.000 «tipo 1978» (3.958 falsi contro 12.401 del 1985).

Per quanto attiene ai tipi appartenenti alla nuova serie di banconote, i dati registrati nel 1986 non segnalano contraffazioni di rilievo, né sotto il profilo quantitativo né sotto quello qualitativo. La sola eccezione menzionabile è costituita dalla banconota da lire 10.000 «tipo 1984» di cui sono state accertate 4.249 contraffazioni di media pericolosità.

Per i restanti tagli, il fenomeno della falsificazione appare, secondo la tendenza in corso da alcuni anni, molto contenuto e in progressivo ulteriore decremento.

Si è sensibilmente ridotto rispetto al 1985 il numero dei biglietti falsi (25.519 contro 35.870) trasmessi all'Istituto dall'autorità giudiziaria in seguito alla definizione di procedimenti penali.

È proseguita la flessione del numero delle banconote danneggiate inviate dalle Filiali per gli accertamenti della Commissione tecnica e l'ammissione al cambio: 6.187 unità contro 6.872 del 1985.

Servizio di tesoreria provinciale. — I pagamenti eseguiti nel 1986 dalle Sezioni di tesoreria provinciale (1.257.339 miliardi) hanno superato gli incassi (1.252.814 miliardi) di 4.525 miliardi, dando luogo ad un ricorso di pari importo al conto corrente di tesoreria. Tale ricorso è tuttavia risultato inferiore di oltre 1.800 miliardi rispetto all'anno precedente, grazie alla raccolta realizzata con il collocamento di titoli pubblici ed al consistente riafflusso di fondi sulle contabilità speciali degli enti del settore pubblico (tav. F4). A siffatto riafflusso ha concorso l'avvio, dal 1° giugno 1986, del nuovo sistema di «tesoreria unica», la cui procedura operativa ha assicurato sia la completa disponibilità, per i pagamenti disposti dagli enti, delle somme depositate nelle contabilità speciali, sia lo snellimento dei rapporti fra le Sezioni e le aziende di credito tesoriere.

Nel valutare l'andamento del conto corrente di tesoreria e più in generale la composizione dei finanziamenti della Banca al Tesoro, occorre tenere presente la pressoché totale eliminazione, nell'ottobre 1986, dei «titoli postali da riscuotere» (pari, alla fine del precedente mese di settembre, ad oltre 1.700 miliardi). L'Amministrazione postale ha infatti reso possibile l'incasso in giornata degli assegni tratti dalle Sezioni sui rispettivi conti correnti postali.

Il margine disponibile del conto corrente di tesoreria a fine anno risultava pari a 5.053 miliardi (contro 2.960 miliardi a fine 1985), per effetto dell'aumento di oltre 6.600 miliardi della linea di credito, a fronte del predetto utilizzo di 4.525 miliardi; a seguito dell'approvazione del bilancio dello Stato relativo all'anno in corso, la linea di credito è ulteriormente aumentata nei primi mesi del 1987 di oltre 3.600 miliardi.

Dal mese di gennaio 1986 la modalità dell'accreditamento in conto corrente bancario delle competenze è stata resa possibile per tutto il personale statale in servizio. Inoltre il DM 6.6.1986 ha dato attuazione, a partire dal gennaio 1987, al DPR 19.4.1986 n.138, che ha consentito anche ai pensionati di avvalersi di tale forma di pagamento.

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

Voci	1985	1986	Variazioni %
INCASSI (1)	1.074.901	1.252.814	16,6
ENTRATE DI BILANCIO	312.690	372.845	19,2
<i>Incassi tributari</i>	176.979	223.004	26,0
<i>Debito pubblico (2)</i>	17.288	53.276	208,2
<i>Certificati di credito del Tesoro</i>	111.120	79.961	-28,0
<i>Altre entrate</i>	7.303	16.604	127,4
ENTRATE FUORI BILANCIO	430.955	477.188	10,7
<i>Buoni ordinari del Tesoro</i>	256.282	265.866	3,7
<i>Vaglia del Tesoro</i>	81.657	107.072	31,1
Fondi somministrati (3)	93.016	104.250	12,1
TOTALE ERARIO STATO	743.645	850.033	14,3
ENTRATE DIVERSE	331.256	402.781	21,6
<i>Contabilità speciali</i>	287.597	334.990	16,5
(di cui: Enti settore pubblico)	(140.930)	(178.244)	(26,5)
Depositi provvisori (4)	43.659	67.791	55,3
PAGAMENTI (1)	1.081.241	1.257.339	16,3
SPESE DI BILANCIO	226.785	283.772	25,1
<i>Buoni e ordinativi su O/A</i>	29.776	33.673	13,1
<i>Ordinativi diretti</i>	85.216	104.650	22,8
<i>Spese fisse</i>	10.679	12.567	17,7
<i>Pensioni</i>	12.247	14.091	15,1
<i>Interessi su buoni ordinari del Tesoro</i>	21.625	20.871	-3,5
<i>Debito pubblico (5)</i>	18.155	23.597	30,0
<i>C.C.T. (6)</i>	48.640	73.786	51,7
<i>Altre spese</i>	447	537	20,1
SPESE FUORI BILANCIO	318.693	351.199	10,2
<i>Rimborso buoni ordinari del Tesoro</i>	243.101	256.168	5,4
<i>Vaglia del Tesoro</i>	65.701	85.781	30,6
Fondi somministrati (7)	9.891	9.250	-6,5
ALTRE PARTITE	206.109	233.884	13,5
<i>Sovvenzioni postali (8)</i>	134.085	159.566	19,0
<i>Altre Aziende ed Amministrazioni autonome</i>	71.045	77.933	9,7
<i>Partite diverse da regolare</i>	979	-3.615	-469,3
TOTALE ERARIO STATO	751.587	868.855	15,6
USCITE DIVERSE	329.654	388.484	17,8
<i>Contabilità speciali</i>	286.007	320.701	12,1
(di cui: Enti settore pubblico)	(136.895)	(165.143)	(20,6)
Depositi provvisori (4)	43.647	67.783	55,3
<i>Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria (Pagamenti — Incassi)</i>	6.340	4.525	

(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.

Il numero di richieste di accreditamento degli stipendi è risultato notevolmente differenziato per aree geografiche anche in rapporto alla diversa diffusione, nelle varie piazze, dell'assegno bancario; in genere i dipendenti pubblici che risiedono nelle regioni centro-meridionali (con le eccezioni della Sicilia e della provincia di Roma) mostrano minore gradimento per la nuova forma di corresponsione dello stipendio. L'ulteriore sviluppo dell'accredito è tuttavia ostacolato dal fatto che per talune categorie di personale statale il riconoscimento in conto corrente dello stipendio avviene alcuni giorni dopo la data prevista per i pagamenti in contanti.

Le modifiche apportate nel corso dell'ultimo biennio alle procedure elaborative di tesoreria hanno comportato consistenti vantaggi per l'immediato riscontro delle operazioni e per la più ampia e rapida disponibilità di dati consuntivi, limitando il ricorso a supporti cartacei. Tra l'altro è stato possibile costituire per la Direzione generale del Tesoro un archivio, consultabile tramite terminale, che consentirà di ottenere dati tempestivamente aggiornati delle entrate e delle uscite di bilancio, delle contabilità speciali e delle operazioni eseguite dalla tesoreria centrale.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare delle partite regolate tramite la compensazione giornaliera dei recapiti è stato di 7.443.910 miliardi, con un incremento del 20,1 per cento, contro l'11,3 per cento del 1985 (tav. F5); presso la sede di Milano si è svolto quasi il 50 per cento delle operazioni passate in compensazione. Crescente è stata, altresì, l'incidenza sull'ammontare complessivo trattato delle operazioni non rappresentate da cambiali, vaglia cambiari, assegni circolari e bancari.

Il rapporto tra i valori non compensati e il totale dei valori trattati si è attestato sulla percentuale consueta (circa 23 per cento). Con riferimento alle liquidazioni giornaliere e mensili dei titoli, l'ammontare complessivo dei valori trattati nel 1986, pari a 791.668 miliardi, ha confermato, con un aumento di quasi due volte, la rilevante crescita del volume delle operazioni di Borsa registrata nello scorso anno. Nel confronto con il 1984 i valori trattati si sono accresciuti di oltre sette volte; rispetto allo stesso anno, il solo comparto azionario si è più che decuplicato in termini di valore, mentre le quantità sono aumentate di oltre due volte e mezza.

Il rilevante aumento ha sottoposto a consistenti sollecitazioni le strutture degli operatori e ha determinato, nei primi mesi dell'anno, una forte crescita delle domande di «assegnazione» rivolte alle stanze per la mancata disponibilità materiale dei titoli da consegnare. L'ammontare delle assegnazioni, che si riferiscono prevalentemente ai titoli

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)									
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
1986	6.423.386	1.020.524	7.443.910	218.290	573.378	791.668	168.018	37.434	586.216
(Variazioni percentuali)									
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
1986	20,3	19,1	20,1	259,9	175,1	194,2	544,8	50,9	168,7
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
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
1986	23,3	22,9	23,2	41,1	7,3	16,6	46,7	28,8	7,2

(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 cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accreditamento o di addebitamento, memorandum (per operazioni non documentate o in luogo di altri recapiti fuori piazza), saldi contante delle operazioni in titoli, mandati e titoli di spesa di tesoreria, ecc. — (3) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, consegna o ritiro di titoli franco valuta soltanto presso le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso). — (4) Ogni partita figura due volte: una per il creditore e una per il debitore.

azionari, si è mantenuto elevato durante l'intero anno nonostante l'obbligo per il richiedente, introdotto a partire dalla liquidazione del mese di giugno, di costituire un deposito infruttifero pari al 30 per cento del valore dei titoli non consegnati.

Le partite regolate tramite compensazione giornaliera si sono accresciute nell'anno di oltre due volte e mezza; il forte aumento è da ascrivere, prevalentemente, alle operazioni riguardanti i titoli di Stato, la cui liquidazione in stanza è stata favorita dalla piena attivazione, a partire dal mese di giugno, della procedura di collegamento tra le risultanze delle liquidazioni dei titoli e i conti di deposito in titoli in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia. L'applicazione della procedura ha realizzato la piena circolarità del servizio nei confronti degli operatori aderenti alle stanze di compensazione per tutti i titoli delle specie ammesse in gestione; di questi, a dicembre 1986, risultava accentrato l'83,9 per cento.

Il sistema di amministrazione accentrata dei valori mobiliari affidato alla società Monte titoli ha registrato nel 1986 un utilizzo crescente da parte degli operatori: i depositi di azioni sono aumentati, in valore nominale, di circa due volte e mezza rispetto al 1985. A fine anno, i titoli azionari accentrati dalla società rappresentavano, tuttavia, soltanto il 12 per cento circa di quelli quotati.

Al fine di superare gli ostacoli di carattere giuridico a un'ampia diffusione dei servizi offerti dalla società Monte titoli, è stata emanata la legge 19 giugno 1986, n. 289. Si è quindi provveduto a fornire la necessaria collaborazione per la piena operatività della legge, modificando lo statuto della società e predisponendo il regolamento di attuazione e il regolamento dei servizi e delle condizioni contrattuali. Il nuovo sistema è entrato in vigore il 14 marzo del corrente anno.

Nel 1986 l'Istituto ha avviato un'ampia riflessione sul sistema delle transazioni in titoli, volta a razionalizzare i processi operativi anche attraverso un più intenso ricorso all'automazione. In questa ottica sono stati avviati studi per lo sviluppo delle procedure utilizzate nella gestione del servizio di compensazione, al fine di adeguarle all'evoluzione dei mercati e alle esigenze di flessibilità. La qualità dei servizi, tuttavia, appare condizionata dai comportamenti e dal grado di efficienza operativa dei diversi utenti.

Presso le stanze e i servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.661 aderenti, costituiti, oltre che dalle Filiali della Banca e dalle Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, da 1.167 filiali di aziende di credito, da 212 agenti di cambio e da 91 commissionari di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero. — L'azione svolta sui mercati valutari in attuazione della politica del cambio è stata condizionata in misura rile-

vante dalla dinamica fortemente decrescente del tasso di cambio del dollaro durante tutto il 1986 e dal conseguente impatto sulle monete facenti parte del Sistema monetario europeo. Nel periodo che va dall'aprile 1986 al gennaio del corrente anno sono stati effettuati tre riallineamenti. Gli interventi in cambi hanno avuto luogo con il prevalente utilizzo di valute comunitarie (71 per cento contro il 43 per cento del 1985, in termini di interventi netti).

È proseguita nell'anno l'attività di coordinamento del ricorso dei mutuatari italiani ai mercati esteri e internazionali dei capitali svolta in collaborazione con il Ministero del tesoro. Il volume e l'importo globale delle operazioni sono aumentati rispetto al 1985 ma la raccolta è stata prevalentemente finalizzata al rifinanziamento e alla rinegoziazione di prestiti contratti in precedenza, per cui l'introito netto di valuta è risultato modesto. Gli *spreads* corrisposti dai mutuatari nazionali si sono ulteriormente ridotti (da un valore medio dello 0,26 per cento nel 1985 allo 0,14 per cento nel 1986), raggiungendo talora livelli negativi. Tali risultati sono stati favoriti anche dalla presenza sui mercati internazionali della Repubblica italiana, alla quale, nel corso dell'anno, è stata attribuita la massima valutazione; tale ricorso, pur modesto in ammontare, è stato funzionale all'esplorazione di nuovi mercati (ad esempio quello dell'euroyen) e al raggiungimento di livelli di costo minimi. Il coordinamento ha consentito anche un equilibrato sviluppo del mercato delle emissioni di obbligazioni in eurolire da parte di enti non residenti. Nell'anno sono stati emessi sette prestiti per un ammontare complessivo di circa 600 miliardi di lire.

In linea con gli impegni assunti in sede comunitaria, è proseguito il processo di liberalizzazione della normativa valutaria. In aggiunta ai provvedimenti descritti in altra parte della Relazione, sono state introdotte misure volte ad attribuire alle banche agenti competenze, in precedenza riservate alla Banca d'Italia, che hanno apportato sensibili semplificazioni procedurali; di esse hanno beneficiato sia le aziende di credito e gli operatori con l'estero, sia gli uffici operativi della Banca. E' stata inoltre ripristinata la convertibilità esterna dei biglietti di banca e di Stato italiani, affidando la gestione delle relative operazioni agli uffici centrali dell'Istituto. Da ultimo, la legge 26.9.1986, n. 599, che ha conferito al Governo l'incarico di riordinare su nuove basi la vigente disciplina valutaria, ha introdotto innovazioni di immediata applicazione per quanto attiene agli aspetti sanzionatori, con la modifica delle norme penali in materia valutaria e con la previsione di una procedura abbreviata di definizione delle contestazioni amministrative.

Nell'ambito dell'attività amministrativa e di controllo sono state esaminate 37 istanze di autorizzazione a operare nel settore estero avanzate da istituzioni creditizie. Le autorizzazioni accordate sono ammontate a 19, di cui 3 relative alla qualifica di «banca agente» e 16 a quella di «banca abilitata». Le domande presentate da soggetti non bancari per poter svolgere le funzioni di centro raccolta valuta sono

state 180, di cui 65 accolte. Il numero di tali intermediari ammontava a fine 1986 a 1.017. I rapporti inoltrati all'Ufficio italiano dei cambi per segnalare infrazioni valutarie riscontrate in sede ispettiva a carico di aziende di credito si sono ragguagliati a 248, mentre gli intermediari non bancari sottoposti ad accertamenti sono stati 470 (contro 366 nel 1985).

Elaborazione automatica dei dati. — Gli interventi effettuati nel 1985 sulla funzione di automazione hanno cominciato a produrre i loro effetti. Il risultato più importante si è concretizzato nella predisposizione del piano strategico di sviluppo dell'automazione e di quello operativo, di durata rispettivamente triennale e annuale; essi hanno contribuito notevolmente alla razionalizzazione delle scelte operate nel settore e al più efficiente impiego delle risorse. Particolare cura è stata posta nella formazione del personale specialistico, per adeguarne le conoscenze e la preparazione al rapido sviluppo tecnologico del settore e agli obiettivi di efficienza che la Banca si propone di conseguire.

Sotto il profilo delle applicazioni, sono stati completati importanti progetti, quali il nuovo sistema informativo per le operazioni in cambi della Banca e la ristrutturazione delle procedure automatiche attinenti al Servizio di tesoreria provinciale dello Stato. Per quanto riguarda i mezzi elettronici si è operato, con opportuni potenziamenti, soprattutto per adeguare alle esigenze operative e allo sviluppo tecnologico la capacità di calcolo del sistema centrale e di alcuni sistemi minori destinati a soddisfare specifiche esigenze della Banca.

La maggior parte delle risorse assegnate all'automazione è stata impegnata nella impostazione di progetti di ampio respiro che dispiegheranno i propri effetti nel prossimo futuro. Tra questi assumono particolare rilievo il nuovo sistema di rilevazione e trattamento delle informazioni statistiche di Vigilanza, la diffusione dell'automazione d'ufficio nell'Amministrazione centrale e negli stabilimenti periferici, il rinnovamento delle infrastrutture tecnico-organizzative delle Filiali, l'adozione di più moderni e potenti sistemi di telecomunicazione.

Nel corso dell'anno, particolare attenzione è stata rivolta ai temi dell'automazione interbancaria. L'evoluzione tecnologica e lo sviluppo delle esigenze funzionali del sistema creditizio hanno reso necessaria, in materia, una profonda revisione delle strategie sin qui seguite. Sul piano concreto si è operato soprattutto sulla Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA), che da circa vent'anni costituisce la struttura fondamentale dello sviluppo dell'automazione nel sistema bancario, modificandone lo statuto per meglio definire il ruolo e gli obiettivi dell'associazione nell'ambito delle iniziative di automazione del sistema. L'intervento ha consentito anche di individuare gli spazi nei quali la cooperazione fra le banche appare indispensabile per

conseguire gli obiettivi di sviluppo del sistema, distinguendoli da quelli nei quali è più opportuno che si dispieghi la libera concorrenza.

