

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1988

**ANNO 1987
NOVANTAQUATTRESIMO ESERCIZIO**

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1988

ANNO 1987
NOVANTAQUATTRESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1987

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. — RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	62
LA FINANZA PUBBLICA	143
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	175
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	279
II. — CONSIDERAZIONI FINALI	319
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	97*
IV. — APPENDICE (in volume separato)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE	pag.
Gli andamenti economici dei paesi industriali	13
Alcune tendenze di lungo periodo della crescita e dell'occupazione nella CEE ...	18
Le economie in via di sviluppo	21
Le politiche economiche dei paesi industriali	22
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio e le bilance correnti dei tre principali paesi industriali	32
Il Sistema monetario europeo e il processo di liberalizzazione nella CEE	38
I mercati delle materie prime e il commercio internazionale	43
I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LE RISERVE UFFICIALI	
I mercati finanziari internazionali	50
Il debito estero	53
Le riserve ufficiali	59

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno	62
L'evoluzione congiunturale nei primi mesi del 1988	67
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	68
Gli investimenti	71
Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni ..	76
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	80
L'attività industriale	81
Le attività terziarie	84
Il bilancio dell'energia	90
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	94
Dualismo territoriale e mercato del lavoro	98
Le retribuzioni e il costo del lavoro	101
I prezzi	106
La distribuzione del reddito	112
LE PARTITE CORRENTI	115
Gli scambi di merci	116
Le esportazioni e l'industria manifatturiera	122
I viaggi all'estero e le altre partite invisibili	127
I MOVIMENTI DI CAPITALE	130
Gli investimenti diretti	131
Gli investimenti di portafoglio e l'abolizione dell'obbligo del deposito infruttifero	134
Gli altri movimenti di capitale a medio e a lungo termine	137
L'evoluzione congiunturale dei movimenti di capitale, le operazioni a breve termine e il tasso di cambio della lira	139

	pag.
C - LA FINANZA PUBBLICA	
I risultati dell'anno	143
La legge finanziaria e la politica di bilancio per il 1988	149
IL SETTORE STATALE	
Il fabbisogno di cassa	154
Le spese	157
Le entrate	160
LA FINANZA DECENTRATA	
Il sistema previdenziale	166
La finanza locale	170
D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I risultati dell'anno	175
L'evoluzione congiunturale e le prospettive nel 1988	182
LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
Il quadro complessivo	184
L'andamento nel corso dell'anno	188
LE AZIENDE DI CREDITO	195
I prestiti	199
I titoli	203
Il mercato interbancario e il sistema dei pagamenti	206
La raccolta	208
I conti economici	212
Le quote d'intermediazione bancaria nel quinquennio 1983-87	215
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETÀ DI LEASING E DI FACTORING	
Gli istituti di credito speciale	219
I finanziamenti	220
Il credito agrario	228
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	229
I conti economici	231
Le società di <i>leasing</i> e di <i>factoring</i>	233
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	237
I fondi comuni d'investimento mobiliare	238
Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari	244
Le compagnie di assicurazione	245
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	249
I titoli di Stato e le obbligazioni	251
Il mercato azionario	261
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	267
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	268
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	273
E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
La disciplina dell'attività creditizia	279
Le condizioni economiche degli enti creditizi	291
Gli strumenti operativi della Vigilanza	304
LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE	
I fondi comuni di investimento mobiliare	312
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	315

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici dei paesi industriali

Proseguendo lungo un ciclo espansivo cominciato nel 1983, l'attività economica nei paesi industriali si è sviluppata nel 1987 a tassi superiori alle previsioni degli organismi internazionali; l'inflazione si è mantenuta sui moderati valori dell'anno precedente, simili a quelli osservati agli inizi degli anni sessanta. A fronte di tali positivi andamenti dell'economia reale, persistono ampi squilibri finanziari, connessi, in particolare, con il disavanzo pubblico degli Stati Uniti e con il permanere di un assetto fortemente sbilanciato dei pagamenti correnti fra le principali economie, che si sono tradotti nel corso dell'anno in fenomeni di acuta instabilità sui mercati dei titoli e dei cambi.

Nell'insieme dei paesi industriali il prodotto è cresciuto del 3,1 per cento in termini reali, contro il 2,7 dell'anno precedente (tav. aA 1): l'impulso espansivo della domanda interna è stato inferiore a quello dell'anno precedente (3,3 per cento contro 3,8), ma si è ridotto in misura più pronunciata l'apporto negativo delle esportazioni nette (pari allo 0,3 per cento del prodotto, contro 1,1 del 1986). Nel corso dell'anno si sono avuti andamenti diversi dell'attività produttiva: dopo una crescita nel primo semestre inferiore al 3 per cento, nel secondo vi è stata un'accelerazione superiore alle attese (4 per cento). Il fenomeno è stato particolarmente accentuato in Giappone e nei principali paesi europei, riflettendo, seppure con ritardo, l'effetto sulla domanda interna dei guadagni di ragioni di scambio e della discesa dei tassi di interesse prodottisi nel corso del 1986. Ha agito in senso espansivo anche l'aumento delle importazioni da parte dei paesi in via di sviluppo, dove la spesa aggregata ha reagito rapidamente all'accresciuto potere d'acquisto conseguente alla ripresa dei corsi del petrolio e delle altre materie prime.

La crescita dei consumi privati (2,8 per cento) è stata sorretta, oltreché dall'aumento del reddito reale, dalla maggiore ricchezza finanziaria.

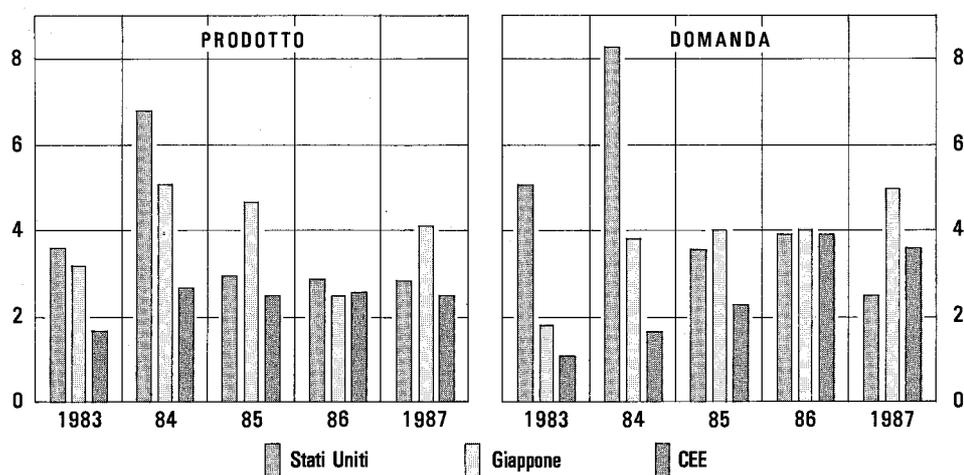
Nei principali paesi il saggio di risparmio delle famiglie si è ancora ridotto nel 1987, iscrivendosi in una tendenza flettente che negli anni ottanta è risultata da fenomeni di natura socio-demografica quali l'invecchiamento della popolazione, la diffusione di sistemi pubblici e privati di sicurezza sociale, l'aumento dei tassi di partecipazione e dei redditi di fasce di popolazione in età pensionabile. Vi hanno inoltre concorso la maggiore facilità di accesso al credito conseguente ai processi di innovazione e deregolamentazione finanziaria e, negli anni più recenti, gli effetti ricchezza associati alla discesa dei tassi di inflazione e d'interesse. Il fenomeno è stato assai pronunciato negli Stati Uniti, dove, nonostante la recente introduzione di misure fiscali atte a disincentivare il consumo, il risparmio è sceso, come quota del reddito disponibile, dal 7,5 per cento del 1981 a valori inferiori al 4 nel 1987; nel Regno Unito (dal 13 al 6); in Canada (dal 15 al 9 circa); in Francia (dal 18 al 13). La riduzione è stata più contenuta nel caso del Giappone, della Germania federale e dell'Italia che si caratterizzano per saggi di risparmio significativamente superiori ai valori medi dell'area dell'OCSE (16, 13,5 e 20 per cento circa, rispettivamente, nel 1987). Peraltro, nei primi due paesi, per effetto del maggiore autofinanziamento delle imprese, la quota sul PNL del risparmio del settore privato è aumentata (dal 15 al 18 per cento circa e dal 20 al 23, rispettivamente).

In seguito alle incertezze sui cambi e ai modesti effetti d'accelerazione della domanda, l'accumulazione di capitale è cresciuta allo stesso ritmo del 1986 (3 per cento, in volume), nonostante i maggiori profitti d'impresa. Nella seconda parte dell'anno, tuttavia, gli investimenti fissi hanno avuto un andamento più sostenuto, sospinti da migliori aspettative di domanda e dal crescente utilizzo della capacità produttiva. Negli Stati Uniti, in particolare, si è avuta una forte dinamica della produzione e degli investimenti manifatturieri, alimentata dalla ripresa della domanda nei settori più orientati ai mercati esteri. In Giappone, la formazione di capitale fisso si è accresciuta a tassi elevati (11 per cento nella media del 1987, con un'accelerazione nella seconda metà) sia nel comparto abitativo, sia in quello degli impianti industriali, sotto l'impulso della forte crescita della domanda interna e della discesa dei tassi d'interesse; la manovra di bilancio approvata nel mese di maggio a fini di sostegno dell'attività economica si è tradotta, inoltre, in un considerevole incremento degli investimenti pubblici.

I differenziali di crescita della domanda interna fra Stati Uniti, Giappone e paesi della Comunità, pressoché nulli nel 1986, si sono ampliati in direzione coerente con il riequilibrio degli sbilanci commerciali e correnti: l'incremento della domanda interna è stato del 5,1 per cento in Giappone, del 3,6 nella CEE e del 2,5 negli Stati Uniti. Minori sono risultati gli scostamenti in termini di prodotto in ragione del diverso andamento dei flussi commerciali reali: l'aumento è stato simile per gli Stati Uniti (2,9 per cento) e la CEE (2,6), mentre il Giappone ha segnato un tasso di sviluppo del 4,2 per cento (fig. A 1).

Fig. A 1

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



Fonte: OCSE.

Fra le principali economie della Comunità, l'anno si è chiuso con tassi di crescita del 4,2 e del 3,1 per cento, rispettivamente nel Regno Unito e in Italia; nella Germania federale e in Francia i risultati sono stati invece modesti (1,7 e 1,9 per cento) (tavv. aA 19-aA 22). Anche negli altri paesi membri si sono avuti andamenti assai differenti, specie fra il Nord e il Sud dell'area: in Spagna e in Portogallo il prodotto si è sviluppato a ritmi del 5 per cento; nei Paesi Bassi e in Belgio la crescita si è attestata intorno al 2 per cento; in Danimarca e in Grecia manovre di austerità fiscale hanno contribuito a determinare una contrazione del prodotto.

Circa le componenti della domanda, negli Stati Uniti le esportazioni nette, per la prima volta negli anni ottanta, hanno esercitato un effetto positivo sulla crescita, pari allo 0,3 per cento (tavv. A1 e aA16). Gli incrementi dell'occupazione e del PNL (2,3 per cento in ragione d'anno) nel primo trimestre del 1988 sembrano indicare, dato anche lo stimolo atteso dalle politiche monetarie e di bilancio, che l'attività economica permarrà sostenuta, anche se con disparità settoriali, più pronunciate fra le produzioni orientate ai consumi e quelle più strettamente collegate ai mercati d'esportazione. In Giappone, lo sviluppo del reddito è stato elevato, nonostante il contributo negativo dell'estero determinato dall'apprezzamento del cambio reale; è proceduta rapidamente la transizione dalla domanda estera a quella interna come fattore propulsivo della crescita (tav. aA18). Nei principali paesi della CEE, l'apporto della domanda estera è stato generalmente negativo, per oltre l'1 per cento della variazione del PNL.

L'inflazione è rimasta su valori contenuti sia per gli incrementi modesti delle componenti interne di costo sia perché gli aumenti, in dollari, dei corsi del petrolio e delle altre materie prime sono stati com -

pensati dalla discesa della moneta americana. Nell'insieme dei paesi industriali il tasso d'inflazione, misurato sull'indice dei prezzi al consumo, è stato del 3 per cento, superiore di oltre mezzo punto a quello dell'anno precedente (tav. aA2). I prezzi sono rimasti pressoché invariati in Giappone e nella Germania federale; progressi sono stati compiuti dall'Italia dove l'inflazione è discesa al di sotto del 5 per cento. Si è avuto un andamento di segno opposto negli Stati Uniti, dove il tasso di aumento dei prezzi è stato del 3,6 per cento rispetto al 2 del 1986, e nel Regno Unito.

Tav. A 1

**DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI
PAESI INDUSTRIALI**

(prezzi costanti; variazioni percentuali)

Paesi	1985	1986	1987
Stati Uniti			
Domanda interna (1)	3,6	3,9	2,5
Domanda estera (2)	-0,7	-1,0	0,3
Prodotto lordo	3,0	2,9	2,9
Giappone			
Domanda interna (1)	4,0	4,0	5,1
Domanda estera (2)	1,1	-1,4	-0,7
Prodotto lordo	4,9	2,4	4,2
Germania federale			
Domanda interna (1)	1,0	3,7	2,8
Domanda estera (2)	1,0	-1,1	-1,1
Prodotto lordo	2,0	2,5	1,7
Francia			
Domanda interna (1)	2,2	3,8	3,1
Domanda estera (2)	-0,5	-1,7	-1,2
Prodotto lordo	1,7	2,0	1,9
Regno Unito			
Domanda interna (1)	3,0	3,8	4,0
Domanda estera (2)	0,8	-0,8	-0,3
Prodotto lordo	3,8	3,0	4,2
Italia			
Domanda interna (1)	3,1	3,2	4,7
Domanda estera (2)	-0,4	-0,3	-1,5
Prodotto lordo	2,9	2,9	3,1
Totale sette principali paesi industriali			
Domanda interna (1)	3,3	3,8	3,4
Domanda estera (2)	-0,1	-1,1	-0,4
Prodotto lordo	3,2	2,8	3,1

Fonti: FMI, OCSE e Statistiche nazionali.
(1) Totale, incluse variazioni delle scorte. — (2) Contributo percentuale alla crescita del prodotto.

I prezzi all'ingrosso sono diminuiti in Giappone, mentre hanno segnato modesti aumenti negli Stati Uniti e nei paesi della CEE, riflettendo soltanto in parte la ripresa del costo del greggio e delle altre materie prime; per il Giappone e i paesi comunitari, l'effetto sui prezzi all'importazione è stato, infatti, ancora disinflazionistico per l'apprezzamento delle rispettive valute nei confronti del dollaro, mentre negli Stati Uniti l'impatto della discesa del cambio sull'inflazione importata è stato contenuto dalla politica degli esportatori esteri mirante a mantenere le proprie quote di mercato (tav. A2). Nei primi mesi del 1988 si è avuta un'accelerazione dell'inflazione negli Stati Uniti: i prezzi all'ingrosso sono aumentati in marzo del 3,5 per cento rispetto all'analogo periodo del 1987, quelli al consumo del 3,9.

Tav. A2

PREZZI E COSTI DEL LAVORO
NEGLI STATI UNITI, IN GIAPPONE E NELLA CEE
(variazioni percentuali)

	Prezzi al consumo	Prezzi all'ingrosso (1)	Prezzi all'importazione (2)	Costi unitari del lavoro (3)	Salari (4)
Stati Uniti					
1984	4,3	2,7	1,8	2,6	4,9
1985	3,5	-0,9	-2,5	3,9	4,7
1986	2,0	-2,6	-3,4	2,6	3,0
1987	3,6	2,7	7,0	2,8	2,8
Giappone					
1984	2,2	—	-2,7	0,3	3,9
1985	2,1	-1,0	-3,6	-0,2	3,5
1986	0,4	-10,0	-38,7	2,6	3,1
1987	-0,3	-3,3	-6,3	-0,3	2,4
CEE					
1984	6,7	7,1	9,3	5,0	7,3
1985	5,8	4,9	3,3	5,0	7,0
1986	3,3	—	-13,6	4,2	6,1
1987	3,1	1,6	-2,6	3,6	5,3

Fonti: CEE, OCSE e FMI.

(1) Per la CEE, prezzi alla produzione dei manufatti. — (2) Valori medi unitari. — (3) Totale economia. — (4) Retribuzioni per addetto, totale economia.

Nella media del 1987 l'aumento dei costi unitari del lavoro è stato inferiore a quello dei prezzi al consumo nel Nord America, concorrendo così a contenere l'inflazione. Nella Comunità, esso è stato lievemente superiore, ma minore di circa mezzo punto rispetto all'anno precedente. E' proseguita, anche se a ritmi più contenuti che nel 1986, la decelerazione delle retribuzioni nominali. Negli Stati Uniti queste sono cresciute soltanto del 2,8 per cento, nonostante la sensibile riduzione della disoccupazione. Nei paesi della CEE, invece, sebbene permanessero condizioni di ampio eccesso di offerta di lavoro, i salari no-

minali hanno avuto uno sviluppo appena inferiore a quello del 1986. La decelerazione è stata maggiore nella Germania federale, in Spagna e in Francia; soltanto in Italia e in Danimarca si è avuta un'accelerazione.

Sul fronte dell'occupazione, nel 1987 si è ampliato il differenziale tra l'area nordamericana e quella europea: negli Stati Uniti e in Canada, infatti, in presenza di andamenti stazionari della produttività del lavoro, il numero degli occupati è cresciuto del 2,7 per cento, mentre in Europa di circa 1,1; questo risultato è stato, tuttavia, superiore a quelli conseguiti dall'inizio degli anni ottanta ed è scaturito dal maggiore sviluppo della domanda interna, oltreché, in alcuni paesi (Spagna, Regno Unito), da programmi specifici di promozione dell'occupazione, specie giovanile. L'offerta di lavoro è cresciuta nel complesso dei paesi industriali dell' 1,2 per cento; per quasi la metà il fenomeno ha riflesso l'aumento dei tassi di partecipazione, in particolare negli Stati Uniti dove esso è stato favorito da condizioni di maggiore flessibilità sul mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è, di conseguenza, diminuito soltanto lievemente, scendendo appena al di sotto dell'8 per cento per i paesi industriali nel loro insieme. Negli Stati Uniti, la riduzione è stata assai più pronunciata (dal 7 per cento nella media del 1986 al 5,6 del marzo dell'anno in corso); in Giappone la disoccupazione, dopo avere raggiunto nella prima metà del 1987 il 3,2 per cento, valore massimo del periodo postbellico, si è poi attestata sui livelli medi degli anni ottanta (2,8 per cento). Al contrario, nella CEE il tasso di disoccupazione ha segnato una flessione modesta, restando intorno all' 11 per cento: esso è risultato invariato rispetto all'anno precedente nella Germania federale e in Francia e inferiore di circa un punto percentuale nel Regno Unito, in Spagna e nei Paesi Bassi, mentre è aumentato in Italia (dall' 11,1 per cento al 12).

I dati sui tassi di disoccupazione, desunti dall'OCSE, sono calcolati sulla base di metodi di rilevazione (indagini campionarie o censimenti degli iscritti agli uffici di collocamento o istituti similari) e di definizioni dei disoccupati e delle forze di lavoro diversi per ciascun paese. Ad esempio, il limite inferiore di età lavorativa varia fra 16 anni negli Stati Uniti e 14 in Italia; nella definizione di disoccupati rientrano automaticamente negli Stati Uniti tutti i lavoratori licenziati e nel Regno Unito i giovani che hanno terminato il ciclo d'istruzione; il periodo di ricerca di occupazione rilevante ai fini delle indagini campionarie è soltanto di una settimana in Giappone, mentre non è specificato nella maggior parte degli altri paesi. Tali differenze possono distorcere i confronti internazionali della disoccupazione.

Alcune tendenze di lungo periodo della crescita e dell'occupazione nella CEE

Negli anni ottanta, la CEE si è sviluppata a ritmi sensibilmente inferiori a quelli del decennio precedente, con un rallentamento più pro-

nunciato che negli Stati Uniti: il tasso annuo di crescita del PIL nelle due aree è stato, infatti, dell' 1,4 e del 2,2 per cento, rispettivamente; negli anni settanta, il prodotto era cresciuto a ritmi annui del 3,3 per cento nella CEE e del 2,7 negli Stati Uniti.

Nella maggior parte dei paesi europei, l'occupazione è diminuita o si è sviluppata a tassi significativamente inferiori a quelli del decennio trascorso; il numero degli occupati è variato, infatti, negli anni ottanta a tassi annui compresi fra il —1,1 per cento per la Spagna e io 0,7 per i Paesi Bassi e il Portogallo, rimanendo pressoché costante per la Comunità nel suo insieme. Negli Stati Uniti essa ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti (1,5 per cento annuo), seppure minori di quelli degli anni settanta (tav. A3).

Tav. A 3

SVILUPPO, OCCUPAZIONE E FORMAZIONE DI CAPITALE
(tassi di crescita medi annui)

	Stati Uniti	Germania federale	Francia	Paesi Bassi	Belgio	Regno Unito	Italia	Spagna	Portogallo	CEE (7)
Prodotto lordo (1)										
1970-1979	2,7	3,1	4,1	3,4	3,4	2,4	3,1	4,0	5,1	3,3
1980-1986 (2)	2,2	1,4	1,2	0,9	1,4	1,5	1,9	1,8	2,0	1,4
1987	2,9	1,7	1,9	2,3	1,8	4,2	3,1	4,8	5,0	2,6
Invest. fissi lordi (1) (3) (4)										
1970-1979	19,9	23,4	23,0	23,7	22,2	19,7	25,9	25,3	30,6	23,2
1980-1986 (2)	19,9	20,8	21,0	19,4	17,7	17,7	22,3	20,6	26,2	20,3
1987	20,9	19,9	21,1	20,4	17,9	17,8	22,3	22,8	25,7	20,3
Occupati (5)										
1970-1979	2,4	-0,1	0,6	0,4	0,2	0,2	0,5	-0,4	1,9	0,2
1980-1986 (2)	1,5	-0,1	-0,3	0,7	-0,4	-0,5	0,5	-1,1	0,7	-0,1
1987	2,7	0,6	-0,1	-0,8	0,2	1,6	0,2	3,5	1,8	0,7
Utilizzo capacità (4) (6)										
1970-1979	80,9	83,4	62,9	....	63,1	....	75,4	....	....	....
1980-1986 (2)	77,4	80,8	78,6	81,0	76,8	....	73,2	82,9	76,5	....
1987	81,0	84,3	80,0	84,0	78,2	....	77,1	78,7	81,3	....

Fonti: OCSE, CEE; per l'Italia: Istat, Isco.
(1) A prezzi costanti. — (2) Per l'Italia: 1981-86. — (3) In percentuale del prodotto lordo. — (4) Valore medio del periodo. — (5) Totale economia. — (6) Industria manifatturiera. — (7) Media dei 12 paesi.

I paesi europei sono caratterizzati da ritmi di crescita della produttività relativamente più rapidi e da più elevati tassi di disoccupazione. Quest'ultima è aumentata negli anni ottanta in misura variabile tra mezzo punto e un punto e mezzo all'anno, riflettendo, dal lato dell'offerta, sia una lieve pressione demografica (la crescita della popolazione è stata in media dello 0,2 per cento all'anno), sia, soprattutto, l'aumento dei tassi di partecipazione (0,5 per cento all'anno). Per con-

tro, negli Stati Uniti, dove l'aumento della popolazione e del tasso di partecipazione è stato superiore a quello europeo, l'incremento della domanda di lavoro ha pressoché uguagliato quello dell'offerta, in concomitanza con uno sviluppo meno sostenuto della produttività largamente dovuto al settore dei servizi; ne è risultata un'invarianza del tasso di disoccupazione. Le differenze nell'andamento della disoccupazione nelle due aree appaiono legate principalmente, per gli anni settanta, alla diversa dinamica del costo reale del lavoro in rapporto alla produttività; nella Comunità, il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera è aumentato, in termini reali, dell'1,5 per cento all'anno mentre negli Stati Uniti è diminuito dell'1 per cento. Dopo il secondo *shock* petrolifero, però, nelle maggiori economie della CEE la crescita della produttività ha ecceduto quella del costo del lavoro, per effetto della moderazione salariale; in questo periodo l'aumento della disoccupazione in Europa sembra riflettere, oltreché il modesto sviluppo del reddito, il più intenso operare di rigidità sui mercati del lavoro.

Negli anni ottanta, la decelerazione dell'attività nei paesi della Comunità si è accompagnata a un rallentamento della formazione di capitale fisso: il rapporto tra investimenti lordi e prodotto è sceso di quasi 3 punti percentuali nell'insieme dei paesi membri, mentre negli Stati Uniti si è mantenuto sugli stessi livelli degli anni settanta. Data la minore dinamica dell'occupazione in Europa, in entrambi i periodi considerati il rapporto tra capitale e lavoro è però cresciuto di più in tale area che negli Stati Uniti, anche se negli anni ottanta si sono andate attenuando le differenze con l'economia americana. Il rallentamento del processo di accumulazione ha determinato, nei paesi comunitari, una riduzione della crescita del potenziale produttivo; il concomitante aumento nell'impiego del capitale rispetto al lavoro si è riflesso nella coesistenza di un grado di utilizzo della capacità prossimo ai valori massimi della fine degli anni settanta e di tassi di disoccupazione elevati.

Le tendenze osservate sono più accentuate nel gruppo dei paesi con elevato reddito pro capite del Nord e del Centro dell'Europa. Questi sono infatti caratterizzati da tassi di sviluppo più contenuti (compresi negli anni ottanta fra l'1 e l'1,5 per cento annui), da una minore accumulazione e da una più lenta crescita della produttività rispetto al resto della Comunità. Le differenze fra i due gruppi riflettono presumibilmente stadi diversi dello sviluppo economico, come si può desumere anche dagli andamenti delle variabili demografiche e dell'occupazione settoriale. Nelle economie del primo gruppo, la dinamica della popolazione è in media più contenuta; il rapido aumento dei tassi di partecipazione (1,3 per cento annuo nei Paesi Bassi, 0,7 in Danimarca e 0,6 nella Germania federale) riflette l'espansione demografica degli anni sessanta. Nei paesi dell'Europa del Sud, i tassi di crescita della popolazione sono più elevati e non dissimili da quelli del

tasso di partecipazione e denotano una più uniforme struttura per età (tav. A4). Circa gli andamenti settoriali dell'occupazione, nel secondo gruppo di paesi quella agricola risulta ancora in forte flessione negli anni ottanta, in analogia con quanto era accaduto nel decennio precedente nelle economie più mature; inoltre, a differenza di quest'ultime, l'espulsione di manodopera dal settore industriale è iniziata solo negli anni ottanta. Un elemento comune a entrambi i gruppi di paesi è che la crescita dei servizi è valsa a compensare solo in parte la riduzione dei posti di lavoro negli altri settori; risulta infatti una flessione dell'occupazione complessiva.

Tav. A4

SCOMPOSIZIONE DEL PRODOTTO LORDO

(tassi di crescita medi annui) (1)

Paesi	1970-79				1980-87 (2)			
	Prodotto per occup.	Tasso di occupazione (3)	Tasso di partecipaz. (4)	Popolazione	Prodotto per occup.	Tasso di occupazione (3)	Tasso di partecipaz. (4) (5)	Popolazione (5)
Stati Uniti	0,3	-0,1	1,4	1,1	0,6	—	0,7	0,9
Germania fed.	3,2	-0,3	—	0,2	1,5	-0,6	0,6	—
Francia	3,5	-0,3	0,3	0,6	1,5	-0,6	—	0,4
Paesi Bassi	2,9	-0,3	-0,1	0,9	0,1	-0,8	1,3	0,5
Belgio	3,3	-0,5	0,4	0,2	1,7	-0,5	0,2	—
Regno Unito	2,1	-0,2	0,4	0,1	2,1	-0,8	0,4	0,1
Italia	2,6	-0,3	0,2	0,6	1,6	-0,5	0,7	0,3
Spagna	4,5	-0,9	-0,7	1,1	2,5	-1,5	0,6	0,5
Portogallo	3,2	-0,1	1,8	0,2	1,5	0,1	0,1	0,6
CEE (6)	3,1	-0,3	0,1	0,4	1,6	-0,7	0,5	0,2

Fonti: OCSE, FMI; per l'Italia: Istat, Isco.
 (1) Per la scomposizione del prodotto lordo è stata utilizzata la seguente identità:

$$\text{PRODOTTO} = \frac{\text{PRODOTTO}}{\text{OCCUPATI}} \cdot \frac{\text{OCCUPATI}}{\text{FORZE DI LAVORO}} \cdot \frac{\text{FORZE DI LAVORO}}{\text{POPOLAZIONE}} \cdot \text{POPOLAZIONE}$$
 — (2) Per l'Italia: 1981-87. —
 (3) Rapporto tra gli occupati totali e le forze di lavoro. — (4) Rapporto tra le forze di lavoro e la popolazione totale. — (5) 1980-86; per l'Italia: 1981-87. — (6) Media dei 12 paesi.

Le economie in via di sviluppo

Il 1987 è stato caratterizzato, nell'insieme dei PVS, da una flessione del tasso di crescita (dal 4,1 al 3,1 per cento) e da un'accelerazione dell'inflazione che ha raggiunto un ritmo del 40 per cento, il valore più elevato dell'ultimo decennio (tav. aA 23). Il sostenuto aumento delle esportazioni in volume (7,3 per cento) e il miglioramento delle ragioni di scambio (3,4 per cento) hanno consentito un significativo aggiustamento delle bilance correnti; il saldo aggregato è, infatti, passato da un disavanzo di circa 40 miliardi di dollari a un modesto

avanzo, riflettendo il riequilibrio della posizione esterna dei paesi esportatori di petrolio e l'attivo acquisito dagli altri PVS, in particolare dai principali esportatori di manufatti.

I diversi gruppi di PVS continuano a mostrare andamenti differenziati in linea con le tendenze emerse negli anni precedenti. Le economie asiatiche sono di gran lunga le più dinamiche; esse sono riuscite a mantenere, durante gli anni ottanta, un tasso di sviluppo medio del 6,5 per cento, sorretto da una rapida espansione delle esportazioni, e la stabilità dei prezzi. Hanno segnato tassi di crescita particolarmente elevati sia alcuni paesi di nuova industrializzazione, quali la Corea del Sud e Taiwan (cfr. Bollettino Economico n. 10), sia paesi a basso reddito pro capite quali la Cina. Per contro nelle economie in via di sviluppo europee (del bacino del Mediterraneo e dei Balcani), l'aumento del prodotto è stato in media del 2 per cento; nell'area del Medio Oriente si è avuta una contrazione di quasi l'1 per cento annuo.

In America latina la crescita è passata dal 4 al 2,3 per cento, in conseguenza della minore capacità di importare, dato il vincolo del debito estero. Sono inoltre emersi segni di difficoltà nell'attuazione dei programmi di risanamento interno. I disavanzi pubblici in rapporto al PIL, dopo essersi ridotti al di sotto del 4 per cento nel periodo 1984-85 per effetto dei programmi di stabilizzazione allora adottati, sono nuovamente aumentati, attestandosi sul 6 per cento. Politiche monetarie accomodanti si sono risolte, inoltre, in un'intensificazione delle pressioni inflazionistiche: il tasso di crescita dei prezzi al consumo è salito da circa il 90 per cento del 1986 al 130 dello scorso anno. L'aumento dell'inflazione è stato particolarmente rilevante in Argentina e in Brasile.

Restano difficili le condizioni dei paesi dell'Africa sub-sahariana. Nel 1987 il tasso di crescita è stato pari al 2,2 per cento, non tale da consentire l'aumento del reddito pro capite. Si è pertanto ulteriormente dilatato il divario esistente tra questi paesi e i PVS a reddito medio-alto. La loro posizione esterna è stata aggravata dall'andamento delle ragioni di scambio che, dopo essere peggiorate del 15 per cento nel 1986, hanno subito un ulteriore calo di circa il 5 per cento. Per fronteggiare questi problemi, lo scorso anno sono state assunte importanti iniziative, descritte nel capitolo dedicato al debito estero, volte ad aumentare i finanziamenti in favore di questi paesi.

Le politiche economiche dei paesi industriali

Le politiche monetarie. — Le politiche monetarie nei principali paesi industriali, con l'eccezione degli Stati Uniti, hanno avuto un'in-

tonazione più espansiva rispetto all'anno precedente; la crescita degli aggregati più ampi ha ecceduto quella del prodotto nominale e si è risolta, in molti casi, in sconfinamenti dagli obiettivi prefissati. Tale andamento ha riflesso i massicci interventi effettuati a sostegno del cambio del dollaro e, nell'ultimo trimestre, gli episodi di elevata instabilità sui mercati finanziari a cui le autorità, in primo luogo quelle statunitensi, hanno reagito con cospicue immissioni di liquidità.

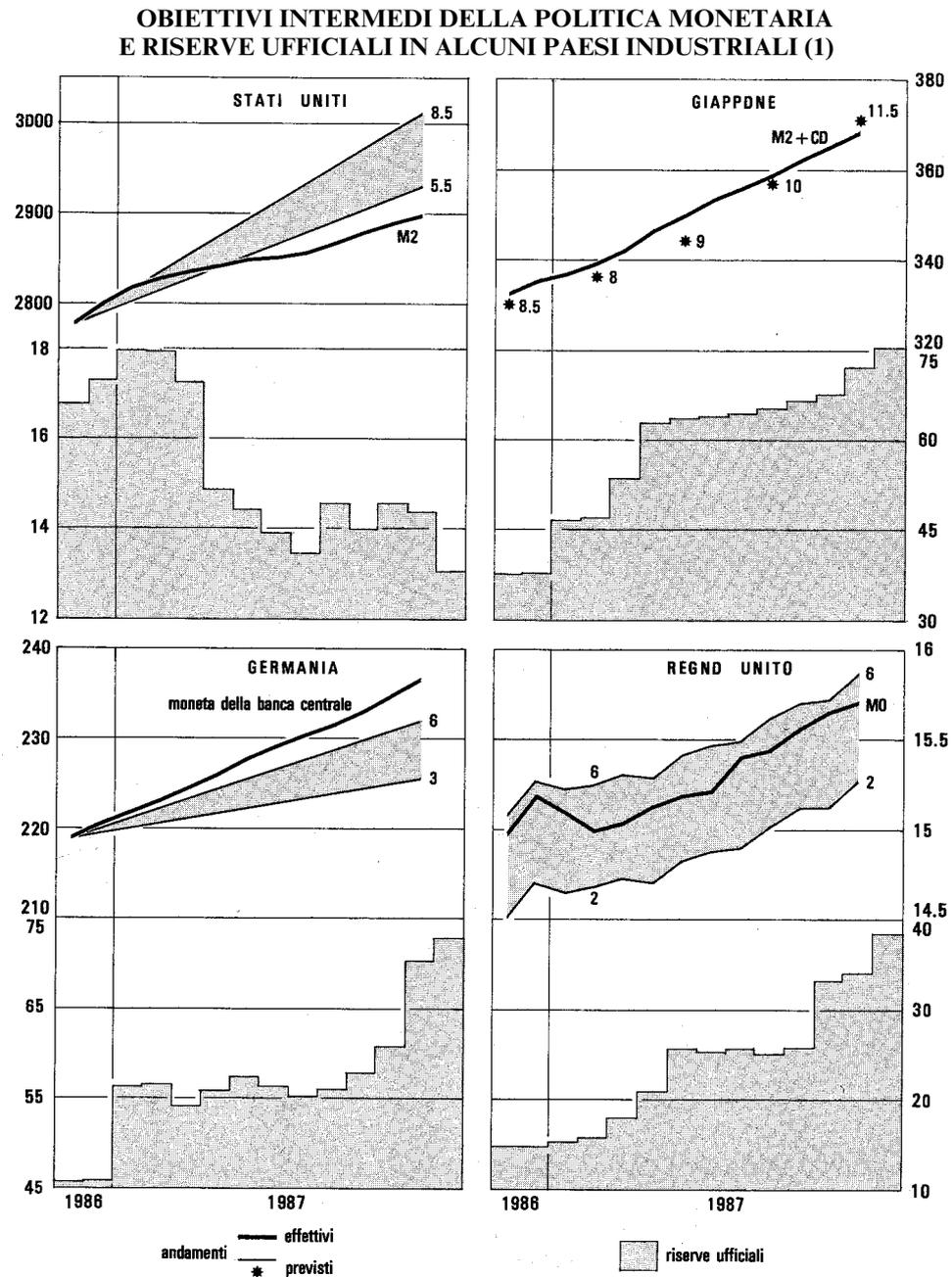
Le deviazioni degli aggregati dai valori programmati potrebbero, tuttavia, indurre a sovrastimare l'impulso trasmesso alle economie dall'azione monetaria. Nel 1987, infatti, come già accaduto nell'anno precedente, parte della rapida espansione di liquidità ha avuto come contropartita un'accresciuta domanda di moneta nella Germania federale, in presenza di bassi tassi d'interesse e in assenza d'inflazione, e in Giappone, Francia e Regno Unito, per il proseguire di processi di innovazione e deregolamentazione dei mercati finanziari. Negli Stati Uniti la decelerazione degli aggregati ristretti è risultata in parte da spostamenti di portafoglio in favore di attività dai rendimenti più elevati, stante il ritardo con cui i tassi sui depositi reagiscono ai movimenti di quelli di mercato; la manovra monetaria è stata restrittiva fino all'autunno, al fine di sostenere il cambio del dollaro e contenere la dinamica inflazionistica. Negli ultimi mesi dell'anno le autorità hanno agito in senso espansivo, allentando i vincoli sulle riserve, per la priorità attribuita alla stabilità dei mercati finanziari e al sostegno dell'attività economica.

Negli Stati Uniti la crescita di M2 (3,4 per cento) si è mantenuta al di sotto del limite inferiore della fascia-obiettivo; quella di M3, seppure più elevata (4,7 per cento), si è collocata appena sulla soglia inferiore della banda e quella di M1 è fortemente rallentata (3,1 contro il 16,5 per cento dell'anno precedente). In Giappone, la crescita dell'aggregato di riferimento (M2 inclusi i certificati di deposito), per il quale la banca centrale non annuncia un obiettivo specifico, ma previsioni trimestrali, è stata ingente (10,8 per cento). Nella Germania federale, per il secondo anno consecutivo, l'espansione della moneta della banca centrale (8 per cento) ha ecceduto di due punti la soglia superiore dell'intervallo di variazione. La crescita monetaria risulta in parte sovrastimata, dato il maggiore peso relativo delle attività più liquide (circolante e depositi bancari in conto corrente) nella definizione dell'aggregato di riferimento; l'aumento di M3 è stato più contenuto (6 per cento). In Francia, la crescita di M3 (9 per cento) ha ampiamente ecceduto il limite superiore della fascia-obiettivo, mentre quella di M2 è rimasta su quello inferiore. Nel Regno Unito la crescita di M3-Sterling, per il quale è stata sospesa la fissazione di obiettivi all'inizio del 1987, è stata superiore al 20 per cento, sotto l'impulso di una forte domanda di credito; quella di M0 si è invece mantenuta entro il limite superiore del campo di variazione (6 per cento) (fig. A 2).

L'accresciuta attenzione posta dalle autorità monetarie sugli obiettivi di cambio si è riflessa sugli andamenti dei tassi d'interesse a breve termine. Nella media dell'anno, in Giappone e nella Germania federale, dove gli aggregati sono cresciuti a ritmi sostenuti, i tassi sono

diminuiti, mentre negli Stati Uniti sono rimasti pressoché stabili (fig. A3 e tav. aA9). Ne è conseguito un ampliamento del differenziale in favore delle attività in dollari, in conformità con l'intento di sostenere la moneta americana affermato nell'accordo del Louvre del febbraio 1987.

Fig. A 2



Fonti: *BRI e FMI.*

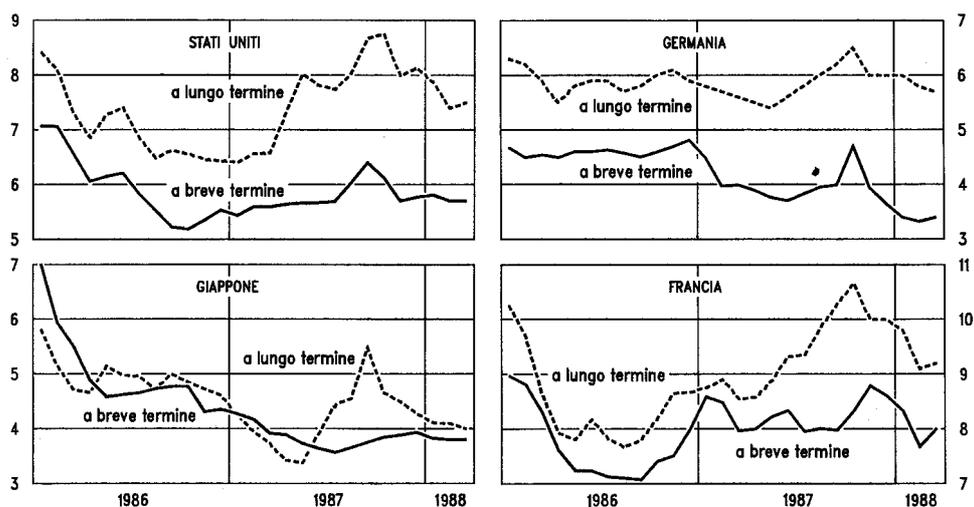
(1) Per gli aggregati monetari: valute nazionali, in miliardi; per il Giappone, migliaia di miliardi. Per le riserve ufficiali: miliardi di dollari.

Il divario si è accresciuto nei mesi di agosto e settembre, quando i tassi americani aumentavano anche in connessione con i timori di una ripresa dell'inflazione (la Riserva federale elevava il tasso di sconto dal 5,5 al 6 per cento al principio di settembre) e sebbene analoghe preoccupazioni, suscitate dallo sconfinamento degli aggregati in conseguenza degli ampi interventi effettuati nella prima parte dell'anno, inducessero le autorità giapponesi a introdurre limiti all'accrescimento degli impieghi bancari e quelle tedesche a sollecitare un aumento dei tassi a breve. Nei primi giorni di ottobre, le condizioni monetarie si sono ulteriormente inasprite nella Germania federale, in seguito all'aumento di mezzo punto del tasso di riferimento sulle operazioni pronti contro termine, e negli Stati Uniti, ai fini di sostegno del cambio. Soltanto con l'immissione di liquidità effettuata dalle autorità statunitensi in seguito alla crisi della borsa, si è avuta una discesa dei tassi a breve; nella Germania federale e in Giappone, essi sono rimasti inizialmente stabili, determinando una diminuzione del divario con i rendimenti americani. Nel mese di dicembre e nei due successivi esso è tornato ad ampliarsi lievemente, favorendo la stabilizzazione del corso del dollaro.

Fig. A 3

TASSI DI INTERESSE NOMINALI IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI (1)

(dati medi mensili)



(1) Per fonti e definizioni si vedano, in Appendice, le tavv. aA9 e aA10.

In Francia, si è avuto un aumento dei tassi sulle brevi scadenze; dopo essere discesi nei primi mesi del 1987, essi sono risaliti bruscamente in novembre in seguito all'aumento dei tassi ufficiali, reso necessario dall'inasprirsi delle tensioni sulla valuta francese. La manovra è stata effettuata di concerto con la Deutsche Bundesbank, che ha abbassato di mezzo punto il tasso *Lombard*. Nelle settimane successive la Banca di Francia ha ridotto nuovamente i propri tassi d'intervento; la decisione è stata coordinata con analoghi ribassi da parte delle banche centrali di altri paesi europei (Germania federale, Belgio, Paesi Bassi, Regno Unito, Svizzera e Austria). Nel Regno Unito, nella seconda metà dell'anno si è manifestato un conflitto crescente tra l'obiettivo di

stabilizzazione del cambio e quelli monetari interni che, a fronte di una forte espansione della domanda di credito, sembravano giustificare un aumento dei tassi. Nel febbraio 1988, l'allentarsi delle pressioni al rialzo sulla sterlina consentiva di innalzare temporaneamente i tassi base; nei mesi di marzo e aprile essi sono stati però ridotti, in seguito al rinnovarsi delle tensioni sul cambio senza peraltro impedirne un ulteriore apprezzamento.

Nella media del 1987, in Giappone, nella Germania federale e nel Regno Unito i tassi sulle lunghe scadenze sono diminuiti, ma in misura più contenuta di quelli a breve; negli Stati Uniti e in Francia, essi sono aumentati più che nel comparto a breve. Si è pertanto determinato un differenziale elevato fra i rendimenti sulle attività a lunga e a breve; esso è andato ampliandosi nel corso dell'estate, quando i tassi a lunga dei principali paesi hanno iniziato a salire, in parte in risposta agli incrementi di quelli americani, connessi con le difficoltà di finanziamento del disavanzo corrente, e in parte per il timore di un risorgere di pressioni inflazionistiche. Raggiunto il livello più elevato in ottobre, i tassi a lunga sono poi scesi per l'aumentata domanda di titoli conseguente alla crisi dei mercati azionari, riportandosi in dicembre sui valori dell'inizio dell'anno, eccetto che negli Stati Uniti e in Francia.

La flessione è proseguita anche nei primi mesi del 1988; si è pertanto ristretto il differenziale con i rendimenti a breve, salvo che nella Germania federale, dove il divario si è ampliato per la brusca discesa di questi ultimi. In aprile, però, negli Stati Uniti, in seguito all'acuirsi di tensioni sui prezzi, le condizioni monetarie si sono inasprite, con un aumento generalizzato dei tassi, più deciso nel comparto a lunga.

La prolungata ascesa dei corsi nei principali mercati borsistici nei primi nove mesi del 1987 (35 per cento negli Stati Uniti, 34 in Giappone e 44 nel Regno Unito) si è riflessa in un ampliarsi del divario tra il rendimento delle obbligazioni e quello delle azioni (il tasso sui titoli pubblici a lungo termine superava in settembre il rendimento medio delle azioni di oltre sei punti negli Stati Uniti, di cinque in Giappone e di sette nel Regno Unito). Il diffondersi di timori di ulteriori aumenti dei tassi ha innescato il crollo dei corsi azionari del 19-20 ottobre. Esso è stato eccezionale, non solo per l'ammontare (21 per cento negli Stati Uniti e in Giappone, 17 per cento nel Regno Unito), ma anche per la simultaneità con cui si è prodotto sulle diverse piazze. La maggiore interdipendenza, sia tra paesi sia tra i diversi segmenti dei mercati, in seguito anche all'impiego di tecniche computerizzate di esecuzione delle transazioni, ha favorito la trasmissione dello shock. Studi sulla crisi di ottobre sono stati prodotti da vari organismi ufficiali. Tra i principali, negli Stati Uniti quelli della Commissione presidenziale Brady e della Securities Exchange Commission; nel Regno Unito, quello della Banca d'Inghilterra. Secondo queste analisi, l'esteso utilizzo di strategie di copertura dei portafogli basate su strumenti innovativi (futures, opzioni) e la mancanza in molti paesi di un'autorità di controllo incaricata di coordinare il funzionamento dei diversi comparti hanno amplificato le tensioni; la minore restrittività dei requisiti relativi ai margini di garanzia sul mercato a termine ha inoltre favorito l'attività speculativa. Minore è il consenso sulle proposte di riforma; in particolare su quelle, contenute nel rapporto Brady, di attribuire alla Riserva federale il potere di coordinamento dei mer-

cati finanziari e di introdurre meccanismi per l'interruzione delle transazioni in caso di squilibri eccessivi.

Le singole piazze hanno dimostrato una diversa capacità di assorbimento degli shocks. Negli Stati Uniti, la differente struttura dei singoli mercati ha provocato discontinuità nella fissazione dei prezzi; il mercato a pronti è basato, infatti, su specialisti in singoli titoli con l'obbligo di assumere posizioni in proprio e la facoltà di ritardare l'apertura degli scambi, mentre su quello dei futures la contrattazione è continua con diversi dealers in competizione fra loro. Nel Regno Unito non sono avvenute sospensioni delle contrattazioni grazie alle minori dimensioni del mercato dei futures e alla più elevata capitalizzazione dei market makers. Il mercato di Tokio ha contenuto le perdite per effetto, soprattutto, dello stretto rapporto tra l'autorità di controllo (il Ministero delle finanze) e gli intermediari operanti in borsa, che ha permesso interventi coordinati a sostegno delle quotazioni, nonché dell'esistenza di limiti alle variazioni dei prezzi e dell'elevata liquidità del mercato.

Nei primi tre mesi dell'anno in corso le quotazioni sono risalite, seppure in diversa misura nei singoli paesi. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, gli indici si sono riportati a marzo su livelli rispettivamente pari all'83 e all'80 per cento dei valori medi del settembre 1987; più contenuti i ricuperi nella Germania federale e in Francia, (72 e 69 per cento). La borsa di Tokio ha segnato un aumento assai più deciso, superando i livelli precedenti la crisi; si è quindi ulteriormente accresciuto il peso del mercato giapponese sul totale: la sua capitalizzazione rappresentava alla fine di marzo 1988 il 44 per cento di quella mondiale, contro il 18 della fine del 1980.

Le crescenti difficoltà di prevedere la velocità di circolazione della moneta, insieme con la maggiore attenzione posta sulla stabilizzazione dei cambi, hanno portato all'abbandono nel 1988 di alcuni aggregati di riferimento e in genere a una riduzione dell'importanza degli obiettivi quantitativi nella gestione monetaria.

Negli Stati Uniti è stato fissato un sentiero di espansione compreso fra il 4 e l'8 per cento per M2 e M3; mentre il valore intermedio è inferiore di un punto a quello del 1987, nell'intento di ricondurre la crescita monetaria verso valori più conformi con la stabilità dei prezzi, la fascia è stata ampliata in funzione della maggiore incertezza circa gli andamenti dell'economia e dell'allentamento del nesso tra moneta e reddito rilevato negli anni recenti. La maggiore sensibilità di M1, rispetto a quella degli altri aggregati, alle variazioni dei tassi ha indotto inoltre la Riserva federale ad abbandonare, già per la seconda metà del 1987, la fissazione di obiettivi per questo aggregato, dopo che nel 1986 ne era stato sospeso l'annuncio. Per la prima volta dal 1974 le autorità tedesche hanno stabilito obiettivi per M3, anziché per la moneta della banca centrale, mantenendone immutati i valori estremi (3-6 per cento); si intende così ridurre la variabilità dell'aggregato prescelto, legata ai mutamenti di preferenze tra le sue componenti (cfr. Bollettino Economico n. 10). La Banca di Francia ha formulato obiettivi di crescita soltanto per M2 (4-6 per cento); essa continuerà però a tener conto anche degli aggregati più ampi (M3 e liquidità). Nel Regno Unito, sono stati ridotti entrambi i limiti di crescita per MO (1-5 per

cento), in linea con una condotta monetaria più prudente; particolare attenzione continuerà a essere posta sugli andamenti dei tassi d'interesse e di cambio per i loro effetti sulla dinamica della domanda aggregata.

Le politiche fiscali. — L'indebitamento netto del settore pubblico nel complesso dei principali paesi industriali si è ridotto rispetto all'anno precedente (dal 3,3 al 2,6 per cento del PIL); esso è diminuito ovunque, con l'eccezione della Germania federale.

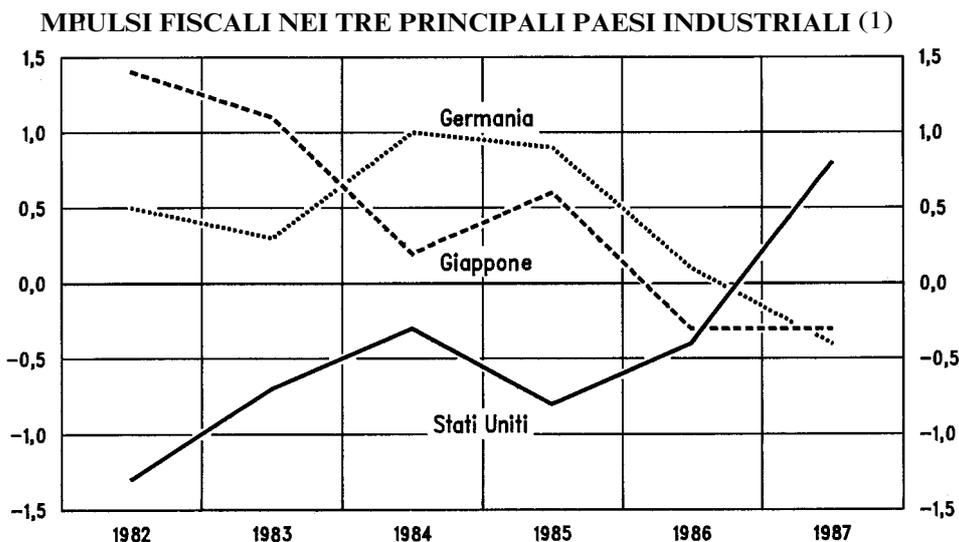
Secondo gli indicatori sintetici elaborati dagli organismi internazionali, che depurano le variazioni dei saldi di bilancio delle componenti cicliche, l'impulso pubblico all'economia ha agito nel 1987 in senso restrittivo negli Stati Uniti, in Francia e in Canada, e moderatamente espansivo nella Germania federale; nel Regno Unito e in Italia l'impulso del bilancio pubblico è stato invece neutrale. Tuttavia, nel caso degli Stati Uniti, l'operare di fattori eccezionali o di natura temporanea altera in parte la diagnosi degli indirizzi di politica fiscale suggerita dai convenzionali indicatori.

Negli Stati Uniti, il disavanzo federale è diminuito da 221 miliardi di dollari nel 1986 a 150 (dal 5,2 al 3,3 per cento del PNL), risultato congruente con l'obiettivo prefigurato dal *Gramm-Rudman-Hollings Act*; la riduzione è la più ingente dal dopoguerra. Oltre a una minore dinamica della spesa pubblica, che è cresciuta nel 1987 dell'1,4 per cento in termini nominali, contro un aumento medio dell'11 nel periodo 1980-86, il miglioramento del bilancio federale ha riflesso anche gli effetti transitori della riforma fiscale introdotta alla fine del 1986; i maggiori introiti provenienti dall'aumento delle imposte sui redditi societari hanno, infatti, ecceduto il minore gettito derivante dai redditi personali, con un impatto netto di 20 miliardi di dollari. In Giappone, le entrate tributarie hanno largamente superato le previsioni, neutralizzando l'effetto dell'ampia manovra addizionale di spesa approvata nel maggio 1987. Ciò ha riflesso in parte la positiva evoluzione del ciclo, in parte l'operare di fattori temporanei, tra cui l'aumento del gettito delle imposte sui redditi da capitale, dovuto all'ascesa dei corsi azionari e dei prezzi dei terreni. Secondo l'OCSE, ove si trascurino questi fattori, l'impulso fiscale muta di segno, divenendo da restrittivo a espansivo.

Nella Germania federale il disavanzo pubblico in rapporto al PNL si è accresciuto per il secondo anno consecutivo (dall'1,2 per cento all'1,7), riflettendo in larga misura l'effetto ciclico della modesta crescita del reddito nominale. Il saldo passivo del bilancio federale si è ampliato dal livello minimo di 39 miliardi di marchi raggiunto nel 1985 a 55, pari al valore del 1983, anno in cui le autorità intrapresero la strategia di consolidamento fiscale di medio periodo, diretta a ridurre le dimensioni del settore pubblico e dei disavanzi di bilancio.

Le politiche fiscali dei tre maggiori paesi si sono quindi mosse almeno in parte in una direzione coerente con l'intento di redistribuire la crescita della domanda interna in favore delle economie che presentano ampi avanzi correnti, contribuendo in tal modo a correggere gli squilibri nei pagamenti internazionali (fig. A 4).

Fig. A 4



Fonte: OCSE.

(1) L'impulso misura la componente discrezionale della politica fiscale, espressa in percentuale del prodotto nominale, depurando le variazioni nei saldi effettivi di bilancio dei movimenti ciclici. Il segno positivo indica restrizione; il segno negativo espansione. L'indicatore per il Giappone nel 1987 è corretto per l'aumento del gettito proveniente dalle imposte sui redditi da capitale.

Nel Regno Unito, il settore pubblico ha segnato un avanzo nell'esercizio 1987-88 (3 miliardi di sterline), principalmente per effetto della dinamica favorevole dell'attività. In Francia, la flessione del disavanzo, pari a 0,6 punti percentuali del PIL, è stata la più ingente dall'inizio degli anni ottanta. L'aumento dei contributi per la sicurezza sociale ha più che compensato l'effetto derivante dalla riduzione delle aliquote sui redditi personali e societari; è inoltre rallentata la spesa pubblica, specie nel settore dei trasferimenti.

Tra i fattori eccezionali che hanno concorso alla riduzione dei disavanzi, occorre menzionare i programmi di privatizzazione attuati nel corso degli anni ottanta in diversi paesi. In Giappone la privatizzazione ha riguardato alcune imprese di pubblici servizi: le ferrovie, le telecomunicazioni, i trasporti aerei, il monopolio dei sali e tabacchi. L'operazione più rilevante, che interessa le ferrovie, consentirà di recuperare circa 9 mila dei 23.500 miliardi di yen di debito accumulati negli anni trascorsi. Nel Regno Unito il disegno di privatizzazione è scaturito dal programma politico del governo conservatore, avviato nel 1979; esso è consistito nella vendita di imprese direttamente appartenenti allo Stato, nella cessione di aziende appartenenti a entità o holdings controllate dal governo, nonché di proprietà immobiliari e terreni. I proventi finanziari delle privatizzazioni sono stati rilevanti, contribuendo nell'ultimo esercizio per circa un quarto alla riduzione del fabbisogno. In Francia, il programma di privatizzazione, varato dal governo all'indomani

delle elezioni del 1986, prevede la cessione al settore privato, nell'arco di cinque anni, di 65 società in mano pubblica per un valore complessivo stimato tra i 200 e i 300 miliardi di franchi. La prima operazione è stata effettuata nel novembre del 1986; da quel momento sino al febbraio di quest'anno sono state privatizzate 29 società. Per conseguenza, nel 1987 il bilancio statale ha goduto di introiti eccezionali, pari a circa 70 miliardi di franchi, di cui 22 sono stati impiegati per ricapitalizzare imprese pubbliche.

Tra i paesi minori che hanno attuato politiche di bilancio di segno restrittivo, la Danimarca e la Svezia hanno registrato avanzi dei conti pubblici. Il primo paese è passato da un disavanzo pari al 9 per cento del PIL nel 1982 a un saldo attivo di quasi il 2 nel 1987; il miglioramento è stato conseguito attraverso contemporanei inasprimenti del carico tributario e riduzioni nel ritmo di crescita della spesa. In Svezia il saldo netto del settore pubblico, che era negativo per oltre il 6 per cento del PIL nel 1982, è diventato positivo per quasi il 4 nel 1987, per effetto di un aumento del prelievo fiscale, del contenimento dei salari pubblici e di riduzioni nei trasferimenti e sussidi.

Secondo le proiezioni degli organismi internazionali, l'impulso risulterà approssimativamente neutrale nel 1988 per il complesso dei paesi industriali.

Negli Stati Uniti, il 20 novembre dello scorso anno, al termine di un difficile negoziato diretto anche a prevenire l'entrata in vigore delle procedure automatiche di riduzione della spesa previste dal *Gramm-Rudman-Hollings Act*, il Congresso e l'Amministrazione hanno concordato un complesso di misure rivolte a ridurre il disavanzo tendenziale del bilancio federale per il 1988 di 30 miliardi di dollari. Secondo le stime dell'Amministrazione, sulle quali concordano gli organismi internazionali, il livello del disavanzo dovrebbe rimanere pressoché invariato rispetto all'esercizio precedente. Tali previsioni sottendono un tasso di incremento del PNL non inferiore al 3,3 per cento nell'anno; una crescita minore comporterebbe difficoltà a conseguire tale risultato.

In Giappone il bilancio per il 1988 prevede un forte rallentamento della spesa per opere pubbliche e una conseguente riduzione del disavanzo in rapporto al PNL. Escludendo l'influenza di fattori transitori, analoghi a quelli che hanno agito nel 1987, l'indirizzo della politica fiscale dovrebbe risultare pressoché neutrale. Nella Germania federale, il disavanzo dovrebbe aumentare dall' 1,7 al 2,6 per cento del PNL, attestandosi sui valori della fine degli anni settanta; dovrebbero concorrere a questo risultato sia i più elevati trasferimenti alla Comunità europea e i minori profitti conseguiti dalla Deutsche Bundesbank nel 1987, per effetto di minusvalenze su divise estere dovute alle variazioni dei tassi di cambio, sia i tagli d'imposte introdotti lo scorso gennaio, pari a 13,7 miliardi di marchi, e il costo del programma di credito agevolato agli enti locali e alle piccole e medie imprese. Nel Regno Unito

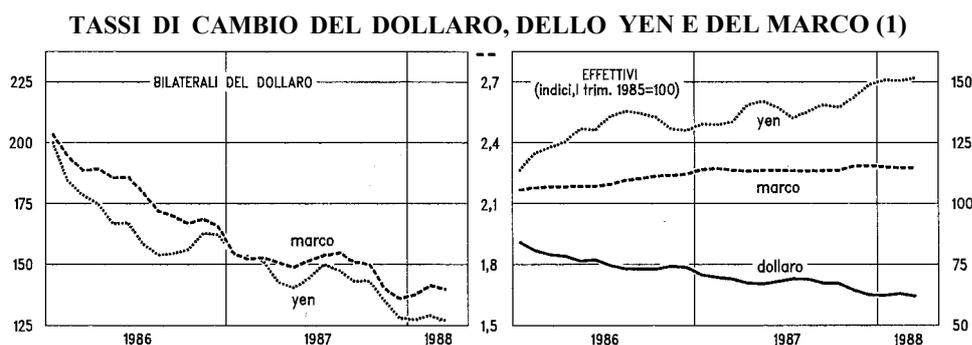
il saldo netto del settore pubblico dovrebbe nuovamente risultare attivo. Il progetto di bilancio per l'anno in corso contempla una riforma dell'imposizione che limita a 2 il numero di aliquote sui redditi personali, riducendo la minima al 25 per cento e la massima al 40. In Francia, infine, l'intento delle autorità è di ridurre il disavanzo al 2 per cento del PIL, alleggerendo al tempo stesso la tassazione diretta e indiretta.

I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

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

Il dollaro, lo yen e il marco. — Anche lo scorso anno i mercati valutari sono stati caratterizzati da rilevanti mutamenti dei cambi delle principali valute, come riflesso dell'ulteriore ampliamento degli squilibri dei saldi delle partite correnti dei tre maggiori paesi industriali. In particolare, negli ultimi mesi dell'anno si è registrata un'ulteriore discesa del dollaro (fig. A5).

Fig. A 5



Fonte: *Elaborazioni su dati FMI.*

(1) I cambi 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.

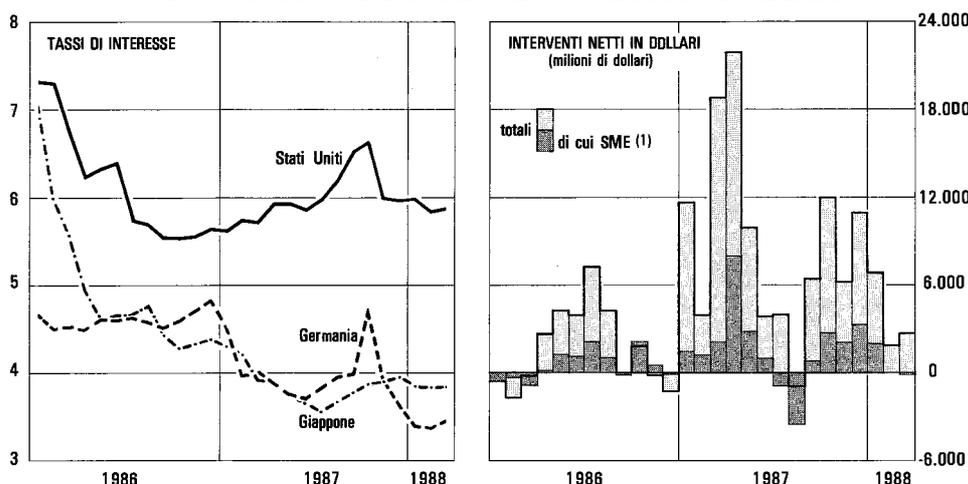
Tra la fine di febbraio e maggio il deprezzamento della valuta americana è stato rallentato dai cospicui interventi delle banche centrali dei principali paesi industriali (fig. A6). In seguito, con l'inasprimento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti, i differenziali dei tassi di interesse in favore delle attività in dollari si sono ampliati, soprattutto per le scadenze più lunghe. Ciò ha favorito la stabilizzazione delle aspettative e ha determinato un afflusso di capitali privati sufficiente a finanziare il disavanzo corrente americano. Di conseguenza, le tensioni sul dollaro si sono attenuate e le autorità hanno potuto ridurre gli acquisti. Da giugno il dollaro si è addirittura rafforzato, tornando nella prima settimana di agosto sui livelli di marzo.

Tuttavia, già dalla seconda metà di agosto la valuta americana ritornava sotto pressione, anche per effetto della diffusione dei dati sul commercio degli Stati Uniti, che segnalavano il persistere della tendenza al peggioramento del disavanzo. La stessa disponibilità a prose-

guire l'azione di sostegno da parte delle autorità dei paesi interessati sembrava attenuarsi a causa del conflitto crescente tra obiettivi interni ed esterni delle politiche monetarie. Il dissenso sull'azione da condurre per contrastare la discesa del dollaro traspariva da dichiarazioni delle autorità.

Fig. A 6

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 due 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.

Dopo la crisi delle borse, nella seconda metà di ottobre, la Riserva federale dava priorità all'obiettivo di ristabilire un clima di fiducia nei mercati finanziari facendo scendere i tassi (fig. A6). Il deprezzamento del dollaro assumeva pertanto ritmi sostenuti, in novembre e, soprattutto, in dicembre: nonostante gli interventi delle banche centrali, a cui peraltro quella americana contribuiva in misura ridotta, il tasso di cambio effettivo del dollaro, calcolato rispetto alle valute di tredici paesi industriali (si veda la sezione Note metodologiche) è sceso negli ultimi giorni dell'anno su valori dell' 11 per cento inferiori a quelli di fine settembre.

Il 23 dicembre le autorità monetarie dei paesi del Gruppo dei Sette, con un comunicato congiunto, riaffermavano l'impegno a cooperare per ridurre gli squilibri correnti e stabilizzare i cambi. La partecipazione della Riserva federale, per importi rilevanti, agli interventi concertati ha consentito di interrompere, all'inizio di gennaio, la discesa del dollaro. A quella data il cambio della valuta americana si collocava su livelli di circa il 10 per cento inferiori a quelli medi del 1980: dal picco del marzo 1985 il deprezzamento totale è dunque stato di oltre il 38 per cento. Successivamente, la stabilizzazione è stata favorita

dalla diffusione di dati che segnalavano una riduzione degli squilibri commerciali dei principali paesi e dalla convinzione che il livello raggiunto dal dollaro fosse appropriato.

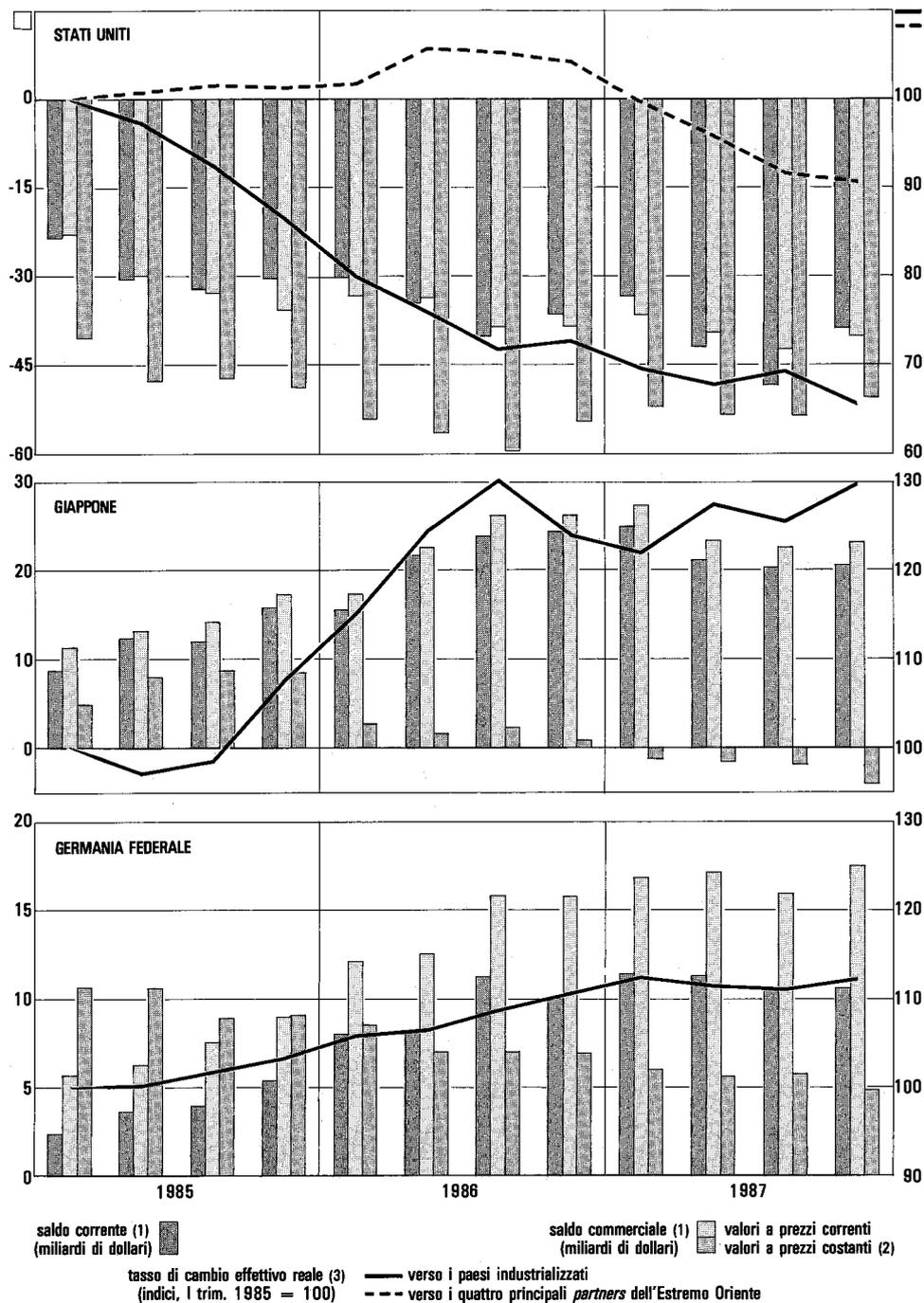
Nei mesi successivi la valuta americana ha oscillato, rispetto al marco e allo yen, in campi di variazione limitati, rispettivamente, dai seguenti valori: 1,63-1,71 e 121-130,5. Alla metà di aprile, le autorità dei paesi del Gruppo dei Sette, riunite a Washington, ribadivano la volontà di cooperare per stabilizzare i tassi di cambio e ridurre gli squilibri delle partite correnti. Tuttavia, la contemporanea diffusione del dato sul disavanzo commerciale di febbraio (13,8 miliardi di dollari), giudicato negativamente dagli operatori, provocava una brusca flessione del dollaro. Esso ricuperava in parte nei giorni successivi in seguito alla pubblicazione del dato sulla crescita del PNL nel primo trimestre, e alle dichiarazioni di esponenti della Riserva federale, che hanno manifestato la disponibilità ad aumentare i tassi di interesse qualora dovessero trovare conferma le recenti indicazioni di rinforzo dell'inflazione.