Uno degli obiettivi dell'automazione interbancaria — considerato primario nello statuto della CIPA — riguarda il miglioramento del sistema dei pagamenti. Ad esso è stato dedicato un impegno particolare, che si è tradotto nella redazione, a cura della Banca, di un «Libro bianco» in materia e nella organizzazione, in collaborazione con l'Associazione bancaria, di un convegno di studio sull'argomento. Le analisi compiute hanno evidenziato che il livello di efficienza del sistema italiano dei pagamenti è ancora insoddisfacente; individuando i punti di maggior debolezza, esse hanno consentito di definire un concreto programma di interventi che saranno direttamente seguiti dalla Banca. Si tratta in particolare degli strumenti di esecuzione dei pagamenti interbancari quali la compensazione, la gestione dei conti intrattenuti dalle aziende di credito con l'Istituto e le infrastrutture interbancarie create per iniziativa della CIPA.

Gestione del patrimonio immobiliare. — L'ammontare delle spese sostenute per gli immobili di proprietà della Banca è stato pari a 62 miliardi circa, di cui 41 per opere murarie e 21 per opere impiantistiche, attestandosi sostanzialmente sugli stessi livelli dell'anno precedente.

Per quanto riguarda, in particolare, gli immobili destinati ad uso istituzionale, nel 1986 sono iniziati i lavori di costruzione dei nuovi stabili delle Filiali di Isernia, Rovigo, Siena e di quello di Via Moneta in Milano, nonché i lavori di riordino degli edifici della Sede di Napoli e delle Succursali di Forlì e Campobasso. Sono invece giunte a conclusione le opere di riqualificazione degli stabili delle Filiali di Matera, Modena, Trento, Verona (Palazzo Muselli), Vicenza e di totale ristrutturazione dell'immobile di Via del Mandrione, in Roma, che ha già accolto la Filiale di Roma Tuscolano.

Sono in fase di avanzata realizzazione i lavori relativi alla costruzione dei nuovi stabili da adibire a sede della Filiale di Bolzano e delle Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato di Milano e di Napoli.

È da segnalare, altresì, il perfezionamento del contratto preliminare di compravendita di un palazzo in Roma, Via XX Settembre, nel quale, una volta realizzati i lavori di ristrutturazione, troveranno idonea sistemazione la Sede di Roma nonché alcuni Servizi dell'Amministrazione centrale; la stipula del contratto definitivo è peraltro subordinata all'approvazione da parte del Comune del «piano di recupero» occorrente per la ristrutturazione del fabbricato.

Per quanto attiene ai nuovi insediamenti della Banca in Frascati, è stato completato l'esame del nuovo progetto-offerta predisposto a seguito dell'evolversi delle esigenze dell'Istituto, ed è in corso la stesura del progetto definitivo.

Si ritiene possibile l'avvio entro l'anno delle prime opere di urbanizzazione, qualora entro breve tempo siano approvati dalla Regione Lazio i piani paesistici previsti dalla legge «Galasso» e venga aggiornata la convenzione in essere con il comune di Frascati.

Infine, a seguito dell'emanazione della legge del 28.2.1985, n. 47 sul «condono edilizio», la Banca ha provveduto a regolarizzare urbanisticamente gli immobili di proprietà sia ad uso istituzionale sia a destinazione locativa.

Controllo ispettivo interno. — L'attività di revisione, svolta nel rispetto dei programmi stabiliti, si è concretizzata nell'ispezione generale di un Servizio dell'Amministrazione centrale, di una Delegazione della Banca all'estero e di dodici Filiali. Sono state anche ultimate le visite a due Sedi e ad altrettante Succursali, iniziate l'anno precedente.

Si è inoltre provveduto a sette accertamenti particolari ed è stata assicurata la reggenza di dodici Filiali.

L'azione di revisione, finalizzata come di consueto alla rilevazione dei livelli di funzionalità e di efficienza delle strutture centrali e periferiche della Banca, ha anche fornito l'occasione per verificare la validità di alcune iniziative previste nell'ambito di un più ampio progetto, in via di definizione, riguardante le linee evolutive dell'area ispettiva.

Il controllo interno ha altresì prestato la propria collaborazione a diversi Servizi in occasione dell'introduzione di rilevanti modifiche organizzative e procedurali di interesse aziendale.

Il bilancio della Banca d'Italia

Il commento al bilancio dell'esercizio 1986 comprende, come nei precedenti anni, l'esame delle voci attive e passive della situazione patrimoniale raggruppate secondo i settori economici ai quali esse si riferiscono (estero, Tesoro, sistema creditizio e settore residuale delle «altre partite»), l'analisi delle voci del conto economico, l'indicazione dei criteri utilizzati per la formazione del bilancio e le informazioni utili per l'interpretazione dei dati.

Le notizie fornite illustrano dal punto di vista contabile i fenomeni che, nel capitolo della Relazione sulle operazioni della Banca e dell'UIC, vengono analizzati nell'ottica della regolazione della base monetaria (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 ammonta a 25.534 miliardi rispetto a 28.673 del precedente anno (tav. F6).

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1985	1986	
ATTIVO			
Oro	28.672,8	25.534,1	- 3.138,7
Crediti in oro (FECoM)	9.882,5	8.800,7	- 1.081,8
Cassa	732,4	48,8	- 683,6
Risconto di portafoglio:	2.107,2	2.266,7	159,5
ordinario	180,3	238,1	57,8
ammassi	1.926,9	2.028,6	101,7
Anticipazioni:	6.772,9	3.392,0	- 3.380,9
in conto corrente	563,5	1.857,7	1.294,2
a scadenza fissa	6.209,4	1.534,3	- 4.675,1
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	-	-	-
Effetti all'incasso presso corrispondenti	-	-	-
Attività verso l'estero in valuta:	13.164,0	12.045,1	- 1.118,9
ECU	7.170,6	10.139,2	2.968,6
altre attività	5.993,4	1.905,9	- 4.087,5
Crediti in dollari (FECoM)	2.164,9	1.338,5	- 826,4
Ufficio italiano cambi:	14.479,1	17.365,5	2.886,4
conto corrente ordinario	10.986,2	14.215,8	3.229,6
conti speciali	3.492,9	3.149,7	- 343,2
Anticipazione straordinaria al Tesoro	-	-	-
Conto corrente per il servizio di tesoreria	48.182,1	52.707,0	4.524,9
Crediti diversi verso lo Stato	849,2	777,9	- 71,3
Titoli di proprietà:	64.037,5	73.574,6	9.537,1
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	62.883,6	71.400,0	8.516,4
titoli di società ed enti	773,2	1.680,0	906,8
azioni e partecipazioni	380,7	494,6	113,9
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	-
Immobili:	1.698,7	1.747,7	49,0
ad uso degli uffici	1.513,5	1.563,4	49,9
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	185,2	184,3	- 0,9
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	23,0	24,2	1,2
Mobili e impianti	189,8	215,6	25,8
Partite varie	2.341,7	1.286,7	- 1.055,0
Ratei e risconti	2.454,1	2.455,1	1,0
Totale ...	198.251,9	204.080,2	5.828,3
PASSIVO			
Circolazione	46.994,4	50.527,8	3.533,4
Vaglia cambiali	671,0	739,1	68,1
Altri debiti a vista	102,4	2,8	- 99,6
Depositi in conto corrente liberi	3.379,9	674,6	- 2.705,3
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	-	-	-
Depositi per servizi di cassa	195,0	52,8	- 142,2
Depositi costituiti per obblighi di legge:	75.841,9	84.842,2	9.000,3
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	75.692,7	84.714,1	9.021,4
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	-	0,2	0,2
conti vincolati investimenti all'estero	31,2	20,2	- 11,0
società costituende	81,7	19,4	- 62,3
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	-	0,2	0,2
altri	36,3	88,1	51,8
Depositi in valuta estera per conto UIC	-	-	-
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.492,9	3.149,7	- 343,2
Passività verso l'estero:	167,1	246,8	79,7
depositi in valuta estera	1,6	3,9	2,3
conti dell'estero in lire	165,5	242,9	77,4
Debiti in ECU (FECoM)	12.047,4	10.139,2	- 1.908,2
Debiti diversi verso lo Stato	491,8	878,3	386,5
Accantonamenti diversi	49.783,2	46.758,3	- 3.024,9
Fondo ammortamento immobili	354,3	403,3	49,0
Fondo ammortamento mobili	62,8	66,0	3,2
Fondo ammortamento impianti	117,4	125,5	8,1
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	23,4	23,2	- 0,2
Partite varie	541,5	1.291,1	749,6
Ratei e risconti	1.280,7	1.103,1	- 177,6
Capitale sociale	0,3	0,3	-
Fondo riserva ordinario	505,7	665,3	159,6
Fondo riserva straordinario	544,6	695,6	151,0
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	-
Utile netto da ripartire	350,2	391,2	41,0
Totale ...	198.251,9	204.080,2	5.828,3

La diminuzione, essendo rimasta immutata la quantità dell'oro (1.504 tonnellate), dipende unicamente dalla variazione del prezzo, risultato pari a lire 16.975,8 per grammo di fino, rispetto a 19.062,6 del 1985.

I *crediti in oro*, rappresentanti il valore del metallo (518 tonnellate) ceduto al FECoM con le operazioni di riporto compiute nell'ambito dello SME, si sono ridotti per lo stesso motivo da 9.883 a 8.801 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 ad 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 (16.975,8 lire per grammo di fino per lo swap del 7 ottobre 1986).

La minusvalenza complessiva determinatasi nell'oro e nei crediti in oro (4.221 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 1.119 miliardi (da 13.164 a 12.045), come risultato netto di un aumento degli *ECU* di 2.968 miliardi e di una flessione delle *altre attività* di 4.087 miliardi.

L'importo degli *ECU* è salito da 7.171 a 10.139 miliardi in dipendenza dell'estinzione dell'operazione del 31 dicembre 1985 nei confronti del FECoM (utilizzo di 3.260 milioni di ECU contro dollari e marchi), in parte compensata da minori assegnazioni di ECU effettuate all'atto del rinnovo trimestrale dello swap posto in essere col FECoM nell'ambito dello SME (7.034 milioni di unità rispetto a 8.053, contro cessioni di oro e dollari) e dalla flessione del cambio dell'ECU.

Le *altre attività* in valuta si sono ridotte complessivamente da 5.993 a 1.906 miliardi, principalmente in conseguenza della restituzione al FECoM delle disponibilità in dollari e marchi derivanti dalla cennata mobilitazione delle attività in ECU di fine 1985, oltre che della riduzione del cambio del dollaro.

I *crediti in oro* e i *crediti in dollari*, diminuiti rispettivamente di 1.082 e di 826 miliardi, rappresentano le attività da ricevere alla scadenza dello swap col FECoM e riflettono congiuntamente la variazione della voce del passivo *debiti in ECU*, diminuita di 1.908 miliardi.

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* è passato tra un dicembre e l'altro da 10.986 a 14.216 miliardi con un aumento di 3.230 miliardi, mentre ha presentato una riduzione di 6.239 miliardi nella consistenza media; quest'ultimo andamento riflette la forte diminuzione delle riserve ufficiali nella parte finale del 1985, che ha influenzato il livello medio delle riserve stesse nel 1986.

*I conti speciali con l'UIC sono diminuiti di 343 miliardi (da 3.493 a 3.150) per la flessione di pari importo intervenuta nella voce del passivo *conti dell'estero in lire per conto UIC* - che accoglie i rapporti intrattenuti dalla Banca con istituzioni internazionali per conto dell'UIC - in dipendenza soprattutto dell'adeguamento degli averi in DSP del Fondo monetario internazionale.*

*Le passività verso l'estero sono aumentate di 80 miliardi (da 167 a 247), quasi esclusivamente per effetto dei maggiori saldi dei *conti dell'estero in lire* di pertinenza di banche centrali ed enti internazionali.*

*Attività e passività verso il Tesoro. - Il saldo del *conto corrente per il servizio di tesoreria* è passato da 48.182 a 52.707 miliardi, con un aumento di 4.525 miliardi. Sui saldi medi calcolati su dati giornalieri l'incremento risulta di poco superiore (4.652 miliardi), in quanto il conto corrente è salito da 49.258 a 53.910 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 56.963 miliardi. I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà* (tavv. F7 e F8), sono passati da 62.649 a 72.091 miliardi, con un aumento di 9.442 miliardi, che risulta essenzialmente da incrementi dei CCT a tasso variabile (5.657 miliardi), dei BTP (3.963 miliardi) e dei BOT (1.402 miliardi), in contrapposizione a una flessione dei CCT a tasso fisso (963 miliardi), delle obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro (327 miliardi) e dei CCT denominati in ECU (193 miliardi).*

I CCT a tasso variabile sono saliti da 26.453 a 32.110 miliardi per effetto dell'eccedenza di nuove sottoscrizioni rispetto ai rimborsi per 5.869 miliardi, in parte compensata da vendite nette sul mercato per 212 miliardi. L'incremento dei BTP, da 6.960 a 10.923 miliardi, è derivato da sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, per 3.482 miliardi e da acquisti netti sul mercato per 481 miliardi.

I BOT sono aumentati da 21.658 a 23.060 miliardi, in conseguenza di un incremento delle sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, di 3.242 miliardi, in parte compensato da vendite nette sul mercato per 1.840 miliardi.

Le operazioni in titoli poste in essere con la tecnica pronti contro termine sono ammontate complessivamente, al valore nominale, a 137.505 miliardi, contro 66.620 miliardi nel 1985. L'andamento è attribuibile agli acquisti a pronti e relative vendite a termine, passati da 39.500 miliardi nel 1985 a 136.345 nell'anno in esame; questi interventi hanno riguardato i CCT a tasso variabile per 99.615 miliardi, i BOT per 29.284 miliardi e i BTP per 7.446 miliardi.

Le vendite a pronti e i riacquisti a termine sono invece scesi da 27.120 a 1.160 miliardi e hanno riguardato i CCT a tasso variabile.

Le operazioni in essere alla fine del 1986, non essendo avvenuto il regolamento della contropartita a termine, consistevano in acquisti a pronti per 3.780 miliardi.

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per			Diminuzione per			Svalutazioni contabili e utili su cessioni	Consistenza finale
		sottoscriz. all'emissione	acquisti sul mercato	acquisti da UIC	rimborsi	vendite sul mercato	cessioni a UIC		
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
1986									
Reddito fisso	63.618,8	39.164,5	164.138,6	—	27.879,0	166.100,1	—	101,5	73.044,3
A breve termine	21.657,8	24.419,7	57.423,5	—	21.177,1	59.289,4	—	25,5	23.060,0
BOT	21.657,8	24.419,7	57.423,5	—	21.177,1	59.289,4	—	25,5	23.060,0
A medio e a lungo termine	41.961,0	14.744,8	106.715,1	—	6.701,9	106.810,7	—	76,0	49.984,3
Titoli di Stato:									
BTP	6.960,2	6.539,8	6.377,2	—	3.057,4	5.926,0	—	29,4	10.923,2
Cartelle Cassa DD.PP.	430,1	—	—	—	30,7	—	—	—	399,4
Certificati del Tesoro:									
ordinari	3.653,5	—	4.515,9	—	962,7	4.518,5	—	2,6	2.690,8
speciali	1,1	—	—	—	1,1	—	—	—	—
a tasso variabile	26.452,5	8.051,1	95.817,4	—	2.181,8	96.031,9	—	2,2	32.109,5
in ECU	1.150,3	97,6	—	—	—	332,7	—	41,8	957,0
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	78,6	—	—	—	24,2	—	—	—	54,4
altri	0,9	—	—	—	0,2	—	—	—	0,7
Obbligazioni:									
aziende autonome	182,5	—	—	—	39,9	—	—	—	142,6
per conto Tesoro	2.080,1	0,3	—	—	326,3	0,9	—	—	1.753,2
ENEL	228,2	—	—	—	13,5	—	—	—	214,7
altre	743,0	56,0	4,6	—	64,1	0,7	—	—	738,8
Azioni	378,6	24,7	112,5	—	—	99,0	—	75,7	492,5
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	39,9	—	—	—	1,1	1,2	—	—	37,6
Totale . . .	64.037,3	39.189,2	164.251,1	—	27.880,1	166.200,3	—	177,2	73.574,4
di cui: titoli pubblici . . .	62.649,0	39.108,5	164.134,0	—	27.801,4	166.100,6	—	101,5	72.091,0

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		ordinaria	straordin.			
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
1986						
Reddito fisso	70.056,2	501,8	559,0	1.927,3	73.044,3	64.371,6
A breve termine	23.060,0	—	—	—	23.060,0	17.302,7
BOT	23.060,0	—	—	—	23.060,0	17.302,7
A medio e a lungo termine	46.996,2	501,8	559,0	1.927,3	49.984,3	47.068,9
Titoli di Stato:						
BTP	10.617,8	—	—	305,4	10.923,2	8.582,3
Cartelle Cassa DD.PP.	399,4	—	—	—	399,4	410,3
Certificati del Tesoro:						
ordinari	2.013,8	120,5	106,8	449,7	2.690,8	3.029,2
speciali	—	—	—	—	—	—
a tasso variabile	31.810,6	69,7	89,6	139,6	32.109,5	31.006,6
in ECU	910,5	—	—	46,5	957,0	1.040,4
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	40,7	8,7	5,0	—	54,4	63,4
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
aziende autonome	142,6	—	—	—	142,6	165,7
per conto Tesoro	882,0	276,9	328,8	265,5	1.753,2	1.802,7
ENEL	178,1	—	—	36,6	214,7	224,4
altre	—	26,0	28,8	684,0	738,8	743,2
Azioni	—	105,1	51,8	335,6	492,5	409,0
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	2,2	—	2,0	33,4	37,6	38,2
Totale	70.058,4	606,9	612,8	2.296,3	73.574,4	64.818,8
di cui: titoli pubblici	69.878,3	475,8	530,2	1.206,7	72.091,0	63.404,2

Il finanziamento dei BOT all'emissione è avvenuto mediante acquisti da parte della Banca di quote dei BOT sottoscritti alle aste dai partecipanti al gruppo degli intermediari (28.102 miliardi contro 13.124 nel 1985), ad un tasso pari a quello di aggiudicazione. Le vendite agli aggiudicatari per il rimborso del finanziamento sono state effettuate nel corso del mese successivo alla data di acquisto.

I crediti diversi verso lo Stato sono diminuiti di 71 miliardi (da 849 a 778 miliardi), in relazione a operazioni riguardanti gli interessi sul conto corrente di tesoreria: sono stati attribuiti a tale voce gli interessi liquidati per il 1986 (557 miliardi), mentre sono stati incassati quelli di pertinenza del 1984 (342 miliardi) e parte di quelli maturati nel 1985 (286 miliardi).