La competitività internazionale delle imprese americane rispetto a quella dei maggiori concorrenti dell'area industriale, misurata attraverso i prezzi all'ingrosso dei manufatti, è ritornata nella media del 1987 su valori analoghi a quelli del 1978, che costituiscono il massimo dall'inizio degli anni settanta (tav. A7): nei primi mesi dell'anno essa si è collocata su livelli ancora più alti (7 per cento). Nei confronti dei quattro principali *partners* commerciali dell'Estremo Oriente (Taiwan, Corea del Sud, Hong Kong e Singapore), il tasso di cambio reale del dollaro si è deprezzato del 10,4 per cento rispetto all'anno precedente, ma rimane dell'11 per cento più elevato del livello del 1980 (fig. A7).

Nella fase di deprezzamento del tasso di cambio del dollaro i guadagni di competitività che l'industria americana avrebbe potuto conseguire sono stati limitati dalle strategie di prezzo seguite dagli esportatori stranieri. Il fenomeno è risultato assai evidente soprattutto tra il marzo del 1985, quando è iniziato il deprezzamento, e il gennaio del 1987: infatti, nonostante che il dollaro sia sceso, in quel periodo, del 22 per cento circa, rispetto alle valute dei principali concorrenti dell'area industriale e dell'Estremo Oriente, ponderate in base all'importanza di questi paesi nelle importazioni di manufatti degli Stati Uniti, i prezzi all'importazione dei prodotti industriali sono aumentati solo dell'8 per cento. Pertanto, gli esportatori stranieri, i cui prezzi in valuta nazionale sono rimasti pressoché costanti nel periodo considerato, hanno notevolmente ridotto i propri margini di profitto per contenere l'aumento dei prezzi all'importazione in dollari a circa un terzo del deprezzamento della valuta americana. Tuttavia, nel corso del 1987 tale fenomeno si è fortemente attenuato: infatti, mentre il dollaro si è deprezzato del 9 per cento e i prezzi in moneta nazionale dei concorrenti sono saliti del 2, i prezzi all'importazione in dollari sono cresciuti del 7 per cento, cioè i due terzi circa dell'aumento potenziale. Ciò segnala il restringersi degli spazi di manovra per ulteriori riduzioni dei margini di profitto e, quindi, lascerebbe supporre che, in futuro, eventuali indebolimenti del dollaro si potrebbero riflettere in maggior misura sui prezzi all'importazione determinando guadagni di competitività dei prodotti americani proporzionalmente più elevati. Tuttavia, nel corso del 1987 i miglioramenti di competitività di questi prodotti sono stati limitati dalla notevole accelerazione dei loro prezzi interni, saliti a dicembre a un tasso del 5 per cento.

Fig. A 7

**SALDI COMMERCIALI E DELLE PARTITE CORRENTI
E TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI REALI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**



Fonti: Bollettini nazionali ed elaborazioni Banca d'Italia su dati FMI e OCSE.

(1) Dati destagionalizzati. — (2) Prezzi 1980. — (3) Per le metodologie di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La valuta giapponese è quella che si è rafforzata di più nell'arco di tempo compreso tra l'Accordo del Louvre e l'inizio dell'aprile scorso (16 per cento). A quest'ultima data il cambio effettivo risultava apprezzato quasi del 90 per cento rispetto ai valori del 1980. La forza dello yen scaturisce, oltreché dall'eccezionale avanzo corrente e dalla stabilità dei prezzi interni, dal clima di fiducia generato dalla rapidità con cui l'apparato produttivo si è adattato alla crescita trainata dalla domanda interna. Nei dodici mesi che si concludono a marzo 1988 il tasso di cambio effettivo reale è salito dell' 11 per cento, portandosi su un livello del 36 per cento superiore a quello del 1980.

Il marco tedesco si è complessivamente mantenuto stabile in termini di tasso di cambio effettivo, pur in presenza di un avanzo di parte corrente prossimo al 4 per cento del PNL (fig. A 5). L'apprezzamento nei confronti del dollaro (8 per cento) è stato compensato dal deprezzamento (10 per cento) rispetto sia allo yen, sia alla sterlina. La nuova alternativa offerta dalle attività denominate in quest'ultima valuta agli operatori che desideravano uscire dagli investimenti in dollari ha contribuito ad attenuare le pressioni al rialzo sul marco. Nell'intero arco degli anni ottanta, la valuta tedesca si è apprezzata del 20 per cento circa, meno di un quarto del rafforzamento dello yen. Ciò si è riflesso in un apprezzamento contenuto del cambio reale del marco (3 per cento rispetto al 1980); nei dodici mesi terminanti a marzo scorso esso è rimasto pressoché immutato.

Le partite correnti dei tre principali paesi industriali. — Gli squilibri dei saldi delle partite correnti degli Stati Uniti, del Giappone e della Germania federale hanno continuato ad ampliarsi, raggiungendo rispettivamente i 161, 87 e 44 miliardi di dollari (tav. aA3). Se si valutano però i saldi in rapporto al PNL, per depurarli dell'effetto, in certa misura distortivo, dell'ampio deprezzamento del dollaro, si nota un ridimensionamento non trascurabile dell'attivo giapponese tra il 1986 e il 1987, dal 4,4 al 3,6 per cento, e una riduzione più modesta di quello tedesco, sceso dal 4,2 al 3,9 per cento.

Negli Stati Uniti i risultati si sono discostati da quelli desiderati nonostante che nel 1987 si sia realizzata l'attesa inversione della posizione ciclica relativa dell'economia americana e che sia proseguito il miglioramento della competitività di prezzo. Come conseguenza di questi fenomeni, descritti in precedenza, il saldo commerciale a prezzi costanti, deterioratosi continuamente tra il 1983 e il 1986, è migliorato di oltre 10 miliardi di dollari rispetto all'anno precedente (fig. A7). La crescita sostenuta delle esportazioni in volume (12 per cento) ha comportato un'espansione delle quote di mercato dai valori minimi raggiunti nel 1986; il ritmo di aumento delle importazioni si è notevolmente attenuato (3 per cento contro l'11 del 1986). Peraltro, l'ampio squilibrio creatosi negli

ultimi cinque anni tra il livello delle importazioni e quello delle esportazioni di merci rende necessario, a parità di prezzi, che l'aumento in volume delle seconde superi del 70 per cento quello delle prime solo per mantenere invariato il disavanzo commerciale.

Il peggioramento delle ragioni di scambio (5 per cento) ha vanificato tali progressi: il disavanzo commerciale è pertanto cresciuto da 156 a oltre 170 miliardi di dollari (in base alle valutazioni di fonte doganale). Tuttavia, esso si è leggermente ridotto nei confronti dei paesi industriali; a tale risultato non hanno contribuito né gli scambi con il Giappone né quelli con la Germania federale, in passivo per importi di poco superiori a quelli dell'anno precedente (60 e 16 miliardi di dollari rispettivamente). Il disavanzo con i paesi in via di sviluppo è aumentato di 14 miliardi di dollari, di cui 4 con quelli dell'OPEC, dovuti soprattutto alla ripresa dei prezzi del greggio, e 7 con i quattro principali *partners* commerciali dell'Estremo Oriente.

Ha anche agito in senso contrario all'aggiustamento l'ulteriore riduzione, di circa 6 miliardi di dollari, del saldo attivo della voce «redditi netti dall'estero», che riflette l'accumulo di debito con l'estero dell'economia americana, stimato in oltre 400 miliardi di dollari alla fine dello scorso anno.

Il lieve ampliamento dell'avanzo di parte corrente del Giappone riflette il miglioramento del saldo commerciale, che ha raggiunto i 96,5 miliardi di dollari (tav. A3 e fig. A7). Infatti, pur essendo proseguiti per il secondo anno consecutivo il ridimensionamento delle esportazioni in volume (scese del 3 per cento circa nel 1987) e l'aumento, sostenuto ma inferiore all'anno precedente, delle importazioni (7,5 per cento), il guadagno di ragioni di scambio legato all'elevato apprezzamento dello yen è stato, come già nel 1986, tale da determinare un ulteriore miglioramento del saldo a prezzi correnti. La dinamica sostenuta della spesa interna (5 per cento) e l'apprezzamento reale dello yen non sono quindi stati sufficienti a imprimere l'atteso cambiamento di rotta all'evoluzione del saldo commerciale.

Sebbene il saldo della voce servizi e trasferimenti sia peggiorato di oltre 8 miliardi di dollari, l'attivo delle partite correnti della Germania federale si è accresciuto di quasi 6 miliardi per effetto dell'ulteriore ampliamento, conseguito pressoché interamente a scapito degli altri paesi europei, dell'avanzo commerciale, che ha superato i 70 miliardi di dollari. Infatti, quantunque le esportazioni siano aumentate solo del 3 per cento, il ritmo di crescita delle importazioni è decelerato, risultando il più basso (5,4 per cento) tra i sette principali paesi industriali. Il modesto apprezzamento del cambio reale del marco e il rallentamento della domanda interna spiegano questi andamenti. D'altro canto le ragioni di scambio, migliorate del 3,6 per cento, hanno più che compensato il piccolo peggioramento del saldo a prezzi costanti.

Il Sistema monetario europeo e il processo di liberalizzazione nella CEE

L'evoluzione dei cambi nello SME. — Dal riallineamento del 12 gennaio 1987 fino all'aprile 1988 le valute degli Accordi di cambio dello SME hanno registrato periodi di tensione, spesso legati alle fasi di instabilità dei mercati valutari internazionali. I tassi di cambio centrali non sono stati tuttavia modificati. La scelta delle autorità è stata motivata dalla convinzione che l'andamento delle variabili economiche fondamentali non giustificasse alcun riallineamento. Ha contribuito a tale esito il rafforzamento dei meccanismi di difesa del Sistema, concordato dai Governatori a Basilea e confermato dal Consiglio Ecofin di Nyborg, che ha favorito un maggiore coordinamento e un'accresciuta flessibilità delle risposte monetarie e di cambio, e ha permesso l'estensione delle facilitazioni di credito a brevissimo termine agli interventi entro i margini (cfr. Bollettino Economico n. 9, 1987).

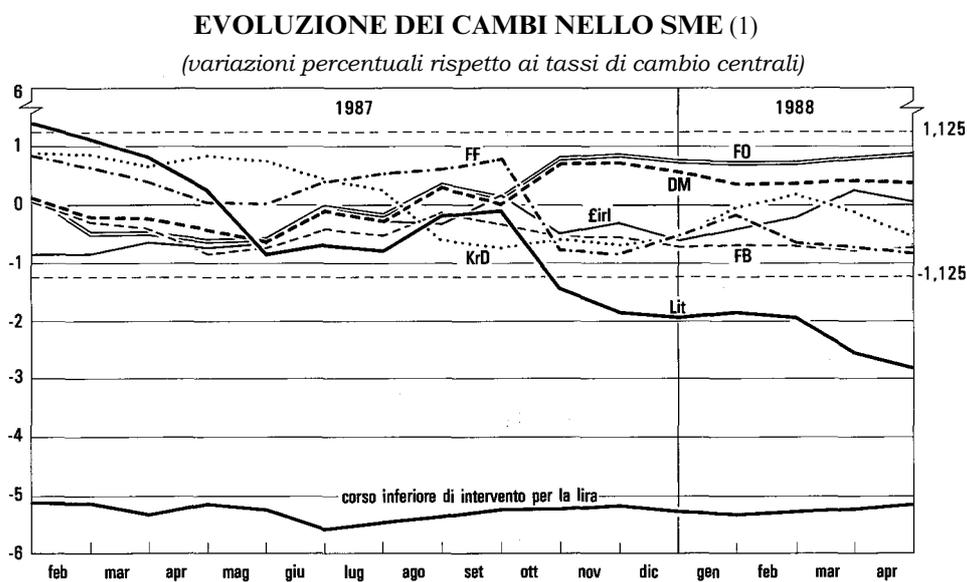
I tre mesi successivi al riallineamento del gennaio 1987 sono stati caratterizzati da una sostanziale stabilità, in seguito al mantenimento di elevati tassi di interesse nei paesi la cui moneta era stata svalutata, che ha agevolato il riafflusso dei capitali. Alla fine di marzo e nel mese di aprile, l'indebolimento del dollaro è stato accompagnato da nuove pressioni sulla lira e sul franco francese che le autorità dei rispettivi paesi hanno contrastato con ampi interventi. Nella prima settimana di maggio il tasso di cambio del franco veniva lasciato scivolare e la lira raggiungeva il limite inferiore della banda ristretta (fig. A 8). Nei mesi successivi, anche per effetto del temporaneo rafforzamento del dollaro, la lira è risalita verso il centro della banda e la moneta francese si è collocata al di sopra di tutte le valute del Sistema.

Nella seconda metà di agosto il nuovo indebolimento del dollaro e la tendenza al rialzo dei tassi di interesse nella Germania federale hanno riaperto le tensioni all'interno del Sistema, particolarmente intense sulla lira. Queste ultime venivano contrastate da interventi e, alla fine di agosto, dall'aumento del tasso di sconto e dei tassi di intervento della Banca d'Italia sul mercato monetario. Le pressioni tuttavia aumentavano nelle settimane successive. Il 13 settembre le autorità monetarie italiane decidevano di introdurre misure temporanee di natura creditizia e valutaria che saranno illustrate più avanti. Inoltre, alcuni giorni prima era stata attivata in via precauzionale l'operazione di mobilitazione degli ECU presso il FECoM. I provvedimenti producevano un'immediata stabilizzazione del cambio e favorivano il riafflusso di capitali, consentendo alle autorità di non utilizzare le risorse in ECU.

Segni di instabilità dello SME ricomparivano alla fine di ottobre, con il nuovo indebolimento del dollaro, concentrandosi questa volta

sul franco francese. La Banca di Francia interveniva in marchi per importi elevati, in buona misura ottenuti con l'attivazione del Concorso finanziario a brevissimo termine, prima ancora dell'entrata in vigore dell'Accordo di Basilea-Nyborg. Alla fine di ottobre le autorità francesi decidevano di lasciar scivolare il cambio, che nel giro di due giorni si deprezzava nei confronti del marco di circa il 2 per cento; la lira seguiva la discesa del franco, portandosi al di sotto del limite inferiore della banda ristretta. La pressione sulla moneta francese si arrestava dopo che, il 5 novembre, i ministri delle finanze di Francia e Germania federale decidevano una variazione concertata dei tassi di interesse.

Fig. A 8



(1) Dati di fine periodo; per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

All'inizio di dicembre il franco francese risaliva verso il centro della banda. La ritrovata stabilità dei rapporti di cambio all'interno del Sistema favoriva la riduzione dei tassi ufficiali in alcuni paesi europei e la tendenza al ribasso dei tassi di interesse, proseguita anche nel mese di gennaio. In Italia, il miglioramento del saldo delle partite correnti nella seconda parte del 1987 e l'andamento generalmente soddisfacente dell'economia hanno indotto le autorità monetarie a rimuovere il 20 gennaio le misure di controllo valutario introdotte a settembre, in anticipo rispetto alla scadenza, prevista per marzo 1988.

Le tensioni sono riemerse all'inizio di marzo dell'anno in corso. Il franco francese è sceso verso il limite inferiore della banda e la Banca di Francia ha dovuto far nuovamente crescere i tassi di interesse. Anche il tasso di cambio della lira si è deprezzato, raggiungendo uno scostamento del 3 per cento circa dal tasso centrale con il fiorino olandese.

dese, che continua a essere la valuta piú apprezzata del Sistema (fig. A8). Le incertezze politiche in Francia e le difficoltà incontrate nell'approvazione della legge finanziaria in Italia hanno contribuito all'indebolimento delle rispettive valute, proseguito nelle prime settimane di aprile.

Nei dodici mesi terminanti a marzo 1988 il tasso di cambio effettivo del marco si è apprezzato dell' 1,7 per cento rispetto a quelli dei paesi degli Accordi di cambio dello SME. Il franco francese e la lira si sono invece deprezzati dell'1,8 e del 3,2 per cento, rispettivamente (1,3 e 3,4 per cento nei confronti dell'insieme dei paesi industriali). La competitività dell'Italia verso l'area degli Accordi di cambio, misurata attraverso i prezzi all'ingrosso dei manufatti, è rimasta stabile, mentre la Francia ha conseguito un modesto guadagno e la Germania federale una lieve perdita (entrambi di circa 1'1 per cento).

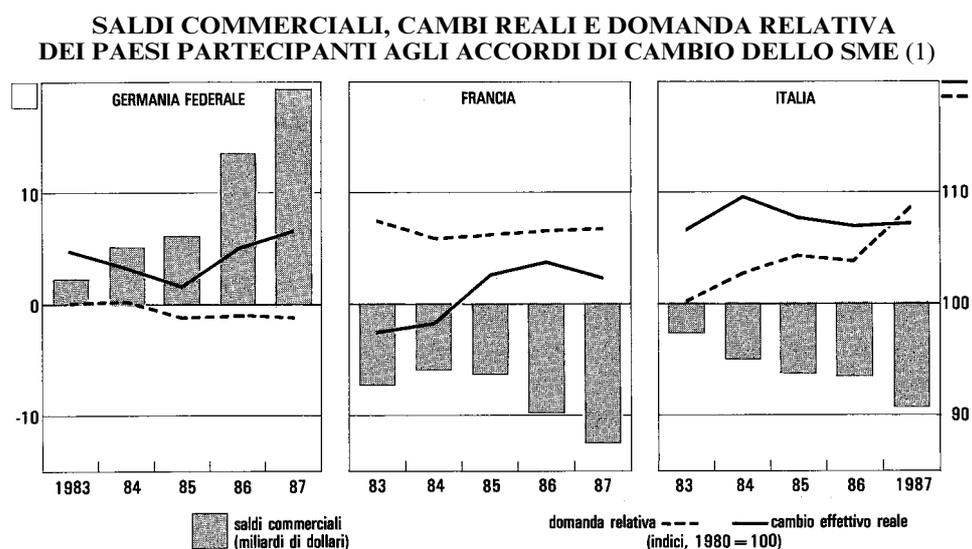
Dal riallineamento del marzo 1983 alla fine del 1987 non vi sono stati mutamenti rilevanti dei tassi di cambio reali, calcolati rispetto ai paesi degli Accordi: Francia e Germania federale hanno registrato una perdita di competitività del 3 per cento circa, l'Italia del 2, mentre hanno conseguito lievi guadagni i paesi minori, con l'eccezione della Danimarca. Tuttavia, dal 1983 al 1987 il disavanzo commerciale della Francia nei confronti del resto dell'area degli Accordi di cambio è quasi raddoppiato (da 7,3 a 12,3 miliardi di dollari) e quello dell'Italia si è piú che triplicato (da 2,7 a 9,3); l'avanzo commerciale della Germania federale verso l'area degli Accordi è cresciuto di circa otto volte (da 2,4 a 19,3 miliardi di dollari; fig. A9).

La tendenza della Francia e dell'Italia all'ampliamento degli squilibri commerciali nei confronti dei paesi degli Accordi è stata piú che compensata, fino al 1986, da un sensibile miglioramento del saldo commerciale verso il resto del mondo, grazie all'evoluzione dell'interscambio con gli Stati Uniti e alla riduzione del disavanzo petrolifero; di conseguenza, in Francia il disavanzo commerciale complessivo si è ridotto da 9 miliardi di dollari nel 1983 a 2 nel 1986; in Italia il saldo è passato, nello stesso periodo, da un passivo di 12 miliardi a un attivo di 5. Nel 1987 questo fenomeno si è arrestato; si sono infatti deteriorati sia i saldi commerciali complessivi, sia quelli con i paesi degli Accordi. Nella Germania federale, invece, l'attivo commerciale, che già era aumentato di 30 miliardi di dollari nel periodo 1983-86, è ulteriormente cresciuto, di oltre 15 miliardi, 5 dei quali nei confronti dei partners degli Accordi. Ciò ha accentuato l'andamento già fortemente divergente delle partite correnti di questi paesi. Tale discordanza trova spiegazione nell'andamento della competitività di prezzo tra questi paesi e, soprattutto, nella diversa dinamica della loro domanda interna che nel 1987 ha raggiunto, in rapporto a quella media dei partners dell'area, un livello superiore di circa il 7 per cento in Francia e il 9 per cento in Italia rispetto a quello del 1980. Al contrario, nel caso della Germania federale tale rapporto è rimasto al di sotto del valore dell'inizio degli anni ottanta (fig. A9).

Nei dodici mesi che terminano ad aprile la sterlina inglese ha manifestato una continua tendenza all'apprezzamento nei confronti del dollaro e del marco. La sostenuta crescita dell'economia e il risanamento della finanza pubblica, pure in presenza di un deterioramento del saldo delle partite correnti, hanno reso la valuta britannica attraente per gli investitori internazionali. Le autorità monetarie britanniche ne hanno contrastato l'apprezzamento principalmente attraverso

interventi sul mercato dei cambi, con l'obiettivo di mantenere il tasso di cambio con la moneta tedesca entro il limite superiore dei 3 marchi. L'effetto degli interventi sul ritmo di espansione della moneta ha d'altra parte accresciuto i timori di un'accelerazione inflazionistica, conducendo a un lieve aumento dei tassi di interesse in febbraio. Solo dopo che la sterlina ha superato, nella seconda settimana di marzo, la soglia dei 3 marchi, i tassi base sono stati ridotti di mezzo punto. La valuta inglese ha tuttavia raggiunto nella seconda metà di aprile la quotazione di 3,15 marchi nonostante l'ulteriore discesa dei tassi base all'inizio del mese (tav. aA9). L'apprezzamento della sterlina tra febbraio 1987 e marzo 1988 è stato del 10 e del 20 per cento nei confronti, rispettivamente, del marco e del dollaro. In termini effettivi nominali esso è risultato pari all' 1 per cento circa; ciò si è tradotto in un aumento del 13 per cento del tasso di cambio reale.

Fig. A 9



Fonti: Elaborazioni su dati FMI e OCSE.

(1) I saldi commerciali si riferiscono agli scambi tra i paesi membri degli Accordi; corrispondentemente i cambi effettivi reali sono calcolati solo rispetto a tali paesi. Per le metodologie di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La liberalizzazione dei mercati finanziari nella CEE e le sue implicazioni per il futuro dello SME. — Nell'ambito del programma di creazione del mercato unico europeo, sono in discussione le proposte per la realizzazione dell'integrazione finanziaria entro il 1992. Per questa data, dovranno essere realizzate la liberalizzazione completa dei movimenti di capitali e la creazione di un mercato unico dei servizi finanziari. Quest'ultimo comporterà la garanzia per tutti gli intermediari comunitari della libertà di stabilimento e di prestazione di servizi in qualsiasi Stato membro, seguendo il principio della supervisione da parte del paese di nazionalità della casa madre e del mutuo riconoscimento delle istituzioni, delle pratiche e dei prodotti finanziari nazionali. Ciò

presuppone un'armonizzazione minima di norme e requisiti prudenziali, per garantire la stabilità delle istituzioni finanziarie e livelli comparabili di protezione dei risparmiatori.

Nel novembre del 1986, è stata completata la «prima fase» della liberalizzazione dei movimenti di capitale, con l'approvazione delle modifiche alla prima direttiva per l'attuazione dell'art. 67 del Trattato. Nel novembre del 1987 la Commissione della CEE ha presentato al Consiglio un progetto di direttiva che prevede l'abolizione completa delle restrizioni, estendendo quindi gli obblighi di liberalizzazione a tutte le transazioni di natura monetaria (depositi, titoli e crediti finanziari a breve).

Per far fronte a shocks finanziari che possano destabilizzare il mercato dei cambi o la politica monetaria dei paesi membri, la proposta prevede anche una nuova clausola di salvaguardia, che consente la reintroduzione di controlli sui soli movimenti di capitali a breve in circostanze eccezionali e per periodi strettamente limitati (sei mesi); in casi di urgenza, la ratifica comunitaria di tali misure può essere concessa a posteriori. Pertanto, il nuovo strumento di salvaguardia si differenzerebbe da quelli attuali, oltre che per la rapidità e flessibilità nell'attivazione, per l'ammontare e la presenza di limitazioni nella durata e nell'ambito di applicazione, condizioni ritenute necessarie dalla Commissione della CEE per garantire credibilità e convergenza alle politiche monetarie dei paesi membri.

La Commissione ha anche presentato una proposta di regolamento volta a rafforzare gli strumenti comunitari di assistenza finanziaria. Al riguardo è stato raggiunto, in aprile, un compromesso tra i ministri finanziari; esso prevede la fusione dei due meccanismi di credito a medio termine esistenti (Concorso finanziario e Prestito comunitario).

Il nuovo strumento dovrebbe avere un tetto globale pari a 16 miliardi di ECU; sarà utilizzabile anche a sostegno di programmi di liberalizzazione, nell'ambito di una situazione di difficoltà, anche potenziale, di bilancia dei pagamenti. La concessione del credito sarà subordinata a un programma che preveda politiche monetarie e di bilancio indirizzate al riassorbimento degli squilibri; la sua erogazione avverrà in tranches successive, ciascuna vincolata al raggiungimento degli obiettivi prefissati. Il reperimento dei fondi avverrà di norma con il ricorso al mercato, fino a un tetto massimo di 14 miliardi di ECU; le linee di credito previste dal Concorso finanziario a medio termine resteranno in vigore e saranno utilizzate qualora sia necessario superare tale tetto o nel caso in cui il ricorso al mercato non sia sufficiente a fornire l'ammontare desiderato.

Nell'ambito dell'armonizzazione minima delle norme prudenziali, la Commissione della CEE ha infine presentato, il 13 gennaio di quest'anno, la proposta di Seconda Direttiva di coordinamento delle legislazioni bancarie, che mira a precisare requisiti minimi comuni per l'esercizio dell'attività bancaria (si veda la parte di questa Relazione dedicata all'attività di Vigilanza).

Poiché la completa liberalizzazione dei movimenti di capitale nello SME determinerà la possibilità di attacchi speculativi più ampi e frequenti, si rende necessario il rafforzamento dei meccanismi di coordinamento monetario e di sostegno finanziario tra i paesi partecipanti agli Accordi di cambio. Le autorità italiane hanno proposto l'esame di una procedura, in seno al Comitato dei governatori, per giungere al coordinamento *ex ante* degli obiettivi di crescita monetaria dei paesi membri. Inoltre, esse hanno avanzato l'ipotesi di un nuovo meccanismo di rifinanziamento degli interventi che consenta, nel caso di pressioni speculative non giustificate dall'andamento delle variabili economiche fondamentali, di contrastare, attraverso l'attivazione di movimenti di capitale a breve di segno opposto a quelli in atto, gli effetti dei mutamenti di portafoglio degli operatori.

Infine, la prospettiva di una completa integrazione finanziaria ha riaperto il dibattito sulla 'fase istituzionale' dello SME.

*Al riguardo il Ministro del tesoro italiano e quello francese hanno avanzato proposte specifiche contenute in due memorandum. In essi viene innanzitutto posto il problema di accrescere il grado di simmetria del Sistema, sia nell'ambito dei meccanismi di intervento e di credito dello SME, sia, più in generale, nella conduzione delle politiche economiche. Ciò implica, in particolare, l'accettazione, anche da parte dei paesi in avanzo di parte corrente, di perseguire politiche economiche coerenti con l'obiettivo di aggiustare gli squilibri esterni. Entrambi i memorandum sottolineano inoltre che il processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale esige una progressiva perdita di autonomia monetaria dei singoli paesi, che richiede, a sua volta, un graduale trasferimento a livello comunitario della fissazione degli obiettivi monetari e, in prospettiva, l'istituzione di una Banca centrale europea. Il memorandum italiano, in particolare, sostiene che passi concreti possono già essere compiuti in tale direzione, attraverso la promozione dell'ECU sia come strumento di riserva, sia come strumento finanziario privato, e l'instaurazione della procedura di coordinamento monetario *ex-ante* precedentemente menzionata. Alcuni dubbi e riserve sono stati avanzati dal Ministro del tesoro tedesco che, in un recente documento elenca i requisiti necessari al processo di unificazione monetaria. Oltre all'armonizzazione delle politiche fiscali, viene in particolare sottolineata l'esigenza di unificare gli statuti delle banche centrali dei paesi membri nel senso di garantirne un sufficiente grado di autonomia dai rispettivi Governi.*

I mercati delle materie prime e il commercio internazionale

Il petrolio e le materie prime. — Nel corso del 1987 le quotazioni del petrolio hanno subito un brusco aumento, soprattutto a causa della maggiore disciplina raggiunta dai paesi dell'OPEC nel rispetto delle nuove quote di produzione, concordate alla fine del 1986. Il prezzo medio all'esportazione del greggio è salito, nella media dell'anno, del 30 per cento, rimanendo però su livelli medi inferiori del 45 per cento rispetto a quelli raggiunti nel 1980.

Nel corso del primo semestre del 1987 è proseguita la tendenza alla crescita, già iniziata alla fine del 1986, che ha portato i corsi intorno ai 18 dollari al barile, in linea con quelli di riferimento stabiliti dall'OPEC. Successivamente, con il riacutizzarsi nel corso dell'estate delle tensioni politiche in Medio oriente, essi subivano l'effetto di pressioni speculative, superando i 20 dollari. Nella seconda parte dell'anno, tuttavia, nuovi segni di disaccordo in seno all'OPEC venivano accompagnati da un incremento della produzione, di circa 3 milioni di barili al giorno, con lo sconfinamento dalle quote prefissate. I prezzi cominciavano quindi a scendere nell'ultima parte dell'anno, collocandosi all'inizio del 1988 attorno ai 16 dollari al barile.

Nel 1987, i consumi sono lievemente aumentati (circa il 2 per cento), a conferma di una certa maggiore convenienza, già emersa nel 1986, del petrolio rispetto ad altre fonti di energia. L'offerta non OPEC è invece rimasta stazionaria, dopo il continuo aumento degli anni precedenti (pari a circa il 50 per cento dal primo *shock* petrolifero). Le prospettive a breve termine appaiono piuttosto incerte, dipendendo principalmente dall'efficacia degli accordi di controllo sulla produzione di greggio che, dopo il fallimento della riunione di fine aprile, potrebbero essere adottati dall'OPEC in quella fissata per il prossimo mese di giugno.

Lo scorso anno le quotazioni in dollari delle materie prime non petrolifere hanno registrato una netta ripresa, legata all'accelerazione della produzione mondiale di manufatti e alle rigidità nelle condizioni di offerta di alcuni prodotti primari. L'indice complessivo dei prezzi è cresciuto di circa il 9 per cento, riportandosi, alla fine dell'anno, sui livelli del precedente picco del 1984. Tale ripresa ha solo in parte compensato la flessione in atto dall'inizio degli anni ottanta: nel 1987, infatti, il livello medio delle quotazioni è risultato del 21 per cento inferiore a quello del 1980. Se si valuta l'evoluzione dei corsi delle materie prime in termini reali, deflazionandoli con i prezzi all'esportazione dei manufatti esportati dai paesi industriali, l'indice complessivo delle quotazioni reali dei prodotti primari è rimasto inferiore del 7 per cento rispetto all'anno precedente, e quello che misura i prezzi delle materie prime esportate dai paesi in via di sviluppo è calato del 17 per cento (fig. A10).

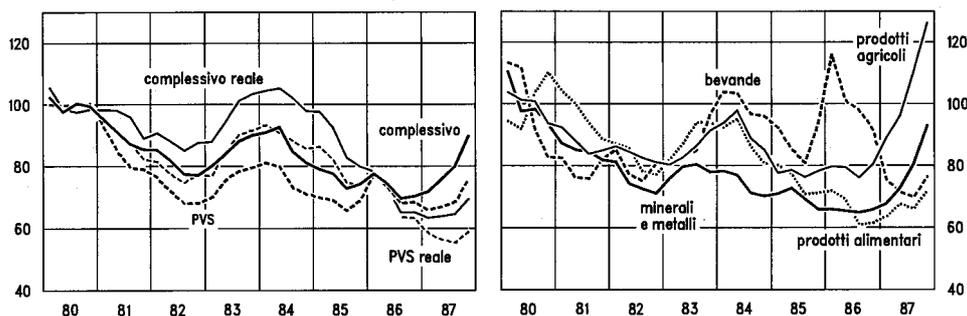
L'aumento delle quotazioni in dollari è stato maggiore nei comparti dei prodotti agricoli non alimentari (33,5 per cento), soprattutto in seguito all'aumento del prezzo del legname (46 per cento), e dei minerali e metalli (19,8 per cento), ove si è manifestata una certa rigidità dell'offerta all'aumento dei prezzi che ha provocato un rapido esaurimento delle scorte accumulate negli anni precedenti. Aumenti più contenuti (2,3 per cento) si sono registrati nel comparto dei prodotti alimentari dove, nonostante una contrazione della produzione mondiale

di circa 1,5 per cento, permangono ampie eccedenze. I prezzi delle bevande hanno invece fatto registrare una forte diminuzione (28 per cento), in seguito alla ripresa della produzione di caffè che era crollata nel 1986.

Fig. A 10

PREZZI DELLE MATERIE PRIME NON PETROLIFERE (1)

(indici 1980=100)



(1) L'indice complessivo e quello dei principali aggregati si riferiscono ai prezzi delle materie non petrolifere sui mercati internazionali (fonte FMI). Quelli relativi ai PVS si riferiscono ai prezzi all'esportazione dei paesi in via di sviluppo (fonte UNCTAD). Gli indici dei prezzi reali vengono calcolati usando come deflatore l'indice dei prezzi all'esportazione dei manufatti dei paesi industrializzati (fonte ONU).

Dai primi dati per il 1988 sembra che la fase ciclica di recupero delle quotazioni in atto nel corso del 1987 sia rallentata anche se non si è esaurita: il tasso di incremento trimestrale dei prezzi è stato del 2,8 per cento nel primo trimestre del 1988, contro il 12 dell'ultimo trimestre 1987.

Il commercio internazionale e le bilance delle principali aree. — Nel 1987 il volume del commercio internazionale è aumentato a un ritmo di crescita più elevato rispetto alla media degli anni ottanta (3 per cento): mentre il GATT valuta l'incremento nel 4 per cento, il FMI e l'OCSE collocano l'aumento su valori più elevati (4,9 e 5,6 per cento rispettivamente). Se questo risultato sembra in parte ridimensionare i timori manifestati negli anni passati riguardo al tendenziale rallentamento della crescita del commercio rispetto a quello della produzione mondiale, aumentata lo scorso anno del 3 per cento, il persistere di pressioni protezionistiche continua a destare serie preoccupazioni. I negoziati attualmente in corso nell'ambito dell' *Uruguay Round* del GATT hanno in effetti l'obiettivo di rimuovere le barriere che tuttora intralciano gli scambi internazionali: essi incontrano tuttavia notevoli difficoltà per il diffondersi di accordi commerciali preferenziali, il moltiplicarsi delle barriere non tariffarie e l'aumento delle sovvenzioni nei settori agricoli e industriali in declino, dove si accumulano eccedenze di produzione.

Nel 1987 le esportazioni di manufatti sono tornate a rappresentare il principale motore della crescita del commercio internazionale; esse

sono aumentate a un tasso di oltre il 5 per cento (contro il 3,5 nel 1986), soprattutto per la dinamica sostenuta delle importazioni dei paesi industriali (8 per cento). Nel comparto delle materie prime l'aumento del prezzo del petrolio e segnatamente quello dei prodotti minerali hanno provocato una flessione degli scambi, stimata dal GATT in circa l'1 per cento. Al contrario, il commercio dei prodotti agricoli, i cui prezzi sono continuati a calare in termini relativi, è aumentato di circa il 4 per cento.

Nell'anno in esame i paesi industriali hanno registrato un forte deterioramento del saldo delle partite correnti, che ha portato il disavanzo a 49 miliardi di dollari contro 19 nel 1986 (tav. aA3). Oltre la metà di esso è stata determinata dall'ampia riduzione dell'attivo nel comparto dei servizi (da 23 miliardi di dollari nel 1986 a 13 nel 1987) e dall'aumento degli esborsi effettuati attraverso trasferimenti ufficiali (7 miliardi). La bilancia commerciale è passata da un sostanziale equilibrio a un disavanzo di circa 15 miliardi di dollari, in seguito alla crescita più elevata del volume delle importazioni rispetto a quello delle esportazioni (6 e 4 per cento, rispettivamente; tav. aA4); il peggioramento ha riguardato quasi esclusivamente il settore energetico che risulta in passivo per circa 101 miliardi di dollari, contro gli 89 dell'anno precedente.

Il saldo dei pagamenti correnti nell'insieme dei paesi in via di sviluppo si è riportato in attivo, di oltre 4 miliardi di dollari, per la prima volta dal 1980. Peraltro, l'aggregato cela importanti differenze di situazione e di evoluzione. In quelli esportatori di fonti energetiche il proseguimento della fase di contrazione del volume delle importazioni (12 per cento nel 1987), a fronte di un ristagno di quello delle esportazioni, e l'andamento favorevole delle ragioni di scambio (12 per cento), hanno consentito di migliorare il saldo commerciale di circa 32 miliardi di dollari, portando l'attivo a 46 miliardi nel 1987; di conseguenza, il disavanzo delle partite correnti, che era stato pari a 30 miliardi nel 1986, è stato riassorbito. I paesi in via di sviluppo non esportatori di fonti energetiche hanno registrato un tasso di crescita del volume delle esportazioni (10 per cento) superiore a quello delle importazioni (7 per cento), che ha determinato un miglioramento dell'interscambio commerciale di 12 miliardi di dollari; il saldo delle partite correnti è risultato in attivo di circa 5 miliardi di dollari contro un passivo di 9 nel 1986.

All'interno dell'area, assai eterogenea, dei PVS non petroliferi si possono distinguere comportamenti fortemente differenziati. I paesi che esportano soprattutto manufatti, oltre a beneficiare di una evoluzione favorevole delle ragioni di scambio (2 per cento), hanno incrementato il volume delle esportazioni di circa il 14 per cento, accrescendo quindi considerevolmente le proprie quote di mercato. L'andamento favorevole del saldo commerciale di questi paesi, passato da un sostanziale equilibrio a un avanzo di 14 miliardi di dollari nel 1987, ha consentito di aumentare notevolmente il volume delle importazioni (circa il 10 per

cento). Il saldo delle partite correnti è risultato in attivo per circa 28 miliardi di dollari, 16 miliardi in più rispetto all'anno precedente; oltre la metà di tale miglioramento è da attribuire ai paesi a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente, le cui esportazioni in volume sono cresciute nel 1987 a un ritmo di quasi il 20 per cento.

I paesi che esportano prevalentemente materie prime non energetiche non hanno invece conseguito alcun miglioramento nell'interscambio di beni e servizi; oltre a subire un deterioramento delle ragioni di scambio del 2,5 per cento, essi non sono riusciti a far crescere il volume delle loro esportazioni a un tasso superiore a quello delle importazioni e, di conseguenza, il saldo delle partite correnti di questa area ha registrato un disavanzo di 26 miliardi di dollari, 4 miliardi in più rispetto a quello dell'anno precedente.

Le esportazioni dei PVS negli anni ottanta. — Il processo di aggiustamento degli squilibri esterni dei PVS, in atto dal 1983, è stato basato prevalentemente sulla contrazione del volume delle importazioni. In prospettiva, occorre evidentemente ribaltare il processo di aggiustamento dando maggiore impulso alla crescita delle esportazioni.

Nel corso degli anni ottanta il volume delle esportazioni dell'insieme dei PVS è aumentato a un ritmo medio annuo di circa il 2 per cento, oltre un punto percentuale in meno rispetto al tasso di crescita del commercio mondiale. Il contemporaneo peggioramento delle ragioni di scambio, circa il 3 per cento annuo, ha determinato un drastico ridimensionamento della quota delle loro esportazioni in valore sul totale dei flussi mondiali di commercio, dal 28 per cento nel 1980 al 19 nel 1987. Tale fenomeno è stato in parte determinato dalla insufficiente capacità di orientare le vendite verso i paesi industriali, le cui importazioni sono cresciute a un ritmo di oltre il 5 per cento annuo; la quota dei beni venduti a questi paesi sul totale delle esportazioni dei PVS si è infatti ridotta di oltre 3 punti nel corso degli anni ottanta.

L'evoluzione delle esportazioni dei PVS nasconde andamenti fortemente differenziati fra i principali gruppi di paesi; negli anni ottanta, considerando l'area industriale come mercato di sbocco, i paesi dell'America latina, dell'Africa sub-sahariana, dell'Area mediterranea e dell'OPEC hanno registrato tassi di crescita delle esportazioni, sia in valore sia in volume, inferiori a quelli mondiali (tav. A5); i paesi a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente, al contrario, hanno conseguito tassi di crescita tre volte superiori. Tali differenze trovano in parte spiegazione nella struttura geografica e merceologica delle esportazioni delle singole aree.

I paesi a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente hanno tratto vantaggio dalla composizione delle loro esportazioni. Dal punto di vista geografico, circa la metà dei prodotti esportati viene infatti venduta agli Stati Uniti (tav. A5), le cui importazioni sono cresciute negli anni ottanta a un tasso annuo del 10 per cento. Solo il 26 per cento si indirizza verso i paesi della CEE, le cui importazioni sono aumentate invece a un ritmo di poco superiore al per cento annuo. Dal punto di vista merceologico il 78 per cento delle espor-

tazioni è composto da manufatti, la cui domanda è cresciuta nel periodo in esame dell'8 per cento all'anno, oltre sei volte più di quella delle materie prime. Questi paesi hanno inoltre beneficiato di un sostanziale miglioramento di competitività, soprattutto nel periodo 1985-87 (15 per cento), in cui il tasso di cambio delle loro valute ha teso a seguire al ribasso il tasso di cambio del dollaro.

Tav. A 5

**COMPOSIZIONE E TASSI DI CRESCITA DELLE ESPORTAZIONI
DI ALCUNE AREE DI PVS VERSO I PAESI INDUSTRIALI
NEGLI ANNI OTTANTA (1)**

(valori percentuali)

Area esportatrice	Composizione (2)					Tasso di crescita (3)			
	Geografica			Merceologica		A prezzi correnti	A prezzi costanti		
	USA	Giappone	CEE	Manufatti	Materie prime	Totale	Totale	Manufatti	Materie prime
America latina . . .	58	10	32	37	63	1,0	4,6	7,8	2,7
Africa sub-sahariana	29	12	59	22	77	0,5	4,5	6,1	4,1
Area mediterranea	16	6	78	49	51	1,5	2,5	10,0	-4,4
OPEC	25	32	43	3	97	-11,0	-2,6	20,1	-3,3
Paesi a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente	51	23	26	78	22	15,1	16,7	16,1	18,8
<i>Per memoria:</i>									
Mondo	26	12	62	60	40	4,6	5,1	7,7	1,2

Fonte: Elaborazioni su dati CEE e FMI.
(1) Vengono considerate le esportazioni verso Stati Uniti, Giappone e CEE. — (2) La composizione viene calcolata sulla media del periodo 1981-86. — (3) Tassi di crescita medi, in ragione d'anno, per il periodo 1981-87; il dato per il 1987 è stato parzialmente stimato.

Fortemente penalizzante è risultata invece la composizione merceologica delle esportazioni dei paesi OPEC, con il 97 per cento di materie prime, la cui domanda mondiale si è ridotta nel corso degli anni ottanta. Le esportazioni di quest'area sono calate a un ritmo per cento in valore e del 3 per cento in volume. I paesi dell'Area mediterranea sono stati svantaggiati dal peso relativamente importante dell'Europa come mercato di sbocco. Nel periodo considerato, le esportazioni verso l'insieme dell'area industriale sono aumentate a un ritmo dell'1,5 per cento in valore e del 2,5 per cento in volume, meno della metà della media mondiale.

I paesi dell'America latina e dell'Africa sub-sahariana hanno registrato un tasso di crescita delle esportazioni in volume di poco inferiore alla media mondiale. Per i primi, l'importanza del ruolo degli Stati Uniti come mercato di sbocco, che assorbe circa il 60 per cento delle vendite ai paesi industriali, ha consentito di mantenere una dinamica sostenuta delle esportazioni, soprattutto nel comparto dei manufatti, che rappresenta tuttavia solo il 40 per cento del totale dei prodotti. I paesi dell'Africa sub-sahariana sono stati penalizzati dal rallentamento della domanda di materie prime, che compongono circa l'80 per cento del totale dei prodotti venduti. Inoltre, il forte peggioramento delle loro ragioni di scambio (22 per cento), registrato nel corso degli anni ottanta, ha mantenuto immutato il valore dei beni esportati da questi paesi verso l'area industriale.

Nel complesso, le prospettive di crescita dei PVS dipendono strettamente dalla capacità di orientare le esportazioni verso i mercati esteri più dinamici e dalla possibilità di convogliare risorse nella produzione e nelle esportazioni dei manufatti, la cui domanda mondiale sembra, nel medio periodo, crescere più rapidamente. L'esperienza degli anni ottanta mostra infatti che solo i paesi che esportano prevalentemente manufatti sono riusciti a registrare forti incrementi delle esportazioni e a guadagnare quote di mercato sul commercio mondiale, innescando un processo di rapido sviluppo economico. Al contrario, quelli che esportano prevalentemente materie prime hanno subito il contraccolpo del calo della domanda di prodotti primari e hanno dovuto procedere all'aggiustamento degli squilibri esterni soprattutto attraverso la contrazione delle importazioni, con forti ripercussioni negative sul processo di accumulazione.

I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LE RISERVE UFFICIALI

I mercati finanziari internazionali

Nel 1987, dopo un triennio di forte crescita, i finanziamenti lordi complessivi si sono mantenuti sui livelli dell'anno precedente (384 miliardi di dollari contro i 390 del 1986). Si è, tuttavia, registrata una notevole modifica nella loro composizione che ha rappresentato una inversione del processo di *securitization*. I nuovi crediti sindacati sono cresciuti del 68 per cento, dopo anni di diminuzione o di ristagno, mentre le emissioni lorde di obbligazioni hanno segnato, per la prima volta dal 1980, una flessione (23 per cento). I dati relativi ai finanziamenti netti mostrano un aumento di quasi il 30 per cento rispetto al 1986; essi confermano lo spostamento dal credito obbligazionario a quello bancario (tav. A 6).

Tav. A 6

FINANZIAMENTI DAI MERCATI INTERNAZIONALI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1984	1985	1986	1987
Emissioni lorde di obbligazioni (1)	111,5	169,1	228,1	177,3
<i>di cui: a tasso variabile</i>	38,2	58,7	51,2	10,7
<i>legate a titoli azionari</i>	10,9	11,3	26,9	39,3
Crediti sindacati (2)	57,0	43,0	52,8	88,8
<i>di cui: crediti concertati</i> (3)	11,3	7,1	—	9,6
Borrowing facilities	28,8	66,1	96,9	99,5
<i>di cui: Back-up facilities</i> (4)	28,8	42,9	29,3	29,9
<i>ECP programmes e non-underwritten facilities</i>	—	23,2	67,6	69,6
Emissioni internazionali di titoli azionari	0,3	2,7	11,7	18,2
Totale finanziamenti lordi	197,6	280,9	389,5	383,8
Credito bancario netto (5)	90,0	105,0	165,0	255,0
Emissioni nette di obbligazioni	83,0	125,0	156,0	104,0
Totale finanziamenti netti (6)	145,0	175,0	245,0	315,0

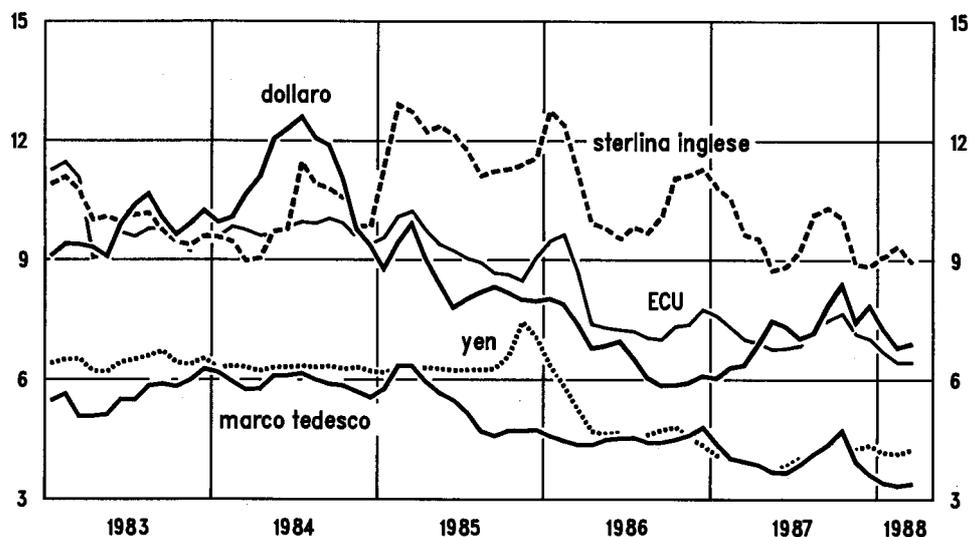
Fonti: *BRI e OCSE*.

(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) 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.

Hanno contribuito a determinare questo andamento le mutate attese sui tassi di interesse che, dopo due anni di discesa, si sono mossi al rialzo (fig. A 11). Si è ridotta soprattutto da parte degli investitori la percezione della liquidità del mercato delle euro-obbligazioni, anche in seguito al crollo del comparto delle obbligazioni irredimibili a tasso variabile, avvenuto nel dicembre del 1986, e alla crisi finanziaria dell'ottobre scorso.

Fig. A 11

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



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

Il volume complessivo delle emissioni di obbligazioni è stato sostenuto da quelle legate a titoli azionari, che sono risultate pari a 39 miliardi di dollari nel 1987, contro i 27 dell'anno precedente; queste ultime, tuttavia, sono virtualmente scomparse dopo la crisi delle borse. Il comparto dei titoli a tasso variabile è rimasto depresso (le emissioni si sono ridotte a 11 miliardi di dollari contro i 51 del 1986). In generale, sul mercato delle euro-obbligazioni è avvenuto un ampio processo di riaggiustamento. L'elevato ritmo di crescita degli anni precedenti, accompagnato da bassi margini di profitto e dalla continua introduzione di nuovi strumenti, aveva infatti determinato un eccesso di offerta. Numerosi operatori si sono pertanto ritirati da segmenti ritenuti non remunerativi; le pratiche di fissazione del prezzo hanno riflesso una generale riconsiderazione del rischio rispetto agli anni precedenti. Si sono inoltre accentuate la discriminazione tra prenditori di diversa qualità (*flight to quality*) e la preferenza per emissioni tradizionali di ampio ammontare, che garantiscono maggior liquidità rispetto a quelle di minori dimensioni con caratteristiche innovative eccessivamente complesse.

La composizione per valuta delle emissioni di obbligazioni è stata influenzata dalla debolezza del dollaro. A tassi di cambio costanti, la quota della divisa statunitense è scesa dal 54 al 38 per cento del totale, mentre quelle dello yen, del franco svizzero e della sterlina inglese sono aumentate, rispettivamente, dal 10 al 14, dall'U al 13 e dal 5 all'8 per cento. La quota dell'ECU è cresciuta solo marginalmente (dal 3 al 4 per cento). Riguardo al mercato di questa valuta, la Germania federale, nel mese di giugno, ha deciso di autorizzare la stipula da parte di residenti di contratti finanziari denominati in ECU, parificandone così il trattamento con quello delle altre divise. I dati per i primi tre mesi dell'anno in corso sembrano indicare un aumentato interesse degli investitori tedeschi per l'unità di conto europea; in questo periodo la Deutsche Bank, che non compariva tra i lead managers di euro-obbligazioni in ECU nel 1987, ha collocato il 20 per cento delle emissioni complessive.

Di fronte alle difficoltà del comparto obbligazionario il mercato si è tuttavia dimostrato flessibile nel rendere disponibili fonti alternative di finanziamento; si è invertita la tendenza a spostare l'intermediazione verso i mercati dei titoli. La quota dei crediti sindacati sul totale dei finanziamenti lordi ha così fatto registrare un sensibile aumento (dal 14 al 23 per cento).

L'incertezza sulle prospettive dei mercati finanziari ha aumentato l'incentivo per i prenditori a ricercare legami più stabili con le banche. Inoltre, la limitata capacità dimostrata da alcuni *market-makers* di mantenere condizioni ordinate sui mercati mobiliari in presenza di una aumentata variabilità delle quotazioni, nonché le perdite subite in borsa da alcuni intermediari in titoli, hanno ulteriormente ridotto i vantaggi di questi ultimi rispetto alle banche.

Il ricorso ai crediti bancari è avvenuto all'interno di tecniche di finanziamento particolarmente flessibili, come le multi-option facilities, che possono assumere la forma sia del credito bancario sia di titoli a breve termine. Ciò ha reso il ritorno al credito sindacato solo parzialmente alternativo al processo di securitization, e ha determinato una struttura del mercato estremamente competitiva e caratterizzata da bassi margini, non necessariamente legata a una relazione stabile tra singola banca e cliente. In effetti, lo spread medio sul LIBOR ha proseguito la sua discesa; per i prenditori dei paesi industriali esso è risultato pari, in media, a 0,3 punti percentuali nel 1987, contro lo 0,5 del 1984-85.

I dati della BRI confermano la forte accelerazione dell'attività bancaria internazionale. Nel 1987 le banche dichiaranti hanno aumentato le proprie attività sull'estero di 568 miliardi di dollari, che rappresenta un massimo storico. La crescita è dovuta soprattutto al mercato interbancario, che ha costituito l'85 per cento del totale. Il credito netto erogato dalle banche dichiaranti ha anch'esso segnato un sensibile incremento (54 per cento). Per quanto riguarda la struttura dell'attività bancaria per nazionalità della casa madre, è proseguito il rapido aumento della quota di pertinenza delle banche giapponesi, salita dal 21 al 35 per cento tra la fine del 1983 e il settembre del 1987. Nello stesso periodo le banche statunitensi hanno visto la propria quota ridursi dal 30 al 16 per cento dell'attività totale (tav. aA 14).

Il Giappone ha assunto un peso determinante sui mercati internazionali, non solo in seguito agli ampi avanzi di parte corrente (alla fine del 1987 questo paese risultava il maggior creditore netto, con una posizione attiva di 266 miliardi di dollari), ma anche per il crescente ruolo delle proprie istituzioni finanziarie come intermediari internazionali, favorito dai provvedimenti di deregolamentazione dei mercati interni e di liberalizzazione dei movimenti di capitale introdotti negli ultimi anni.

La presenza giapponese, oltre che nel settore bancario, si è anche fortemente accresciuta sul mercato delle euro-obbligazioni. Nel 1987 il 37 per cento delle emissioni totali è stato collocato da case giapponesi, contro il 9 del 1984. Questo sviluppo è stato favorito dal calo delle emissioni in dollari e dall'aumento dell'attività nel comparto delle obbligazioni con warrant, sul quale operano in prevalenza gli intermediari giapponesi. Essi godono, inoltre, di una elevata capacità di collocamento presso gli investitori nazionali e sono in grado di operare a livello internazionale con minimi margini di profitto, grazie all'elevata capitalizzazione e alla posizione oligopolistica che detengono all'interno. Di conseguenza, la struttura dei costi e dei margini sugli euromercati è fortemente influenzata dall'attività degli intermediari giapponesi.

Il comparto delle *borrowing facilities* ha mantenuto le dimensioni e la struttura del 1986; in particolare, le emissioni di *eurocommercial paper* sono rimaste su livelli elevati (oltre 55 miliardi di dollari).

Le euro-azioni hanno fatto registrare un ulteriore incremento (56 per cento) rispetto al 1986, in seguito all'andamento delle borse nella prima parte dell'anno e a un elevato ammontare di offerte a non residenti collegato a privatizzazioni di imprese pubbliche; queste offerte hanno costituito il 41 per cento del totale delle emissioni. Dopo la crisi di borsa sono cessate le operazioni di questo tipo.

Nel 1987 la quota dei finanziamenti lordi complessivi in favore dei paesi industriali è rimasta intorno al 90 per cento del totale. In particolare, le quote del Giappone e del Regno Unito sono salite, rispettivamente, dal 12 al 15 e dall'8 al 13 per cento dei finanziamenti complessivi. La quota dei finanziamenti diretti ai PVS non petroliferi è aumentata dal 4 al 6 per cento del totale (tav. aA 13).

Il debito estero

Nel 1987 la crescita nei paesi industriali e la ripresa del commercio mondiale hanno creato un clima più favorevole per il processo di aggiustamento nei paesi debitori. La crisi debitoria è pertanto diventata meno acuta. In particolare, nei quindici paesi fortemente indebitati, il rapporto tra pagamenti relativi al servizio del debito ed esportazioni è diminuito dal 43 al 36 per cento, il valore più basso dall'insorgere della crisi debitoria (tav. A 7).

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO DEI PVS*(miliardi di dollari e valori percentuali)*

Voci	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Paesi in via di sviluppo						
Debito totale (1)	846,6	897,0	942,0	1.016,6	1.099,0	1.194,8
a breve termine	188,6	175,3	178,4	159,9	161,9	181,8
<i>debito totale/esportazioni</i>	<i>119,8</i>	<i>133,4</i>	<i>132,9</i>	<i>148,8</i>	<i>167,8</i>	<i>156,6</i>
<i>servizio del debito/esportazioni</i>	<i>18,9</i>	<i>17,8</i>	<i>19,2</i>	<i>20,3</i>	<i>21,9</i>	<i>19,1</i>
di cui: 15 paesi fortemente indebitati (2)						
Debito totale	379,7	393,6	406,5	420,4	442,0	466,4
<i>debito totale/esportazioni</i>	<i>267,6</i>	<i>289,1</i>	<i>269,1</i>	<i>286,8</i>	<i>344,2</i>	<i>328,9</i>
<i>servizio del debito/esportazioni</i>	<i>48,9</i>	<i>39,3</i>	<i>39,5</i>	<i>39,2</i>	<i>43,2</i>	<i>35,9</i>
paesi a piú basso reddito (3)						
Debito totale	60,7	64,9	69,6	79,1	89,8	103,1
<i>debito totale/esportazioni</i>	<i>324,8</i>	<i>339,3</i>	<i>346,4</i>	<i>405,3</i>	<i>423,8</i>	<i>453,1</i>
<i>servizio del debito/esportazioni</i>	<i>21,9</i>	<i>23,7</i>	<i>26,1</i>	<i>28,6</i>	<i>28,4</i>	<i>27,5</i>
Paesi dell'Est europeo (4)						
Debito totale (1)	89,1	85,4	82,0	97,3	113,2	128,6
Debito totale netto (5)	73,5	65,8	60,0	70,3	83,7	96,7
<i>debito netto/esportazioni</i>	<i>109,0</i>	<i>96,0</i>	<i>84,0</i>	<i>109,0</i>	<i>136,0</i>	<i>143,0</i>
<i>servizio del debito/esportazioni</i>	<i>44,0</i>	<i>34,0</i>	<i>31,0</i>	<i>33,0</i>	<i>34,0</i>	<i>33,0</i>

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

La situazione rimane tuttavia precaria anche a causa delle incertezze che gravano sull'attuazione dei programmi di risanamento in diversi paesi. Il debito estero complessivo dei PVS ha continuato ad aumentare, raggiungendo alla fine dello scorso anno i 1200 miliardi di dollari. Nei paesi fortemente indebitati il rapporto tra debito estero ed esportazioni si è mantenuto su livelli superiori a quelli prevalenti all'inizio della crisi; nei paesi piú poveri questo rapporto ha raggiunto il massimo storico di oltre il 450 per cento.

Per il terzo anno consecutivo il debito lordo in valute convertibili dei paesi dell'Est europeo è sensibilmente aumentato, passando da 82 miliardi di dollari alla fine del 1984 a quasi 130 lo scorso anno. Nello stesso periodo anche il rapporto tra debito netto ed esportazioni si è rapidamente accresciuto, fino a raggiungere, alla fine del 1987, il 143 per cento, livello che rimane, tuttavia, assai inferiore a quello registrato da molti PVS debitori.

L'aumento dell'indebitamento in dollari dei paesi dell'Est europeo è imputabile principalmente al deterioramento delle loro bilance di parte corrente nei confronti dei paesi industriali. Sussiste, tuttavia, anche un effetto di valutazione contabile derivante dal deprezzamento del dollaro, in quanto oltre metà del debito complessivo di questi paesi è denominata in valute diverse da quella americana. Contrariamente a numerosi PVS, negli ultimi anni la maggior parte di questi paesi ha avuto discrete possibilità di accesso ai mercati finanziari internazionali.

Il processo di ristrutturazione ha continuato a rappresentare un importante strumento per alleggerire l'onere relativo al servizio del debito dei PVS. I debiti a lungo termine ristrutturati dalle banche commerciali sono risultati pari a 92 miliardi di dollari, contro i 62 dell'anno precedente. Di questo ammontare, oltre la metà ha riguardato due soli paesi: 30 miliardi sono stati rinegoziati dall'Argentina e 20 dal Venezuela. Il totale dei debiti a lungo termine ristrutturati dal sistema bancario dal 1983 ammonta a circa 310 miliardi di dollari.

Nell'ambito del Club di Parigi lo scorso anno sono state concesse proroghe alla scadenza di crediti per oltre 27 miliardi di dollari (di cui circa 2 dall'Italia); l'ammontare complessivo dei crediti ristrutturati in questa sede nell'ultimo quinquennio risulta pari a 73 miliardi di dollari.

I paesi che hanno maggiormente beneficiato delle ristrutturazioni concordate dal Club di Parigi sono stati la Polonia (8,5 miliardi di dollari), l'Egitto (7,1 miliardi), il Brasile (4,3 miliardi) e l'Argentina (2,2 miliardi). Per i paesi a più basso reddito è stato inoltre deciso di concedere, nell'ambito di un approccio caso per caso, un allungamento dei tempi di rimborso e dei periodi di grazia. Questi sono stati portati, rispettivamente, a quasi 20 e 10 anni per la Guinea Bissau, il Mozambico e la Somalia, raddoppiando così il termine massimo finora concesso. Per altri paesi dell'Africa sub-sahariana è stato invece previsto un periodo di rimborso di circa 15 anni con 6 anni di grazia.

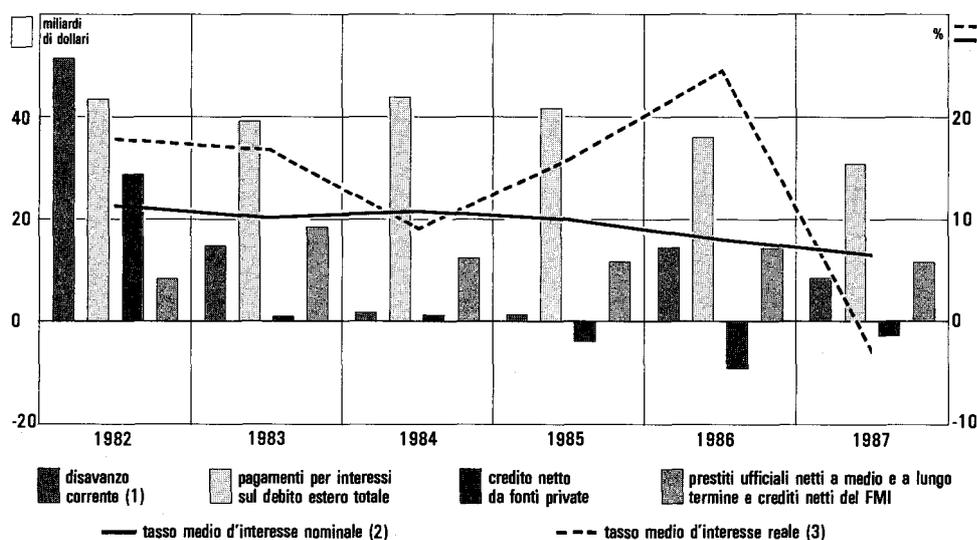
E' stata altresì introdotta un'importante modifica che riduce la condizionalità prevista per ottenere una proroga dei crediti ufficiali. A partire dalla seconda parte dello scorso anno sono stati infatti ammessi alla ristrutturazione anche paesi, quali il Mozambico e l'Uganda, che hanno concordato con il FMI un programma di risanamento nell'ambito della Structural Adjustment Facility (SAF). Questa prevede una condizionalità meno elevata rispetto a quella contemplata da altri accordi di finanziamento del FMI, necessari dalla metà degli anni settanta per ottenere una ristrutturazione dal Club di Parigi.

Nonostante le ristrutturazioni, i pagamenti effettuati dall'insieme dei PVS per il servizio del debito a medio e a lungo termine hanno ecceduto, per il quarto anno consecutivo, i prestiti ottenuti da fonti pubbliche e private. In particolare, secondo stime della Banca mondiale, il trasferimento netto di risorse effettuato dai paesi fortemente indebitati è stato pari a 20 miliardi di dollari nel 1987, circa il 2,5 per cento del PNL di questi paesi. Secondo le stesse stime, i trasferimenti finanziari netti complessivi effettuati dai paesi maggiormente indebitati nel quinquennio 1983-87 sono risultati pari a 96 miliardi di dollari.

Il tasso medio d'interesse pagato dai paesi maggiormente indebitati, ottenuto dal rapporto tra pagamento di interessi e debito totale, è sceso dall'8,1 al 6,6 per cento (fig. A12). Il calo è tuttavia derivato per circa la metà dai rilevanti arretrati di pagamento sul servizio del debito da parte del Brasile. Per la prima volta dall'insorgere della crisi debitoria, il costo reale dell'indebitamento per questi paesi, calcolato deflazionando il tasso medio d'interesse nominale con la variazione percentuale dei valori unitari in dollari delle loro esportazioni, è risultato negativo.

Fig. A 12

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.

Dopo cinque anni di ampie riduzioni si è registrata una sia pur modesta ripresa dei prestiti esteri netti ai PVS, risultati pari a 38 miliardi di dollari (tav. aA 24). Dopo essere progressivamente diminuiti da 83 miliardi nel 1981 ad appena 2 nel 1986, i prestiti privati sono saliti a 3,5 miliardi di dollari lo scorso anno. Si è anche avuto un aumento degli investimenti diretti, che sono ammontati a 13 miliardi di dollari, contro i 10 dell'anno precedente.

I finanziamenti netti erogati dal FMI ai paesi in via di sviluppo sono risultati negativi per il secondo anno consecutivo. Questo andamento è dovuto alla crescita dei rimborsi (da 7 a 11 miliardi di dollari), connessa con la forte espansione dei prestiti concessi a questi paesi in seguito alla crisi del debito.

Nell'ambito del FMI, nel dicembre scorso è stato raggiunto un accordo per creare un nuovo sportello, la Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF), che va ad aggiungersi alla SAF, istituita nel marzo del 1986. La ESAF dovrebbe concedere nuovi finanziamenti agevolati ai paesi più poveri per circa 6 miliardi di DSP nel triennio 1988-1990. Il contributo italiano sarà pari a 370 milioni di DSP. E' inoltre in corso una revisione delle

modalità di intervento finanziario del FMI al fine di sostenere con più incisività gli sforzi di risanamento dei paesi membri. In particolare, nell'aprile di quest'anno è stato raggiunto un accordo di massima per la creazione, nell'ambito della Compensatory Financing Facility, di un External Contingency Mechanism che consentirebbe al FMI di aumentare le risorse erogate a paesi con programmi di risanamento in caso di peggioramento delle condizioni esterne.