I debiti diversi verso lo Stato sono invece aumentati di 386 miliardi (da 492 a 878), soprattutto per effetto dell'incremento, rispetto al 1985, dell'importo riconosciuto al Tesoro quale saldo non ancora versato degli oneri verso lo stesso maturati nell'esercizio (664 miliardi contro 392 nel 1985). Inoltre, il saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e le cartelle della Cassa depositi e prestiti è salito da 90 a 209 miliardi.

Il risconto del portafoglio ammassi (tav. F9) si è accresciuto di 102 miliardi (da 1.927 a 2.029) per effetto 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)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1985	1986	
Portafoglio ammassi	1.926,9	2.028,6	101,7
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	1.850,9	1.948,5	97,6
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	76,0	80,1	4,1
1962/63	45,6	47,9	2,3
1963/64	30,4	32,2	1,8
Portafoglio ordinario	180,3	238,1	57,8
Credito agrario di esercizio	180,3	238,1	57,8
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
TOTALE PORTAFOGLIO	2.107,2	2.266,7	159,5
Anticipazioni in conto corrente	563,5	1.857,7	1.294,2
Ordinarie	563,5	1.857,7	1.294,2
D.M. Tesoro 27.9.1974	—	—	—
Anticipazioni a scadenza fissa	6.209,4	1.534,3	-4.675,1
TOTALE ANTICIPAZIONI	6.772,9	3.392,0	-3.380,9

La voce *cassa* (49 miliardi) comprende biglietti e monete di Stato per 11 miliardi e titoli postali da riscuotere per 38 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio, pari a 4.345 miliardi, risultano diminuite di 3.319 miliardi rispetto al precedente anno (7.664 miliardi), principalmente a seguito della flessione (4.675 miliardi) delle *anticipazioni a scadenza fissa*, passate da 6.209 a 1.534 miliardi nell'esposizione di fine anno e da 66.604 a 61.954 miliardi nell'importo complessivo erogato. È invece aumentato di 1.294 miliardi il saldo delle *anticipazioni in conto corrente* (da 564 a 1.858 miliardi).

Le ampie variazioni dei conti di anticipazione nel 1986 si ricollegano in larga misura agli andamenti anomali intervenuti nei saldi dei conti stessi nel dicembre del 1985 in relazione alle agitazioni sindacali del personale della Banca.

Sulla base dei saldi medi su dati giornalieri, la diminuzione delle anticipazioni a scadenza fissa è risultata di 389 miliardi (da 894 a 505) e l'aumento di quelle in conto corrente è stato di 46 miliardi (da 912 a 958).

Il *portafoglio ordinario*, che ha riguardato come nei precedenti anni i soli effetti di credito agrario di esercizio, è aumentato di 58 miliardi nell'esposizione di fine anno (da 180 a 238 miliardi) ma è risultato in leggera flessione sia nella consistenza media annua (da 324 a 296 miliardi) sia nell'ammontare complessivo delle operazioni di sconto poste in essere (da 1.106 a 1.085 miliardi).

I titoli emessi da istituti di credito speciale compresi nella voce *titoli di proprietà* sono risultati pari a 715 miliardi, rispetto a 711 nel 1985.

Il 22 marzo 1986 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ridotti dal 15 al 14 per cento. E' stato anche ridotto dall'8 al 7,50 per cento il tasso di sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie ed è stato fissato al 11,25 per cento il tasso massimo previsto per le operazioni di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria.

Il 25 aprile 1986 ha avuto luogo una nuova 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. È stata abolita la maggiorazione prevista per il risconto.

Il 27 maggio 1986 il saggio ufficiale di sconto e anticipazione è stato ancora ridotto dal 13 al 12 per cento, il tasso di sconto per gli effetti agrari dal 7 al 6,50 per cento e il tasso massimo di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria dal 10,75 al 10,50 per cento; quest'ultimo tasso è stato diminuito al 10 per cento a decorrere dal 3 novembre 1986.

Infine, il 14 marzo 1987 il saggio ufficiale di sconto e anticipazione è stato ulteriormente ridotto dal 12 al 11,50 per cento.

Le passività nei confronti del sistema creditizio sono aumentate di 6.958 miliardi (da 79.124 a 86.082), per l'incremento di 9.021 miliardi — corrispondente al 11,9 per cento — dei depositi costituiti dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria*. Quest'ultimo aumento è risultato inferiore a quello del 1985 (12.214 miliardi, pari al 19,2 per cento) in relazione al minor tasso di crescita della raccolta soggetta a riserva nei dodici mesi terminanti a novembre 1986, rispetto al corrispondente periodo del precedente anno.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale, che a fine 1985 erano stati influenzati dall'andamento anomalo della liquidità bancaria raggiungendo i 3.150 miliardi, si sono invece ridotti di 2.649 miliardi alla fine del 1986, risultando pari a 501 miliardi. La consistenza media annua dei predetti depositi è passata da 930 a 411 miliardi.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1986 la *circolazione* dei biglietti era di 50.528 miliardi, rispetto a 46.994 del 1985 (tav. F 10), con un aumento di 3.534 miliardi, corrispondente ad un tasso di incremento del 7,5 per cento, contro l'8,8 dell'anno precedente. Anche i dati medi annui evidenziano un tasso di incremento (9,6 per cento) inferiore a quello del 1985, che risultò dell'11,4 per cento.

I *vaglia cambiari* emessi nel 1986 sono ammontati a 19.364 miliardi e quelli pagati a 19.296 miliardi; l'aumento di 68 miliardi dell'importo complessivo dei vaglia in circolazione, (saliti da 671 a 739 miliardi) è derivato da un incremento di 77 miliardi dei vaglia ordinari e da una riduzione di 9 miliardi di quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 5,3 milioni (5,5 nel 1985); in particolare esso è leggermente aumentato sia per i vaglia ordinari (da 22,9 a 23,9 milioni) sia per quelli speciali (da 0,6 a 0,7 milioni). Di quest'ultimo tipo di vaglia si è pure accresciuta la quota sul totale dell'emissione.

Altre partite. — L'ammontare complessivo delle partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati risulta pari alla fine del 1986 a 6.420 miliardi, rispetto a 7.174 miliardi del 1985, e comprende le voci di seguito illustrate.

La voce *immobili ad uso degli uffici* è aumentata di 50 miliardi (da 1.513 a 1.563), 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 ridotta di 1 miliardo (da 185 a 184) prevalentemente per effetto di cessioni nette.

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 (4)		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità				valore	numero	importo medio
	(miliardi)				(migliaia)			
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
1986	50.527,8		44.722,7		500,6	19.350,9	3.667	5.277,0
1985 — gen.	39.357,4	38.510	40.180,1	1,1	428,6	1.019,5	326	3.127,3
feb.	39.009,3	38.672	38.640,5	0,4	391,2	1.225,6	280	4.377,1
mar.	39.993,6	39.455	39.031,3	2,0	371,4	1.354,2	140	9.672,9
apr.	39.528,4	39.222	39.575,6	−0,6	329,2	1.224,4	171	7.160,2
mag.	39.850,5	39.911	39.474,4	1,8	392,8	1.488,0	304	4.894,7
giu.	41.432,2	40.947	40.064,9	2,6	425,4	1.501,1	316	4.750,3
lug.	43.174,8	40.558	41.649,7	−1,0	446,8	1.600,1	220	7.273,2
ago.	41.614,6	41.091	42.697,9	1,3	386,5	1.286,8	344	3.740,7
set.	41.731,0	41.200	41.162,4	0,3	404,9	1.341,6	259	5.179,9
ott.	41.085,0	41.597	41.250,3	1,0	406,9	1.571,1	321	4.894,4
nov.	42.487,7	42.199	41.391,9	1,4	467,2	1.701,4	370	4.598,4
dic.	46.994,4	41.622	45.782,6	−1,4	647,2	2.224,3	153	14.537,9
1986 — gen.	43.145,7	42.434	44.263,0	1,9	559,1	1.283,6	196	6.549,0
feb.	43.402,4	43.261	42.774,6	1,9	446,8	1.250,5	335	3.732,8
mar.	45.119,3	44.385	43.319,6	2,6	409,5	1.389,5	332	4.185,2
apr.	43.695,7	43.436	43.680,6	−2,1	383,6	1.459,2	334	4.368,9
mag.	43.953,3	43.985	43.433,4	1,3	452,0	1.508,1	257	5.868,1
giu.	44.882,8	43.716	43.692,7	−0,6	444,5	1.524,3	195	7.816,9
lug.	46.799,6	44.000	45.171,0	0,6	427,4	1.686,5	204	8.267,1
ago.	45.465,1	44.798	46.279,9	1,8	387,2	1.263,2	198	6.379,8
set.	45.334,0	44.709	44.900,1	−0,2	435,6	1.444,3	303	4.766,7
ott.	44.573,7	44.977	44.825,6	0,6	491,6	1.725,7	505	3.417,2
nov.	45.773,5	45.027	44.806,3	0,1	621,0	1.750,1	410	4.268,5
dic.	50.527,8	44.571	47.542,3	−1,0	940,2	3.065,9	398	7.703,3

(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. — (4) Dati extracontabili.

Gli immobili oggetto della rivalutazione monetaria effettuata al 31 dicembre 1983 — ai sensi della legge 19.3.1983, n.72 — tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari a 117 unità nel comparto degli immobili ad uso degli uffici e a 28 unità, rispetto a 29 nel 1985, in quello degli immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale; l'importo della rivalutazione monetaria in discorso ammonta per i due comparti rispettivamente a 1.184 e 117 miliardi.

Il valore complessivo degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti e rettifiche dei valori stimati nel 1983, può essere indicato in 2.100 miliardi, dei quali 1.640 riferibili agli *immobili ad uso degli uffici* e 460 a quelli a *investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* si è incrementata di 26 miliardi (da 189 a 215) in dipendenza delle acquisizioni nette effettuate nell'anno. I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 66,4 miliardi (63,0 nel precedente anno) e gli impianti pure al costo storico, per 148,9 miliardi (126,5 nel 1985).

Non si sono avute variazioni nell'importo della voce *monete e collezioni* (307 milioni), cioè delle monete d'oro e di valore numismatico esposte in bilancio in base al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di L. 703,3 per grammo di fino.

I *ratei attivi*, determinati secondo il criterio della competenza temporale, assommano a 2.455 miliardi, rispetto a 2.454 miliardi del precedente anno. L'importo dei ratei, sostanzialmente invariato, riflette in particolare le diminuzioni di 46 miliardi degli interessi maturati sui titoli di proprietà (da 2.388 a 2.342 miliardi) e di 38 miliardi degli interessi sui depositi bancari all'estero (da 59 a 21 miliardi), compensate dall'inclusione nella voce della quota maturata fino al 31.12.1986 relativa agli scarti di emissione sui titoli obbligazionari emessi dall'1.12.1983 (83 miliardi), come illustrato nel commento al conto economico alla voce «scarti di emissione su titoli».

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 22 miliardi (da 261 a 239), soprattutto in dipendenza di rimborsi netti, mentre le azioni e partecipazioni si sono incrementate di 114 miliardi (da 379 a 493) in seguito ad aumenti di capitale societari e ad acquisti netti sul mercato.

La composizione del gruppo di società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo o collegamento (tav. F11) è rimasta la stessa del precedente anno. Nelle quote di partecipazione della Banca al capitale delle varie società si sono avute modifiche di modesta entità.

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	Numero azioni possedute	Quota di parteci- pazione al capitale %	Valore al 31/12/1986 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edili- zie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 85.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	827.815	97,4	82.781,5	77.912,0	77.912,0	652,5
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	3.068.196	61,4	6.136,4	4.516,0	107.386,9	1.167,5
Società pel risanamento di Na- poli Spa - Napoli Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	5.941.359	57,7	14.853,4	28.417,3	84.298,9	1.363,0
Istituto italiano di credito fonda- rio Spa - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	6.637.626	49,2	53.101,0	18.608,1	226.343,0	2.844,7
Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici Spa - Roma Capitale Lit. 25.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	41.750	16,7	4.175,0	4.175,0	4.175,0	250,5
Società italiana per il gas Spa - Torino Capitale Lit. 377.969.447.000 in azioni da Lit. 1.000	22.585.301	6,0	22.585,3	22.047,3	55.334,0	1.459,0
Aedes Società per azioni ligure lombarda per imprese e co- struzioni - Milano Capitale Lit. 12.600.000.000 in azioni da Lit. 500	2.038.680	8,1	1.019,3	8.160,5	18.264,4	82,2

(1) Compresa prevalentemente tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e, per modeste quote, nell'impiego dei fondi di riserva ordinario e straordinario. — (2) In milioni di lire.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A. ha dato attuazione nel gennaio 1986 ad un aumento di capitale a pagamento da 67 a 75 miliardi in occasione del quale la Banca ha sottoscritto 77.912 azioni, e successivamente nel settembre dello stesso anno ad un ulteriore aumento di capitale da 75 a 85 miliardi a fronte del quale la Banca ha sottoscritto 97.390 azioni. La quota di partecipazione è rimasta invariata (97,4 per cento).

Per quanto riguarda la Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole la quota di partecipazione al capitale è leggermente diminuita (dal 61,7 al 61,4 per cento) per effetto di vendite nette sul mercato di 19.200 azioni.

Anche nel caso della Società pel risanamento di Napoli la quota di partecipazione complessiva al capitale è diminuita dal 59,5 al 57,7 per cento in seguito a cessioni nette sul mercato di 191.000 azioni. In particolare la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 59,1 per cento e quella delle azioni di risparmio del 51,9 per cento.

L'Istituto italiano di credito fondiario, dopo l'aumento gratuito di capitale che ha elevato il valore nominale delle azioni da 6.000 a 8.000 lire, ha dato attuazione nel dicembre

1986 all'aumento di capitale a pagamento da 96 a 108 miliardi, in dipendenza del quale la Banca ha sottoscritto 737.391 azioni; la quota di partecipazione al capitale è leggermente diminuita (dal 49,4 al 49,2 per cento) in relazione a vendite nette sul mercato di 29.300 azioni.

La Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici ha dato corso nel giugno 1986 all'aumento di capitale a pagamento da 15 a 25 miliardi, in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 16.700 azioni mantenendo invariata la propria quota di partecipazione (16,7 per cento).

La Società italiana per il gas ha dato attuazione nell'ottobre 1986 all'aumento di capitale a pagamento in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 4.044.936 azioni; sono state inoltre acquisite 303.177 azioni derivanti dalla conversione di obbligazioni. La quota di partecipazione è risultata del 6,0 per cento (6,4 a fine 1985).

La Società per azioni ligure lombarda per imprese e costruzioni (Aedes) ha proceduto nell'aprile 1986 all'aumento di capitale misto che ha comportato l'assegnazione gratuita alla Banca di 291.030 azioni e la sottoscrizione a pagamento di 582.060 azioni. La quota di partecipazione è aumentata dal 6,9 all'8,1 per cento in relazione ad acquisti sul mercato di 292.500 azioni. In particolare, la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 7,9 per cento e quella relativa alle azioni di risparmio dell'8,4 per cento.

Non si è modificata 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 361 miliardi (328 nel 1985), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa valori di Parigi a fine 1986 (franchi francesi 34.900 rispetto a 29.980 a fine 1985) e al cambio lira franco francese alla stessa data (210,30).

Gli altri investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono risultati di 24 miliardi (23 nel 1985) e le partite varie dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 1.246 miliardi (su un totale della voce di 1.287 miliardi), rispetto a 2.169 miliardi del 1985; la diminuzione di 923 miliardi deriva principalmente (787 miliardi) dai crediti in lire per cessioni di valute estere regolate nel mese di gennaio 1987.

Altre variazioni significative sono costituite dal minor importo (39 miliardi) degli acconti dell'Irpeg e dell'Ilor versati al fisco e dalla riduzione dei crediti per Irpeg e Ilor (36 miliardi) e dei relativi interessi (14 miliardi), come risultato netto dei rimborsi ricevuti e dell'iscrizione in conto di nuovi crediti.

Dal lato del passivo, l'ammontare complessivo delle partite di varia natura non attribuibili ai settori esaminati, incluso l'utile netto da ripartire di 391 miliardi, è risultato di 2.888 miliardi, rispetto a 3.113 nel 1985.

I risconti passivi sono diminuiti di 192 miliardi (da 1.150 a 958) quasi esclusivamente per la riduzione dei risconti relativi agli interessi sui BOT, mentre i ratei passivi, riguardanti per la quasi totalità gli interessi sui depositi della riserva bancaria obbligatoria, sono aumentati di

14 miliardi (da 131 a 145). Le *partite varie* del passivo riferibili al settore in esame sono ammontate a 469 miliardi (su un totale della voce di 1.291); nel loro ambito i debiti in lire per acquisto di valute estere con regolamento nel mese di gennaio 1987 si sono ridotti di 101 miliardi (da 436 a 335). I depositi di pertinenza del settore compresi nelle voci *depositi in conto corrente liberi*, *depositi per servizi di cassa* e *depositi costituiti per obblighi di legge* sono risultati di 305 miliardi e gli *altri debiti a vista* di 3 miliardi (rispettivamente 393 e 5 miliardi nel 1985).

I fondi di ammortamento mobili e impianti (rispettivamente di 66,0 e 125,5 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* (403 miliardi) e alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (23 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono diminuiti, nel complesso, da 49.783 a 46.758 miliardi (tav. F 12); l'andamento è attribuibile alla va-

Tav. F 12

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1985	Variazioni per		Consistenze a fine 1986
		utilizzi	assegnazioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	3.245,1	41,3	630,0	3.833,8
Ricostruzione immobili	1.352,3	49,0	49,0	1.352,3
Rinnovamento impianti	326,2	—	30,0	356,2
Oscillazione cambi	1.600,0	177,3	177,3	1.600,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	642,7	—	34,0	676,7
Ammortamento perdite eventuali	2.403,0	—	—	2.403,0
Imposte	1.468,8	470,1	570,0	1.568,7
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	0,6	0,1	0,3	0,8
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	2.515,3	—	442,5	2.957,8
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,1	—	0,4	0,5
Totale	13.789,1	737,8	1.933,5	14.984,8
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867) .	34.793,3	* 4.220,6	—	30.572,7
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200,8	—	—	1.200,8
Totale generale	49.783,2	4.958,4	1.933,5	46.758,3

* La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 16.975,8 il grammo di fino (L. 19.062,6 nel 1985).

riazione netta negativa di 4.221 miliardi del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex DL 30.12.1976, 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 1.934 miliardi, a fronte di utilizzi pari a 738 miliardi.

Capitale. — Nell'anno 1986 sono state effettuate alcune cessioni di quote nell'ambito della compagine dei Partecipanti al capitale della Banca; alla data del 31 dicembre le quote di partecipazione risultavano così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	79	per	177.922	quote	con	474	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	7	»	31.500	»	»	91	»
	n.	97	per	299.922	quote	con	790	voti

Partecipanti senza diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	9	per	78	quote
Totale ...	n.	106	per	300.000	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1986 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 1985	L. 505.753.986.980	L. 544.580.219.998
più: assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1985	» 70.031.526.507	» 70.031.526.507
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1986	» 89.840.351.104	» 81.422.669.868
meno: importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1985 (art. 56 dello Statuto)	» 376.506.243	» 404.693.757
Ammontare al 31 dicembre 1986	L. 665.249.358.348	L. 695.629.722.616

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. 817.651.332.071 di cui L. 400.492.579.436 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 417.158.752.635 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 ed i profitti dell'esercizio 1986 ammontano a 11.944,2 miliardi (11.271,4 nel 1985), mentre le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 11.553,0 miliardi (10.921,2 nel 1985); l'utile netto risulta pertanto di 391,2 miliardi (350,2 nel 1985).

Fra le rendite (tav. F 13), aumentate complessivamente di 672,8 miliardi, gli *interessi attivi* hanno presentato una riduzione di 689,2 miliardi (da 2.515,8 a 1.826,6), per effetto essenzialmente della flessione di 614,7 miliardi registrata dagli *interessi su finanziamenti all'UIC*, scesi da 1.340,3 a 725,6 miliardi sia per la minore consistenza media del conto corrente (passata da 19.432 a 13.193 miliardi), sia per la diminuzione del relativo tasso, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC.

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1985	1986	
Interessi attivi	2.515.727	1.826.575	- 689.152
su risconti e anticipazioni	326.259	250.577	- 75.682
risconto portafoglio ordinario	28.357	22.117	- 6.240
risconto portafoglio ammassi	19.120	19.834	714
anticipazioni	278.782	208.626	- 70.156
su finanziamenti al Tesoro	506.800	556.882	50.082
su finanziamenti all'UIC	1.340.254	725.641	- 614.613
per impieghi sull'estero	331.500	284.876	- 46.624
diversi	10.914	8.599	- 2.315
Interessi, premi e dividendi su titoli	6.691.933	8.155.886	1.463.953
in libera disponibilità	6.355.127	7.782.521	1.427.394
BOT	1.356.393	1.940.092	583.699
CCT a tasso variabile	3.059.993	4.160.156	1.100.163
altri titoli di Stato	1.703.133	1.500.309	- 202.824
titoli garantiti dallo Stato	235.608	181.964	- 53.644
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	336.806	373.365	36.559
a reddito fisso	308.815	336.608	27.793
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	27.991	36.757	8.766
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	78.409	301.985	223.576
Scarti di emissione su titoli	—	113.282	113.282
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	390.689	497.038	106.349
Utili su cambi	143.761	—	- 143.761
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	231.529	265.246	33.717
Proventi degli immobili	10.055	12.426	2.371
Utili da realizzi	603	3.750	3.147
Servizi tecnici-rimanenze finali	20.139	16.833	- 3.306
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	6.322	12.344	6.022
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	1.182.073	737.795	- 444.278
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	180	1.014	834
Totale	11.271.420	11.944.174	672.754

È anche diminuito di 46,6 miliardi il rendimento degli *impieghi sull'estero*, per la flessione dei tassi di interesse e del cambio del dollaro.

Gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* sono diminuiti di 51,0 miliardi, in relazione alla riduzione dei tassi e dell'esposizione media, e quelli sulle *anticipazioni in conto corrente* di 19,2 miliardi, per ef-

fetto della flessione del tasso di interesse, parzialmente compensata dall'aumento della consistenza media.

Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* sono invece aumentati di 50,1 miliardi, in relazione all'incremento del saldo medio del conto corrente di tesoreria.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* sono aumentati di 1.464,0 miliardi (da 6.691,9 a 8.155,9); tra i titoli in libera disponibilità l'aumento degli interessi, correlato all'accresciuta consistenza media del portafoglio, in parte compensata dalla riduzione dei rendimenti, ha riguardato i CCT a tasso variabile per 1.100,1 miliardi e i BOT per 583,7 miliardi, mentre gli interessi sugli altri titoli di Stato (essenzialmente BTP) e sui titoli garantiti dallo Stato sono diminuiti rispettivamente di 202,8 e 53,6 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 accresciuti di 36,6 miliardi.

Nella voce di nuova istituzione *scarti di emissione su titoli* figura l'importo di 113,3 miliardi. Tale voce, introdotta anche sulla base di recenti orientamenti dell'amministrazione finanziaria e relativa ai titoli obbligazionari emessi dall' 1.12.1983, rileva, secondo il principio della competenza, la quota maturata fino al 31.12.1986 della differenza tra il prezzo di rimborso e quello di emissione dei titoli.

Il *reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC* è cresciuto di 223,6 miliardi (da 78,4 a 302,0), per effetto dei maggiori utili conseguiti dall'UIC nell'esercizio 1985.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli*, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, sono aumentati di 106,3 miliardi (da 390,7 a 497,0); in particolare, a fronte di un incremento degli utili da negoziazione di 108,9 miliardi, si è avuta una leggera flessione di quelli da rimborso per 2,6 miliardi.

Le operazioni in cambi, che nel 1985 avevano prodotto un utile di 143,7 miliardi, nel 1986 hanno dato luogo ad una perdita di 158,9 miliardi, per i motivi illustrati più avanti.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* è aumentata di 33,7 miliardi (da 231,5 a 265,2), di cui 23,3 miliardi attribuibili al servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli da rimborsare, 4,7 miliardi alle provvigioni sulle sottoscrizioni e il collocamento dei titoli e 3,7 miliardi alla commissione sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie in conto corrente.

I proventi degli immobili sono passati da 10,1 a 12,4 miliardi; in particolare i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono aumentati da 8,4 a 10,5 miliardi.

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* (16,8 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* (12,3 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. F14 e F15).

Tav. F 14

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1986**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	11.269.313.657
biglietti banca in fabbricazione	10.676.395.716
studi e progettazioni	592.917.941
Spese di amministrazione	78.107.198.901
per il personale	58.032.017.561
competenze e oneri accessori	41.698.920.362
pensioni e indennità di fine rapporto	16.333.097.199
per prestazioni di servizi	3.410.616.388
altre	16.664.564.952
Imposte e tasse diverse	48.132.492
Ammortamenti	2.235.274.754
dei beni mobili	72.179.420
degli impianti	1.530.442.418
degli studi e progettazioni	632.652.916
Totale	91.659.919.804
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	—
Fabbricazione e distruzione biglietti	82.851.210.505
Altri lavori	87.224.064
Rimanenze finali	8.721.485.235
biglietti banca in fabbricazione	7.785.150.215
studi e progettazioni	936.335.020

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1986**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	8.869.646.211
materiali di magazzino	1.272.554.914
procedure (software)	7.597.091.297
Spese di amministrazione	92.186.410.019
per il personale	56.299.005.023
competenze e oneri accessori	40.181.384.041
pensioni e indennità di fine rapporto	16.117.620.982
per prestazioni di servizi	9.797.815.491
altre	26.089.589.505
Imposte e tasse diverse	8.852.108
Ammortamenti	26.878.124.348
dei beni mobili	125.927.723
degli impianti	15.699.628.432
delle procedure	11.052.568.193
Totale	127.943.032.686
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	107.488.309.014
Procedure completate	12.343.707.693
Rimanenze finali	8.111.015.979
materiali di magazzino	1.337.234.779
procedure (software)	6.773.781.200

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi si è ragguagliato a 737,8 miliardi, contro 1.182,1 nell'esercizio precedente. La diminuzione è attribuibile essenzialmente ai minori oneri per le imposte dirette e per la svalutazione in conto delle attività in valuta. Gli utilizzi principali hanno riguardato il fondo imposte per 470,1 miliardi, il fondo oscillazione cambi per 177,3 miliardi, il fondo ricostruzione immobili per 49,0 miliardi ed il fondo oscillazione titoli per 41,3 miliardi.

Tra le spese e perdite (tav. F 16), le *spese di amministrazione* sono aumentate nel complesso di 139,7 miliardi (da 962,4 a 1.102,1). In particolare, le spese per il personale sono passate da 747,1 a 855,5 miliardi, con un aumento del 14,5 per cento; nel loro ambito, l'incremento relativo alle *competenze e oneri accessori* del personale in servizio è stato del 16,4 per cento (da 529,4 miliardi a 616,1), che si riduce al 9 per cento circa sugli importi relativi al monte salari ricostruiti per competenza. La suddetta percentuale scende ulteriormente al 6,5 per cento circa non considerando la parte dovuta alle promozioni, alla produttività e alla monetizzazione della riduzione dell'orario di lavoro.

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA*(milioni di lire)*

Voci	Consistenze		Variazioni
	1985	1986	
Spese di amministrazione	962.406	1.102.075	139.669
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.362	1.506	144
per il personale:	747.057	855.517	108.460
competenze e oneri accessori	529.421	616.105	86.684
pensioni ed indennità di fine rapporto	217.636	239.412	21.776
per prestazioni di servizi	79.527	93.274	13.747
altre	134.460	151.778	17.318
Imposte e tasse	829.973	507.700	-322.273
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	829.973	507.700	-322.273
dell'esercizio	17.814	37.609	19.795
di esercizi precedenti	812.159	470.091	-342.068
Interessi passivi	4.173.358	4.707.752	534.394
sulla ROB	4.166.723	4.627.343	460.620
altri	6.635	80.409	73.774
Spese su operazioni in titoli	8.241	9.730	1.489
Spese su operazioni con l'estero	10	33	23
Perdite su cambi	—	158.876	158.876
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.186	1.479	293
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	16.603	20.139	3.536
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	2.544.713	2.634.323	89.610
Minusvalenze	315.348	218.610	-96.738
Ammortamenti	94.017	87.253	-6.764
degli immobili ad uso degli uffici	54.281	49.000	-5.281
dei beni mobili	12.261	8.277	-3.984
degli impianti	16.639	18.277	1.638
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	10.641	11.685	1.044
altri	195	14	-181
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	113.609	171.263	57.654
fondo di riserva ordinario	51.439	89.840	38.401
fondo di riserva straordinario	62.170	81.423	19.253
Accantonamento ai fondi	1.861.784	1.933.454	71.670
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	14	317	303
Totale	10.921.262	11.553.004	631.742

Le *pensioni e le indennità di fine rapporto* sono aumentate del 10,0 per cento (da 217,6 a 239,4 miliardi); in termini di competenza l'incremento si è commisurato al 4,5 per cento circa. La dinamica del monte pensioni risulta inferiore a quella del monte salari soprattutto per l'aumento delle pensioni nell'assicurazione generale obbligatoria (con conseguente minor costo delle prestazioni integrative).

Le *spese per prestazioni di servizi* sono passate da 79,5 a 93,3 miliardi, con un incremento di 13,8 miliardi, relativo prevalentemente ai servizi di sicurezza e scorta dei valori e al servizio di mensa per il personale.

Le *altre spese di amministrazione* hanno presentato un aumento di 17,4 miliardi (da 134,4 a 151,8), essenzialmente per la manutenzione degli immobili.

Le *imposte e tasse* sono ammontate a 507,7 miliardi, contro 830,0 nell'esercizio 1985. Esse riguardano, per la parte relativa agli esercizi precedenti (470,1 miliardi) corrisposta con l'utilizzo dell'apposito fondo, l'Irpeg e l'Ilor di pertinenza del 1985 (nello stesso anno l'importo riferito al 1984 era stato di 812,2 miliardi). Le *imposte e tasse dell'esercizio* sono invece salite da 17,8 a 37,6 miliardi, in relazione all'aumento di 19,8 miliardi degli oneri relativi ai fissati bollati sui contratti di Borsa.

Gli *interessi passivi* hanno fatto registrare un aumento di 534,4 miliardi (da 4.173,4 a 4.707,8), attribuibile in gran parte ai maggiori interessi corrisposti sulla riserva bancaria obbligatoria (460,6 miliardi); gli interessi maturati sulla quota della riserva a fronte dei certificati di deposito — la cui remunerazione è passata dal 9,50 al 18,50 per cento con decorrenza dal 1° novembre 1986 — sono ammontati a 280,6 miliardi (202,0 nel 1985). Negli altri interessi passivi si è registrato un aumento di 73,8 miliardi.

Nell'esercizio 1986 si sono avute *perdite su cambi* per 158,9 miliardi, contro utili di 143,7 miliardi nel 1985: tale risultato è stato determinato da perdite sulle operazioni in dollari per 297,9 miliardi, in parte compensate da utili sulle operazioni in marchi (135,3 miliardi) e su altre valute (3,7 miliardi). Le perdite sulle operazioni in dollari traggono origine da cessioni effettuate a un cambio medio di vendita inferiore sia a quello di acquisto, sia soprattutto a quello relativo alle rimanenze iniziali, sulle quali hanno avuto impatto le vendite eccedenti gli acquisti.

La voce *servizi tecnici — rimanenze iniziali* (20,1 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.

La voce *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro* è aumentata di 89,6 miliardi (da 2.544,7 a 2.634,3); l'andamento di questa posta — calcolata applicando a un volume di attività pari all'ammontare medio 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, computato al 50 per cento) e quello, pure medio, corrisposto sulla riserva stessa — riflette l'incremento della riserva obbligatoria, in parte compensato dalla flessione del suddetto tasso differenziale.

Le *minusvalenze* (218,6 miliardi contro 315,3 nel 1985) sono state coperte con l'utilizzo dei fondi di oscillazione titoli e cambi. La riduzione di 96,7 miliardi è stata determinata da una minore svalutazione delle divise estere per 121,5 miliardi (177,3 contro 298,8 nel 1985) e da una maggiore svalutazione dei titoli per 24,8 miliardi (41,3 contro 16,5 nel 1985).

I biglietti e le divise estere compresi nella voce altre attività in valuta sono iscritti in bilancio a valori di libro al 31 dicembre 1986 (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 valute interessate al predetto cambio di fine anno.

Le plusvalenze latenti nelle valute che presentano un valore di bilancio inferiore a quello di mercato (principalmente il marco tedesco) ammontano a 154 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 (al netto della quota maturata dello scarto di emissione), purché non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1986. Nel caso di prezzi di costo superiori, si è proceduto alla svalutazione iscrivendo in bilancio i titoli alla suddetta media dei prezzi di compenso.

I titoli a reddito fisso non quotati, iscritti in bilancio ai valori di costo, presentano rispetto alle quotazioni di titoli aventi caratteristiche similari una plusvalenza di circa 628 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 4.419 miliardi, distribuita per 2.928 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 1.491 miliardi nei titoli a reddito fisso.

Gli *ammortamenti* si sono commisurati a 87,2 miliardi (94,0 nel 1985), di cui 49,0 (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 tenere conto della maggiore usura intervenuta nell'utilizzo degli immobili stessi.

Gli altri ammortamenti (38,2 miliardi rispetto a 39,7) si riferiscono 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 (17,4 miliardi), al costo delle procedure a utilizzazione pluriennale, pure ammortizzato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi (11,7 miliardi) e alle spese per l'acquisto di altri beni della Banca ammortizzate in misura integrale (9,1 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 113,6 a 171,3 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 1.933,5 miliardi, contro 1.861,8 nel 1985.

Le principali assegnazioni hanno riguardato il *fondo oscillazione cambi* per 177,3 miliardi, il *fondo oscillazione titoli* per 630,0 miliardi e i *fondi imposte* per 570,0 miliardi.

L'assegnazione di 442,5 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* (43,7 nel 1985) consente l'adeguamento degli stessi agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1986, 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. 391.170.844.570 conseguito nell'esercizio 1986 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento .	L.	78.234.168.914
— 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	»	78.234.168.914
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	<u>234.672.506.742</u>

Totale . . . L. 391.170.844.570

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 1.050,0 milioni, pari al 350,0 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 1.050,0 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1985 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 1986, al 360,0 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 3.600 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCIII ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1986
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1986 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

(esclusi i conti d'ordine)

Attività	L.	204.080.196.783.796
Capitale e riserve L.	2.665.179.080.964	
(compresa la riserva di rivalutazione monetaria ex lege numero 72/1983)		
Passività	L.	<u>201.023.846.858.262</u>
	L.	<u>203.689.025.939.226</u>
Eccedenza attiva ..	L.	<u>391.170.844.570</u>

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	11.944.174.267.438
Spese e perdite	»	<u>11.553.003.422.868</u>
Utile di esercizio ..	L.	<u>391.170.844.570</u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo ed in passivo per l'importo di L. 715.991.394.970.551 rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e i 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. 16.975,8 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;
- sono stati rilevati, secondo il principio della competenza economica, gli scarti di emissione sui titoli obbligazionari emessi dal 1° dicembre 1983 ; detta rilevazione, effettuata a quote costanti, ha comportato l'incidenza sul conto economico di quote maturate in esercizi precedenti. In conseguenza del principio adottato, gli acquisti e le cessioni dell'anno dei suddetti titoli obbligazionari sono stati registrati a un valore pari al prezzo al netto della quota maturata dello scarto, fermi restando i criteri di seguito indicati;
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre 1986, operando, quando del caso, una svalutazione per l'importo complessivo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del «fondo oscillazione titoli»;
- 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 simili quotati, per un importo di 628 miliardi circa;
- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti al valore nominale; fanno eccezione le azioni dell'Istituto per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa e della «SIDIEF» che vengono esposte in bilancio ad un valore inferiore per tener conto, rispettivamente, di perdite riportate a nuovo e di azioni ottenute gratuitamente;
- per le divise e le valute che al 31 dicembre 1986 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 sugli interessi sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale; per quanto riguarda i ratei sugli scarti di emissione di titoli obbligazionari emessi dopo il 1° dicembre 1983 essi comprendono pure le quote maturate in esercizi precedenti;

- 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 1986.