I prestiti lordi erogati dalle banche multilaterali di sviluppo ai PVS hanno subito un incremento marginale (da 17 a 18 miliardi di dollari). In particolare, si è avuto un aumento degli esborsi della Banca mondiale e della Banca asiatica di sviluppo (BAS), mentre si è registrata una flessione dei prestiti della Banca interamericana di sviluppo (BIS).

I finanziamenti erogati ai quindici paesi fortemente indebitati sono risultati inferiori a quanto ritenuto necessario per favorire un riassorbimento della crisi debitoria. Si è infatti avuta sia una flessione del 9 per cento dei prestiti lordi complessivi concessi a questo gruppo di paesi (6,8 miliardi di dollari contro i 7,5 dell'anno precedente), sia un calo di oltre il 30 per cento dei finanziamenti netti.

Nell'aprile di quest'anno è stato raggiunto un accordo per aumentare il capitale della Banca mondiale di 74,8 miliardi di dollari, portandolo così a 171,4 miliardi. L'aumento sarà distribuito in modo proporzionale alle quote dei paesi membri: l'incremento spettante all'Italia sarà pertanto pari a circa 2,4 miliardi. Una rapida ratifica di questo accordo appare necessaria in quanto i prestiti della Banca potrebbero presto raggiungere il limite massimo consentito. La riduzione del margine di prestito disponibile è stata accelerata, nel corso del 1987, dal deprezzamento del dollaro.

La Banca mondiale ha promosso un programma di assistenza speciale in favore di un gruppo di paesi dell'Africa sub-sahariana che si trovano in situazioni finanziarie particolarmente critiche. Il programma prevede maggiori erogazioni da parte dell'IDA a questi paesi e un ruolo catalizzatore di risorse da altre fonti da parte della Banca stessa. I paesi donatori (tra cui l'Italia) e gli organismi multilaterali che hanno aderito a questa iniziativa si sono dichiarati pronti a effettuare prestiti agevolati, in aggiunta a quelli già previsti, per un importo pari a circa 3 miliardi di dollari nel periodo 1988-1990. La maggior parte di questi fondi dovrebbe essere erogata sotto forma di operazioni di co-finanziamento con la Banca mondiale. Questa iniziativa, insieme con quella assunta nell'ambito del FMI per la creazione dell'ESAF, dovrebbe consentire di aumentare significativamente i finanziamenti ai paesi più poveri.

Per quanto riguarda la BIS, i negoziati per la Settima ricostituzione delle risorse sono stati interrotti nell'ottobre scorso. Questi negoziati hanno riguardato, oltre a un aumento di capitale, anche una serie di riforme che avrebbero dovuto consentire una maggiore flessibilità nell'attività di prestito della Banca, nonché dei meccanismi per conferire maggior peso decisionale ai paesi industriali. In mancanza di una riapertura dei negoziati e di un rapido accordo sulla ricostituzione, l'attività di prestito della BIS sembra destinata a ridursi ulteriormente.

L'aumento dei prestiti della BAS è dovuto principalmente alla forte espansione dell'attività dell'Asian Development Fund (che concede prestiti a condizioni agevolate), mentre si è avuta una minor dinamica dei prestiti concessi a valere sulle risorse ordinarie. Di recente è stata costituita una commissione esterna per esaminare il ruolo della Banca e fornire indicazioni per una revisione delle sue politiche di intervento.

Proseguono le difficoltà ad assicurare ai paesi debitori adeguati finanziamenti da fonte privata. Tra la fine del 1986 e quella del 1987 l'esposizione in dollari delle banche dichiaranti alla BRI verso i paesi fortemente indebitati è aumentata di 1,4 miliardi di dollari (tav. aA15); a tassi di cambio costanti si è invece avuta una contrazione pari a circa 10 miliardi. Questo andamento è stato influenzato dalla vendita di crediti da parte delle banche. In particolare, secondo stime del FMI, nell'ambito di schemi di *debt-equity swap* nel 1987 sono stati convertiti crediti verso i paesi fortemente indebitati per 4 miliardi di dollari. Inoltre, l'esposizione delle banche nei confronti dei PVS è diminuita per un ammontare analogo, in seguito agli accordi raggiunti direttamente con alcune imprese private che hanno consentito a queste ultime di estinguere i propri debiti a prezzo scontato.

Nel 1987 le maggiori banche americane, canadesi e inglesi hanno fortemente aumentato i fondi rischi per perdite su crediti a fronte della loro esposizione verso i paesi debitori (cfr. Bollettino Economico n.9). Questa decisione riflette anche la volontà delle banche di intraprendere azioni che consentano di liquidare o di convertire in altre attività parte dei crediti verso i PVS, anche a costo di perdite. In questi tre paesi il rapporto tra fondi rischi e prestiti ai PVS è salito a valori compresi tra il 25 e il 135 per cento; livelli in media più elevati si riscontrano invece in Francia, nella Germania federale e in Svizzera. In Giappone è di recente stato approvato un provvedimento che consente di innalzare i fondi rischi dal 5 al 10 per cento dell'esposizione verso i paesi debitori.

Al fine di facilitare il raggiungimento di accordi su nuovi pacchetti finanziari, nell'ambito dei negoziati tra le banche commerciali e i paesi debitori è continuato lo sviluppo di tecniche innovative che hanno ampliato la possibilità di scelta per le banche stesse (*menu approach*). Peraltro, la disponibilità delle aziende di credito a partecipare a questi schemi innovativi è spesso condizionata dallo scarso interesse di alcune di esse ad aderire a futuri pacchetti finanziari, dalle disposizioni fiscali e di vigilanza esistenti nei singoli paesi e dall'ammontare dei fondi rischi delle banche.

Nell'accordo di massima raggiunto nel novembre scorso con l'Ecuador è stata prevista una serie di strumenti finanziari simili a quelli adottati nel pacchetto finanziario in favore dell'Argentina concluso nell'agosto del 1987, ma con modalità atte a favorirne un maggiore sviluppo. Le banche potranno sottoscrivere new money bonds senza limiti di importo a valere sui nuovi prestiti concessi nell'ambito dell'accordo. Inoltre, le banche che vogliono essere escluse da futuri pacchetti finanziari potranno scambiare fino a 5 milioni di dollari dei loro prestiti in essere in exit bonds emessi dal governo, con durata di 19 anni e tasso fisso del 5,5 per cento. E' stato altresì previsto un premio per le banche che assicurino la loro adesione al pacchetto finanziario entro tempi brevi (early participation fee).

Nel febbraio di quest'anno il Messico ha attuato uno schema basato sullo scambio di parte dei suoi debiti bancari con obbligazioni ventennali emesse appositamente dal governo. Il rimborso a scadenza di questi titoli è garantito da zero coupon bonds emessi dal Tesoro degli Stati Uniti e acquistati dal governo messicano a questo fine. I prestiti sono stati convertiti a prezzi inferiori al loro valore nominale in base alle offerte presentate dalle

banche. Il Messico ha scambiato in questo modo debiti bancari per 3,7 miliardi di dollari contro 2,6 miliardi in obbligazioni. Lo sconto medio è stato pertanto di circa il 30 per cento; non è invece stata accettata quasi la metà delle offerte delle banche, in quanto queste ultime contemplavano uno sconto inferiore al 25 per cento. Il maggior ammontare di conversioni è stato effettuato dalle aziende di credito giapponesi, la cui partecipazione è stata favorita dalla possibilità di dedurre dal reddito imponibile lo «sconto» sui prestiti scambiati. Anche le banche americane medio piccole hanno convertito un ammontare rilevante di crediti grazie al fatto che i titoli messicani possono essere considerati come exit bonds, mentre si è avuta una scarsa adesione allo schema delle maggiori banche statunitensi. Le banche italiane hanno convertito crediti per circa 90 milioni di dollari.

Uno schema per il riacquisto del debito a prezzo scontato (buy-back) è stato portato a termine dalla Bolivia nel marzo di quest'anno. In base a questo schema, che è stato finanziato interamente con donazioni di paesi terzi, la Bolivia ha offerto alle banche di acquistare i propri debiti al prezzo di 11 centesimi per dollaro, prezzo uguale a quello a cui venivano scambiati i prestiti boliviani sul mercato secondario. La Bolivia ha così acquistato 326 milioni di dollari del suo debito, pari a circa la metà dell'esposizione nei confronti del sistema bancario.

Un maggior ricorso delle banche americane a schemi di debt-equity swap è stato infine favorito dalle disposizioni emesse nel febbraio scorso dalla Riserva federale che rendono più flessibili le modalità di investimento azionario in aziende non finanziarie dei paesi fortemente indebitati. In particolare, le banche americane possono ora acquistare azioni di qualsiasi impresa privata (e non più solo di aziende pubbliche in corso di privatizzazione) fino a un ammontare massimo del 40 per cento del capitale. E' stato altresì esteso da 5 a 15 anni il limite massimo entro il quale le banche devono liquidare la loro partecipazione.

Le riserve ufficiali

Le riserve ufficiali lorde (esclusa la componente aurea) espresse in dollari sono aumentate del 40 per cento, salendo da 512 a 717 miliardi (tav. A 8). Si tratta del più ampio incremento in termini assoluti mai registrato e del terzo in termini relativi dopo l'esplosione delle riserve internazionali nel 1970 e nel 1971, allorché si ebbero aumenti pari, rispettivamente, al 41 e al 70 per cento. Si stima peraltro che oltre un quarto di questo incremento (55 miliardi di dollari) sia la conseguenza di valutazioni contabili da addebitarsi al deprezzamento della moneta americana.

Circa i tre quarti dell'aumento complessivo delle riserve hanno riguardato i paesi industriali. Esso è stato determinato principalmente dai massicci interventi a sostegno del dollaro.

Negli ultimi due anni gli afflussi di capitali privati sono risultati insufficienti a finanziare il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti. Le tensioni che ne sono derivate sui mercati dei cambi hanno indotto le banche centrali dei principali paesi industriali a intervenire per frenare la caduta del dollaro. Ciò si è messo, nel 1987, in un notevole aumento delle riserve valutarie dei paesi del Gruppo dei Dieci (esclusi gli Stati Uniti). Questo incremento (119 miliardi di dollari, ossia il 60 per cento della variazione complessiva delle riserve in valute convertibili) è risultato pari ai tre quarti del disavanzo corrente americano,

contro il 30 per cento del 1986. Aumenti particolarmente rilevanti sono stati registrati dal Giappone (38 miliardi di dollari), dalla Germania federale (27 miliardi), dal Regno Unito (24 miliardi) e dall'Italia (10 miliardi). Gli interventi delle autorità monetarie americane a sostegno della propria moneta hanno d'altro canto ridotto le loro disponibilità valutarie di oltre 4 miliardi di dollari.

Gli acquisti ufficiali di dollari si sono riflessi solo in parte in un incremento delle passività degli Stati Uniti nei confronti delle istituzioni ufficiali (48 miliardi di dollari). I depositi in dollari sull'euromercato da parte delle autorità monetarie sono saliti da 59 a 82 miliardi, con un aumento del 39 per cento.

Tav. A 8

RISERVE UFFICIALI
(miliardi di dollari e variazioni percentuali)

Voci	Consistenze di fine periodo					Variazioni percentuali	
	1983	1984	1985	1986	1987	1986	1987
Valute convertibili (1)	322,8	342,1	382,6	445,0	643,6	16,3	44,6
di cui: passività degli Stati Uniti verso istituzioni ufficiali	170,1	174,6	172,5	205,2	253,6	19,0	23,6
passività internazionali delle banche verso isti- tuzioni ufficiali (2)	118,3	128,3	145,2	144,8	203,7	-0,3	40,7
(quota in dollari) (3)	(71,2)	(69,4)	(64,2)	(66,0)	(68,0)	(2,8)	(3,0)
Attività di riserva create dal FMI	56,0	56,8	62,5	67,0	73,3	7,2	9,4
DSP	15,1	16,1	20,0	23,8	28,7	19,0	20,6
Posizioni di riserva sul FMI	40,9	40,7	42,5	43,2	44,6	1,6	3,2
Totale riserve ufficiali (4)	378,8	398,9	445,1	512,0	716,9	15,0	40,0
di cui: paesi industriali	214,7	220,1	249,8	304,4	453,1	21,9	48,9
<i>Per memoria:</i>							
Riserve ufficiali auree ai prezzi di mercato	361,6	291,9	310,4	371,0	457,4	19,5	23,3
ECU	43,9	37,2	41,3	48,6	71,7	17,7	47,5

Fonti: *BRI e 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.

In seguito al miglioramento della situazione esterna le riserve ufficiali dei PVS sono aumentate di circa 50 miliardi di dollari. Tra i maggiori paesi debitori un sostanziale aumento si è avuto per il Messico (7 miliardi di dollari), in seguito al favorevole andamento delle partite correnti (oltre 4 miliardi di dollari di avanzo) e ai nuovi finanziamenti concessi dalle banche. Tra i paesi asiatici di nuova industrializzazione l'incremento più rilevante è stato fatto registrare da Taiwan, le cui riserve valutarie sono salite da 46 a 77 miliardi di dollari. Le attività ufficiali in valuta di quest'ultimo paese, di entità trascurabile all'inizio degli anni ottanta, hanno raggiunto un livello pari a quello del Giappone, che è il principale detentore mondiale di riserve.

Per quanto riguarda la composizione delle riserve ufficiali in valuta, la quota del dollaro è salita dal 66 al 68 per cento del totale. Per il gruppo dei paesi industriali, la quota della valuta americana è passata dal 69 al 71 per cento, mentre per i PVS essa è rimasta intorno al 62 per cento. Se si depurano i dati dagli effetti di valutazione derivanti dalle variazioni dei cambi, alla fine dello scorso anno la quota complessiva del dollaro superava il 72 per cento del totale, mentre quelle relative al marco tedesco e allo yen giapponese avevano subito una riduzione, scendendo, rispettivamente, dal 15 al 13 per cento e dall'8 al 6 per cento.

In seguito alle vendite nette effettuate dal FMI, i DSP detenuti dai paesi membri sono saliti da 19,5 a 20,2 miliardi. Il peso delle attività di riserva create dal FMI (DSP e posizioni di riserva) alla fine del 1987 rappresentava, peraltro, poco più del 10 per cento del totale delle riserve ufficiali non auree, contro il 13 del 1986.

Per effetto dell'aumento del prezzo dell'oro, salito nel corso dell'anno da 391 a 484 dollari per oncia (tav. aA5), il valore di mercato delle riserve auree è passato da 371 a 457 miliardi di dollari. L'aumento delle quotazioni dell'oro e la rapida crescita delle riserve in dollari dei paesi europei hanno determinato un sensibile incremento dell'ammontare degli ECU ufficiali (da 45 a 55 miliardi).

Nel 1987 l'andamento delle quotazioni dell'oro ha riflesso in larga misura le tensioni sui mercati dei cambi. Nella prima parte dell'anno, la debolezza del dollaro, le crescenti aspettative di inflazione e l'aumento dei prezzi delle materie prime sono stati i principali fattori alla base dell'incremento delle quotazioni del metallo aureo. Dopo un periodo di relativa stabilità, il prezzo dell'oro ha superato i 480 dollari per oncia il 19 ottobre, il giorno della crisi delle principali borse mondiali. Le vendite effettuate dagli operatori per coprire le perdite di borsa e quelle del Sud Africa e dell'Unione Sovietica hanno ridotto leggermente le quotazioni nel periodo successivo. Nei primi giorni di dicembre, tuttavia, il rinnovarsi delle pressioni speculative sul dollaro ha provocato un nuovo rialzo del prezzo dell'oro, che ha superato, per la prima volta dal febbraio del 1983, il livello di 500 dollari per oncia. Questa fase ascendente si è esaurita rapidamente. Alla fine del mese di febbraio di quest'anno la quotazione dell'oro è scesa a 426 dollari per oncia; nel corso del mese successivo il prezzo del metallo aureo è ritornato al disopra dei 450 dollari per oncia.

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

L'economia italiana, proseguendo in una tendenza in atto dal 1984, è cresciuta nel 1987 a un tasso di poco superiore a quello dell'anno precedente (3,1 contro 2,9 per cento); l'incremento del prodotto interno lordo, sostanzialmente in linea con la media dei paesi dell'area dell'OCSE, è risultato di mezzo punto percentuale più alto di quello medio degli altri paesi della CEE. Deludente è stato, tuttavia, lo sviluppo dell'occupazione, cresciuta soltanto dello 0,2 per cento in termini di unità di lavoro *standard*, che pure tengono conto, secondo la definizione introdotta lo scorso anno dalla contabilità nazionale, del minor ricorso del settore industriale alla Cassa integrazione.

Particolarmente forte è stata, nell'anno, la crescita della domanda interna (4,7 per cento); lo sviluppo relativamente contenuto dei costi unitari e la favorevole evoluzione dei prezzi dei beni importati ne hanno attutito gli effetti sui prezzi finali e sulla bilancia dei pagamenti.

Nella media dell'anno i prezzi al consumo sono aumentati del 4,7 per cento, segnando il più basso tasso di crescita dal 1969. Ciò ha consentito un'ulteriore diminuzione del differenziale inflazionistico esistente con i principali paesi industriali, rimasto ancora ampio nei confronti della Germania federale e del Giappone, ma ridottosi a circa un punto rispetto a Stati Uniti, Francia e Regno Unito. La discesa dell'inflazione si è arrestata dal secondo trimestre dell'anno; in aumento fino all'autunno, il tasso tendenziale è risultato in dicembre di un punto percentuale superiore a quello del corrispondente mese del 1986 (5,2 contro 4,2 per cento). Per effetto soprattutto della rapida crescita delle importazioni di beni e servizi, salite in volume del 10 per cento contro il 3,6 delle esportazioni, le partite correnti hanno fatto registrare un peggioramento di oltre 4.500 miliardi, chiudendo con un saldo negativo, sia pur lieve, di circa 1.200 miliardi di lire.

Tra le diverse componenti della domanda interna, particolarmente elevati sono stati gli incrementi dei consumi delle famiglie (4,3 per cento) e soprattutto degli investimenti in macchinari, attrezzature e

mezzi di trasporto (11,5 per cento), la cui crescita è andata ben al di là delle previsioni. I consumi sono stati sospinti oltre che dall'aumento del reddito disponibile — specialmente nelle componenti delle retribuzioni lorde e dei redditi di impresa — da un ulteriore, sensibile, incremento reale della ricchezza delle famiglie; il forte guadagno di ragioni di scambio, registrato soprattutto nel corso del 1986 e proseguito nel 1987, accrescendo il potere d'acquisto delle risorse interne, ha pienamente esplicito i suoi effetti sulla spesa per consumi nell'anno in esame. L'accelerazione degli investimenti in impianti e macchine può essere spiegata, in presenza di un elevato grado di utilizzo della capacità produttiva, dalle favorevoli aspettative di crescita della domanda globale e dalle buone condizioni economiche e finanziarie delle imprese produttrici. Oltre che al completamento della fase di ristrutturazione e ammodernamento degli impianti, la forte accumulazione di nuovi beni capitali, dopo due anni di incrementi lordi modesti, è stata in parte diretta all'ampliamento della base produttiva.

Insoddisfacente è stato, come negli ultimi anni, l'investimento in costruzioni e opere pubbliche (— 1,3 per cento), mentre è proseguita a tassi superiori al 3 per cento la crescita dei consumi collettivi; anche la variazione delle scorte ha contribuito con segno positivo all'aumento del prodotto.

Nonostante un guadagno di ragioni di scambio superiore ai due punti percentuali, le partite correnti hanno chiuso l'anno con un avanzo pari allo 0,1 per cento del prodotto interno lordo, modesto ma significativo — per la rapidità con cui è stato annullato l'avanzo dell'anno precedente — dei problemi irrisolti dei nostri conti con l'estero. Beneficiando delle favorevoli quotazioni del petrolio, la bilancia energetica ha confermato l'eccezionale miglioramento del 1986; di oltre 8.000 miliardi è invece aumentato il deficit relativo agli altri scambi di merci. Dopo un primo semestre particolarmente deludente, in seguito sia al ristagno della domanda mondiale sia agli effetti ritardati delle perdite di competitività degli ultimi mesi del 1986, le esportazioni di beni e servizi hanno recuperato nella seconda parte dell'anno, in corrispondenza con la ripresa dell'espansione del commercio internazionale, facendo segnare un risultato complessivo in termini reali superiore a quello dell'anno precedente (3,6 contro 3,4 per cento). Le importazioni in volume sono però cresciute a un tasso quasi triplo di quello delle esportazioni e più che doppio di quello della domanda globale, che non è riuscita a trovare adeguata risposta nella pur soddisfacente evoluzione complessiva dell'offerta di produzione interna.

Tra le altre componenti della bilancia dei pagamenti correnti è da notare l'ulteriore riduzione (per circa 500 miliardi dopo i quasi 2.000 del 1986) delle entrate nette per turismo, riflesso principalmente del forte incremento della componente passiva corrispondente ai viaggi degli italiani all'estero.

Ancora una volta la finanza pubblica ha contribuito all'espansione della domanda interna; l'indebitamento netto è stato pari a 102.932 miliardi di lire, confermando il risultato del 1986; di particolare rilievo è stato l'incremento delle spese correnti al netto degli interessi, cresciute di oltre il 4 per cento in termini reali, soprattutto per il considerevole aumento delle retribuzioni dei dipendenti pubblici, in seguito ai rinnovi contrattuali e alla corresponsione di arretrati connessi con il ritardo ormai cronico con cui i contratti di lavoro trovano soluzione nel settore pubblico.

Rispetto al 1986, l'incremento del prodotto è stato particolarmente elevato nel settore della trasformazione industriale (4,5 per cento) dove si sono raggiunti, come si è detto, livelli assai alti di utilizzo della capacità produttiva. Nei servizi destinabili alla vendita, cresciuti in media del 3,7 per cento, i trasporti e le comunicazioni e i servizi vari hanno fatto registrare incrementi analoghi a quello del settore industriale. In linea con il 1986 è risultato invece lo sviluppo del valore aggiunto agricolo (1,7 per cento) e particolarmente deludente si è confermata l'evoluzione del settore delle costruzioni, con una diminuzione del prodotto di oltre il 2 per cento.

Nel complesso dell'economia l'occupazione ha presentato, come si è detto, solo una lieve espansione, tutta concentrata nel settore dei servizi, con aumenti, rispettivamente, dell'1,3 e dello 0,9 per cento per i destinabili e per i non destinabili alla vendita (a fronte di diminuzioni di oltre l'1 per cento nell'agricoltura e nell'industria). Soddisfacente è quindi stata la crescita della produttività per unità di lavoro *standard* nell'intero sistema (2,9 per cento) e in particolare nel settore della trasformazione industriale, dove l'aumento del 6 per cento ha superato di oltre un punto e mezzo l'incremento medio dei sei anni precedenti. D'altro canto, dato l'aumento delle forze di lavoro, sia pure più modesto di quello dell'anno precedente e pari allo 0,9 per cento, il tasso di disoccupazione è passato dall'11,1 al 12 per cento (dal 12,7 al 13,3 al netto della Cassa integrazioni guadagni). In particolare, è ulteriormente peggiorata la situazione nel Mezzogiorno dove, proseguendo i ritardi nell'attuazione dell'intervento straordinario previsto dalla legge n. 64 del 1986 (con una riduzione nel 1987 di oltre il 10 per cento della spesa monetaria), il tasso di disoccupazione è salito di circa 3 punti, portandosi al 19,2 per cento, che si confronta con l'8,4 per cento del Centro-Nord.

Nella media del 1987 l'aumento della retribuzione pro capite è stato dell'8,6 per cento, quale risultante di un incremento del 7,1 per cento nel settore privato e del 12 per cento circa nella Amministrazione pubblica. Lo sviluppo della produttività ha permesso di contenere le pressioni sul tasso di inflazione. Il costo del lavoro per unità di prodotto per il complesso del settore privato è aumentato del 5,9 per cento

e nella trasformazione industriale dell'1,8. Poiché in quest'ultimo comparto l'aumento dei prezzi impliciti è stato del 2,4 per cento, i margini di profitto si sono ulteriormente ampliati.

Anche nel 1987, come già negli anni precedenti, l'aumento dei prezzi impliciti dei servizi destinati alla vendita è stato molto più elevato di quello dei prezzi industriali; a partire dal 1980 il corrispondente indice dei prezzi relativi è cresciuto di oltre il 22 per cento (tav. B1). Poiché nello stesso periodo anche l'incremento del valore aggiunto a prezzi costanti dei servizi ha superato di circa 11 punti quello della trasformazione industriale, la composizione del prodotto interno lordo a prezzi correnti per settori si è modificata sensibilmente in favore dei servizi.

Tav. B 1

**INVESTIMENTI, PRODUTTIVITÀ, COSTI E PREZZI
NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE
E NEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA (1)**

Voci	1987	1986	1987	1984-87	1981-87
	Indici 1980=100	Variazioni percentuali (2)			
Prodotto lordo (prezzi 1980)					
servizi destinabili alla vendita					
trasformazione industriale	111,0	0,3	-0,3	1,0	1,5
Produttività					
servizi destinabili alla vendita					
trasformazione industriale	73,6	-3,0	-3,2	-4,2	-4,5
Costo del lavoro per unità di prodotto					
servizi destinabili alla vendita					
trasformazione industriale	122,3	3,2	3,3	2,7	3,2
Prezzi impliciti					
servizi destinabili alla vendita					
trasformazione industriale	122,6	3,7	2,2	2,4	3,2

Fonte: *Istat*.

(1) Al netto della locazione di fabbricati. — (2) Differenza tra i tassi medi annui di crescita dei servizi destinabili alla vendita e della trasformazione industriale.

Nel corso degli anni ottanta, la crescita del terziario ha avuto connotati diversi nelle due principali aree del Paese. Nel Centro-Nord essa è stata caratterizzata dallo sviluppo dei servizi forniti alle imprese e più in generale di quelli maggiormente connessi con il processo pro-

duttivo. Nel Mezzogiorno, invece, l'aumento del terziario è avvenuto soprattutto nei comparti della Amministrazione pubblica e del commercio. Per l'Italia nel suo complesso, la variazione della produttività dei servizi destinabili alla vendita è risultata in media inferiore a quella della trasformazione industriale di circa cinque punti all'anno (— 0,3 e 4,6 per cento rispettivamente), mentre l'incremento del costo del lavoro per occupato (12,2 per cento a fronte del 13,4) è stato inferiore solo di un punto. La diversità del grado di apertura con l'estero dei mercati di riferimento ha quindi favorito il sopra descritto aumento dei prezzi relativi dei servizi.

La dinamica della produttività del terziario nel nostro paese non risulta conforme alle attuali tendenze di altri paesi industriali. Pur in forte aumento rispetto al 1986, il livello del prodotto per occupato dei servizi destinabili alla vendita è stato nel 1987 in Italia ancora inferiore a quello del 1980. Tra quest'ultimo anno e il 1986 la produttività del lavoro nei servizi è cresciuta in media di oltre il 2 per cento all'anno nel Regno Unito, in Giappone, e nella Germania federale, dell' 1,8 in Francia ed è rimasta sostanzialmente stazionaria negli Stati Uniti. In particolare, la diminuzione della produttività registrata in Italia nel periodo 1980-83 è un fenomeno che non trova riscontro nelle altre economie sviluppate; anche il recupero degli anni successivi è stato inferiore alla crescita avvenuta negli altri paesi.

Ciò è accaduto sebbene la ristrutturazione che ha interessato l'economia italiana negli anni ottanta non abbia riguardato solo l'industria. Di rilievo è stata l'accumulazione di capitale in alcuni comparti dei servizi; essa non è valsa, però, a modificare le caratteristiche complessive del settore.

La qualità e l'efficienza dell'intera gamma dei servizi assumono oggi una importanza sempre maggiore per la competitività del sistema economico; questo vale non solo nel caso dei servizi privati ma anche per quelli controllati direttamente o indirettamente dal settore pubblico. L'analisi attraverso la matrice delle interdipendenze settoriali, illustrata più avanti in questa Relazione, mostra come questi ultimi siano presenti e svolgano una funzione di rilievo in ogni comparto dell'attività economica, condizionandone l'efficienza.

La maggiore integrazione fra i settori produttivi ha reso il sistema economico più soggetto alla propagazione intersettoriale degli impulsi inflazionistici provenienti dai servizi privati e pubblici. Forti aumenti delle retribuzioni in questi ultimi comparti, non accompagnati da incrementi di pari ampiezza della produttività, possono creare le premesse per potenziali processi inflattivi e per una diminuzione dell'efficienza economica del sistema nel suo complesso.

L'evoluzione congiunturale nei primi mesi del 1988

Nel primo trimestre dell'anno in corso l'indice generale della produzione industriale ha segnato, su dati rettificati e destagionalizzati, un incremento del 2 per cento rispetto al trimestre precedente e di oltre il 4 per cento rispetto all'intero 1987. Particolarmente dinamica è stata la produzione di beni di investimento, cresciuta del 10 per cento nel primo trimestre rispetto al corrispondente periodo del 1987; questa informazione trova conferma nei risultati delle indagini dell'Isco e della Banca d'Italia che indicano un andamento molto sostenuto dei piani di investimento delle imprese.

Le valutazioni degli operatori economici sull'andamento corrente della domanda, rilevate attraverso le consuete inchieste d'opinione, restano molto positive, anche con riferimento alla domanda proveniente dall'estero; gli ordinativi a 2-3 mesi seguitano a essere elevati; dopo il rapido decumulo avvenuto nel 1987, le scorte di prodotti finiti si riavvicinano ai livelli ritenuti «normali». Sondaggi sulle aspettative di breve periodo, condotti presso le imprese alla fine di marzo, segnalano un ulteriore sviluppo dell'attività produttiva nel secondo trimestre e una flessione solo leggera nel terzo.

La continua espansione dell'attività economica esercita tuttavia effetti ridotti sull'occupazione. In base ai dati relativi all'inizio di quest'anno, essa è aumentata dello 0,3 per cento rispetto agli inizi del 1987, con un modesto incremento degli occupati nell'industria; alla più ampia crescita dell'occupazione nel settore terziario ha fatto riscontro una riduzione nell'agricoltura e nell'edilizia.

Nel bimestre gennaio-febbraio l'interscambio commerciale ha presentato, secondo i dati doganali, un disavanzo pari a circa 3.500 miliardi di lire, immutato rispetto a un anno prima; il valore delle merci scambiate si è accresciuto, sia dal lato delle esportazioni sia da quello delle importazioni, a tassi compresi fra il 6 e il 7 per cento. L'analisi dei dati destagionalizzati mostra una tendenziale contrazione del passivo energetico; il saldo degli scambi delle altre merci segna invece un sia pur lieve peggioramento.

L'indice del costo della vita è salito in aprile dello 0,3 per cento; il tasso di crescita a distanza di dodici mesi è così rimasto al 5 per cento, valore pressoché immutato dall'inizio dell'anno e raggiunto in febbraio anche dall'indice generale dei prezzi al consumo. Dopo una considerevole decelerazione in gennaio, il tasso tendenziale di variazione dei prezzi all'ingrosso è tornato a crescere nei mesi successivi, sospinto da rilevanti incrementi delle quotazioni delle materie prime importate; in marzo la variazione è risultata pari al 4,3 per cento.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1987 la domanda per consumi delle famiglie ha proseguito nella tendenza espansiva in atto dal 1984. I consumi interni si sono accresciuti in termini reali del 4,3 per cento (9,4 per cento a prezzi correnti); più accentuato è risultato l'incremento dei consumi nazionali, pari al 4,6 per cento in volume (9,6 per cento in termini monetari). Analogamente all'anno precedente, la crescita sostenuta dei consumi all'estero dei residenti non è stata compensata appieno dalla variazione dei consumi dei residenti stranieri sul territorio nazionale.

Tav. B 2

CONTO DELLA FORMAZIONE E DELL'UTILIZZAZIONE DEL REDDITO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE (prezzi correnti; variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Retribuzioni lorde interne	15,6	13,9	12,3	11,6	6,8	8,7
di cui: Amministrazioni pubbliche	16,1	15,4	13,5	10,1	7,1	13,0
Redditi netti esteri da lavoro	27,2	10,4	10,8	3,4	1,6	-19,8
Rimesse emigrati	21,2	7,5	13,7	13,4	-19,3	-12,6
Redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo, dividendi e altri redditi da capitale	15,0	16,4	17,7	11,7	12,4	7,7
Interessi effettivi netti	47,8	8,3	13,6	4,3	-3,6	-3,5
Prestazioni sociali	23,3	32,5	10,0	14,6	10,3	8,0
Contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti (-)	29,5	22,5	11,5	8,9	14,4	7,2
Contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi (-)	64,0	16,2	14,2	11,9	21,8	11,6
Imposte dirette (-) (1)	23,9	22,8	13,8	14,1	12,9	8,9
Reddito lordo disponibile (2) (3)	16,4	16,9	14,7	11,9	8,2	7,3
ai prezzi del 1980 (4)	0,5	1,8	2,5	2,4	2,3	2,4
Consumi nazionali delle famiglie	17,1	15,5	14,6	12,6	10,3	9,6
ai prezzi del 1980	1,0	0,6	2,5	3,1	4,2	4,6

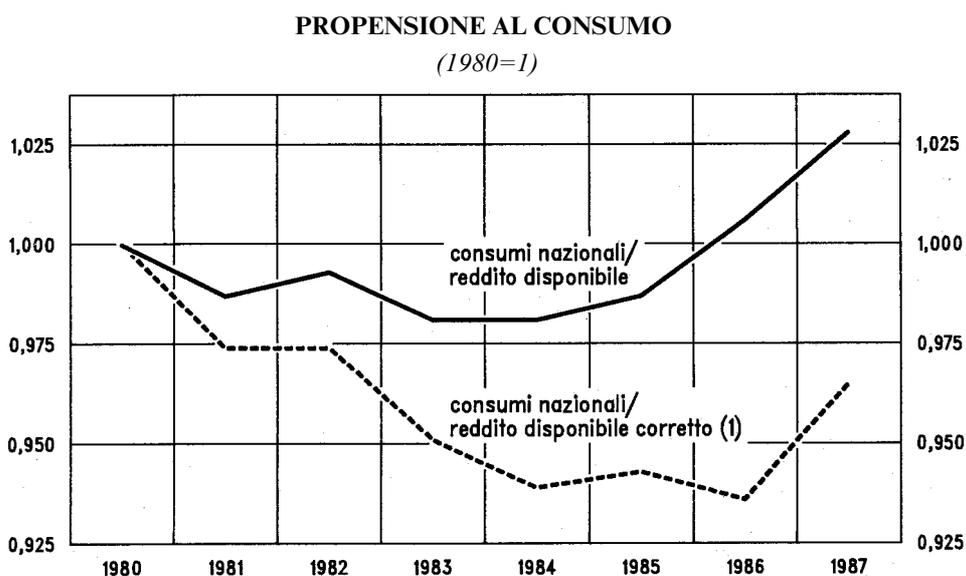
Fonte: Istat e stime preliminari Banca d'Italia.