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.

Dell'utile dell'esercizio, determinato in L. 391.170.844.570, 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.	78.234.168.914
— 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	»	78.234.168.914
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo ..	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	<u>234.672.506.742</u>
TOTALE L.		<u><u>391.170.844.570</u></u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 350 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 1.050.000.000 da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, prelevamento che corrisponde allo 0,1 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre del 1985 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 1986 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
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO

ORO					
I	in cassa	L.	2.345.100.087.890		
II	in deposito all'estero	»	23.188.990.992.103		25.534.091.079.993
CREDITI IN ORO (FECOM)		L.			8.800.640.785.733
CASSA		»			48.825.634.767
RISCONTI E ANTICIPAZIONI					
I	risconto di portafoglio:				
—	ordinario	L.	238.116.730.069		
—	ammassi	»	2.028.571.799.167	2.266.688.529.236	
II	anticipazioni:				
—	in conto corrente	L.	1.857.685.204.320		
—	a scadenza fissa	»	1.534.342.932.625		
—	di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	—	3.392.028.136.945	
III	prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione				
		L.		—	5.658.716.666.181
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI		L.			—
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA					
I	ECU	L.	10.139.175.113.264		
II	altre attività:				
—	biglietti e divise	L.	705.830.124		
—	corrispondenti in conto corrente	»	740.082.589.732		
—	depositi vincolati	»	1.034.019.369.571		
—	diverse	»	131.069.750.533	1.905.877.539.960	12.045.052.653.224
CREDITI IN DOLLARI (FECOM)		L.			1.338.534.443.150
UFFICIO ITALIANO CAMBI					
I	conto corrente ordinario	L.	14.215.829.882.832		
II	conti speciali	»	3.149.727.403.049		17.365.557.285.881
ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO		L.			—
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA		»			52.706.998.167.560
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO		»			777.877.573.198
TITOLI DI PROPRIETÀ					
I	Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:				
—	in libera disponibilità	L.	70.058.293.110.965		
—	per investimento delle riserve statutarie	»	400.398.194.183		
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	941.297.815.261	71.399.989.120.409	
II	Titoli di società ed enti:				
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	660.503.229.097		
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	1.019.536.789.891	1.680.040.018.988	
III	Azioni e partecipazioni:				
—	di società ed enti controllati				
	per investimento delle riserve statutarie	L.	655.396.631		
	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	128.798.026.898	129.453.423.529	
—	di società ed enti collegati				
	per investimento delle riserve statutarie	L.	9.330.958.015		
	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	25.051.939.959	34.382.897.974	
—	di altre società ed enti				
	per investimento delle riserve statutarie	L.	148.897.041.368		
	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	181.877.016.581	330.774.057.949	494.610.379.452
					73.574.639.518.849
				a riportare L.	197.850.933.808.536

AL 31 DICEMBRE 1986

ANNO NOVANTATREESIMO

P A S S I V O

CIRCOLAZIONE	L.		50.527.823.678.000
VAGLIA CAMBIARI	»		739.087.521.535
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	2.799.250.001	2.799.250.001
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		674.550.907.280
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		52.838.718.659
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	84.714.072.391.613	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	233.696.801	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	20.136.830.316	
IV società costituenti	»	19.421.922.712	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	178.068.000	
VI altri	»	88.102.637.349	84.842.145.546.791
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		—
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.149.727.403.049
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	3.899.504.470	
II conti dell'estero in lire	»	242.939.276.861	246.838.781.331
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.		10.139.175.228.883
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		878.334.494.669
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)	L.	30.572.738.707.020	
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	»	1.599.974.253.181	
V fondo oscillazione titoli	»	3.833.744.665.152	
VI fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.006.748.480	
VII fondi assicurazione danni	»	676.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili	»	1.352.335.914.883	
IX fondo rinnovamento impianti	»	356.250.000.000	
X fondi imposte	»	1.568.744.188.241	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	2.957.833.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	746.857.598	
XIII accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	519.578.644	46.758.300.053.603
<i>a riportare</i> L.			198.011.621.583.801

segue: **Situazione patrimoniale**

A T T I V O				
			riporto L.	197.850.933.808.536
FONDO DI DOTAZIONE UIC			L.	500.000.000.000
IMMOBILI				
I ad uso degli uffici	L.	1.563.399.804.153		
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	"	184.262.333.333		1.747.662.137.486
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)			L.	24.241.054.304
MOBILI E IMPIANTI				
I mobili	L.	66.389.107.367		
II impianti	"	148.908.453.858		
III monete e collezioni	"	307.195.088		215.604.756.313
PARTITE VARIE				
I biglietti banca in fabbricazione	L.	7.785.150.215		
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:				
— completati	L.	45.430.324.797		
— in allestimento	"	7.710.116.220		53.140.441.017
III debitori diversi	L.	76.604.736.959		
IV altre	"	1.149.174.394.419		1.286.704.722.610
RATEI			L.	2.455.050.304.547
RISCONTI			"	—
			L.	204.080.196.783.796
CONTI D'ORDINE				
I Titoli ed altri valori				
— a garanzia	L.	5.594.209.164.170		
— altri	"	693.216.479.299.980		698.810.688.464.150
II Depositari di titoli e valori				
— interni	L.	—		
— esteri	"	1.857.010.544.043		1.857.010.544.043
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.	889.959.539.405		
IV Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine)	"	3.780.500.000.000		
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	"	4.950.000.000.000		4.950.000.000.000
VII Valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)	L.	4.950.000.000.000		
VIII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	"	753.236.422.953		715.991.394.970.551
(*) TQP = trattamento quiescenza personale				
TOTALE . . . L.				920.071.591.754.347

Verificato conforme ai libri di contabilità
30 aprile 1987: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI

al 31 dicembre 1986

ANNO NOVANTATREESIMO

P A S S I V O

P A S S I V O			
		riporto L.	198.011.621.583.801
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI	L.		403.274.077.232
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI	»		66.029.633.903
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI	»		125.527.842.702
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI	»		23.190.988.570
PARTITE VARIE			
I creditori diversi	L.	518.111.226.717	
II altre	»	772.988.393.463	1.291.099.620.180
RATEI	L.		145.104.851.210
RISCONTI	»		957.998.260.664
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000	
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	665.249.358.348	
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	695.629.722.616	1.361.179.080.964
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	L.		1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»		391.170.844.570
			L. 204.080.196.783.796
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	698.810.688.464.150	
II Titoli e valori presso terzi	»	1.857.010.544.043	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	889.959.539.405	
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)	»	3.780.500.000.000	
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)	»	—	
VI Valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)	»	4.950.000.000.000	
VII Creditori per valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)			
— interni	L.	—	
— esteri	»	4.950.000.000.000	4.950.000.000.000
VIII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	753.236.422.953	715.991.394.970.551
TOTALE . . . L.			920.071.591.754.347

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI Giannoccoli

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE

SPESE DI AMMINISTRAZIONE

per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	1.506.271.763	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	616.104.946.694	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	239.411.793.874	855.516.740.568
per prestazioni di servizi	L.	93.274.180.240	
altre	»	151.777.402.295	1.102.074.594.866

IMPOSTE E TASSE

imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	37.608.638.205	
di esercizi precedenti	»	470.091.038.000	507.699.676.205

INTERESSI PASSIVI

sulla ROB	L.	4.627.343.274.989	
altri	»	80.408.978.515	4.707.752.253.504

SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI L. 9.729.567.561

SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO » 33.116.739

PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI » —

PERDITE SU CAMBI (come da prospetto allegato) » 158.875.850.948

PERDITE DA REALIZZI » —

EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO » 1.478.871.384

SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI » 20.138.959.868

ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO » 2.634.323.069.000

MINUSVALENZE

su titoli	L.	41.314.429.980	
su valute e divise estere	»	177.295.723.080	
altre	»	—	218.610.153.060

AMMORTAMENTI

degli immobili ad uso degli uffici	L.	48.999.735.216	
dei beni mobili	»	8.276.400.884	
degli impianti	»	18.277.309.074	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	11.685.221.109	
altri	»	14.270.551	87.252.936.834

ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA

fondo di riserva ordinario	L.	89.840.351.104	
fondo di riserva straordinario	»	81.422.669.868	171.263.020.972

a riportare L. 9.619.232.070.941

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI					
su risconti e anticipazioni:					
risconto portafoglio ordinario	L.	22.117.008.405			
risconto portafoglio ammassi	»	19.833.627.828			
anticipazioni	»	208.626.068.189		250.576.704.422	
su finanziamenti al Tesoro	L.			556.882.369.347	
su finanziamenti all'UIC	»			725.641.271.372	
per impieghi sull'estero	»			284.875.925.935	
diversi	»			8.598.756.873	1.826.575.027.949
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI					
<i>in libera disponibilità</i>					
a reddito fisso:					
BOT	L.	1.940.091.892.587			
CCT a tasso variabile	»	4.160.156.498.239			
altri titoli di Stato	»	1.500.308.532.752	7.600.556.923.578		
titoli garantiti dallo Stato	L.		181.964.199.147	7.782.521.122.725	
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>					
a reddito fisso:					
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	174.649.512.844			
altri titoli	»	161.958.439.096	336.607.951.940		
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:					
società ed enti controllati	L.	6.026.962.610			
società ed enti collegati	»	1.713.075.040			
altre società ed enti	»	29.016.559.721	36.756.597.371	373.364.549.311	8.155.885.672.036
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC					L. 301.984.778.117
SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI					» 113.282.121.851
UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI (come da prospetto allegato)					» 497.037.752.789
UTILI SU CAMBI					» —
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI					» 265.246.406.907
PROVENTI DEGLI IMMOBILI					» 12.426.388.118
UTILI DA REALIZZI					
immobili	L.	1.044.560.000			
altri beni	»	2.705.915.269		3.750.475.269	
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI					L. 16.832.501.214
SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO					» 12.343.707.693
PLUSVALENZE					
su titoli	L.			—	
su valute e divise estere	»			—	
altre	»			—	
<i>a riportare</i>					L. 11.205.364.831.943

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE			
		riporto L.	9.619.232.070.941
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	177.300.000.000	
oscillazioni titoli	»	630.000.000.000	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	34.000.000.000	
ricostruzione immobili	»	49.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	30.000.000.000	
imposte	»	570.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	442.500.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	240.356.061	
per l'indennità di fine rapporto spettante ai pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	413.976.371	1.933.454.332.432
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		317.019.495
	L.		11.553.003.422.868
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		391.170.844.570
TOTALE	L.		11.944.174.267.438

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 30 aprile 1987: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI

RIPARTO DELL'UTILE

AL FONDO DI RISERVA ORDINARIO

AL FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO

AI PARTECIPANTI

AL TESORO DELLO STATO

e perdite anno 1986

ANNO NOVANTATREESIMO

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	11.205.364.831.943
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	177.295.723.080	
oscillazione titoli	»	41.314.429.980	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	48.999.735.216	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	470.091.038.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	94.310.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ...	»	—	737.795.236.276
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		1.014.199.219
	TOTALE ... L.		11.944.174.267.438

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	78.234.168.914
.....	»	78.234.168.914
.....	»	30.000.000
.....	»	234.672.506.742
TOTALE ...	L.	391.170.844.570

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili da negoziazione e da rimborso titoli

Esistenze iniziali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	315.752.077.691
non quotati in borsa	»	64.833.459.190
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	36.877.137.608.527
non quotati in borsa	»	26.779.640.343.171
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale a)	L.	64.037.489.431.386

Costi per acquisti di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	28.518.198.399
di società collegate	»	14.629.824.611
di altre società	»	256.094.544.867
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	17.530.200.000
di società collegate	»	1.670.000.000
di altre società	»	774.432.294
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	12.286.405.130
di altri emittenti	»	133.953.433.387.919
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	63.869.210.000
di altri emittenti	»	208.337.346.427.057
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.000.202
Totale b)	L.	342.686.277.630.479
Totale costi (a + b)	L.	406.723.767.061.865

Ricavi per vendite di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	25.362.061.799
di società collegate	»	—
di altre società	»	253.917.675.026
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di altre società	»	1.593.774.446
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	26.399.769.939
di società ed enti collegati	»	231.000.000
di altri emittenti	»	138.080.119.810.588
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	18.706.378.000
di altri emittenti	»	195.198.395.395.824
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.000.202
Totale a)	L.	333.604.850.865.824

Rimanenze finali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	412.486.795.729
non quotati in borsa	»	83.214.317.038
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	32.993.595.573.698
non quotati in borsa	»	40.126.531.319.558
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale b)	L.	73.615.953.948.830
Totale ricavi (a + b)	L.	407.220.804.814.654

Riepilogo:

Ricavi	L.	407.220.804.814.654
meno: Costi	»	406.723.767.061.865

Utili da negoziazione e da rimborso titoli	L.	497.037.752.789
---	-----------	------------------------

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Perdite su cambi

Rimanenze iniziali di valute	L.	13.162.330.422.665
Costi per acquisti di valute	»	133.687.804.186.610
Totale costi ...	L.	146.850.134.609.275
Ricavi per cessioni di valute	L.	134.472.809.886.493
Rimanenze finali di valute	»	12.218.448.871.834
Totale ricavi ...	L.	146.691.258.758.327
Riepilogo:		
Costi	L.	146.850.134.609.275
meno: Ricavi	»	146.691.258.758.327
Perdite su cambi ...	L.	158.875.850.948

I SINDACI
DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI

IL RAGIONIERE GENERALE
LUIGI GIANNOCOLI

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.		82.101.812.176
Investimenti immobiliari in corso:			
a) per consistenze già realizzate e pagate	L.	615.940.020	
b) parcelle notarili da ricevere per immobilizzi	»	9.001.400	624.941.420
Mobili e arredamento	L.		7.447.070
Macchine elettromeccaniche	»		7.654.528
Spese aumento di capitale da ammortizzare	»		151.181.100
Cassa	»		874.170
Disponibilità presso banche	»		528.310.522
Titoli di proprietà	»		2.589.010.000
Debitori diversi	»		206.197.695
Ratei attivi	»		154.146.332
Risconti attivi	»		3.138.888
	L.		86.374.713.901
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione	L.		2.000.000
Fidejussioni per impegni di terzi	»		108.037.000
Fidejussioni per impegni verso terzi	»		805.300.000
Impegni assunti per acquisti immobiliari in corso	»		2.050.000.000
Debitori per impegni ad acquistare	»		848.000.000
Imposte differite per INVIM straordinaria	»		509.625.000
	L.		90.697.675.901

31 DICEMBRE 1985

P A S S I V O

Capitale sociale	L.	67.000.000.000	
Riserva legale	»	235.553.393	
Riserva straordinaria	»	1.350.000.000	
Riserva disponibile	»	190.000.000	
Utili riportati a nuovo	»	103.151.653	
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	»	48.234.718	
Fondo imposte	»	303.974.653	
Fondo ammortamenti:			
<i>mobili e arredamento</i>	L.	5.579.061	
<i>macchine elettromeccaniche</i>	»	4.562.064	10.141.125
Mutui Credito Fondiario S.p.A.	L.	869.465.618	
Mutui Istituto Bancario S. Paolo Torino	»	1.319.742.923	
Mutui Credito Fondiario Cariplo	»	441.086.312	
Clienti conto anticipi	»	100.000.000	
Creditori diversi:			
<i>per immobili da realizzare</i>	L.	100.000.000	
<i>per immobili realizzati</i>	»	360.000.000	
<i>altri creditori diversi</i>	»	917.262.951	1.377.262.951
Ratei e risconti passivi	L.	16.187.189	
Utile dell'esercizio	»	656.143.312	
	L.	86.374.713.901	
CONTI D'ORDINE			
Depositari titoli a cauzione	L.	2.000.000	
Impegni assunti di terzi	»	108.037.000	
Impegni assunti verso terzi	»	805.300.000	
Acquisti immobiliari in corso in conto impegni assunti	»	2.050.000.000	
Impegni a vendere	»	848.000.000	
Impegni verso l'Erario per INVIM straord. differita	»	509.625.000	
	L.	90.697.675.901	

SIDIEF SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE	
Spese condominiali	L. 1.598.191.204
Manutenzioni speciali non ripetibili	» 257.444.720
Spese registrazione contratti a nostro carico	» 27.954.671
Spese prestazioni di servizi:	
<i>competenze affittanze</i>	» 299.074.041
<i>affitti passivi</i>	» 44.784.087
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	» 47.981.016
<i>compensi ad Amministratori e Sindaci</i>	» 152.606.664
<i>sopravvenienze passive</i>	» 16.902.527
Costo del personale:	
<i>stipendi</i>	» 98.781.176
<i>contributi relativi</i>	» 37.408.736
<i>trattamento di fine rapporto</i>	» 11.566.504
Oneri finanziari:	
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	» 388.054.131
<i>interessi bancari passivi</i>	» 129.993
<i>interessi passivi diversi</i>	» 7.950.442
<i>interessi passivi depositi cauzionali inquilini</i>	» 18.337.094
<i>spese bancarie diverse</i>	» 15.484.831
Imposte e tasse:	
<i>deducibili</i>	» 176.505.482
<i>indeducibili</i>	» 6.489.000
<i>acconto 1985 ILOR e addizionale</i>	» 151.174.000
<i>acconto 1985 IRPEG</i>	» 102.367.000
Spese e perdite diverse	» 79.529.626
Accantonamenti:	
<i>per prestazioni professionali da liquidare</i>	» 21.695.400
<i>per IRPEG, ILOR e addizionale</i>	» 97.704.000
<i>per maggiorazione di conguaglio</i>	» 203.906.000
Ammortamenti:	
<i>spese da ammortizzare per aumento di capitale</i>	» 72.736.307
<i>mobili e arredamento</i>	» 564.528
<i>macchine elettromeccaniche</i>	» 1.115.712
	L. 3.936.438.892
Utile dell'esercizio	» 656.143.312
	L. 4.592.582.204

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI

Affitti attivi	L.	2.674.925.554
Rimborso spese inquilini	»	1.306.450.518
Interessi su titoli di Stato	»	416.868.462
Interessi su crediti verso banche	»	160.233.235
Interessi su crediti verso l'Erario	»	3.911.520
Sopravvenienze attive	»	18.382.915
Profitti da vendita titoli di Stato	»	11.810.000

L.	4.592.582.204
----	---------------

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.	19.163.760.015	
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»	620.086	
Macchine attrezzi e impianti	»	3.412.900.951	
Mobili e arredi	»	46.097.732	
Bestiame	»	11.786.000	
Prodotti e scorte in magazzino	»	1.385.399.934	
Spese pluriennali da ammortizzare	»	33.350.133	
Anticipazioni colturali	»	1	
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	4.561.915.199	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	152.184.977	4.714.100.176
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	10.812.851	
<i>depositi bancari</i>	»	2.690.230.567	2.701.043.418
Debitori:			
<i>compratori di prodotti</i>	L.	1.264.484.613	
<i>diversi</i>	»	230.691.691	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	492.063	1.495.668.367
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	249.178.133	
<i>risconti</i>	»	3.509.219	252.687.352
Totale attività . . . L.			33.217.414.165
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	2.820.000	
Debitori per titoli in deposito	»	3.673.936.600	
Debitori per titoli in garanzia	»	1.000.000.000	
Fideiussioni	»	479.877.171	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	415.111.231	5.571.745.002
			L. 38.789.159.167

DICEMBRE 1985

PASSIVITÀ

Capitale sociale	L.	10.000.000.000	
Riserva ordinaria	»	1.040.394.254	
Riserva straordinaria	»	10.692.289.577	
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»	884.810.009	
Riserva da rivalutazione Legge 72/1983	»	1.337.993.535	
Fondo oscillazione utili delle conduzioni	»	—	
Fondo trasformazione strutture aziendali	»	—	
Fondo ammortamento macchine attrezzi, impianti e arredi	»	2.677.886.615	
Fondo trattamento di fine rapporto	»	1.678.180.196	
Fondo oscillazione titoli	»	116.325.966	
Accantonamento per imposizioni fiscali	»	1.333.398.704	
Fondo rischi su crediti	»	14.115.614	
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»	8.231	
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»	115.579.819	
Creditori:			
fornitori	L.	44.893.298	
diversi	»	1.019.626.777	
coloni e compartecipanti	»	20.934.340	1.085.454.415
Ratei e risconti:			
ratei	L.	10.744.618	
risconti	»	100.868.838	111.613.456
Azionisti conto dividendo	L.	61.274.538	
Riporto utili a nuovo	»	5.691.130	
Utile dell'esercizio	»	2.062.398.106	
Totale a pareggio	L.	33.217.414.165	
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	2.820.000	
Titoli in deposito a terzi	»	3.673.936.600	
Titoli in garanzia a terzi	»	1.000.000.000	
Fidejussioni	»	479.877.171	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	415.111.231	5.571.745.002
	L.	38.789.159.167	

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.		1.854.911.424
Esistenza iniziale di bestiame	»		14.041.000
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.731.601.847
Spese acquisto bestiame	»		614.034
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	5.123.390.457	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.459.903.361	6.583.293.818
Prestazioni di servizi	L.		1.037.579.132
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	609.087.291	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.194.715.107	1.803.802.398
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso le banche</i>	L.	3.522.090	
<i>su debiti diversi</i>	»	50.544.298	54.066.388
Minusvalenze su titoli	L.		31.149.371
Spese diverse	»		269.095.939
Spese aumento di capitale	»		33.350.132
Sopravvenienze passive	»		33.728.889
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		205.282.724
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		891.000.000
Totale spese e perdite . . .			L. 15.543.517.096
Utile dell'esercizio . . .			» 2.062.398.106
Totale a pareggio . . .			L. 17.605.915.202

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i>	L.	12.676.152.306	
<i>prodotti ittici</i>	»	1.007.308.239	
<i>merci diverse</i>	»	8.228.800	13.691.689.345
Rimborsi e recuperi	L.		40.849.231
Proventi immobiliari	»		151.000.589
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i>	L.	33.640.256	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	636.528.734	
<i>interessi sui depositi bancari</i>	»	327.015.508	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	13.830.327	1.011.014.825
Plusvalore su vendite di immobili	L.		67.070.053
Plusvalenze su titoli	»		39.566.880
Incrementi per lavori interni	»		184.736.059
Proventi e ricavi diversi	»		185.429.734
Sopravvenienze attive	»		47.598.744
Utilizzo fondi di accantonamento	»		789.773.808
Fondo plusvalenze da reinvestire	»		—
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.385.399.934
Rimanenza finale di bestiame	»		11.786.000
Totale rendite e profitti . . . L.			17.605.915.202

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO			
Immobili:			
<i>fabbricati</i>	L.	50.586.516.526	
<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>	»	4.843.612.748	56.926.980.321
Iniziative edilizie: rimanenze	L.		23.445.313.566
Lavori in appalto: rimanenze	»		200.562.578
Lavori in concessione: rimanenze	»		16.265.310.113
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»		348.575
Macchine, mobili, arredi uffici ed impianti	»		415.744.831
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori	»		12.720.000
Automezzi	»		32.784.635
Costi pluriennali ammortizzabili	»		169.771.057
Denaro e valori esistenti in cassa	»		20.096.676
Adeguamento debiti in valuta estera	»		583.676.529
Crediti verso banche e c/c postale	»		3.674.413.024
Titoli a reddito fisso, di proprietà	»		9.456.000
Anticipi a fornitori	»		680.794.873
Partecipazioni azionarie	»		40.680.890.000
Quote consortili	»		52.500.000
Crediti verso inquilini	»		948.909.847
Crediti verso acquirenti di immobili	»		3.731.921.816
Effetti attivi	»		1.732.095.669
Crediti verso Società controllate e collegate	»		5.539.063.413
Crediti diversi	»		9.468.685.105
Depositi cauzionali presso terzi	»		62.695.197
Risconti attivi	»		148.173.871
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»		114.785.619
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»		4.052.331
Totale dell'attivo . . . L.			164.921.745.646
Conti d'ordine:			
<i>terzi per nostre fidejussioni</i>	L.	9.400.000.000	
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i>	»	45.692.789.374	
<i>cauzioni degli Amministratori</i>	»	2.200.000	
<i>depositari titoli di proprietà a cauzione</i>	»	2.800.000	
<i>depositari titoli di proprietà a custodia</i>	»	9.600.000	
<i>depositari titoli in pegno</i>	»	2.500.000	
<i>titoli e depositi per rapporti di lavoro</i>	»	316.763.920	
<i>azioni sociali da consegnare</i>	»	5.097.500	55.431.750.794
			L. 220.353.496.440

DICEMBRE 1985
PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
<i>conservazione immobili</i>	L.	6.600.000.000	
<i>oscillazione partecipazioni</i>	»	906.000.000	
<i>rischi su crediti</i>	»	143.256.421	
<i>oscillazione cambi</i>	»	833.227.850	
<i>imposte</i>	»	6.135.000.000	
<i>rischi contrattuali lavori in concessione</i>	»	580.000.000	
<i>indennità fine rapp. lavoro personale dipendente</i>	»	3.513.326.269	
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	348.575	
<i>am.to macchine, mobili, arredi uffici ed impianti</i>	»	342.325.943	
<i>ammortamento automezzi</i>	»	17.738.997	19.071.224.055
Debiti verso Società controllate e collegate	L.	3.159.143.442	
Debiti a medio termine in valuta estera	»	21.450.838.150	
Mutui fondiari passivi	»	1.007.785.430	
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»	148.642.979	
Debiti verso fornitori	»	4.493.175.342	
Depositi cauzionali degli inquilini	»	2.760.675.056	
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»	3.176.303.977	
Quote consortili da versare	»	12.500.000	
Anticipi da committenti	»	6.879.573.392	
Anticipi da committenti per avanzamento lavori	»	16.465.310.113	
Debiti diversi	»	2.100.840.498	
Ratei passivi	»	706.210.577	
Risconti passivi	»	757.445.194	
Totale del passivo . . . L.			82.189.668.205
Capitale sociale (n. 10.300.000 azioni da nominali L. 2.500)	L.		25.750.000.000
Riserve:			
<i>legale</i>	L.	5.150.000.000	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 11.2.52, n. 74)</i>	»	579.477.209	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 2.12.75, n. 576)</i>	»	3.544.304.705	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 19.3.83, n. 72)</i>	»	25.507.478.100	
<i>sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale</i>	»	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	»	18.233.268	
Utile netto	»	2.712.519.996	
Totale del passivo e del netto . . . L.			164.921.745.646
Conti d'ordine:			
<i>nostre fidejussioni per conto terzi</i>	L.	9.400.000.000	
<i>terzi per fidejussioni per nostro conto</i>	»	45.692.789.374	
<i>amministratori conto cauzioni</i>	»	2.200.000	
<i>titoli di proprietà per deposito a cauzione</i>	»	2.800.000	
<i>titoli di proprietà in custodia presso terzi</i>	»	9.600.000	
<i>titoli in pegno presso terzi</i>	»	2.500.000	
<i>dipendenti c/ titoli e depositi per rapporti di lavoro</i>	»	316.763.920	
<i>azionisti per azioni sociali da ritirare</i>	»	5.097.500	55.431.750.794
L.			220.353.496.440

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	196.515.833	
acquisti e costi per lavori in appalto a terzi	»	—	
altri costi	»	4.046.745	200.562.578
Iniziative edilizie:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	21.385.698.385	
rimanenze iniziali per materiali	»	2.122.592	
acquisti e costi per lavori in appalto a terzi	»	5.191.571.390	
altri costi	»	496.195.670	27.075.588.037
Lavori in concessione:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	560.411.980	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	13.131.725.959	
altri costi	»	1.064.706.775	14.756.844.714
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
manutenzione ordinaria, straordinaria e conservativa	L.	1.949.056.668	
altri costi	»	1.236.452.362	3.185.509.030
Costi per lavori in fabbricati colpiti dal sisma	L.		6.137.631.363
Spese per il personale:			
retribuzioni ed oneri personale impiegatizio	L.	4.083.406.713	
retribuzioni ed oneri portieri	»	2.197.543.976	6.280.950.689
Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.		354.688.079
Spese generali e servizi vari	»		809.848.381
Sopravvenienze passive	»		38.394.725
Pigioni inesigibili	»		15.362.657
Imposte e tasse:			
esercizi precedenti	L.	2.055.783.525	
esercizio corrente	»	563.145.444	
imposta complementare per INVIM straordinaria	»	730.570.700	3.349.499.669
Interessi passivi:			
interessi su debiti verso banche	L.	2.337.004.055	
interessi su mutui fondiari passivi	»	185.401.414	
interessi su debiti v/società controllate e collegate	»	45.191.552	
interessi su altri debiti	»	522.852.686	3.090.449.707
Ammortamenti:			
immobilizzazioni immateriali	L.	3.180.000	
costi pluriennali	»	134.055.231	
adeguamento debiti in valuta estera	»	249.551.321	
mobili, macchine, arredi uffici ed impianti	»	74.300.543	
automezzi	»	8.101.497	469.188.592
Accantonamenti:			
al fondo rischi su crediti	L.	49.807.791	
al fondo oscillazione partecipazioni	»	506.000.000	
al fondo indennità fine rapporto lavoro pers. dip.	»	550.952.177	
al fondo rischi contrattuali lavori in concessione	»	580.000.000	
al fondo conservazione immobili	»	765.844.616	
al fondo imposte	»	3.258.586.120	5.711.190.704
	L.		71.475.708.925
Utile netto dell'esercizio	L.		2.712.519.996
	L.		74.188.228.921

ESERCIZIO 1985

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da iniziative edilizie:			
<i>per rogiti</i>	L.	5.581.497.000	
<i>per progetti varianti</i>	»	100.000.000	
<i>per vendita materiali</i>	»	2.122.592	5.683.619.592
Ricavi per prestazioni di servizi			L. 634.400.000
Rendite lorde degli immobili:			
<i>canoni di locazione</i>	L.	13.250.641.047	
<i>rivalse dall'inquilinato</i>	»	2.565.644.317	15.816.285.364
Recupero costi gestione immobiliare	L.		290.182.261
Recupero spese generali	»		87.849.396
Proventi e ricavi diversi	»		12.807.549
Sopravvenienze attive	»		182.030.200
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		576.071.022
Dividendi sulle partecipazioni	»		1.216.078.307
Interessi attivi:			
<i>su crediti verso banche</i>	L.	277.426.200	
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	240.287.436	
<i>su crediti v/società controllate e collegate</i>	»	445.338.095	
<i>su titoli a reddito fisso, di proprietà</i>	»	1.402.911	
<i>su altri crediti</i>	»	10.108.353	974.562.995
Contributi dello Stato per riparazioni danni sisma	L.		6.196.165.180
Utilizzo fondo imposte	»		2.055.783.525
Utilizzo fondo conservazione immobili per manutenzione esercizio	»		535.844.616
Utilizzo fondo rischi su crediti	»		15.362.657
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		200.562.578
Lavori in concessione:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		16.265.310.113
Iniziative edilizie:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		23.445.313.566
			L. 74.188.228.921

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		395.724.257
Disponibilità presso Istituzioni creditizie	"		194.981.244.027
Titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	344.215.265.541	
<i>Altri titoli a reddito fisso</i>	"	21.818.448.672	366.033.714.213
Finanziamenti a clientela ordinaria:			
- con emissione di cartelle, obbligazioni e certificati di deposito			
<i>a) mutui a tasso fisso ed a tasso variabile</i> ...	L.	2.907.540.287.970	
<i>b) mutui indicizzati nel capitale</i>	"	197.727.985.417	
<i>c) scarti ratizzati</i>	"	79.645.440.927	
<i>d) somministrazioni in c/mutui</i>	"	1.827.000.000	
<i>e) anticipazioni</i>	"	20.000.000.000	3.206.740.714.314
- con fondi propri			
<i>a) mutui a tasso fisso</i>	L.	9.832.814.332	
<i>b) mutui indicizzati nel capitale</i>	"	4.751.720.203	
<i>c) somministraz. in c/mutui</i>	"	3.810.000.000	
<i>d) anticipazioni</i>	"	35.700.000.000	
<i>e) provvigioni differite</i>	"	1.043.915.859	55.138.450.394
- con fondi pubblici			
<i>a) F.I.E.</i>	L.	2.096.514.029	
<i>b) E.R.P.</i>	"	12.076.734	
<i>c) Istituti Autonomi Case Pop. (ex Gescal)</i> ...	"	36.256.831	2.144.847.594
- per consolidamento debiti società autostradali	L.	7.893.019.675	
- con prestiti del Fondo di Ristabilimento del Consiglio d'Europa	"	2.350.086.748	3.274.267.118.725
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		162.517.622.458
Rata maturata il 31.12.1985	"		291.813.751.468
Rate arretrate	"		110.698.999.969
Interessi di mora da riscuotere	"		46.772.039.047
Debitori diversi	"		33.136.488.453
Ratei attivi	"		23.143.884.054
Immobili	L.	66.149.362.927	
Mobili	"	1.498.394.524	
Impianti e macchinari	"	5.154.207.974	
Partecipazioni	"	29.317.273.000	102.119.238.425
	L.		4.605.879.825.096
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L.	3.040.000	
Titoli in deposito presso l'Istituto	"	2.215.915.452.094	
Titoli in deposito presso terzi	"	358.997.918.023	
Conti di evidenza	"	20.939.200.000	2.595.855.610.117
	L.		7.201.735.435.213

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1985

PASSIVO

Cartelle fondiarie in circolazione	L.	511.545.687.500	
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	3.165.327.496.360	
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715)	»	2.136.245.000	
Certificati di deposito in circolazione	»	20.000.000.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (L. 11.3.1958, n. 238)	»	35.987.600.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	74.960.000.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	2.839.392.000	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	20.220.496	
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»	36.256.831	
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	»	5.014.132.840	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	2.886.112.629	
Cedole per interessi e quota capitale maturate da pagare	»	14.381.715.220	
Rate anticipate	»	14.131.507.815	
Ratei passivi	»	192.708.262.811	
Risconti passivi	»	8.611.804.029	
Azionisti c/dividendi	»	101.319.700	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione	»	9.965.157.299	
Erario dello Stato per tributi vari	»	10.279.981.285	
Creditori diversi	»	24.326.070.997	
Debiti verso fornitori	»	701.164.399	4.095.960.127.211
Fondo trattamento di fine rapporto del Personale	L.	10.223.904.218	
Fondo imposte e tasse	»	11.436.228.368	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	548.497.822	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	4.315.222.425	
Fondo rischi su crediti	»	87.201.576.537	
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	46.772.039.047	
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	56.786.400	
Fondo oscillazione valore titoli	»	638.685.949	161.192.940.766
Fondi ammortamento:			
immobili	L.	13.593.592.668	
mobili	»	935.089.414	
impianti e macchinari	»	3.626.812.139	
partecipazioni	»	25.000.000	18.180.494.221
Patrimonio netto:			
capitale sociale	L.	96.000.000.000	
riserva ordinaria Istituto	»	170.940.137.567	
riserva straordinaria Istituto	»	4.745.838.358	
riserva per acquisto di azioni sociali	»	300.000.000	
riserva ordinaria della sezione OO.PP.	»	16.157.213.851	288.143.189.776
Utile dell'esercizio	L.		42.403.073.122
	L.		4.605.879.825.096
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	3.040.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	2.200.393.229.817	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli	»	372.567.714.300	
Istituto c/partecipazioni	»	1.952.426.000	
Conti di evidenza	»	20.939.200.000	2.595.855.610.117
	L.		7.201.735.435.213

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito dell'Istituto	L.		413.867.788.063
Interessi su obbligazioni delle Sezione OO.PP.	»		12.863.171.000
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		839.045.590
Interessi a istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	L.	23.402.986	
ad altre	»	129.792.255	153.195.241
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	»		9.106.782.712
Oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»		9.561.078.600
Spese per il Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	20.373.491.639	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	706.485.454	
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	1.006.152.174	
assicurazioni	»	818.498.440	22.904.627.707
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso	L.	27.253.893.383	
relative ad esercizi precedenti	»	12.339.721.389	39.593.614.772
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari	L.		3.196.414.937
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	649.705.029	
assicurazioni	»	104.995.353	
locazione macchine	»	1.362.520.476	
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	984.618.056	
spese su immobili di proprietà non strumentali	»	4.548.780.446	
utenze e servizi vari	»	3.637.408.794	
pubblicità	»	806.459.058	
cancelleria e stampati	»	516.347.143	
beneficenza e liberalità	»	113.248.000	
spese emissione titoli	»	246.262.424	
altri	»	1.788.028.001	14.758.372.780
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		763.315.396
Minusvalenze su titoli di proprietà	»		716.047.879
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi a immobili	L.	1.206.096.187	
relativi a mobili	»	127.072.056	
relativi a impianti e macchinari	»	573.365.987	1.906.534.230
Accantonamenti:			
a fondo imposte e tasse	»	10.000.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	4.315.222.425	
a fondo rischi su crediti	»	7.308.815.632	
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	19.380.128.188	
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	263.560.262	41.267.726.507
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	L.		760.584.982
Totale spese e perdite			L. 572.499.585.130
Utile dell'esercizio	»		42.403.073.122
	L.		614.902.658.252