(1) Compresa la sovrainposta sui redditi da fabbricati. — (2) Inklusivo dei versamenti relativi al condono delle imposte dirette e al condono 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.

Le stime preliminari, effettuate anche quest'anno non essendo ancora disponibili i conti dei settori istituzionali di fonte Istat, indicano uno sviluppo del reddito disponibile delle famiglie pari al 7,3 per cento in termini monetari e al 2,4 in termini reali (tav. B 2). La propensione al consumo, accresciutasi nel 1986 di quasi il 2 per cento rispetto all'anno precedente, ha subito nel 1987 un'ulteriore lieve accelerazione.

Ai fini di una valutazione dell'andamento della propensione al consumo pia aderente all'analisi dei comportamenti economici è necessario tuttavia depurare il reddito disponibile dei versamenti «una tantum» connessi con il condono edilizio, non assimilabili a una uscita di carattere corrente, e della erosione del potere d'acquisto delle attività finanziarie nette delle famiglie. Il confronto fra la dinamica della propensione al consumo così calcolata e quella computata sulla base del reddito disponibile nella definizione della contabilità nazionale presenta nel periodo 1980-84 una tendenza negativa assai pia intensa per la prima (fig. B1). Ciò riflette la crescita pia sostenuta del reddito corretto, stante la veloce diminuzione dell'inflazione di quegli anni.

Fig. B 1



Fonte: Istat, stime preliminari Banca d'Italia.

(1) Il reddito disponibile corretto tiene conto, con un coefficiente pari a 0,5, della perdita del potere d'acquisto sulle attività finanziarie nette sull'interno (escluso le azioni) detenute dalle famiglie all'inizio del periodo e su quelle acquistate nel corso dell'anno. Nel computo del reddito corretto si è, inoltre, omessa la posta in uscita connessa al condono edilizio.

Nel 1984-86, mentre la propensione al consumo calcolata sul reddito corretto è rimasta sostanzialmente stazionaria, quella che fa riferimento alla contabilità nazionale ha subito un rilevante incremento. La differenza di andamento è stata massima nel 1986. L'esclusione dei versamenti relativi al condono edilizio (valutabile in quell'anno in circa 3000 miliardi) e il dimezzamento del tasso d'inflazione tendenziale a fine anno hanno sospinto verso l'alto il reddito corretto. Rispetto alla misura scaturita dal computo tradizionale di contabilità nazionale, una parte assai pia cospicua della crescita dei consumi nel biennio successivo al contro-shock petrolifero risulta spiegata dallo sviluppo del reddito disponibile: la crescita della propensione al consumo viene ridimensionata dal 4,1 al 2,4 per cento.

La crescita del reddito disponibile delle famiglie è derivata da aumenti sostanzialmente analoghi delle retribuzioni e dei redditi da capitale-impresa. Le retribuzioni lorde sono aumentate dell'8,7 per cento (7,3 per cento considerando solo il settore privato); i redditi da capitale-impresa hanno segnato un incremento del 7,7 per cento. Questi ultimi hanno presentato una decelerazione rispetto all'anno precedente, quando avevano beneficiato dell'eccezionale miglioramento delle ragioni di scambio.

Il forte aumento delle imposte dirette a carico delle famiglie, superiore a quello del reddito disponibile, ha solo parzialmente compensato l'elevato incremento delle retribuzioni erogate dall'Amministrazione pubblica; l'apporto complessivo dell'operatore pubblico (comprensivo degli interessi pagati) alla formazione del reddito delle famiglie è stato così positivo.

L'aumento dei consumi ha ricevuto anche nel 1987 un impulso dalla crescita della ricchezza, la cui componente finanziaria al netto delle azioni, nonostante le perdite in conto capitale sui titoli, è aumentata in termini monetari a un tasso circa doppio di quello del reddito disponibile. Il differenziale di crescita dei due aggregati si riduce peraltro notevolmente qualora nella ricchezza finanziaria delle famiglie si includano anche le azioni. Un'ulteriore spinta propulsiva è derivata dalla riduzione dei tassi reali.

In base alle indagini sui bilanci delle famiglie, la proprietà azionaria risulta concentrata in una fascia ristretta di famiglie a reddito elevato. Ciò ha contenuto l'effetto depressivo sui consumi della caduta dei corsi azionari.

Tav. B 3

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE

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

Voci	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Non durevoli e semidurevoli	0,6	..	0,9	1,9	2,3	2,9	3,8
<i>di cui: alimentari e bevande</i>	0,3	1,7	1,5	0,9	0,5	0,9	2,0
<i>vestiario</i>	-1,5	-7,3	-3,7	-1,9	0,2	-0,7	5,0
<i>calzature</i>	-3,8	0,9	0,9	2,6	4,3	3,2	4,9
Durevoli	3,2	0,5	-2,6	4,2	5,8	6,7	6,9
<i>di cui: mobili e accessori</i>	-2,1	0,6	-1,9	-1,1	0,4	3,9	4,1
<i>acquisto mezzi di trasp.</i>	6,3	0,5	-6,4	6,0	11,8	6,3	7,3
Servizi	2,7	3,3	1,4	2,8	3,2	3,7	4,3
Consumi interni delle famiglie	1,5	1,1	0,7	2,4	3,0	3,6	4,3

Fonte: Istat. (Nuovi conti nazionali).

Tutte le principali componenti dei consumi interni hanno registrato aumenti percentuali superiori a quelli dell'anno precedente, confermando la tendenza operante dal 1984 (tav. B 3).

Come nel triennio 1984-86, la spesa per beni durevoli è risultata la componente più dinamica. Un contributo rilevante è venuto dall'acquisto di mezzi di trasporto; le informazioni disponibili indicano una dinamica particolarmente intensa degli acquisti di autovetture di cilindrata superiore ai 1500 cmc. (pari, secondo fonti ANFIA, a circa il 16 per cento), da ricondurre anche allo sviluppo di forme più flessibili di accesso al credito.

A causa della minore sensibilità ciclica, l'insieme delle altre componenti dei consumi si colloca lungo una tendenza ascendente meno pronunciata; l'accelerazione che ne ha caratterizzato l'andamento nel 1987 è stata tuttavia superiore a quella riguardante i beni durevoli, riflettendo l'effetto ritardato dell'incremento del reddito disponibile di un anno prima. La crescita è stata particolarmente evidente per alcune voci fra le più rilevanti nell'ambito dei beni semidurevoli, come il vestiario.

Gli investimenti

Nel 1987 il lungo ciclo espansivo degli investimenti fissi lordi cominciato nel corso del 1983 ha subito un'accelerazione. Il tasso di crescita medio annuo in termini reali è stato valutato nel 5,2 per cento, contro l'1,4 dell'anno precedente; il rapporto con il valore aggiunto dell'economia è salito al livello massimo dell'ultimo sessennio (23,6 per cento a prezzi 1980). Grazie anche all'accresciuto accumulo di scorte, segnatamente di materie prime, l'incremento degli investimenti lordi totali ha raggiunto il 6,4 per cento (2,3 nel 1986).

Investimenti fissi lordi. — Confermando le tendenze in atto dall'inizio del decennio, il nuovo balzo dell'accumulazione ha tratto alimento dalle spese per impianti, macchinari e mezzi di trasporto (cresciute dell' 11,5 per cento). Gli investimenti in costruzioni sono scesi (-1,3 per cento), a causa di un'ulteriore flessione della componente relativa all'edilizia residenziale. La misura del contributo dei diversi settori produttivi alla crescita degli investimenti fissi lordi non è stata resa nota (per il comparto dell'industria si veda il paragrafo seguente sui risultati della consueta indagine campionaria).

Oltre alla correzione dei dati provvisori degli ultimi due anni, l'Istat ha proceduto a una revisione degli investimenti relativi al biennio 1983-84. Essa ha riguardato principalmente le spese per impianti, macchinari e mezzi di trasporto. Mentre il loro valore moneta-

rio è stato ridimensionato, la stima di una minore crescita dei prezzi ha implicato una rivalutazione della dinamica dei valori a prezzi costanti. Ponendo pari a 100 gli investimenti di questo tipo relativi al 1980, il livello raggiunto nel 1986 risulta ora pari a 108,9, contro il 106,4 delle precedenti valutazioni. In particolare, l'inizio del ciclo favorevole della accumulazione risulta anticipato dal quarto al primo trimestre del 1983.

La revisione al rialzo ha riguardato sia gli investimenti in mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli, sia, soprattutto, le spese per materiale elettrico ed elettronico. Nel 1986, queste ultime risultano ora superiori del 26,8 per cento rispetto al livello del 1980, contro un incremento del 5,7 per cento misurato in precedenza. Oltre che da una rivalutazione dei valori monetari, la revisione deriva dal tentativo di rendere le stime di questa componente a elevato contenuto tecnologico più aderenti ai criteri propri della contabilità nazionale. Secondo tali criteri i cambiamenti di qualità dei prodotti, intesi come variazioni dell'utilità che deriva dal loro impiego, devono essere inclusi nella variazione delle «quantità»; essendosi ritenuto che una parte della crescita presunta del deflatore degli investimenti dovesse più propriamente essere considerata come remunerazione di una migliore qualità, essa è stata attribuita alla dinamica dei valori a prezzi costanti.

La crescita degli investimenti nel 1987 è stata sostanzialmente in linea, secondo le informazioni disponibili per il settore industriale, con i programmi annunciati dalle imprese all'inizio dell'anno. L'offerta nazionale di impianti, macchinari e mezzi di trasporto si è, tuttavia, adeguata solo in misura modesta alla domanda (con una crescita in termini fisici pari, secondo gli indici della produzione industriale, al 2,1 per cento), risentendo dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva. Ne sono derivati un notevole decumulo di scorte di beni di investimento (come si evince dalle inchieste mensili sulle aziende) e un incremento della quota delle importazioni sul mercato interno (dal 38 al 41 per cento, in base a valutazioni relative ai consumi apparenti di beni capitali), mentre la quota di produzione esportata è rimasta sostanzialmente stazionaria (attorno al 47 per cento).

Le informazioni disponibili suggeriscono che all'accelerazione dell'accumulazione hanno corrisposto una nuova intensificazione del processo di ammodernamento della struttura produttiva e una ripresa dell'espansione del potenziale, di cui già nel 1986 si erano osservati tenui segnali. Questo secondo fenomeno non ha tuttavia impedito, almeno nel settore industriale, un'ulteriore crescita del grado di utilizzo degli impianti.

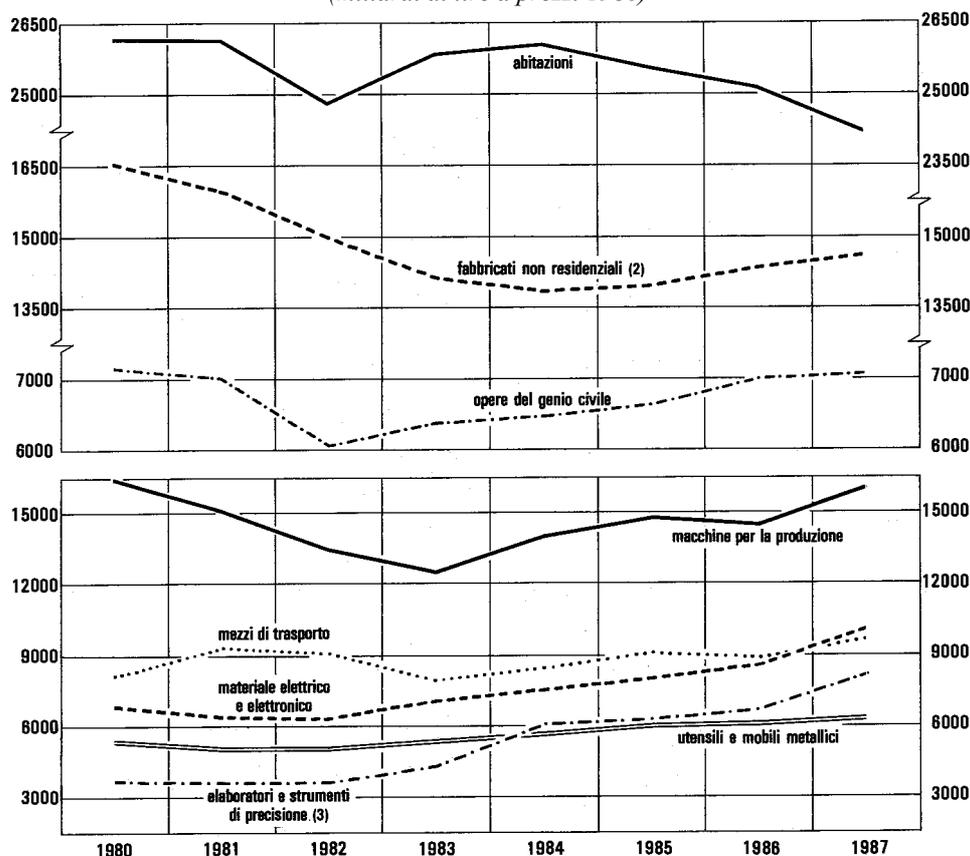
L'importanza che continua a rivestire l'obiettivo della razionalizzazione è dimostrata dalla concentrazione della crescita degli investimenti negli elaboratori e strumenti di precisione (21,7 per cento rispetto all'anno precedente) e nel materiale e apparecchiature elettriche ed elettroniche (14,3 per cento) (fig. B 2). Queste tipologie comprendono, infatti, le macchine a maggiore contenuto innovativo impiegate per la riorganizzazione dei processi produttivi: nell'automazione dell'attività di ufficio e delle lavorazioni, nell'elaborazione complessa delle informazioni e nella progettazione.

Al tempo stesso, si è registrata, dopo la lieve flessione del 1986, una forte ripresa degli investimenti in macchine per la produzione (10,1 per cento di crescita sull'anno precedente), il cui volume è stato solo di poco inferiore a quello massimo dell'ultimo decennio (raggiunto nel 1980). Sono incluse in questa branca macchine utensili e altre macchine destinate, come appare anche dalla natura prociclica della relativa domanda, a espandere la capacità produttiva in misura maggiore delle due tipologie prima considerate. Nel caso del settore industriale, le inchieste sulle imprese confermano che la quota degli investimenti destinata all'ampliamento del potenziale è andata crescendo; sono coerenti con questa indicazione le stime basate sull'esame dei punti di massimo locale dell'indice della produzione industriale. Con riferimento all'intera economia, un ulteriore segnale del carattere parzialmente estensivo della accumulazione viene dalla dinamica degli investimenti in fabbricati non residenziali impiegati dalle imprese: dopo essere discesi senza interruzione fra il 1980 e il 1985, essi hanno ripreso a crescere nell'ultimo biennio a un tasso medio del 2,3 per cento.

Fig. B 2

INVESTIMENTI FISSI LORDI PER TIPOLOGIA (1)

(miliardi di lire a prezzi 1980)



Fonte: Istat.

(1) Oltre alle tipologie riportate, gli investimenti fissi lordi comprendono mobili e utensili in legno e altri prodotti minori. — (2) Fabbricati non residenziali a uso delle imprese (esclusivi delle opere del genio civile). — (3) Macchine per ufficio e per elaborazione dati e strumenti di precisione.

Il contributo dell'operatore pubblico al processo di accumulazione è stato superiore a quello dello scorso biennio. In termini monetari e al netto delle spese per infrastrutture a uso della collettività, gli investimenti degli enti pubblici e delle imprese a partecipazione statale sono cresciuti in termini monetari di circa il 10 per cento, contro un corrispondente incremento per l'intera economia pari all'8,2 per cento.

La ripresa dell'impegno finanziario del settore pubblico in favore dell'accumulazione si è interamente concentrata nelle attività terziarie. Nel settore dei trasporti, alla crescita degli investimenti registrata dalle aziende municipalizzate dell'Italia settentrionale si sono accompagnate maggiori spese per l'acquisto di mezzi navali per il trasporto di passeggeri e di merci (in connessione con l'avvio del piano di ristrutturazione ex legge n. 856, 1986) e un rilevante incremento degli investimenti dell'ente Ferrovie dello Stato.

Per quanto riguarda quest'ultima componente, la quota dei fondi finora resi disponibili dalla legge n. 17, 1981 e dai successivi rifinanziamenti per l'ammodernamento e il potenziamento delle linee rimane, tuttavia, modesta (40 per cento alla fine del 1987, contro 30 nello stesso periodo dell'anno precedente). Nel biennio 1986-87 è stato accresciuto del 2,2 per cento il numero dei chilometri di linea a doppio binario (dal 33,9 a 135,0 per cento del totale), ma la lunghezza complessiva della rete è stata ridotta (-1,2 per cento) in seguito alla chiusura di linee a scarso traffico. In riduzione risultano anche, nello stesso periodo, il numero delle motrici (-2,4 per cento) e quello delle carrozze per passeggeri (-4,5 per cento).

Nel settore delle comunicazioni, mentre l'amministrazione delle Poste ha mantenuto sostanzialmente invariata in termini monetari la spesa per investimenti, notevole è stato l'incremento realizzato dalla azienda di Stato per i servizi telefonici e, soprattutto, dalla SIP al fine di ampliare e adeguare tecnologicamente la rete.

Appena in linea con la crescita dei prezzi è stato, invece, l'incremento degli investimenti pubblici nel settore industriale, con andamenti differenziati nei diversi comparti. Per quanto riguarda l'Enel, ad una accelerazione delle spese relative agli impianti di distribuzione si è accompagnata un'apprezzabile riduzione degli investimenti in impianti termoelettrici di produzione. Nell'area delle Partecipazioni statali, l'impegno per la ristrutturazione degli impianti si è ridotto nella siderurgia, mentre si è intensificato nei cantieri navali.

Le difficoltà incontrate nell'attuazione dei programmi di spesa e l'assenza di nuovi provvedimenti legislativi spiegano, infine, l'ulteriore forte riduzione degli investimenti pubblici in abitazioni: rispetto alle spese totali per l'acquisto di abitazioni nuove e per la manutenzione straordinaria di quelle esistenti, la quota realizzata dall'operatore pubblico è scesa fra la fine degli anni settanta e il 1987 dal 7 al 3 per cento.

Dei 18.640 miliardi stanziati dal Piano decennale 1978-1987 (circa il 40 per cento della spesa per investimenti in abitazioni di un anno ai prezzi correnti) ne erano stati utilizzati alla fine del 1987 circa 12 mila.

Gli ostacoli alla realizzazione dei programmi appaiono particolarmente evidenti nel Mezzogiorno. Per quanto concerne i programmi ordinari di competenza regionale, le regioni Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria e Sicilia, hanno erogato solo il 54,4 per cento dei finanziamenti loro assegnati, contro una quota media del 77,8 per cento nel resto del Paese.

Per quanto riguarda il sostegno pubblico all'accumulazione di tipo indiretto, di particolare rilievo è stata la riproposizione con legge n. 399, 1987 del contributo in conto capitale (per il 25 per cento della spesa) agli investimenti realizzati da imprese industriali, di piccola dimensione o artigianali, in macchinari e sistemi gestiti da apparecchiature elettroniche, in robot industriali e in elaboratori. Alla fine del mese di dicembre dello scorso anno risultavano presentate circa 5 mila domande, per oltre 300 miliardi di contributi, corrispondenti a circa 1.200 miliardi di spesa per beni capitali (poco meno del 2 per cento degli investimenti in impianti e macchinari dell'intera economia).

L'afflusso delle domande è proseguito nell'anno in corso raggiungendo alla scadenza (aprile 1988) il numero di 10 mila, equivalente a circa 640 miliardi complessivi di contributi, oltre il doppio dei fondi messi effettivamente a disposizione della legge.

Scorte. — Secondo la valutazione dei conti nazionali, che possono includere discrepanze statistiche emergenti dal bilanciamento del conto economico delle risorse e degli impieghi, l'accumulo di scorte è stato superiore a quello dell'anno precedente fornendo un contributo dello 0,4 per cento alla crescita del prodotto interno lordo (0,2 nel 1986).

A fronte della revisione verso l'alto degli investimenti fissi lordi, la misura dell'accumulazione di scorte è stata notevolmente ridimensionata a partire dal 1984: dal 2,0 per cento del prodotto interno lordo essa è stata portata per quell'anno all'1,3 per cento. Ciò non si è riflesso sui valori correnti che anzi, in seguito a un notevole rialzo della crescita del prezzo implicito, proprio nel 1984, sono ora largamente superiori alle precedenti valutazioni.

I risultati delle inchieste congiunturali sulle imprese suggeriscono che le scorte di prodotti finiti hanno subito una riduzione. Alla tendenza decrescente connessa con i progressi tecnici conseguiti nella gestione del magazzino, si è sovrapposto un decumulo di natura congiunturale derivante dal fatto che, specie nel settore dei beni di investi-

mento, le imprese industriali non hanno completamente previsto il proseguimento della crescita della domanda nella seconda parte dell'anno.

Indicazioni di un accumulo di giacenze esistono, invece, per le materie prime, le cui importazioni sono cresciute (6,5 per cento in quantità) assai più della produzione industriale complessiva (4,0 per cento per l'industria in senso stretto). Particolarmente sostenuto è stato, in presenza di una notevole ripresa delle quotazioni internazionali, l'acquisto dall'estero di materie prime agricole per le industrie tessili, delle calzature e del mobilio (con un incremento di circa il 17 per cento in termini quantitativi rispetto all'anno precedente), ben oltre le esigenze scaturite dalla pur notevole crescita produttiva dei comparti utilizzatori (7,1 per cento, secondo l'indice della produzione industriale).

Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni

L'indagine campionaria condotta dal nostro Istituto mostra che nel 1987 il settore della trasformazione industriale ha fornito un contributo assai elevato al processo di accumulazione. Nel complesso delle imprese con oltre 50 addetti gli investimenti espressi a prezzi costanti risultano cresciuti del 9,3 per cento rispetto all'anno precedente, in linea con i programmi originariamente formulati (tav. B 4). Sempre secondo i piani delle imprese, la forte crescita degli investimenti proseguirebbe nell'anno in corso a un tasso sostanzialmente invariato (10,4 per cento).

Tav. B 4

INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE: 1987 E PROGRAMMI PER IL 1988 (variazioni percentuali sull'anno precedente)

Classi di addetti	Investimenti (1)				Occupazione			
	1987			1988	1987			1988
	Programmi	Consuntivo	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Fine anno	Media annua		Fine anno
					Lorda CIG	Netta CIG	Lorda CIG	
50- 99	2,7	5,2	102,4	12,7	0,7	..	0,8	1,5
100-199	6,1	11,8	105,4	11,4	0,7	-0,4	-0,7	2,1
oltre 200 . . .	12,0	9,6	97,9	9,8	-2,0	-2,3	-1,8	-1,1
Totale . . .	9,8	9,3	99,5	10,4	-1,1	-1,6	-1,2	-0,2

Fonte: Banca d'Italia. Si veda in *Appendice*, la sezione *Note metodologiche*.
(1) Ai prezzi del 1987. Per il 1987 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle imprese. — (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati nel 1987 e investimenti programmati per il 1987 alla fine del 1986.

Nell'indagine sul 1987 sono state apportate alcune importanti modifiche al campione di riferimento, che non consentono una piena comparabilità con i dati del passato. L'universo di riferimento è stato aggiornato al 1986; il campione è stato modificato per circa il 50 per cento e portato a 1.200 imprese; la soglia dimensionale minima è stata elevata a 50 addetti; la metodologia di trattamento delle risposte mancanti è stata affinata. Si veda in Appendice la sezione Note metodologiche (per la tav. B 4).

L'intenso processo di accumulazione è stato sostenuto sia dal miglioramento del clima congiunturale e delle attese di domanda, sia dall'ulteriore, apprezzabile crescita dei profitti lordi della gestione industriale. Questi fattori hanno influenzato positivamente anche il comportamento delle imprese maggiori che, a differenza del passato, hanno attuato larga parte dei loro programmi (il 97,9 per cento, nella media delle aziende con oltre 200 addetti).

Secondo le imprese che presentano un volume di investimenti superiore a quello programmato (circa la metà delle aziende intervistate) la principale causa dello scostamento risiede nell'aumento del livello atteso della domanda (28 per cento dei casi). Assai minore è il peso (18 per cento) attribuito al ridimensionamento delle attese da parte delle aziende con uno scostamento negativo.

Alla revisione verso l'alto dei piani di investimento hanno concorso anche il miglioramento dei profitti correnti (10 per cento delle risposte) e attesi (15 per cento) e, per le sole imprese minori, le modifiche della normativa (15 per cento). Quest'ultimo risultato sembra confermare gli effetti esercitati sul livello di accumulazione dalla legge n. 399, 1987.

Il ritardo nei tempi di consegna dei macchinari rappresenta la principale causa di attuazione parziale dei programmi di spesa: seppure il suo peso (20 per cento dei casi) è minore di quello rilevato per il 1986, il fenomeno viene ora specificamente attribuito alla responsabilità dei fornitori. Questo risultato rappresenta una conferma delle difficoltà con cui il mercato sta oggi facendo fronte alla forte e continua crescita della domanda di beni capitali. E, invece, assai modesta la percentuale delle imprese che hanno tagliato i piani di investimento a causa della subentrata indisponibilità di finanziamenti azionari (1 per cento) o creditizi (5 per cento).

Sia negli investimenti realizzati nel 1987, sia nei programmi per il 1988, le imprese manifestano una crescente propensione all'ampliamento del potenziale produttivo. La quota degli investimenti destinati a tale obiettivo sarebbe cresciuta fra il 1986 e il 1987 di circa tre punti percentuali (dal 29 al 32 per cento), mentre un ulteriore lieve aggiustamento verso l'alto è previsto per l'anno in corso. Secondo le stime delle imprese, ne dovrebbe derivare una continua crescita dell'incremento di capacità.

L'obiettivo dell'espansione produttiva resta di maggiore rilievo nelle piccole imprese (50-99 addetti), confermando il loro ruolo di sostegno dello sviluppo. La quota degli investimenti con effetti netti positivi sulla capacità produttiva crescerebbe per esse dal 39 al 43 per cento nel corso del triennio 1986-88.

Tendenze all'espansione si rilevano, tuttavia, anche per le imprese maggiori. In quelle con oltre 200 addetti, la quota degli investimenti di ampliamento della capacità passa dal 26 per cento del 1986 al 29 per cento del 1988. Le ragioni dell'aggiustamento della strategia delle grandi imprese, che negli ultimi anni avevano concentrato le proprie risorse sugli obiettivi dell'ammodernamento e della razionalizzazione a capacità stazionaria, devono essere rintracciate in due fattori. In primo luogo, gli interventi di ammodernamento tecnologico e di modifica dell'organizzazione del lavoro hanno già prodotto una elevata compressione dei costi unitari. In secondo luogo, nonostante l'accresciuta flessibilità degli impianti, che consente spesso incrementi produttivi pure in assenza di nuovi investimenti, l'andamento favorevole della domanda ha spinto l'utilizzo delle risorse a un livello assai elevato. Il forte incremento dell'orario pro-capite rilevato per il 1987 dalle imprese con oltre 200 addetti (1,8 per cento, se misurato in base alle ore retribuite) e i segnali di un crescente ricorso a turni multipli di lavoro confermano, assieme con l'incremento nel grado di utilizzo effettivo degli impianti, l'esistenza di notevoli pressioni sulle risorse esistenti e, quindi, di una spinta all'ampliamento di queste ultime.

Nelle imprese più grandi (con oltre 1000 addetti) il peso attribuito ai fattori di domanda nel limitare l'espansione della capacità produttiva si è apprezzabilmente ridotto rispetto all'anno precedente, dal 63 al 58 per cento dei casi. La riduzione è dovuta al miglioramento del livello atteso della domanda (segnalato come fattore vincolante solo nel 33 per cento delle risposte, contro 40 nel 1986), mentre il grado di aleatorietà delle attese stesse ha accresciuto il suo peso (dal 12 al 16 per cento).

Sempre nelle imprese più grandi, gli investimenti estensivi continuano, inoltre, a essere scoraggiati sia dalle possibilità offerte dalle nuove tecnologie di realizzare incrementi produttivi a impianti dati (17 per cento delle risposte), sia dall'opzione della crescita esterna attraverso l'acquisizione di imprese già operanti sul mercato (13 per cento).

Nelle imprese minori l'elevato peso dei fattori di domanda (segnalati nel 65 per cento dei casi) dipende da un notevole grado di incertezza delle aspettative, maggiore che nelle grandi aziende (28 per cento). Sono, inoltre, particolarmente rilevanti e in crescita i vincoli di natura finanziaria: la disponibilità del credito, il suo costo o le garanzie richieste per la sua concessione sono indicati dal 18 per cento delle aziende (12 per cento nel 1986), contro una quota del 6,5 per cento per le imprese più grandi. Il problema del finanziamento esterno dell'accumulazione si conferma, assieme con le inefficienze associate all'accelerazione della crescita (24 per cento), uno dei principali ostacoli al pure apprezzabile sviluppo delle piccole imprese.

Le tendenze espansive fin qui rilevate trovano riscontro nella dinamica dell'occupazione. Nelle imprese minori, essa risulta in aumento nel 1987, sia confrontando i livelli di fine anno, sia nella media annua (ove si tenga conto delle ore di Cassa integrazione, ridottesi in misura elevata); ancora maggiore dovrebbe essere l'incremento nel 1988. Nelle imprese con oltre 200 addetti, l'occupazione continua a ridursi, ma a tassi decrescenti nel tempo: secondo la valutazione delle imprese, alla fine del 1988 gli occupati al lordo della CIG dovrebbero

risultare inferiori dell' 1,1 per cento a quelli della fine del 1987, contro un corrispondente calo del 2,0 per cento fatto registrare nell'anno precedente. Insieme con l'espansione dell'occupazione nelle imprese minori e medie, ciò contribuirebbe nel 1988 a un sostanziale arresto della flessione della manodopera impiegata nel complesso delle aziende con oltre 50 addetti (tav. B 3).

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Risultati generali. — La produzione agricola ha avuto un aumento in termini reali dell' 1,8 per cento, lievemente inferiore a quello dello scorso anno (2,1 per cento); esso si pone tuttavia al di sopra dell'incremento medio degli anni ottanta. L'annata agraria si è caratterizzata, oltreché per il considerevole aumento dell'impiego dei mezzi di produzione, per la significativa ripresa degli investimenti; l'occupazione ha segnato invece un'ulteriore contrazione.

La crescita della produzione lorda vendibile riflette un andamento assai differenziato fra le colture: in generale sono state sfavorite quelle mediterranee. Nel comparto dei cereali si è avuta una flessione del 2,4 per cento soprattutto per effetto dell'ulteriore riduzione, secondo una tendenza in atto da diversi anni, delle superfici coltivate a mais, destinate prevalentemente alla produzione di soia. Insoddisfacenti sono stati anche i risultati del comparto frutticolo, sui quali ha inciso il calo della produzione di agrumi (-29 per cento) a causa di un andamento meteorologico sfavorevole; la vendemmia ha portato un miglioramento solo nella qualità del prodotto. Si è avuto invece un aumento di oltre il 50 per cento del raccolto di olive, in coincidenza con la ripresa del ciclo vegetativo, in misura tuttavia non sufficiente a recuperare i livelli del 1985. Per gli ortaggi la crescita è stata del 4 per cento grazie all'aumento dei prezzi; rispetto alle quantità, si segnala l'ulteriore cospicuo disinvestimento nella coltura del pomodoro. Le produzioni agricole per l'industria hanno avuto un notevole incremento specie per il progressivo estendersi delle colture di semi oleaginosi, in particolare quella della soia (30 per cento).

La produzione degli allevamenti zootecnici ha segnato una ripresa, dopo due anni di andamenti insoddisfacenti: il suo aumento (1,3 per cento in termini reali) non è riuscito tuttavia a compensare la precedente flessione produttiva. All'interno del comparto è diminuita la produzione delle carni per effetto delle decisioni prese in sede comunitaria.

Il disavanzo della bilancia agro-alimentare, pari a 16.974 miliardi di lire, ha avuto un peggioramento di 620 miliardi rispetto al 1986. All'andamento favorevole delle ragioni di scambio ha fatto riscontro, in quantità, una notevole crescita delle importazioni e un modesto aumento delle esportazioni (rispettivamente 6,0 e 2,9 per cento).

I prezzi della produzione vendibile, per la prima volta dopo venti anni, hanno subito una flessione dello 0,3 per cento, dovuta alla diminuzione di prezzo (— 3,1) delle produzioni zootecniche, in parte compensata dalla modesta crescita degli altri beni agricoli. L'evoluzione è stata determinata, in un contesto di inflazione decrescente, soprattutto dagli effetti della politica comunitaria, dà alcuni anni mirata al pro-

gressivo avvicinamento dei prezzi agricoli a quelli prevalenti sui mercati mondiali al fine di arginare la formazione delle eccedenze. A questo risultato si è accompagnata una flessione più accentuata dei prezzi dei beni e servizi acquistati dagli agricoltori (— 0,8 per cento). Il reddito dell'intero settore agricolo, anche per il considerevole aumento dei contributi alla produzione, si è accresciuto dell' 1,6 per cento, in misura tuttavia significativamente inferiore a quella degli altri settori dell'economia, secondo una tendenza in atto dal 1984 (tav. aB 6).

L'esigenza di contrastare la dinamica fortemente espansiva del sostegno comunitario all'agricoltura e il continuo peggioramento delle condizioni nei mercati internazionali hanno indotto le istituzioni della CEE a proseguire con rigore lungo le linee di una sostanziale revisione della politica del settore, avviata nel 1984. L'orientamento restrittivo della politica dei prezzi e delle quote si è accentuato nel 1987; è stata decisa una diminuzione dello 0,7 per cento dei prezzi in ECU, cui ha fatto riscontro peraltro un aumento dei prezzi in lire del 3,5 per cento in seguito alla svalutazione della lira verde. Sono state inoltre ridefinite le misure limitative per le principali produzioni in eccedenza, quali i cereali, le carni, taluni prodotti ortofrutticoli. Con l'obiettivo del riequilibrio dei mercati sono state anche assunte, per la prima volta, misure specifiche per la riconversione delle strutture produttive.

Per quanto riguarda l'impiego dei fattori produttivi, altri 27.000 occupati, espressi in termini di unità di lavoro equivalenti, hanno lasciato il settore agricolo (-1,1 per cento): la flessione, analoga a quella del 1986, ha interessato in particolare i lavoratori indipendenti e le regioni del Mezzogiorno. Gli investimenti hanno avuto invece un incremento considerevole soprattutto nel comparto delle attrezzature, macchine e mezzi di trasporto.

L'attività industriale

Risultati generali. — L'andamento dell'attività industriale è stato favorevole, con una crescita del 3 per cento del valore aggiunto rispetto all'anno precedente (tav. B 5). Alla forte espansione dell'industria manifatturiera (4,3 per cento) hanno fatto riscontro lo sviluppo moderato dei settori energetici (1,5) e l'ulteriore flessione del prodotto nel comparto dell'edilizia (— 2,2).