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1985

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>da clientela ordinaria</i>			
- <i>per finanziamenti</i>	L.		467.821.635.391
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	8.430.008	
<i>da istituzioni creditizie non controllate né collegate, per depositi e c/c</i>	»	24.342.873.485	24.351.303.493
Interessi da C.R. Postali	L.		3.472.730
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	52.472.379.922	
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	2.414.416.154	
<i>titoli azionari di società collegate</i>	»	115.767.000	
<i>altre</i>	»	5.582.007	
<i>crediti d'imposta su dividendi</i>	»	68.258.816	55.076.403.899
Interessi su crediti per imposte	L.		279.787.022
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)	L.		3.222.204.112
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:			
<i>relativi a finanziamenti concessi</i>	L.	18.981.643.246	
<i>rimborso imposte</i>	»	7.425.871.267	26.407.514.513
Proventi da indicizzazione del capitale di mutui	L.		8.556.744.750
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i>	L.	678.141.910	
<i>servizi non bancari</i>	»	1.382.019.954	2.060.161.864
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	11.031.703.000	
<i>da fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni</i>	»	4.920.274.600	
<i>da fondo rischi su crediti (DPR 23.12.1975 n. 683)</i>	»	149.888.552	
<i>da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori</i>	»	8.176.528.837	
<i>da fondo trattamento di fine rapporto del Personale</i>	»	706.485.454	
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	1.206.096.187	
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	18.793.849	
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari</i>	»	31.913.427	
<i>da fondo oscillazione valore titoli</i>	»	716.047.879	26.957.731.785
Sopravvenienze attive	L.		165.698.693
Totale rendite e profitti			614.902.658.252

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 1985 di:		
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	»	192.425.495.942
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	74.593.583.163
Totale a) ...	L.	295.506.344.105
b) Costi per acquisti di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	8.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	830.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	328.547.072.298
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	803.792.736.800
Totale b) ...	L.	1.133.169.817.098
c) Totale costi (a + b)	L.	1.428.676.161.203
d) Ricavi per vendite di:		
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	316.315.424.944
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	719.515.905.279
Totale d) ...	L.	1.035.831.330.223
e) Rimanenze finali di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	(*) 7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	(*) 1.394.490.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	(*) 20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	(**) 207.248.833.766
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	(**) 159.500.928.326
Totale e) ...	L.	396.067.035.092
f) Totale ricavi (d + e)	L.	1.431.898.365.315
g) Totale costi di cui al punto c)	»	1.428.676.161.203
h) Utili	L.	3.222.204.112
Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:		
(*) Partecipazioni	L.	29.317.273.000
(**) Rimanenza titoli	L.	366.749.762.092
Minusvalenze su titoli	»	716.047.879 —
	L.	366.033.714.213

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni azionarie			
<i>in Società controllate</i>	L.	12.286.109.230	
<i>in Società collegate</i>	»	2.590.088.110	14.876.197.340
Crediti verso Società controllate e collegate			
<i>finanziari</i>	L.	4.000.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	1.742.839.235	5.742.839.235
Crediti verso Clienti	L.		682.700.000
Crediti vari e partite diverse	»		1.354.122.656
Crediti verso banche ed istituti finanziari	»		1.800.881.819
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	58.158.572	
<i>macchine ed apparecchiature varie</i>	»	125.718.487	
<i>automezzi</i>	»	239.145.168	
<i>attrezzatura varia</i>	»	19.317.251	
<i>impianti</i>	»	4.208.000	446.547.478
Cassa	L.		28.922.272
Ratei attivi	»		—
Risconti attivi	»		1.034.302
Oneri pluriennali	»		226.090.583
		Totale . . .	L. 25.159.335.685
CONTI D'ORDINE			
Cauzione Amministratori	L.		—
Terzi per nostre garanzie	»		54.041.090.725
Fidejussioni di terzi	»		169.173.060
			L. 54.210.263.785

AL 31 DICEMBRE 1985

PASSIVO

Capitale sociale e riserve			
capitale sociale	L.	15.000.000.000	
riserva ordinaria	»	190.692.901	
riserva straordinaria	»	1.413.165.124	
fondo plusvalenze da reinvestire (ex art. 54 DPR 597/73)	»	6.118.977	16.609.977.002
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici			
fondo ammortamento mobili e arredi	L.	22.666.637	
fondo ammortamento macchine ed apparecchiature varie	»	67.167.192	
fondo ammortamento automezzi	»	108.873.490	
fondo ammortamento attrezzature varie	»	11.873.530	
fondo ammortamento impianti	»	1.136.160	211.717.009
Altri fondi e accantonamenti			
fondo per il trattamento di fine rapporto	L.	359.299.598	
fondo rischi su crediti	»	75.000.000	
fondo imposte e tasse	»	980.493.000	1.414.792.598
Debiti diversi			
verso Società controllate e collegate	L.	556.976.505	
verso Società controllate e collegate per decimi da versare	»	833.000.000	
verso fornitori	»	450.177.549	
vari	»	1.170.307.346	3.010.461.400
Debiti verso banche ed istituti finanziari	L.	2.100.000.000	
Ratei passivi	»	41.165.166	
	L.	23.388.113.175	
Utile netto dell'esercizio	»	1.771.222.510	
	Totale... L.	25.159.335.685	
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzione	L.	—	
Nostre garanzie a terzi	»	54.041.090.725	
Terzi c/ fidejussioni	»	169.173.060	
	L.	54.210.263.785	

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

CONTO

COSTI		
Oneri finanziari		
<i>interessi su debiti verso Società controllate e collegate</i> . L.	—	
<i>interessi su debiti verso banche e istituti finanziari</i> »	521.721.320	
<i>altri oneri bancari</i> »	18.786.702	540.508.022
Costo del personale		
<i>retribuzioni e contributi</i> L.	2.966.173.868	
<i>accantonamento per il trattamento di fine rapporto</i> »	170.971.441	
<i>altre spese per il personale</i> »	475.041.236	3.612.186.545
Spese per prestazioni varie L.		2.214.544.079
Spese diverse »		1.234.859.512
Ammortamento immobilizzi		
<i>ammortamento mobili e arredi</i> L.	14.486.419	
<i>ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i> »	38.873.661	
<i>ammortamento automezzi</i> »	83.700.808	
<i>ammortamento attrezzature varia</i> »	5.622.676	
<i>ammortamento impianti</i> »	1.136.160	143.819.724
Ammortamento oneri pluriennali L.		80.030.195
Accantonamento al fondo rischi su crediti »		28.000.000
Accantonamento al fondo ex art. 54 DPR 597/73 »		6.118.977
Sopravvenienze passive »		27.598.988
Imposte e tasse		
<i>imposte e tasse esercizio precedente</i> L.	—	
<i>accantonamento imposte e tasse dell'esercizio</i> »	980.493.000	980.493.000
		L. 8.868.159.042
Utile netto dell'esercizio »		1.771.222.510
Totale . . . L.		10.639.381.552

ECONOMICO

PROVENTI

PROVENTI					
Proventi finanziari					
<i>interessi su crediti verso Società controllate, collegate e consociate</i>		L.	1.157.713.890		
<i>interessi su crediti verso banche ed istituti finanziari... »</i>			54.328.979		1.212.042.869
Dividendi su partecipazioni		L.		777.537.000	
Proventi per prestazioni di servizi e diversi		»		8.411.016.588	
Sopravvenienze attive		»		24.819.235	
Plusvalenze diverse		»		213.965.860	
Totale ... L.					10.639.381.552

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

**BILANCIO
STATO**

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	3.564.197.852	
fabbricati	»	44.232.171.148	
impianti generici	»	6.319.532.738	
impianti specifici	»	683.177.583.019	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	96.143.290.379	
costruzioni leggere	»	412.942.388	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	13.773.522.678	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	16.349.957.590	863.973.197.792
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	3.300.857.610	
impianti e macchinari	»	30.981.068.792	34.281.926.402
Anticipi per investimenti			
terzi	L.		188.000.300
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	33.971.199.574	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	13.739.943.161	47.711.142.735
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	93.427.026.677	
finanziamenti a Società controllate e collegate	»	21.350.000.000	114.777.026.677
Rimanenze:			
materie prime	L.	60.823.011	
materiali diversi	»	27.401.867.099	
lavorazioni in corso	»	94.164.956	
prodotti finiti	»	676.457	
materiali e merci viaggianti	»	61.431.469	27.618.962.992
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	312.500.208.826	
fornitori c/anticipi	»	810.129.308	
Società controllate e collegate	»	27.666.842.191	
cambiali attive di terzi	»	158.746.028	
altri crediti	»	11.338.492.755	352.474.419.108
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	374.666.457	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	201.580.829	576.247.286
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	11.600.623	
banche e c/c postali	»	20.378.644.635	
altre Società finanziarie	»	2.668.344.947	
cassa	»	175.231.027	23.233.821.232
Ratei attivi	L.		936.791
Risconti attivi	»		368.224.841
Totale attivo ...			L. 1.465.203.906.156
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni Amministratori	L.	5.000.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	26.652.688.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/ terzi	»	3.595.610.435	
c/ Società controllate	»	88.267.881.539	
Terzi per garanzie reali prestate	»	190.627.692.604	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	371	309.148.872.949
Totale generale ...			L. 1.774.352.779.105

AL 31 DICEMBRE 1985

PATRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio			
Capitale Sociale:			
azioni ordinarie	L.	283.610.156.000	
altre categorie d'azioni	»	97.500.000	
	L.	283.707.656.000	
riserva legale	»	7.257.588.622	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
ris. da rivalutaz. per conguaglio monet. (L. 72 del 19.3.83)	»	32.756.627.052	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	393.150.054	
Rateo dividendo	»	4.845.613.291	
Fondo reinvestimenti plusvalenze da realizzo beni patr.	»	14.721.508.607	
riserve tassate	»	190.556.044	
Riporto utili esercizi precedenti	»	335.743.085	346.433.028.502
Fondo ammortamento finanziario	L.		280.084.311
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati	L.	15.157.815.236	
impianti generici	»	5.197.452.852	
impianti specifici	»	412.974.901.855	
attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	61.738.438.718	
costruzioni leggere	»	218.902.603	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	9.932.690.734	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	7.828.604.759	513.048.806.757
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		8.681.552.008
Fondo imposte	»		5.250.949.507
Fondi di svalutazione e di rischio:			
fondo svalutazione partecipazioni	L.	8.493.250.839	
fondo accantonam. rischi su interessi di mora	»	158.283.846	
fondo svalutazione crediti	»	3.516.373.771	
fondo oscillazione cambi	»	4.061.900.782	
fondo per copertura rischi	»	792.914.453	17.022.723.691
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario convertibile in azioni	L.	33.255.110.000	
finan. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanz. reali	»	146.221.511.261	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	833.390.000	
banche	»	4.988.640.296	185.298.651.557
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	247.821.178.668	
clienti c/ anticipi	»	48.759.274.165	
Società controllate e collegate	»	3.094.282.443	
azionisti c/ dividendi	»	1.037.684.934	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	6.275.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	2.342.522.069	
altri debiti	»	57.230.041.261	360.291.258.540
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		25.077.560
Ratei passivi	»		9.712.605.831
Risconti passivi	»		31.168.288
Utile d'esercizio	»		19.127.999.604
Totale passivo		L.	1.465.203.906.156
CONTI D'ORDINE			
Amministratori per loro cauzioni versate	L.	5.000.000	
Terzi per avalli, fidejussioni ed altre garanzie rilasciate a nostro favore per nostri crediti	»	26.652.688.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
a terzi	»	3.595.610.435	
a Società controllate	»	88.267.881.539	
Garanzie reali prestate	»	190.627.692.604	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	371	309.148.872.949
Totale generale		L.	1.774.352.779.105

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI			
Rimanenze iniziali:			
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
Acquisti:			
materie prime e prodotti finiti	L.	577.131.355.605	
materiali diversi	»	65.861.942.110	
immobili, impianti, macchinari e mobili	»	13.921.724.217	656.915.021.932
Lavoro:			
retribuzioni e contributi	L.	172.434.605.106	
accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	»	1.317.666.535	
altri costi di lavoro	»	7.947.250.037	181.699.521.678
Prestazioni di servizi	L.		152.521.805.794
Costi diversi	»		8.857.924.763
Oneri finanziari:			
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L.	4.655.715.400	
interessi su debiti verso Società controllate e collegate	»	33.863.832	
interessi su debiti verso banche	»	17.994.207.952	
interessi su altri debiti	»	1.486.448.636	
sconti ed altri oneri finanziari	»	277.167.431	24.447.403.251
Ammortamenti:			
immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	3.975.013.754	
impianti generici	»	264.297.828	
impianti specifici	»	77.362.448.595	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	11.609.761.606	
costruzioni leggere	»	51.207.356	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	3.122.257.656	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	4.135.990.056	
costi ed oneri vari:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	»	4.496.681	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	5.033.871.642	
ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili	»	—	105.559.345.174
Imposte e tasse:			
esercizio in corso	L.	12.214.121.035	
imposta di consumo sul metano	»	46.593.971.477	
esercizi precedenti	»	4.851.479.636	
accantonamenti al fondo imposte	»	5.010.109.000	68.669.681.148
Oneri diversi:			
— perdite su crediti	L.	885.134.808	
accantonamenti ai fondi di svalutazione e di rischio:			
— partecipazioni	»	5.442.146.609	
— crediti	»	1.566.579.950	
— crediti per interessi di mora	»	—	
— cambi	»	1.905.360.346	
minusvalenze da valutazione di bilancio: titoli a reddito fisso	»	94.260	
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrimoniali	»	1.020.594.362	
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	»	1.426.026.209	12.245.936.544
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.		—
Utile d'esercizio	»		19.127.999.604
Totale generale		L.	1.246.017.415.428

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
vendite:			
— prodotti	L.	898.080.996.907	
— materie e materiali diversi	»	2.470.127.975	
prestazioni:			
— trasporto c/ terzi	»	—	
— diverse	»	13.475.651.836	
diversi	»	27.850.102.433	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	46.578.472.132	
rettifiche per sconti, abbuoni e premi	»	— 104.494.014	988.350.857.269
Capitalizzazioni:			
Ad incremento degli impianti e di altri beni:			
per lavori interni	L.	16.959.200.870	
per costi esterni	»	150.134.315.972	
A costi ed oneri vari da ammortizzare:			
per lavori interni	»	715.971.386	
per costi esterni	»	20.021.684.410	187.831.172.638
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	665.727.000	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	9.000.000	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	16.047.237	
interessi dei crediti verso banche	»	2.042.608.465	
interessi dei crediti verso Società controllate e collegate	»	8.380.274.696	
interessi dei crediti verso la clientela	»	3.537.594.180	
interessi di altri crediti	»	2.109.479.003	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	428.360.041	
altri proventi finanziari	»	161.612.750	17.350.703.372
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	1.150.508.591	
plusvalenze su alienazioni di beni patrimoniali	»	795.632.206	
plusvalenze da alienazioni di partecipazioni	»	—	
plusvalenze su alienaz. e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	3.677.655	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	17.302.303.777	19.252.122.229
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	4.702.438.672	
fondo svalutazione crediti	»	885.134.808	
fondo rischi su crediti per interessi di mora	»	57.391.393	
fondo oscillazione cambi	»	30.063.524	5.675.028.397
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	60.823.011	
materiali diversi	»	27.401.867.099	
lavorazioni in corso	»	94.164.956	
prodotti finiti	»	676.457	27.557.531.523
Totale generale ... L.			1.246.017.415.428

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO		
ATTIVITÀ CORRENTI		
Cassa	L.	2.192.800
Banche	»	2.965.174.295
Crediti verso inquilini	»	159.245.528
Altri crediti	»	481.200
Titoli a reddito fisso	»	2.957.772.000
Ratei e risconti attivi	»	207.598.430
ATTIVITÀ NON CORRENTI		
Terreni	L.	2.553.470.499
Fabbricati	»	21.823.796.733
Fabbricati in corso di costruzione	»	39.922.531
Beni mobili	»	157.368.852
Altre attività non correnti	»	7.541.678
Totale attivo ...		L. 30.874.564.546
CONTI D'ORDINE		
Cauzioni amministratori	L.	1.200.000
Garanzie ipotecarie	»	5.087.920.000
Cauzioni diverse ricevute	»	416.882.070
Depositi a custodia presso terzi	»	414.664.065
		L. 36.795.230.681

AL 31 DICEMBRE 1985

PASSIVO

PASSIVO		
PASSIVITÀ CORRENTI		
Debiti verso fornitori	L.	292.326.080
Erario conto imposte e tasse	»	698.013.000
Azionisti conto dividendi	»	132.223.466
Altri debiti	»	80.021.795
Fondo rischi su crediti	»	95.348.009
Ratei e risconti passivi	»	60.905.142
PASSIVITÀ A MEDIO E LUNGO TERMINE		
Fondo ammortamento beni mobili	L.	65.290.271
Fondo trattamento fine rapporto	»	536.435.041
Fondo imposte e tasse	»	1.721.167.336
Erario conto Invim	»	391.230.000
Mutui con garanzia reale	»	1.110.262.963
Inquilini conto cauzioni	»	639.013.098
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 per futuri investimenti	»	1.661.058.309
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	»	2.945.120.084
Totale passivo...		L. 30.874.564.546
CONTI D'ORDINE		
Amministratori conto cauzioni	L.	1.200.000
Garanzie ipotecarie	»	5.087.920.000
Depositanti cauzioni diverse	»	416.882.070
Terzi depositanti a custodia	»	414.664.065
		L. 36.795.230.681

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO ECONOMICO

PERDITE	
Acquisti materiali diversi per l'esercizio L.	336.763.366
Prestazioni di servizi per l'esercizio »	2.194.112.622
Prestazioni di servizi per nuovi investimenti »	467.165.649
Spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi »	1.063.265.830
Minusvalenze da alienazione di titoli »	3.404.000
Accantonamento al Fondo trattamento di fine rapporto »	84.242.521
Oneri sociatari »	138.005.474
Interessi passivi bancari »	—
Interessi passivi su mutui »	76.431.528
Interessi passivi su depositi cauzionali »	26.688.020
Ammortamenti dell'esercizio »	27.464.913
Accantonamento al fondo ammortamento mobili e arredi »	—
Accantonamento a Fondo rischi sui crediti »	50.000.000
Accantonamento a Fondo imposte e tasse »	750.000.000
Oneri fiscali esercizi precedenti »	1.561.469
Oneri fiscali dell'esercizio »	1.497.589.973
Altre spese, perdite, sopravvenienze passive »	246.129.392
Utile dell'esercizio »	2.945.120.084
L.	9.907.944.841

AL 31 DICEMBRE 1985[illegible]

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1986

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 SUPPLEMENTI

IRTI Natalino	MAURI Arnaldo
---------------	---------------

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

SANGIORGIO Giorgio	— AVVOCATO GENERALE
PATRIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE E I SISTEMI INFORMATIVI
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
MAYDA Giorgio	— ISPETTORE 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. Giuseppe Pasqua, Direttore Generale del Tesoro Reggente, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;
- dott. Pietro Colletti, 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 altresì presenti i Consiglieri Superiori: dott. Gaetano Carbone, prof. Giovanni Castellani, arch. Francesco Conti, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, dott. Angelo Ferrati, 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. Vittorio Coda, prof. Luigi Guatri, prof. Arnaldo Mauri.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell' 11 maggio 1987 n. 107 e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 88 partecipanti, rappresentanti n. 294.461 quote di partecipazione aventi diritto a 756 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 1986 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;
- 5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1987.