Anche la dinamica della produzione in termini fisici è stata soddisfacente: l'indice di produzione industriale, che esclude il settore delle costruzioni, ha segnato un incremento sostenuto (3,9 per cento) superando per la prima volta il livello raggiunto nel 1980. Alla crescita ha contribuito il maggiore numero di giornate lavorative rispetto al 1986; rettificando l'indice della produzione per tenere conto di questa differenza, l'incremento produttivo è stato pari al 2,7 per cento.

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

Voci	Valori a prezzi 1980 in miliardi di lire			Compo- sizione percen- tuale 1987	Variazioni percentuali		
	1985	1986	1987		1985/84	1986/85	1987/86
Valore aggiunto							
Comprese costruzioni .	154.135	158.269	163.062	100,0	1,5	2,7	3,0
Escluse costruzioni . . .	129.670	134.049	139.375	85,5	2,3	3,4	4,0
Prodotti							
Della trasformazione industriale	115.588	119.367	124.480	76,4	2,4	3,3	4,3
Energetici	14.082	14.682	14.895	9,1	1,3	4,3	1,5
Costruzioni e opere pubbliche	24.465	24.222	23.687	14,5	-2,4	-1,0	-2,2

Fonte: Istat.

L'espansione dell'attività industriale è da collegare principalmente al notevole aumento della domanda interna di beni di consumo, in particolare di beni durevoli; la dinamica delle esportazioni di manufatti è stata invece relativamente contenuta (3,4 per cento), anche se in forte crescita nella seconda parte dell'anno. L'incremento degli investimenti si è riflesso solo parzialmente sull'offerta interna: nel complesso la produzione in questo settore ha registrato un aumento significativamente inferiore alla media (2 per cento). Dalle informazioni disponibili si deduce che la domanda è stata soddisfatta soprattutto con la crescita delle importazioni di beni strumentali e con una riduzione delle scorte di prodotti finiti.

Nell'ambito dei diversi settori, gli incrementi produttivi più rilevanti sono stati registrati nei comparti dell'industria leggera come legno e mobilio (14,8 per cento), carta, stampa ed editoria (8,3), alimentari (7,3), e in quelli dei materiali elettrici (7,4) e dei minerali metalliferi (7,6). In sensibile flessione sono risultati i settori petroliferi e anche alcuni settori tradizionali, quali calzature e abbigliamento.

Dopo una fase di forte crescita nella prima parte dell'anno, l'indice della produzione industriale destagionalizzato ha mostrato una contrazione nel terzo trimestre, cui non ha fatto riscontro un analogo declino delle vendite delle imprese. Si è quindi registrato un considerevole decumulo delle scorte di beni finiti che, in base ai risultati delle inchieste congiunturali, alla fine del trimestre erano molto al di sotto del livello considerato «normale» dagli imprenditori. La tendenza si è invertita nel

quarto trimestre del 1987 e nei primi mesi del 1988, in cui è avvenuta una forte crescita della produzione che può essere ricondotta, oltreché al perdurare della favorevole evoluzione della domanda complessiva, a processi di ricostituzione delle giacenze.

Nel primo trimestre del 1988 l'indice di produzione industriale ha presentato un aumento del 2 per cento rispetto al quarto trimestre dell'anno precedente, attribuibile in larga parte al livello particolarmente elevato raggiunto dalla produzione industriale nel mese di gennaio. Le stime basate sui consumi di elettricità indicano la prosecuzione della crescita anche nel mese di aprile.

Produzione, potenziale e ciclo congiunturale. — L'espansione della capacità produttiva, come mostrano sia i risultati delle inchieste congiunturali, sia le elaborazioni basate sul metodo Wharton, non è stata sufficiente a tenere il passo con l'elevato tasso di crescita della produzione: il grado di utilizzo degli impianti si è portato, in media annua, sui livelli toccati al culmine della precedente fase di espansione degli anni 1976-1980. Il profilo del grado di capacità utilizzata ha seguito nell'anno l'andamento della produzione, raggiungendo due punti di massimo nel secondo e nel quarto trimestre.

L'impatto della crescita del grado di utilizzo degli impianti sul sistema economico dipende anche dalla diffusione delle strozzature settoriali, che vincolano direttamente l'offerta sul mercato dei prodotti. Nel secondo trimestre del 1987 il 40 per cento dei settori industriali, ponderati rispetto al proprio peso sulla produzione, ha raggiunto il pieno utilizzo della capacità produttiva, con una diffusione delle strozzature simile a quella registrata nella precedente fase di espansione del 1980.

Il progressivo aumento del grado di utilizzo degli impianti nell'industria manifatturiera è caratteristica comune ai principali paesi europei a partire dall'inizio della fase di ripresa del biennio 1982-83 (fig. B3). Nel 1987, in particolare, il processo di espansione economica si è tradotto in valori molto elevati della capacità utilizzata.

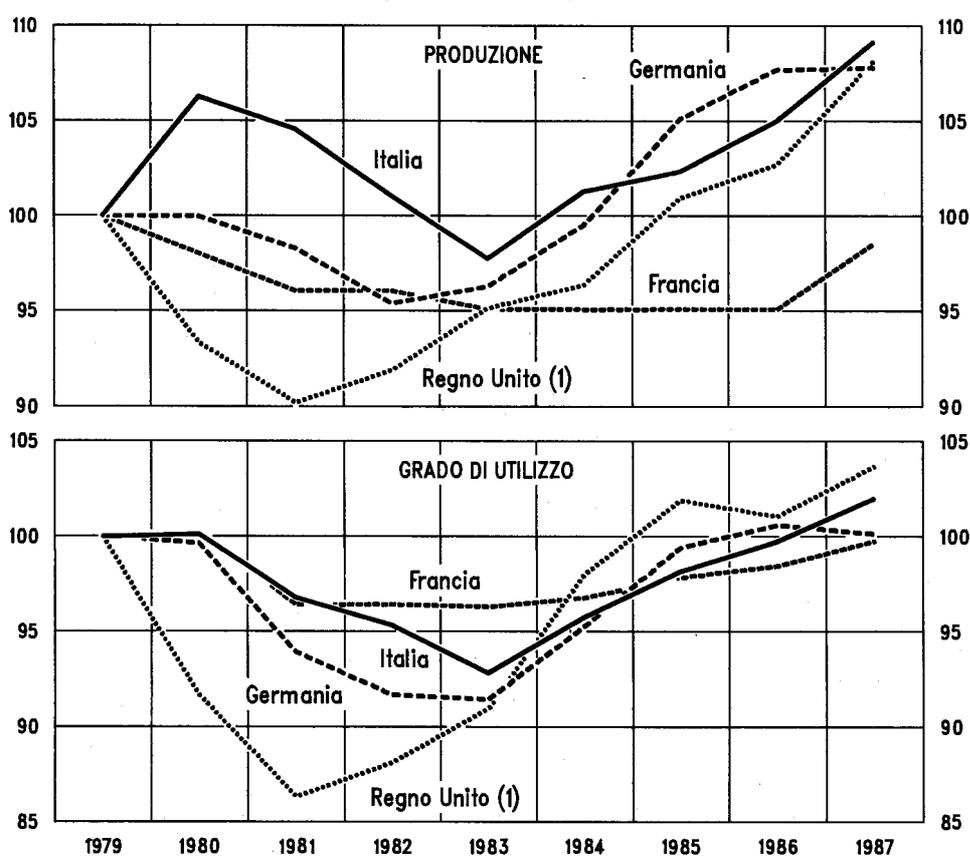
L'analisi congiunta della produzione manifatturiera e della capacità indica che il comportamento ciclico dell'economia italiana negli anni ottanta ha seguito con un certo ritardo quello degli altri paesi europei; il fenomeno è chiaramente avvertibile nel 1980, anno in cui la produzione in Italia raggiunge il culmine della fase di espansione, mentre negli altri paesi già risente degli effetti negativi del secondo *shock* petrolifero, e nel 1983 che, per l'Italia, a differenza degli altri paesi, è ancora un anno di recessione. Nonostante questo sfasamento la dinamica della produzione industriale in Italia è stata, nel periodo 1979-1987, supe-

riore, anche se in misura limitata, a quella delle altre economie considerate. Tra i principali paesi europei, solo la Francia non mostra un recupero dell'attività manifatturiera dopo la svolta recessiva del 1979-1980, rimanendo ancora, nel 1987, su un livello produttivo inferiore a quello raggiunto nel 1979.

Fig. B 3

**PRODUZIONE E GRADO DI UTILIZZO
DEGLI IMPIANTI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

(indici, 1979=100)



Fonte: Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Industria in senso stretto

Le attività terziarie

Risultati generali. — In un anno di espansione, quale il 1987, caratterizzato da una sostenuta domanda di beni per investimenti e per consumi durevoli, il valore aggiunto dei servizi destinati alla vendita è cresciuto a tassi meno elevati rispetto a quello della trasformazione industriale (3,7 rispetto a 4,3 per cento). Una differenza nei tassi di crescita in favore delle industrie manifatturiere non si registrava dal biennio

1979-1980, quando l'economia italiana ha toccato l'ultimo massimo ciclico. La produzione di servizi non destinabili alla vendita è aumentata dell'1 per cento. Nel complesso le attività terziarie rappresentano, in termini di valore aggiunto ai prezzi correnti, il 62 per cento dell'offerta interna.

I servizi sono stati l'unico settore in cui è continuata la crescita dell'occupazione (1,3 per cento). Nel corso degli anni ottanta le attività terziarie hanno acquistato una rilevanza sempre maggiore in termini di occupazione (57 per cento nel 1987) e si è accentuato nel settore l'impiego di lavoro femminile: il 66 per cento delle donne occupate lavora nei servizi.

Tra le branche dei servizi destinabili alla vendita i risultati migliori in termini di valore aggiunto sono stati conseguiti dalle comunicazioni, dagli alberghi e pubblici esercizi e nella categoria dei servizi vari (tav. B 6). Il comparto delle comunicazioni si sviluppa da molti anni lungo un *trend* in forte crescita (7 per cento l'incremento medio annuo degli anni ottanta) grazie all'offerta di nuovi servizi (in particolare la teletrasmissione di dati) e alla maggiore diffusione di quelli tradizionali.

Tav. B6

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

Branche	Valori a prezzi 1980 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1987	Variazioni percentuali		
	1985	1986	1987		1985/84	1986/85	1987/86
Commercio	69.782	72.456	75.311	36,3	3,7	3,8	3,9
Alberghi e pubbl. es. ...	11.251	11.600	12.145	5,9	2,0	3,1	4,7
Trasporti	17.095	17.702	18.039	8,7	3,1	3,6	1,9
Comunicazioni	5.717	5.803	6.465	3,1	11,6	1,5	11,4
Credito e assic.	21.066	22.556	23.170	11,2	5,0	7,1	2,7
Servizi vari	44.693	45.501	47.474	22,9	9,0	1,8	4,3
Locazione di fabbricati ...	23.942	24.445	24.958	12,0	1,8	2,1	2,1
Totale ...	193.546	200.063	207.562	100,0	4,8	3,4	3,7

Fonte: Istat

L'andamento positivo del comparto degli alberghi e dei pubblici esercizi (4,7 per cento) è stato determinato dalla ripresa della domanda di servizi turistici (l'incremento delle presenze negli alberghi e negli esercizi extra-alberghieri è stato del 2,1 per cento) e dal diffondersi del costume di prendere pasti e consumazioni fuori casa.

Il comparto che lavora per il turismo è assimilabile a un'industria esportatrice, sotto il profilo dell'apertura alla domanda estera, e presenta problemi di competitività di natura simile.

Le presenze dei clienti stranieri nel complesso degli esercizi ricettivi rappresentano una quota del 30 per cento, che sale al 37 tenendo conto solo degli alberghi. Gli introiti di valuta derivanti dall'industria del turismo sono dell'ordine di grandezza delle esportazioni di auto-veicoli e di altri mezzi di trasporto (15.800 miliardi di lire nel 1987).

Il numero degli alberghi è diminuito, nel periodo 1974-1986, di oltre 4.000 unità (circa il 10 per cento della consistenza iniziale), quale effetto di una riqualificazione della struttura che ha ridotto la presenza degli alberghi più piccoli e di categoria inferiore. La capacità ricettiva in termini di letti è invece aumentata (11,6 per cento, tra gli stessi anni). A segmenti particolari della domanda di servizi turistici, in particolare al turismo giovanile, si è rivolta la costruzione di campeggi e villaggi turistici (tav. B 7).

Tav. B7

EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEGLI ESERCIZI RICETTIVI, 1974-1986

Voci	1974 Italia	1986		
		Italia	Mezzogiorno	Mezzogiorno % Italia
Alberghi				
Esercizi	42.801	38.717	5.222	13,5
Letti	1.475.694	1.646.513	317.339	19,3
Esercizi extra-alberghieri (letti)				
Campeggi e villaggi turistici	658.950	1.141.734	386.713	33,9
Alloggi privati in affitto	1.364.593	2.006.262	293.132	14,6
Altri esercizi (1)	459.512	204.087	12.659	6,2

Fonte: Istat.
(1) Alloggi agro-turistici, case per ferie, ostelli per la gioventù, rifugi alpini.

Le presenze dei clienti negli alberghi sono aumentate, tra il 1974 e il 1986, del 31,7 per cento, consentendo un migliore utilizzo della capacità. Si è ridotta di poco invece la forte stagionalità della domanda, che concentra nei tre mesi estivi il 50 per cento delle presenze negli alberghi e il 60 per cento delle presenze nel complesso degli esercizi alberghieri ed extra-alberghieri.

La struttura ricettiva non è distribuita con uniformità sul territorio nazionale. Nelle regioni del Mezzogiorno, che rappresentano più di un terzo della superficie e della popolazione del Paese, è ubicata meno del 20 per cento della capacità ricettiva degli esercizi alberghieri; sono invece numerosi anche nel Sud i campeggi e i villaggi turistici.

L'evoluzione del prodotto nel complesso dei servizi vari (4,3 per cento) è il risultato di dinamiche assai differenziate, con una crescita modesta dei servizi alle imprese (2,6) e una di rilievo dei servizi prestati alle famiglie (6,4). Per il secondo anno consecutivo l'aumento del valore aggiunto dei servizi alle imprese, costituiti dal cosiddetto terziario avanzato (elaborazione dati, studi di mercato, consulenza organizzativa) e da una parte tradizionale (studi tecnici, studi legali e di contabilità, istituti di vigilanza privati), è stato meno che proporzionale rispetto a quello della trasformazione industriale.

Il processo di terziarizzazione dell'economia, che si è intensificato nel corso degli anni ottanta, è attribuibile all'espansione della domanda di servizi vendibili espressa sia dalle imprese (commercio all'ingrosso, comunicazioni, trasporto merci, servizi specifici) sia dalle famiglie (alberghi e pubblici esercizi, servizi sanitari, servizi ricreativi e culturali, servizi di insegnamento privati). Minore rilevanza ha avuto invece l'ampliamento del campo di azione delle Amministrazioni pubbliche.

La dinamica del valore aggiunto, di notevole entità in entrambi i comparti dei servizi vendibili, è stata particolarmente accentuata nei servizi per gli impieghi intermedi (3,6 per cento la media annua 1980-87). In queste ultime attività la domanda di lavoro è cresciuta a tassi elevati, anche nel periodo di recessione 1980-83 (4,5 per cento; 3,9 la media degli anni 1980-87). Questa evoluzione si spiega con l'intensificarsi, proprio in quegli anni, di un processo di transizione dell'economia italiana verso un maggior impiego di *inputs* di servizi per unità di prodotto.

Nella struttura della spesa delle famiglie i consumi di servizi, valutati ai prezzi correnti, sono passati da valori intorno al 31 per cento nel 1980 a circa il 35 nel 1987. Oltre la metà dell'aumento è da imputare al movimento dei prezzi relativi. Un'altra importante componente della domanda di servizi delle famiglie è quella rivolta alle attività terziarie che curano la distribuzione dei beni. Il sistema distributivo dei beni non alimentari ha registrato una crescita rilevante, sia nel numero di esercizi (34 per cento, tra il 1971 e il 1986), sia nei livelli di occupazione; si è ridotto invece il numero dei punti di vendita di beni alimentari (— 23 per cento), per il processo di razionalizzazione che ha interessato il settore. Nel complesso i margini di intermediazione sulla vendita dei beni sono aumentati, anche per effetto degli inadeguati guadagni di efficienza realizzati nella fase della commercializzazione.

L'integrazione dei servizi nel sistema produttivo. — La tendenza all'intensificazione dei rapporti di interdipendenza tra i servizi e il resto del sistema era già in atto nella seconda metà degli anni settanta.

Una verifica in tal senso è stata compiuta, per l'Italia, utilizzando le matrici input-output ricostruite a prezzi costanti per il periodo 1974-1982. La ricerca si è basata sui concetti di terziarizzazione dell'industria, misurata dall'incidenza degli inputs di servizi direttamente e complessivamente utilizzati sul totale della produzione, e di integrazione del terziario, espressa dalla quota dell'output dello stesso settore dei servizi destinata ad usi intermedi.

L'analisi svolta mostra che l'espansione dei servizi è stata determinata, in misura significativa, dagli effetti della crescita dei legami con il sistema produttivo. Nel periodo 1974-1982, il 21 per cento dell'incremento del valore aggiunto dei servizi è attribuibile all'aumento degli scambi con gli altri settori (tav. B 8); inoltre, tale fenomeno assume nel corso del tempo maggiore rilevanza, così da spiegare, nel biennio 1980-82, oltre il 34 per cento dell'incremento del prodotto.

**INTEGRAZIONE DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA
CON IL SISTEMA ECONOMICO (1)**

(percentuali rispetto alla variazione del valore aggiunto)

Periodo	Effetti di integrazione			
	Totale	di cui:		
		Con i settori non terziari	Con i settori terziari	Effetti indiretti
1974-1982	21,2 (100,0)	12,3 (58,0)	7,0 (33,0)	1,9 (9,0)
1974-1978	12,4 (100,0)	6,5 (52,4)	4,1 (33,1)	1,8 (14,5)
1978-1980	22,5 (100,0)	17,2 (76,4)	2,9 (12,9)	2,4 (10,7)
1980-1982	34,4 (100,0)	16,5 (48,0)	16,7 (48,5)	1,2 (3,5)

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*
(1) Tra parentesi è riportata la composizione percentuale degli effetti di integrazione.

Lo sviluppo dell'integrazione all'interno del sistema economico è riconducibile sia all'aumento della domanda di *inputs* proveniente dai settori non terziari, in particolare dall'industria manifatturiera, sia all'incremento degli acquisti complessivi all'interno dei servizi.

Il maggiore utilizzo di *inputs* di servizi da parte delle imprese industriali deriva dai processi di deverticalizzazione produttiva che si sono tradotti, in particolare dal 1978, nel trasferimento di funzioni all'esterno del settore, nonché nell'acquisto di nuove tipologie di attività terziarie.

Nel periodo 1974-1982, a fronte di una riduzione dell'impiego di inputs energetici nella produzione, la terziarizzazione diretta per la trasformazione industriale è aumentata dal 10 al 13 per cento. La rilevanza degli inputs di servizi per il comparto appare ancora più evidente se si considera la terziarizzazione complessiva del prodotto industriale, che cresce, nel periodo considerato, dal 21 al 28 per cento, con un incremento superiore a quello registrato dagli altri settori.

Anche i dati disaggregati per branca produttiva confermano la presenza di uno stretto legame tra ristrutturazione produttiva e crescita della terziarizzazione. Quest'ultima appare più intensa in quei settori che hanno attuato processi di ristrutturazione basati sulla diversificazione del prodotto. La crescita del terziario non corrisponde quindi necessariamente a un processo di deindustrializzazione, ma piuttosto ad una diversa delimitazione del confine tra attività di servizio e attività manifatturiera, che rimangono il polo trainante dei processi di sviluppo della struttura economica.

In generale, per l'industria manifatturiera si rileva la presenza, all'interno delle singole branche, di una correlazione positiva tra la crescita della terziarizzazione e l'andamento settoriale, in termini sia di quote di mercato, sia di saldo normalizzato degli scambi con l'estero. L'aumento della terziarizzazione è stato particolarmente rilevante per il settore meccanico (macchine agricole e industriali, prodotti in metallo) e dei beni tradizionali di consumo (cuoio e calzature, legno e mobilio e, in parte, tessile e abbigliamento). Questo aumento sembra da collegare ai processi di miglioramento della qualità e di diversificazione del prodotto, che hanno a loro volta permesso un buon risultato negli scambi internazionali. Nel caso dei mezzi di trasporto la crescita sostenuta della terziarizzazione non si è invece associata a un aumento delle quote di mercato. Tale settore è stato tuttavia interessato da un intenso processo di ristrutturazione e diversificazione produttiva, che si è riflesso prevalentemente in una crescita della redditività, piuttosto che in ampliamenti della capacità produttiva.

Una parte dello sviluppo dei servizi è connessa con gli stessi processi di interscambio interno del terziario, che si sono accresciuti particolarmente dopo il 1980. Nell'intero periodo la quota delle vendite interne è cresciuta di circa quattro punti percentuali, con una dinamica superiore a quelle delle vendite all'esterno.

L'analisi mostra che lo sviluppo della domanda di servizi proveniente dallo stesso terziario ha interessato principalmente i settori destinati al consumo. La crescita degli scambi all'interno del comparto ha quindi caratteristiche assai diverse da quelle derivanti dall'intensificazione dei rapporti con l'industria, specialmente, come sarà illustrato in seguito, per quanto riguarda gli effetti in termini di efficienza produttiva.

Sebbene il processo di espansione del terziario in Italia sia stato particolarmente intenso, il ruolo dei servizi è ancora inferiore rispetto a quello dei principali paesi europei. Da un confronto con Germania federale, Francia e Regno Unito, sulla base di matrici *input-output* a prezzi correnti e rese omogenee per gli anni 1975 e 1980, emerge che il grado di terziarizzazione dell'Italia alla fine del periodo era pari a quello della Francia, ma rimaneva inferiore ai valori di Germania federale e Regno Unito.

Nel 1980 la quota diretta di servizi nella produzione di beni industriali risultava, in Italia, dell'11,7 per cento rispetto al 12,6 della Germania federale e al 13,9 del Regno Unito. La terziarizzazione complessiva, calcolata in modo da includere anche gli effetti indiretti, era per l'Italia del 29,1 per cento, contro il 32,5 della Germania federale e il 36,9 del Regno Unito.

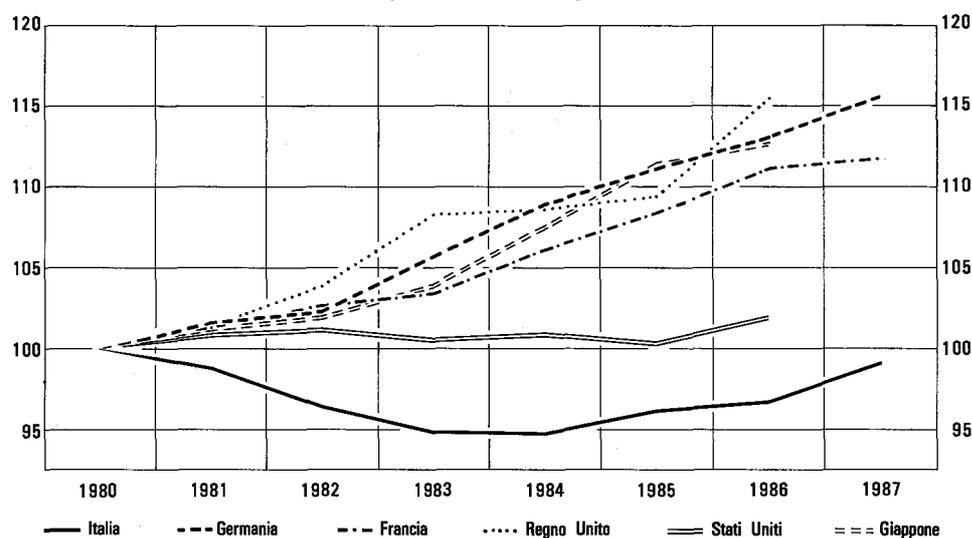
In mancanza di informazioni più aggiornate sulle matrici *input-output*, si è cercato di cogliere alcune indicazioni sul processo di terziarizzazione nel periodo più recente, considerando la dinamica del valore aggiunto dei servizi destinati alla vendita negli stessi paesi. Nel periodo 1980-86, essa è stata in Italia solo di poco superiore a quella della Francia e della Germania federale, mentre è rimasta sensibilmente inferiore a quella del Regno Unito. L'analisi indica quindi che nell'economia italiana può realizzarsi un'ulteriore espansione del terziario.

In netto contrasto con l'evoluzione riscontrata nei principali paesi industriali (fig. B 4) è stata la dinamica del valore aggiunto per addetto nei servizi destinabili alla vendita che in Italia, nello stesso periodo, è stata addirittura negativa. Il calo della produttività dei servizi rispetto all'industria è stato solo in parte compensato dalla leggera flessione del costo del lavoro relativo, cosicché è avvenuto un significativo miglioramento delle ragioni di scambio dei servizi, favorito dall'elevata protezione dei mercati in cui operano le aziende del settore.

Fig. B 4

PRODUTTIVITÀ NEI SERVIZI DESTINATI ALLA VENDITA

(indici. 1980=100)



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

La più stretta connessione tra settori industriali e terziari ha conseguenze profonde per l'intero sistema economico. Infatti, le condizioni tecniche di produzione nelle branche dei servizi vengono ad assumere una rilevanza sempre più ampia per la competitività e l'efficienza dell'industria manifatturiera, esposta alla concorrenza internazionale.

Il bilancio dell'energia

Risultati generali. — Nel corso del 1987 il fabbisogno di energia si è accresciuto del 3,6 per cento (1,0 nel 1986) contro un incremento del 3,1 per cento del PIL (2,9 nel 1986). L'intensità energetica del prodotto è quindi aumentata; ciò non accadeva dal 1976.

La forte ripresa degli impieghi di energia è stata determinata in gran parte dalla variazione dei prezzi relativi intervenuta nella parte

centrale del 1986: essa si è manifestata compiutamente lo scorso anno dopo una prima fase di incertezza sull'andamento delle quotazioni internazionali del greggio, che ha indotto gli utilizzatori finali a non modificare nell'immediato i propri piani di consumo o di produzione. La direzione dell'aggiustamento, coerente con il mutamento dei prezzi relativi dell'energia, desta tuttavia serie preoccupazioni se valutata in rapporto agli obiettivi di lungo periodo della politica energetica nazionale.

L'evoluzione della domanda ha anche risentito di una stagione invernale meno mite di quella del 1986. Tuttavia, il suo incremento è stato determinato in larga misura dal combinarsi di una decisa ripresa degli impieghi di energia nel settore dei consumi civili con una accentuazione della tendenza alla forte crescita del consumo di prodotti petroliferi nei trasporti (l'aumento è stato del 5 per cento in entrambi i settori, contro il 4,3 per cento dei consumi finali delle famiglie). Anche nel settore industriale, ove si erano realizzati i risparmi di energia più cospicui nel corso degli anni, si è significativamente attenuata la tendenza alla riduzione dell'intensità energetica (circa 2 punti e mezzo per unità di valore aggiunto, contro i 4 punti circa nella media degli anni 1980-86).

La sospensione della produzione nucleoelettrica e la diminuzione dell'apporto degli impianti idroelettrici (equivalenti a 2,2 Mtep) sono state solo parzialmente compensate da un più ampio utilizzo delle risorse nazionali di petrolio e di gas naturale (1,8 Mtep, pari ad un aumento del 12 per cento circa sul 1986). L'incremento del fabbisogno di energia è stato quindi soddisfatto con un maggiore ricorso alle importazioni nette di idrocarburi, le cui quotazioni internazionali hanno inoltre favorito un cospicuo accumulo di scorte. L'impiego dei combustibili solidi è aumentato in misura solo marginale (tav. aB 14).

La quota del fabbisogno energetico coperta da fonti interne si è nel complesso ridotta di un punto percentuale ed è ridiscesa sotto quella prevalsa negli ultimi quindici anni, pari al 19 per cento. In questo periodo, l'autosufficienza energetica dell'insieme dei paesi della CEE è invece notevolmente progredita, passando da meno del 40 per cento a valori superiori al 60 per cento del fabbisogno (nella media dei paesi dell'OCSE è stata superata da alcuni anni la quota del 75 per cento).

I consumi elettrici hanno continuato a crescere lungo il sentiero di espansione determinato dall'evoluzione dei modelli di consumo domestico e dai cambiamenti nelle esigenze tecnologiche delle imprese industriali. Peraltro, a differenza di altri paesi, le misure volte al risparmio dell'energia elettrica nel settore civile non appaiono in Italia adeguate all'obiettivo macroeconomico di una riduzione della dipendenza energetica, così come continua a essere eccessivamente pronunciata la

dell'energia del febbraio dello scorso anno, sia per motivi riguardanti l'ambiente (ovvero il costo della depurazione), sia per considerazioni connesse con l'obiettivo di una maggiore diversificazione geopolitica delle fonti di approvvigionamento.

Tav. B9

FABBISOGNO ENERGETICO (1) E DISPONIBILITÀ ELETTRICA LORDA (2)
(tassi di incremento composti)

Paesi	1960-1973		1973-1985	
	Fabbisogno energetico	Disponibilità elettrica lorda (3)	Fabbisogno energetico	Disponibilità elettrica lorda
Stati Uniti	4,2	6,2	0,1	2,5
Canada	5,7	7,3	2,2	4,2
Giappone	10,5	11,4	0,9	3,0
Germania federale	4,8	7,3	0,1	2,4
Regno Unito	2,4	5,7	-0,7	0,4
Francia	5,9	7,3	0,8	5,0
Italia	8,3	7,5	0,5	3,0
Totale ...	4,9	6,9	0,3	2,7

Fonte: OCSE, *Energy Balances*.

(1) Al netto dei bunkeraggi marittimi internazionali; il fattore di conversione dell'energia importata è pari a 860 Kcal per Kwh.
— (2) Somma fra produzione elettrica lorda ed importazioni nette. — (3) Dati parzialmente stimati.

Rispetto alle tendenze generali, la situazione in fatto di disponibilità di energia elettrica in Italia presenta numerose peculiarità. La produzione nucleoelettrica ha tardato a svilupparsi ed è oggi sospesa da oltre un anno. Il ricorso alle importazioni nette fa del nostro paese un'eccezione per entità relativa e persistenza: negli ultimi quattro anni esse hanno soddisfatto in media oltre l'11 per cento della richiesta complessiva di elettricità. Il movimento verso un più intenso utilizzo del carbone, pur essendo stato cospicuo, resta molto inferiore a quello degli altri paesi occidentali. La fonte primaria di gran lunga prevalente nella produzione elettrica sono gli idrocarburi, all'interno dei quali il gas naturale sta parzialmente sostituendosi alla componente petrolifera.

L'incidenza degli idrocarburi, dopo essere passata dal 65 per cento circa del 1973 a poco meno del 55 negli ultimi anni, è risalita al 60 per cento nel corso del 1987 (tav. aB 15). Nell'insieme dei paesi dell'OCSE, invece, il contributo degli idrocarburi, pari al 38 per cento nel 1973, è stato gradualmente ridotto fino al 18 nel 1986. Agli inizi del decennio scorso gli idrocarburi destinati alla produzione elettrica in paesi come il Belgio, il Giappone, i Paesi Bassi rivestivano un'importanza maggiore che in Italia. Nel biennio 1985-86 solo i Paesi Bassi, avvalendosi delle rilevanti risorse interne di gas naturale, continuavano a utilizzare relativamente maggiori quantità di idrocarburi per generare elettricità.

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro. — L'occupazione complessiva, misurata in termini di unità *standard*, calcolate dall'Istat con riferimento al volume di lavoro complessivamente impiegato ricondotto a termini omogenei, è aumentata dello 0,2 per cento, corrispondente a circa 50 mila unità (tav. B 10); in termini di persone fisiche vi è stata, invece, una riduzione di 24 mila addetti.

Tav. B10

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

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

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987
Agricoltura	-2,1	-3,9	-1,1	-1,1	-4,2	-1,0	-2,5	-1,5
Industria	-4,7	-1,3	-0,7	-1,2	-4,5	-1,5	-1,3	-1,0
<i>di cui: prodotti energetici</i>	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	1,4	1,5	1,3
<i>prodotti della trasformazione industriale</i>	-4,5	-1,4	-0,6	-1,4	-4,9	-1,4	-1,2	-0,8
<i>totale industria in senso stretto</i>	-4,3	-1,3	-0,5	-1,3	-4,6	-1,3	-1,1	-0,7
<i>costruzioni</i>	-5,8	-1,4	-1,2	-0,9	-4,2	-2,1	-2,3	-2,4
Servizi destinabili alla vendita	4,9	3,5	2,7	1,3	4,5	4,6	2,4	0,7
<i>di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi</i>	3,9	1,1	1,6	1,0	4,2	1,2	2,2	-0,7
<i>trasporti e comunicazioni</i>	0,1	0,8	1,1	1,5	-0,8	0,7	0,8	1,8
<i>credito e assicurazioni</i>	2,5	1,4	1,1	2,0	2,6	1,4	1,1	2,0
<i>servizi vari</i>	10,7	10,1	5,6	1,6	10,6	13,9	4,1	1,5
Beni e servizi destinabili alla vendita ...	0,1	0,6	0,9	0,1	-0,9	1,1	0,2	-0,3
Servizi non destinabili alla vendita	2,0	2,0	1,2	0,9	2,0	2,0	1,2	0,9
Totale	0,4	0,8	0,9	0,2	-0,1	1,3	0,5	0,0

Fonte: Istat.

L'incremento della domanda di lavoro è stato tra i più bassi degli anni ottanta, non in linea con la fase di forte espansione del prodotto. A determinare questa insoddisfacente dinamica sono stati prevalentemente l'evoluzione negativa nelle regioni meridionali e il forte rallentamento nell'aumento dell'occupazione nel terziario. Il ridursi del tasso d'incremento del numero degli addetti ai servizi destinabili alla ven-

dita, dal 2,7 per cento del 1986 all' 1,3 del 1987, è avvenuto nonostante l'accelerazione nella crescita del valore aggiunto (dal 3,4 al 3,7 per cento); in termini assoluti l'incremento è passato da 241 mila a 122 mila unità. Quasi per intero la riduzione è attribuibile ai servizi vari che, durante gli anni ottanta, avevano presentato tassi di crescita dell'occupazione elevati, superiori a quelli del prodotto in termini reali. Dopo l'intensa terziarizzazione dei processi produttivi della prima metà degli anni ottanta, con il trasferimento di molte funzioni dall'industria ai servizi e il sorgere di una serie di nuove attività complementari alla produzione, sembra essersi avviata una fase di assestamento e di razionalizzazione del settore.