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 1986 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Luigi Guatri 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 1986, 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,

mi sono spesso chiesto quale senso abbia questo intervento, al di là della proposta di formale approvazione del bilancio della Banca, dopo le sempre complete, elevate e precise, anche sul piano dell'eleganza formale, considerazioni che ogni anno qui registrano in modo perfetto lo «status» dell'economia e del sistema finanziario italiano nel contesto della situazione internazionale.

Mi sono pure chiesto che senso abbia, anche qui al di là del dovuto atto formale, il ruolo forse un po' rituale che svolgono in questa assemblea i partecipanti al capitale della Banca. Ma mi sono risposto e rispondo che la nostra presenza qui assicura e rafforza l'assoluta autonomia della Banca d'Italia da ogni altro potere, compreso quello politico, e pertanto il ruolo che svolgiamo a difesa e, se possibile, a rafforzamento di questa autonomia, che è un bene dell'intera comunità nazionale, ci basta e ci soddisfa.

È proprio perché non vogliamo che questa sia solo liturgia, pur avendo presente che anche la liturgia ha la sua grande importanza formale e sostanziale nella vita delle istituzioni, con il loro consenso mi accingo a fare alcune brevi considerazioni in aggiunta alla mozione di approvazione del bilancio su argomenti esaminati dal Signor Governatore nella sua Relazione e che sono di particolare interesse per gli esponenti delle aziende di credito.

Abbiamo seguito con interesse l'analisi degli elementi positivi che, nel corso del 1986, hanno consentito di progredire sulla via degli aggiustamenti delle distorsioni accumulate nel precedente decennio.

La situazione degli ultimi mesi e delle ultime settimane riaccende motivi di dubbio connessi con l'aumento del prezzo del petrolio e con il riaffacciarsi della eventualità di ripresa dell'inflazione esterna, i quali, nel nostro Paese, vanno a sommarsi alle note problematiche di natura strutturale. Non possiamo non sottolineare, quindi, la linea di prudenza e di fermezza con la quale la Banca d'Italia ha costantemente seguito il corso degli avvenimenti interni ed internazionali interpretando con equilibrio i segni di ripresa della crescita della nostra economia e sollecitando la massima attenzione ai tanti vincoli ancora incombenti: dalle sempre gravi esigenze di finanziamento del Tesoro al rischio di accelerazione della dinamica inflazionistica interna, dalla ulteriore crescita della disoccupazione, che tanta parte ha occupato della Relazione del Governatore, e specie della disoccupazione giovanile, alla insicurezza del quadro politico generale con il conseguente rischio di rinnovamento di tensioni sociali che possono distrarre dalla

ulteriore ricerca dell'efficienza complessiva che pure rappresenta il comune e necessario scopo di tutti i comparti economici nazionali per consolidare gli innegabili, ma non definitivi, successi dell'ultimo anno.

L'aumento della produzione, dello sviluppo e dell'occupazione presuppongono stabilità operosa e programmi di medio-lungo periodo che assecondino un continuo affinamento di tutti i fattori. In un quadro di tal genere la politica monetaria e l'azione di vigilanza possono ancora svolgere un ruolo determinante canalizzando i flussi finanziari nella maniera più efficace a stimolare iniziative produttive e sollecitare rinnovate efficienze. Ciò nella consapevolezza che la competitività del sistema è un patrimonio dell'intera collettività nazionale e condizione necessaria per ogni ulteriore progresso non solo economico, ma anche civile del Paese.

Mi sembra di poter scorgere nelle Considerazioni del Signor Governatore la volontà della Banca d'Italia di mantenere il controllo di detti flussi finanziari pur consentendo più ampie articolazioni strutturali di questo comparto.

La prospettiva di allargamento di tali strutture, indotta da un mercato che ha generato nuove iniziative specializzate oltre la tradizionale organizzazione bancaria, impone una disciplina del settore che chiarisca gli schemi ed i campi di attività delle varie componenti. Inoltre la regolamentazione dei nuovi intermediari finanziari, oltre a garantire la stabilità del sistema, permetterà un adeguato controllo degli effetti monetari determinati da tale attività.

Tale normativa non potrà che agevolare gli operatori consentendo la preventiva valutazione dei rischi e delle responsabilità, il che favorirà l'innovazione finanziaria dando nuovo respiro alla formazione di programmi individuali di utilizzazione dell'intermediazione.

L'altro problema della separatezza tra banca e industria giustamente va ricondotto alle relazioni che devono intercorrere tra ente finanziatore e soggetto finanziato, relazioni che devono fondarsi esclusivamente sulla professionalità e sulla autonomia decisionale dell'erogante.

Dal punto di vista delle partecipazioni detenute dagli Istituti di credito la vigente disciplina, per quanto perfettibile, consente limitazioni da parte dell'Organo di Vigilanza e riconosce ad esso poteri allineati, in linea di massima, con quelli in vigore presso gli altri Paesi dell'Europa comunitaria e tali da far considerare agevolmente risolvibile ogni problema.

Per quanto concerne, invece, la proprietà delle Banche, l'equilibrio determinato dalla legge bancaria e dai criteri concreti di realizzazione rischia di essere superato da varie circostanze ora emergenti fra le quali, oltre ai comprensibili interessi individuali, alla ritrovata forza e alla sempre più pressante presenza dei grandi gruppi industriali, particolare importanza va riconosciuta alla direttiva comunitaria che rende possibile costituire nuove banche escludendo limitazioni sugli assetti proprietari. Una soluzione rapida si impone e riconosciamo che è già stata impostata a livello amministrativo.

L'opportunità di una sollecita e comunque ulteriore decisione al riguardo, fra l'altro, è connessa all'esigenza riconosciuta di continuo adeguamento del capitale proprio in relazione ai molteplici fattori interni ed esterni alle aziende di credito, come ad esempio l'aumento della concorrenza e la maggiore incidenza delle insolvenze, che comprimono la redditività e, quindi, la capacità di autofinanziamento delle aziende stesse e che spingono a cercare all'esterno ulteriori quote di capitale di rischio.

Siamo grati al Signor Governatore di aver riconosciuto alle aziende di credito in generale di aver con prontezza risposto ai suoi appelli di rafforzamento patrimoniale. Fra tali risposte consentitemi di sottolineare quella fornita dalla Categoria che io qui rappresento e da altri Istituti di diritto pubblico per i quali il problema del reperimento di capitali esterni era reso particolarmente complesso da una situazione normativa che non prevedeva il ricorso al mercato. Il superamento di tale limitazione non è stato né di breve momento né privo di qualche ostacolo, anche di ordine giurisdizionale, vista la difficoltà di ottenere tempestivi riconoscimenti sul piano legislativo. E peraltro le diverse perplessità sono state, via via, fugate ed ormai la grande maggioranza degli Istituti ha adottato quelle fondamentali innovazioni che consentono l'emissione di titoli rappresentativi di quote di capitale ed alcune Casse di Risparmio hanno già sperimentato, con notevole successo, l'aumento dei mezzi propri mediante ricorso al mercato.

La nuova disciplina ha consentito e consente interventi anche di Istituti sul capitale di altri Istituti necessari di patrimonializzazione, aumentando gli strumenti a disposizione per esercitare una solidarietà tra Istituti e tra Istituti della stessa categoria.

Il rafforzamento delle aziende di credito, sia dal punto di vista patrimoniale ed organizzativo sia da quello della loro crescente concorrenzialità, unitamente alla salda posizione della lira sui mercati valutari, agevolano provvedimenti delle Autorità monetarie orientati alla graduale liberalizzazione dei rapporti fra banche e della loro operatività. Mi riferisco alle recenti delibere del CICR sulla estensione della

competenza territoriale delle filiali italiane di banche estere all'intero territorio nazionale, nel rispetto delle condizioni di reciprocità, sulla razionalizzazione della rete degli sportelli e sulla operatività oltre il breve termine, la cui applicazione, specie per quest'ultimo argomento, auspichiamo che sia prudente, trattandosi di provvedimenti che incidono in campi particolarmente delicati che necessitano di graduali adeguamenti degli schemi di gestione.

La rischiosità degli attivi e le esigenze della crescente integrazione internazionale hanno comprensibilmente indotto le Autorità monetarie a passare, in materia di fondi propri delle banche, dalla fase della sensibilizzazione a quella della disposizione. Abbiamo notato il rilievo che le considerazioni finali del Signor Governatore hanno riservato alla decisione con la quale la Banca d'Italia ha stabilito i coefficienti patrimoniali che regoleranno la concessione dei crediti da parte delle nostre aziende.

Una parte della opinione pubblica, nel commentare il provvedimento, l'ha presentato come una sferzata alle aziende di credito che non avrebbero curato la loro efficienza e produttività e che, pertanto, in larga parte si troverebbero spiazzate rispetto ai nuovi obblighi comportamentali. Non credo proprio, anche alla luce dei dati che ci ha fornito il Signor Governatore, che le cose stiano in questi termini. Le aziende di credito sono generalmente più attrezzate di quanto si dica e, nel confronto europeo, abbiamo constatato anche in recenti occasioni all'estero, raggiungono livelli patrimoniali superiori alla media. E ciò vale la pena di sottolineare anche a smentita di una polemica spesso solo di moda e aprioristica sulle inefficienze del sistema creditizio italiano. Ella può, quindi, contare, Signor Governatore, ancora una volta su un pronto adeguamento del mondo bancario e su una nuova dimostrazione della sua capacità di saper svolgere il suo ruolo nell'economia nazionale. Certo qualche anello più debole esiste e la realtà del mercato si incarica di indicarlo puntualmente ma il sistema nel suo complesso è sano e non manca di risolvere i problemi al suo interno non perseguendo unicamente l'interesse del sistema stesso, ma per salvaguardare quello del risparmiatore e degli operatori economici. D'altra parte, se squilibri si verificano nell'ambito delle banche essi sono, spesso e in larga misura, il riverbero di squilibri e di malesseri già determinatisi fra gli utilizzatori del credito.

La responsabilità del «management» bancario, semmai, consiste spesso nel non aver saputo o non aver potuto esercitare al meglio la propria discrezionalità di selezione del credito. Ogni azione che chiarifica la portata di quella responsabilità è bene accetta in quanto rende più necessario il preciso esercizio di quella discrezionalità, svincolati da pressioni improprie.

In tal senso un contributo alla chiarezza è venuto dalla decisione del 23 maggio scorso con la quale le Sezioni unite penali della Cassazione hanno negato agli operatori delle aziende di credito, sia pubbliche che private, la qualità di incaricati di pubblico servizio ai fini penali. Con ciò la Suprema Corte da una parte ha riconosciuto che il processo di «deregulation», realizzato in questi anni dall'autorità monetaria, ha accentuato il carattere imprenditoriale dell'attività bancaria e, d'altra parte, ha definitivamente sancito il carattere privatistico di tale attività fornendo, anche, una chiave più pertinente per la interpretazione della vigente normativa, e dando una indicazione favorevole alla nuova legislazione penale, coerente con la natura mercantile dell'attività stessa, delineata in un disegno di legge che aveva iniziato il suo iter presso il Senato e del quale auspichiamo la pronta ripresentazione al nuovo Parlamento. La chiarezza anche in questo settore, infatti, è indispensabile per consolidare la fiducia nell'operatività del sistema bancario.

Del resto la fiducia del risparmiatore italiano nel nostro sistema non è mai venuta meno, anzi negli ultimi tempi si è rafforzata, e potrà, nel prossimo futuro, contare sul nuovo strumento di garanzia che si sta attivando in sede interbancaria, per ora con mezzi solo apparentemente non adeguati ma che saranno quadruplicati allorché le condizioni generali lo consentiranno. Questo strumento non solo garantirà i depositanti, ma introdurrà criteri di autocontrollo e di solidarietà del sistema rafforzando, quindi, la collaborazione e il dialogo all'interno della comunità bancaria. Non ci nascondiamo i gravi e delicati problemi che porrà la gestione del Fondo, anche in relazione agli equilibri tra Istituti maggiori e minori e tra categorie di Istituti, ma siamo sicuri che ancora una volta il sistema saprà correttamente autogovernarsi esprimendo il meglio della propria professionalità e della propria responsabilità.

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

in un quadro caratterizzato da problemi e difficoltà sempre diversi, da concorrenza crescente, da innovazioni rapide, il mondo bancario è unito nella consapevolezza dei comuni doveri e dei comuni interessi con la Banca centrale cui spetta il compito difficile di analizzare le esigenze generali e di indicare gli aggiustamenti di rotta più opportuni ed efficaci. L'organizzazione bancaria, nel suo complesso, ha saputo adeguarsi alla domanda di servizi senza rigidità strutturali ma tenendo fermo il principio che la propria stabilità è presupposto indispensabile per lo sviluppo degli altri settori economici.

Diamo atto alle Autorità monetarie di aver favorito tale stabilità anche con i continui stimoli ad incrementare l'elasticità produttiva ed operativa.

Per quanto riguarda la Banca d'Italia credo di esprimere sentimento comune riconoscendo che ha sempre svolto il suo ruolo di guida e di riferimento per il sistema creditizio con lungimiranza e con risultati di assoluto prestigio internazionale.

In questa convinzione, mi è compito particolarmente gradito porgere a Lei, Signor Governatore, ed al Direttorio della Banca, a nome dell'intera comunità bancaria e mio personale, l'augurio sincero che la loro azione difficile e gravosa ottenga ancora il miglior successo per il bene del 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 1986, 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 a determinare l'assegnazione annua e i rimborsi spese previsti dall'art. 64 dello Statuto per i membri del Consiglio Superiore.

Il prof. Pellegrino Capaldo propone di aumentare con decorrenza 1° luglio 1987 l'assegnazione annua spettante complessivamente ai Consiglieri Superiori da Lire 122.200.000 a Lire 137.050.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni. Propone inoltre di fissare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previsto dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma:
L. 365.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;
- b) rimborso spese di trasporto al Consigliere residente in Roma:
L. 420.000 annue.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Il Governatore comunica quindi che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, come in appresso indicato e con decorrenza 1° luglio 1987, l'attuale importo — determinato dall'assemblea del 31 maggio 1985 — delle medaglie di presenza, di cui all'art. 64 dello Statuto, per i Funzionari della Banca.

Cassa Centrale

Per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L. 59.000
---	-----------

Filiali

Reggenti

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali presso le Sedi al Funzionario che presiede l'Assemblea e a quello che compila il verbale; per l'intervento alle Commissioni di sconto; per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato.	L. 59.000
---	-----------

Per il Funzionario di turno, che pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L. 92.000
--	-----------

Al Reggente che sostituisce il Direttore	L. 157.000
--	------------

Reggenti con funzione di censore

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali dei Partecipanti presso le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse L. 59.000

Consiglieri

Per l'intervento alla riunione per l'esame e l'approvazione dei bilanci; per l'intervento alle Commissioni di sconto L. 53.000

Al Consigliere che sostituisce il Direttore L. 144.000

Consiglieri con funzione di Censore

Per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato L. 53.000

Per il Funzionario di turno, che pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento L. 78.000

Reggenti e Consiglieri

Presso le Filiali non dotate della cassa di servizio, ovvero nella ipotesi di mancato funzionamento della stessa, per il normale servizio di sagrestia (estrazione ed immissione di valori) devono essere liquidate due medaglie giornaliere.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Messe ai voti con prova e controprova le proposte risultano approvate.

Il Governatore invita l'assemblea a determinare l'assegno da corrispondere ai Sindaci per l'anno 1987 oltre al rimborso delle spese.

Il Prof. Pellegrino Capaldo propone a tal proposito di aumentare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco da L. 6.450.000 a

L. 7.250.000 al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare, con decorrenza 1° luglio 1987, 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. 365.000 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. 420.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

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, risultano votati:

Sindaci effettivi i Signori:

— AMODEO prof. Domenico	con	voti	n.	704
— CODA prof. Vittorio	»	»	»	704
— GUATRI prof. Luigi	»	»	»	704
— MAURI prof. Arnaldo	»	»	»	704
— SCOCA prof. Franco Gaetano	»	»	»	670

Sindaci supplenti i Signori:

— CATTANEO prof. Mario	con	voti	n.	644
— MARCHETTI prof. Piergaetano	»	»	»	649

Il Governatore pertanto comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i Signori:

AMODEO prof. Domenico, CODA prof. Vittorio, GUATRI prof. Luigi, MAURI prof. Arnaldo, SCOCA prof. Franco Gaetano;

Sindaci supplenti i Signori:

CATTANEO prof. Mario, MARCHETTI prof. Piergaetano.

Dopo di che, alle ore 13,45, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.