In agricoltura, l'occupazione è diminuita di oltre 1' 1 per cento, risentendo della modesta crescita del prodotto e del permanere delle tendenze all'uscita dal settore per motivi strutturali; la quota sul totale degli occupati è diminuita dal 13,6 per cento del 1980 all' 11 del 1987, ma resta ancora elevata se confrontata con quella degli altri paesi europei.

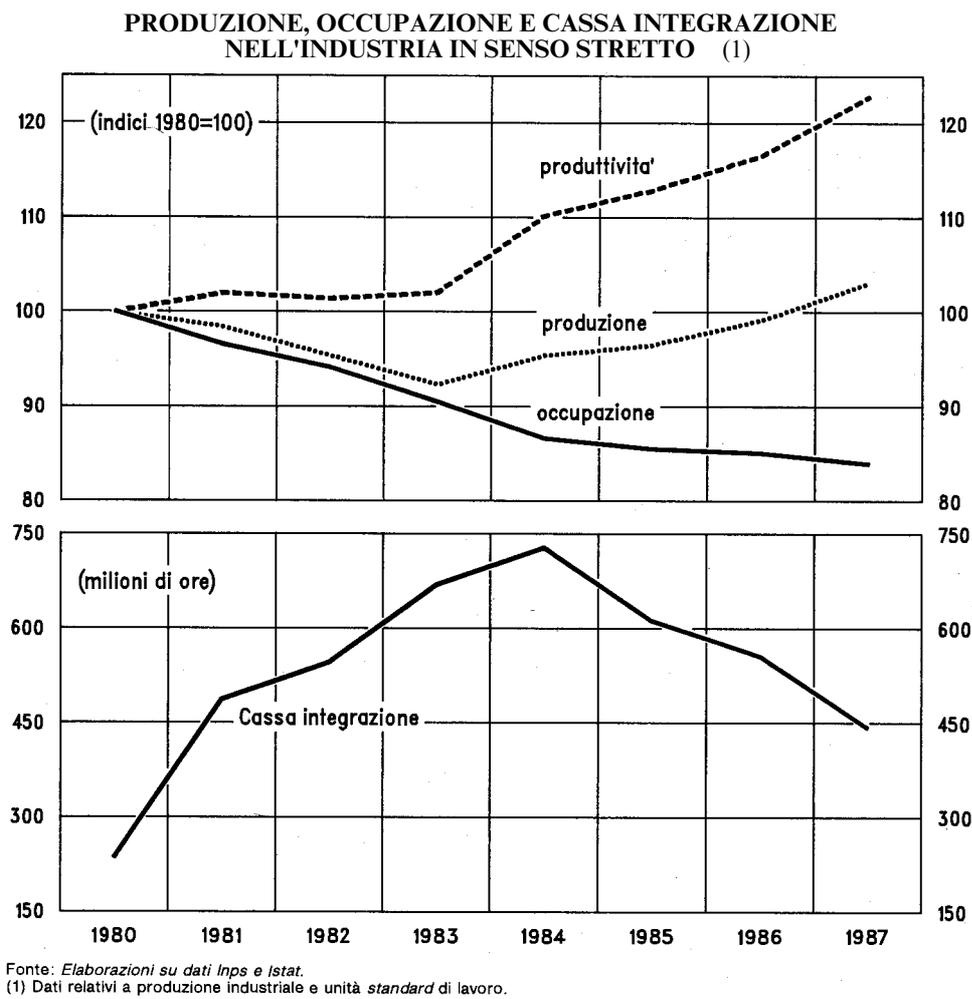
Nell'industria in senso stretto, il numero degli addetti, misurato in termini di unità *standard*, e quindi al netto dei lavoratori in Cassa integrazione, è diminuito di circa 70 mila unità (-1,3 per cento), nonostante l'accelerazione e il consolidarsi della ripresa produttiva nel corso dell'anno.

La diminuzione della manodopera nel settore industriale prosegue ormai senza interruzione dall'inizio del decennio (fig. B 6). L'esigenza di contenere i costi di produzione, imposta dalla concorrenza internazionale, il permanere dell'incertezza sull'evoluzione a medio termine dell'economia, la necessità di attuare i processi di ristrutturazione che non erano stati possibili negli anni settanta hanno portato a una divaricazione tra la dinamica del prodotto e quella dell'occupazione. Fondamentale per la realizzazione di questi processi è stato l'utilizzo della Cassa integrazione. Quest'ultima ha consentito alle imprese flessibilità di gestione, riducendo anche i costi sociali connessi con la ristrutturazione. Le ore complessivamente integrate sono più che triplicate tra il 1980 e il 1984; solo a partire da quell'anno è cominciata, in parallelo col miglioramento ciclico dell'economia, una graduale diminuzione. Tuttavia, le ore concesse di Cassa integrazione sono state quasi il doppio del 1980, con un livello di occupazione inferiore del 16 per cento circa, a indicare i mutamenti strutturali intervenuti, nonostante che nel 1987 l'indice della produzione industriale sia fortemente cresciuto e il grado di utilizzo degli impianti si sia avvicinato ai valori massimi.

Nel corso dell'ultimo anno, peraltro, si sono registrate una graduale attenuazione prima, e un'inversione poi, nell'andamento dell'occupazione dell'industria in senso stretto, confermate dalle prime indi-

cazioni disponibili per il 1988 derivanti dall'indagine sulle forze di lavoro. Sebbene permangano importanti aree di crisi non risolte, sembrerebbe conclusa la profonda ristrutturazione avviata dall'inizio del decennio.

Fig. B 6



Nell'edilizia gli addetti sono diminuiti dello 0,9 per cento, risentendo del calo dell'attività; anche le ore di Cassa integrazione non hanno nell'anno presentato significative riduzioni.

L'offerta di lavoro. — La crescita delle forze di lavoro (202 mila persone, pari allo 0,9 per cento) è continuata nel 1987. L'incremento è interamente dovuto alla componente femminile, che ha ancora presentato un notevole aumento dei tassi di partecipazione, seguendo una tendenza cominciata a metà degli anni settanta. Nell'intero territorio

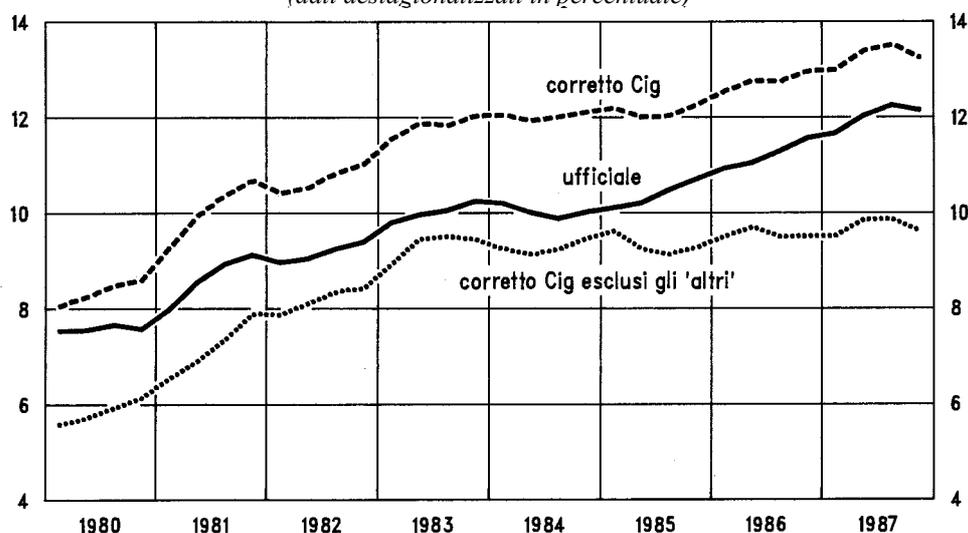
nazionale, è stato limitato l'effetto dei fattori demografici, con un lieve incremento della popolazione in età attiva.

Per effetto di questi andamenti il numero di coloro che cercano lavoro è ulteriormente aumentato, raggiungendo i 2 milioni e 800 mila. Il tasso di disoccupazione complessivo è salito dall'11,1 al 12 per cento; correggendo i dati per tenere conto della Cassa integrazione, l'incremento è stato inferiore, (dal 12,7 al 13,3 per cento).

Per il secondo anno consecutivo l'aumento più elevato si è avuto per la categoria denominata «altri in cerca di lavoro» (14,5 per cento), rispetto a incrementi del 9,2 e del 4,5 per cento, rispettivamente, dei disoccupati e delle persone in cerca di primo impiego. Complessivamente il numero di giovani alla ricerca di un'occupazione ha ormai superato i 2 milioni, corrispondente a un tasso di disoccupazione del 28 per cento e pari a circa i tre quarti del totale delle persone in cerca di lavoro.

Fig. B 7

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE:
CONFRONTO TRA VARIE DEFINIZIONI (1)**
(dati destagionalizzati in percentuale)



Fonte: Elaborazioni su dati Inps e Istat.

(1) La correzione per la Cassa integrazione guadagni è stata effettuata sulla base degli orari contrattuali. Gli «altri» sono persone in condizione non professionale.

I criteri seguiti dall'Istat per la valutazione del numero di persone in cerca di lavoro e del tasso di disoccupazione non sono pienamente comparabili con quelli seguiti dagli altri paesi industrializzati. Delle tre categorie di persone in cerca di lavoro rilevate dall'Istat, solo le prime due (disoccupati e giovani in cerca di prima occupazione) di fatto sono considerate dagli istituti di statistica degli altri paesi; la terza categoria, quella delle altre persone in cerca di occupazione (studenti, casalinghe, pensionati), rappresenta un insieme eterogeneo che si può collocare al margine della presenza sul mercato del lavoro. All'opposto la definizione ufficiale di disoccupazione esclude gli addetti equivalenti alle ore concesse di

Cassa integrazione. Depurando le forze di lavoro dal numero di altre persone in cerca di lavoro, e correggendo il numero di disoccupati per tenere conto della Cassa integrazione, si ottiene una stima del tasso di disoccupazione meglio confrontabile con i dati internazionali. Il tasso di disoccupazione così ridefinito risulta nel 1987 pari al 9,5 per cento per l'intero territorio nazionale (corrispondente al 7,0 per cento per il Centro-Nord e al 15,3 per il Mezzogiorno), con una sostanziale invarianza sin dal 1984 (fig. B 7). Impiegando questa definizione, l'Italia si trova in linea con la situazione della Francia e del Regno Unito, che hanno tassi di disoccupazione, rispettivamente del 10,6 e del 10,3 per cento, ma presenta una disoccupazione molto superiore a quella della Germania federale e degli Stati Uniti (rispettivamente, 7,9 e 6,2 per cento).

I vari provvedimenti di legge, approvati nel corso degli ultimi anni, riguardanti la regolamentazione del mercato del lavoro hanno continuato ad avere effetti. I contratti di formazione lavoro hanno interessato quasi 400 mila giovani, con un aumento del 70 per cento circa rispetto all'anno precedente. Questo strumento è stato particolarmente utilizzato dalle imprese di minore dimensione, soprattutto industriali. Risultano prevalenti le assunzioni di persone tra i 19 e i 24 anni e di giovani con bassi livelli di scolarità; l'utilizzo di questo strumento rimane ridotto nelle regioni meridionali.

Con l'introduzione dei contratti di formazione lavoro viene ridotto il costo del lavoro per occupato, stimolando così la domanda, sia attraverso la sostituzione tra fattori, sia attraverso l'incremento della competitività. Modificando il costo relativo del lavoro tra giovani e adulti, si incentiva l'impiego dei primi, caratterizzati da più elevata disoccupazione. In quanto a termine, i contratti di formazione e lavoro determinano una più elevata mobilità, senza costi aggiuntivi per le imprese, riducendo così la discriminazione tra occupati e disoccupati. Le caratteristiche normative dei contratti di formazione, in particolare la chiamata nominativa e la natura a termine del contratto, sono uno stimolo ulteriore alla domanda di lavoro in una situazione di incertezza sulle prospettive di sviluppo a medio e a lungo termine.

Rilevanti sono stati anche gli effetti degli altri provvedimenti riguardanti il mercato del lavoro. La stipula di contratti a tempo parziale, prevista anch'essa dalla legge n. 863 del 1984, ha interessato 143 mila persone, con un incremento di oltre il 30 per cento rispetto al 1986, mentre sono stati trasformati da tempo pieno a tempo parziale 31 mila contratti (14,7 per cento in più rispetto all'anno precedente). Tra i lavoratori interessati al tempo parziale i tre quarti sono rappresentati da donne. Viceversa, estremamente ridotta è stata la rilevanza dei contratti di solidarietà, che hanno interessato meno di 7 mila persone.

Dualismo territoriale e mercato del lavoro

La disoccupazione in Italia è prevalentemente concentrata nelle regioni meridionali. Mentre nel Centro-Nord si è registrata a partire dal 1984 una riduzione del tasso di disoccupazione corretto per la

Cassa integrazione, questo continua ad aumentare nel Mezzogiorno, dove nel 1987 ha raggiunto livelli superiori al 20 per cento (tav. B 11). Su tali andamenti ha influito, oltre alla diversità delle dinamiche demografiche, che fanno prevedere un ulteriore ampliamento del divario, anche una significativa riduzione dell'occupazione nel Mezzogiorno (— 2 per cento nel 1987) (fig. B 8). Questa area del Paese non è stata interessata dalla ripresa produttiva seguita alla fase di intensa ristrutturazione dei primi anni ottanta; per quanto riguarda in particolare il settore industriale, i necessari riadeguamenti produttivi e dell'occupazione si stanno realizzando con ritardo rispetto alle altre regioni. Inoltre, le difficoltà di attuazione della nuova legislazione sull'intervento straordinario nel Mezzogiorno hanno provocato una stasi degli investimenti con gravi effetti sulle condizioni economiche dell'area.

Tav. B 11

**INDICATORI DEL MERCATO DEL LAVORO
UFFICIALI E CORRETTI PER LA CASSA INTEGRAZIONE (1)**
(valori percentuali)

Anni	Centro-Nord		Sud	
	Ufficiale	Corretto Cig	Ufficiale	Corretto Cig
Tassi di disoccupazione				
1980	5,8	6,6	11,5	12,2
1981	6,7	8,4	12,2	13,1
1982	7,3	9,1	13,0	14,0
1983	8,1	10,2	13,8	15,0
1984	8,4	10,6	13,6	15,1
1985	8,3	10,3	14,4	15,7
1986	8,5	10,1	16,5	17,9
1987	8,4	9,6	19,2	20,5
Tassi di occupazione				
1980	39,6	39,2	31,7	31,5
1981	39,7	39,0	31,5	31,2
1982	39,5	38,7	31,4	31,0
1983	39,3	38,4	31,6	31,2
1984	39,5	38,5	31,5	31,0
1985	39,6	38,7	31,7	31,2
1986	39,9	39,2	31,6	31,0
1987	40,2	39,7	30,7	30,2

Fonte: Elaborazioni su dati Inps e Istat.
(1) La correzione per la Cassa integrazione è stata effettuata impiegando gli orari contrattuali.

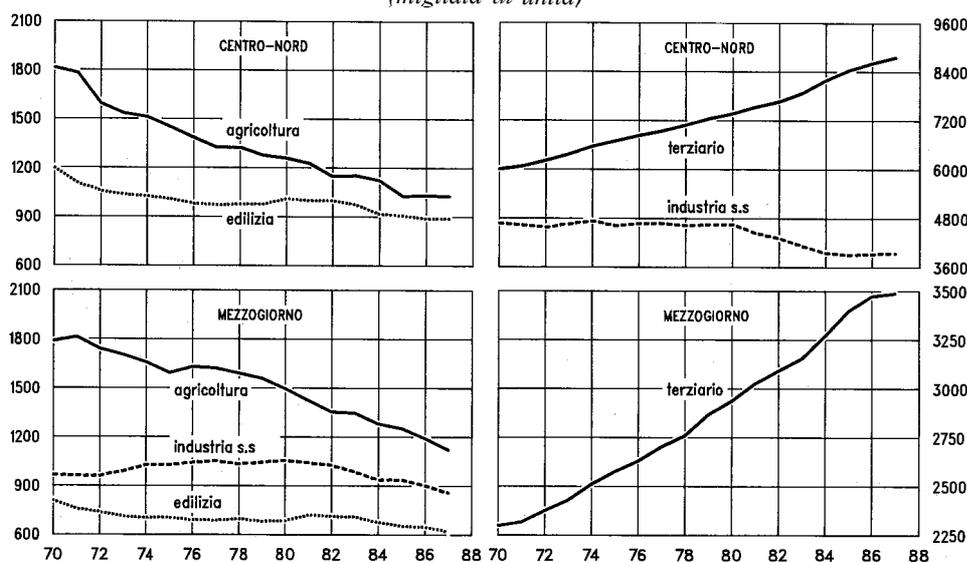
L'analisi della domanda e dell'offerta di lavoro nelle due circoscrizioni geografiche indica la presenza di diversità strutturali. Nel Mezzogiorno è più ampia l'importanza dell'occupazione che fa capo all'operatore pubblico, e rimane su livelli ancora elevati il numero degli addetti in agricoltura (17,1 per cento sul totale nel 1987), la cui di-

namica è, inoltre, scarsamente connessa con quella del prodotto, risentendo in prevalenza di fenomeni strutturali di lungo periodo. L'industria manifatturiera richiederebbe invece un'ulteriore espansione, in modo da contribuire alla riduzione dell'elevata dipendenza strutturale dalle risorse esterne. Inoltre, l'occupazione nel settore non ha mai avuto una fase di intensa crescita qualora la si consideri al netto di quella delle imprese a partecipazione statale. Questa evoluzione poco favorevole, nonostante la politica di incentivazione seguita, è riconducibile, oltre che all'operare di una serie di diseconomie esterne collegate a carenze di infrastrutture e a fattori di natura sociale, alla fortissima riduzione del differenziale geografico nel costo del lavoro rispetto all'evoluzione del Centro-Nord (pari a 30 punti percentuali tra il 1960 e il 1975), alla crisi del comparto industriale tradizionale del Mezzogiorno, nonché al concentrarsi dei nuovi investimenti produttivi in settori e impianti ad alta intensità di capitale.

Fig. B 8

OCCUPATI PER AREA GEOGRAFICA E SETTORE DI ATTIVITÀ (1)

(migliaia di unità)



Fonte: Elaborazioni su dati Inps e Istat. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
 (1) Dati al netto della Cassa integrazione guadagni.

La debolezza strutturale del mercato del lavoro nel Mezzogiorno è confermata dall'analisi econometrica. Tra le due circoscrizioni sono simili gli effetti provenienti dalle diverse determinanti della domanda di lavoro per i servizi destinati alla vendita, dove il Sud ha una più elevata quota di lavoratori autonomi connessa al ruolo di settore rifugio dell'occupazione nel comparto. Per l'industria viene confermata anche per le regioni meridionali la rilevanza del costo del lavoro come determinante dell'occupazione, a esclusione però delle imprese a partecipazione statale. Queste ultime, inoltre, hanno avuto, nel corso del periodo, un ruolo rilevante e crescente nell'economia meridionale. Per quanto riguarda l'offerta di lavoro, è da rilevare la maggiore sensibilità ciclica del tasso di partecipazione nel Mezzogiorno, sia per la componente femminile, sia per quella maschile. Questo mostra

l'opportunità di considerare come indicatore congiunturale oltre al tasso di disoccupazione anche il tasso di occupazione, dato dal rapporto tra il numero degli occupati e il totale della popolazione. Anche in base a questo indicatore, il divario tra Sud e Centro-Nord appare crescente, oltre che particolarmente elevato (tav. B 11). Tenuto conto dell'ampiezza dei divari nei livelli di occupazione, è invece molto ridotto, per motivi di carattere istituzionale, il differenziale retributivo e di costo del lavoro tra le due aree del Paese, secondo quanto è mostrato nel paragrafo successivo.

L'irrisolto problema del dualismo può porre seri vincoli allo sviluppo complessivo del Paese. In primo luogo l'andamento differenziato della disoccupazione nelle due aree può causare spinte salariali eccessive nel Centro-Nord, che poi si trasmetterebbero alle regioni meridionali, pur in presenza di un livello del tasso di disoccupazione ancora elevato nella media nazionale; risulta infatti come la dinamica retributiva sia in prevalenza collegata con la disoccupazione nel Centro-Nord, rispetto a quella del Mezzogiorno.

Un secondo vincolo posto dal dualismo geografico alla crescita non inflazionistica della nostra economia discende dall'onere sostenuto dalla finanza pubblica per sostenere i redditi nelle regioni meridionali. Il Mezzogiorno continua a rimanere strutturalmente dipendente dalle risorse esterne, come dimostra il più ampio divario esistente in termini di prodotto pro-capite rispetto a quello in termini di consumi pro-capite. La necessità di sostenere questi ultimi non solo è in conflitto con l'esigenza di riduzione del disavanzo pubblico, ma riduce anche la manovrabilità della spesa pubblica, dati gli elevati costi sociali di interventi sulla stessa. Da tali considerazioni discende l'opportunità di una azione di politica economica finalizzata alla crescita dell'occupazione e al superamento della dipendenza del Mezzogiorno dalle risorse esterne.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

L'attività sindacale. — Nel corso dell'anno è stata rinnovata la maggioranza dei contratti di lavoro, sia nel settore privato, sia in quello pubblico. Nei mesi finali del 1986 e in quelli iniziali del 1987 sono stati siglati gli accordi per i principali comparti dell'industria in senso stretto, seguiti nell'autunno successivo dal rinnovo relativo ai lavoratori dell'edilizia. Nei servizi sono stati firmati i contratti per il turismo, il commercio e i pubblici esercizi, per il credito, le assicurazioni e i principali rami dell'Amministrazione pubblica.

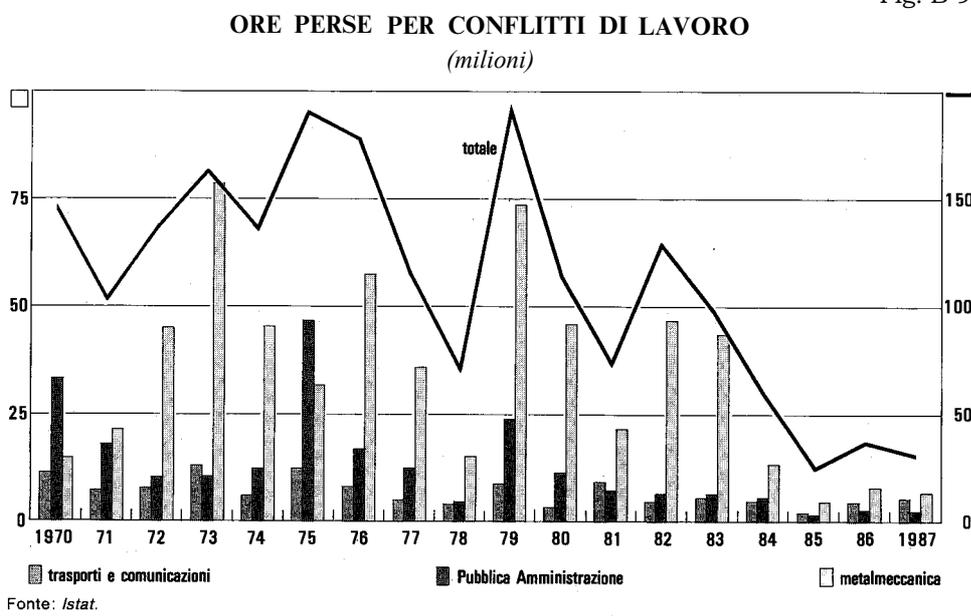
La maggior parte dei contratti sono stati siglati con notevole ritardo rispetto alla scadenza. Molti degli accordi raggiunti nel comparto dell'Amministrazione pubblica, dove non è stato previsto uno slittamento della validità degli accordi per mantenere la abituale durata triennale dei contratti, sono giunti a scadenza o vi giungeranno tra breve.

Gli incrementi salariali concordati nei vari settori dell'industria sono stati simili, così come le riduzioni dell'orario di lavoro (in media 20 ore annue). Maggiore attenzione che in passato è stata data al mantenimento in sede di contrattazione collettiva di un adeguato differenziale retributivo tra le diverse qualifiche, in particolare con la previsione di specifiche indennità per i quadri aziendali. Più elevati della media generale sono stati gli adeguamenti salariali nell'Amministrazione pubblica e nel comparto del credito.

Ridotta è stata l'attività legata alla contrattazione aziendale, di fatto avviata solo nell'anno in corso. L'inizio della fase dei rinnovi integrativi e la rimessa in discussione della parte economica di molti accordi nell'Amministrazione pubblica rappresentano fattori di rischio nella determinazione di una dinamica retributiva compatibile con il proseguimento del processo di rientro dell'inflazione.

Tendenze dei conflitti di lavoro. — Il numero di ore perse per conflitti di lavoro è diminuito del 18,4 per cento rispetto all'anno precedente, poiché i contratti sono stati in prevalenza siglati già nei primi mesi dell'anno. Hanno presentato un andamento contrario a quello generale i settori alimentare, tessile e delle costruzioni, in cui gli accordi sono stati raggiunti nei mesi centrali e finali dell'anno; in aumento è risultata anche la conflittualità nel settore dei trasporti e delle comunicazioni.

Fig. B 9



Considerando l'evoluzione di medio periodo, emerge una chiara tendenza alla riduzione dell'ammontare delle ore perse per sciopero nel sistema economico, molto rilevante nei settori industriali (fig. B 9). Particolarmente evidente è la diminuzione della conflittualità, in termini sia assoluti sia relativi, nel comparto metalmeccanico; non altret-

tanto è avvenuto nei settori dei trasporti e delle comunicazioni, dove anzi si è avuto negli ultimi anni un forte incremento delle ore perse per sciopero.

Le retribuzioni e il costo del lavoro. — Le retribuzioni per addetto, nel complesso dei beni e servizi destinati alla vendita, sono cresciute nel 1987 a un tasso del 7,4 per cento (tav. B 12), di circa due punti più elevato dell'incremento registrato nell'anno precedente. Anche in termini reali la dinamica delle retribuzioni ha presentato un'accelerazione, in linea con la produttività (2,9 per cento). Molto più elevato è stato, invece, l'incremento delle retribuzioni nell'Amministrazione pubblica (11,9 per cento). La maggiore dinamica delle retribuzioni è dovuta alla concentrazione nell'anno degli effetti dei rinnovi contrattuali ed al pagamento di *una tantum* o di arretrati corrisposti per tenere conto del ritardo con cui sono stati siglati gli accordi.

Tav. B 12

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ
(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (1)	Unità di lavoro complessive	Prodotto per unità di lavoro	Retribuzione per unità di lavoro dipendente	Costo del lavoro	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Totale (esclusi fabbricati)</i>						
1984	3,1	0,4	2,7	12,2	11,6	8,6
1985	2,9	0,8	2,1	10,1	10,5	8,2
1986	2,7	0,9	1,8	6,3	7,5	5,6
1987	3,1	0,2	2,9	8,6	8,9	5,9
<i>Agricoltura</i>						
1984	-3,9	-2,1	-1,8	11,0	9,1	11,1
1985	0,8	-3,9	4,9	11,7	12,5	7,2
1986	1,8	-1,1	2,9	5,1	6,4	3,4
1987	1,7	-1,1	2,8	5,6	6,1	3,3
<i>Trasformazione industriale</i>						
1984	4,2	-4,5	9,1	14,9	14,7	5,1
1985	2,4	-1,4	3,8	10,7	11,3	7,2
1986	3,1	-0,6	3,7	5,9	7,1	3,2
1987	4,5	-1,4	6,0	7,5	7,8	1,8
<i>Costruzioni</i>						
1984	-3,0	-5,8	3,0	11,4	8,5	9,3
1985	-2,4	-1,4	-1,0	10,5	10,9	8,6
1986	-1,0	-1,2	0,2	7,2	8,1	6,5
1987	-2,2	-0,9	-1,3	6,4	6,7	5,5
<i>Servizi (esclusi fabbricati)</i>						
1984	4,8	4,9	-0,1	10,3	9,2	9,3
1985	4,6	3,5	1,1	10,3	9,8	8,6
1986	3,3	2,7	0,7	6,3	7,3	6,5
1987	3,7	1,3	2,4	7,5	8,0	5,5

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.

Parte dell'incremento delle retribuzioni nel settore privato è attribuibile a fenomeni di slittamento salariale, come dimostra il fatto che l'incremento delle retribuzioni minime contrattuali pro-capite è stato in genere meno elevato di quello delle retribuzioni effettive (tav. aB 31). Infine, una ulteriore spinta alla crescita delle retribuzioni di fatto per addetto è provenuta dall'incremento delle ore lavorate pro capite (poco meno di un punto percentuale) (tav. aB 28).

Nella trasformazione industriale le retribuzioni pro capite sono cresciute del 7,5 per cento, rispetto al 7,8 del costo del lavoro.

Nello stesso settore l'incremento retributivo derivante dal meccanismo della scala mobile è stato inferiore rispetto allo scorso anno anche se il grado di copertura rispetto alle variazioni dei prezzi è salito di poco (tav. aB 29). L'incremento, rilevabile sia per il grado di copertura, calcolato rispetto alle variazioni contemporanee dei prezzi, sia per l'elasticità, calcolata rispetto ai mutamenti passati dell'inflazione, è spiegabile con la concentrazione nei primi mesi dell'anno dei rinnovi contrattuali. Questo ha comportato un innalzamento della base per la determinazione della contingenza nei mesi immediatamente precedenti lo scatto di maggio. Un contributo all'incremento del grado di copertura della scala mobile è anche provenuto dall'aumento della quota della paga base sulla retribuzione totale, risultante proprio dai rinnovi contrattuali. Il sistema attuale di contingenza, pertanto, pur essendo caratterizzato da una protezione nei confronti dell'inflazione che è funzione decrescente del livello retributivo, consente recuperi temporanei della copertura in seguito ai rinnovi contrattuali, a differenza del precedente meccanismo di indicizzazione.

La forte espansione della produzione e la prosecuzione, pur se a ritmi decrescenti, del processo di riduzione di manodopera hanno dato luogo a un incremento della produttività del lavoro del 6 per cento, la cui ampiezza sembra tuttavia difficilmente ripetibile; i costi unitari del lavoro sono aumentati di meno del 2 per cento.

La diversa dinamica tra retribuzioni e oneri sociali è stata determinata dalle modifiche apportate al regime di fiscalizzazione. Dal 1° gennaio 1987 sono state, infatti, aumentate le aliquote contributive e si è passati dalla fiscalizzazione in quota percentuale delle retribuzioni a una in forma capitolata. La validità del regime attuale è limitata al novembre 1988, rinviandosi a futuri provvedimenti legislativi per eventuali proroghe e modifiche. Il nuovo sistema ha determinato sia un incremento medio degli oneri sociali, sia una diversa distribuzione dei benefici tra i vari settori, con vantaggi per quelli caratterizzati da livelli retributivi inferiori alla media. Nell'ultima versione del provvedimento rimangono ulteriori agevolazioni per le imprese localizzate nel Mezzogiorno e per le assunzioni di personale femminile.

L'incertezza sulla misura e la durata dei provvedimenti di fiscalizzazione riduce grandemente gli effetti positivi che gli stessi possono avere sulla domanda di lavoro. Il ricorso alla finanza pubblica per incentivare l'impiego di lavoro, sia in generale, sia nelle aree (Mezzogiorno) e nei settori che si intende più specificamente favorire, deve infatti essere certo in anticipo e di durata sufficientemente lunga per avere effetti positivi sulle decisioni imprenditoriali in tema di impiego di lavoro, risolvendosi altrimenti in un intervento ex-post di sussidio alle imprese.

La crescita della quota degli oneri sociali sul costo del lavoro complessivo conferma una tendenza già operante negli anni passati.

Dal 1980 in poi tale quota è aumentata passando, per il comparto della trasformazione industriale, dal 28,1 al 30,1 per cento del 1987. Di poco più ampio risulterebbe l'incremento del cuneo fiscale considerando anche gli oneri contributivi a carico dei lavoratori dipendenti passato, per lo stesso periodo, dal 32,3 ai 34,5 per cento. Questo fenomeno rischia di avere conseguenze negative sui livelli dell'occupazione, sia dal lato della domanda, per via dell'effetto di sostituzione tra fattori produttivi, sia dal lato dell'offerta per il possibile operare di fenomeni di disincentivazione.

Per quanto riguarda la dinamica dei differenziali salariali, la riduzione delle tensioni inflazionistiche, la diminuita rilevanza della scala mobile e l'abbandono del sistema di indicizzazione a cifra fissa uguale per tutti hanno contribuito alla riapertura del ventaglio retributivo all'interno dei vari settori, dopo la fase di drastica compressione degli anni settanta.

I dati di contabilità nazionale per gli anni ottanta confermano come a livello settoriale non vi sia stato uno stretto legame tra la dinamica retributiva e quella della produttività del lavoro. Il deterioramento dell'efficienza produttiva registrato nel comparto dei servizi, peraltro con una inversione di tendenza nello scorso anno, non è stato infatti accompagnato da una simile dinamica delle retribuzioni pro-capite nello stesso settore: il differenziale retributivo tra settori industriali e dei servizi si è mosso in favore dei primi solo in misura ridotta.

I due comparti sinora considerati sono tuttavia troppo ampi per poter compiere un esame delle regolarità empiriche presenti nei differenziali intersettoriali. Una analisi disaggregata, pur nell'impossibilità di disporre di dati comparabili dal lato del prodotto, è stata così effettuata, sulla base degli studi già svolti dalla Commissione sul sistema retributivo e contrattuale, istituita dal Ministro del Lavoro nel giugno 1987. I dati utilizzati si riferiscono a 88 settori produttivi e sono quelli dell'indagine su retribuzione ed occupazione del Ministero del lavoro relativi al primo semestre del 1986.

I dati mostrano che i comparti maggiormente esposti alla concorrenza internazionale, nel contesto della politica di cambio effettuata, hanno in generale retribuzioni orarie inferiori rispetto ai settori con produzioni destinate in prevalenza al mercato interno. All'interno del comparto della trasformazione industriale si rileva poi un legame positivo tra retribuzioni e intensità di capitale. Inoltre, per la generalità dei settori considerati la retribuzione aumenta al crescere dell'ampiezza, in termini di addetti, delle unità locali produttive. Una correlazione positiva è anche rilevabile tra la retribuzione media settoriale e il livello di scolarità degli occupati.

Infine, tenuto conto dei differenti livelli di produttività tra Centro-Nord e Sud e della maggiore disoccupazione che presenta quest'ultima area, il differenziale retributivo orario tra le due circoscrizioni non è particolarmente ampio. Per il settore della trasformazione industriale (tav. B 13), in particolare, la retribuzione oraria è nel Mezzogiorno inferiore solo dell' 1,3 per cento rispetto a quella del Centro-Nord; un differenziale maggiore si riscontra solo per le unità locali di minore dimensione (10 per cento per le unità tra i 10 e i 49 addetti).

Tav. B 13

**DIFFERENZIALE RETRIBUTIVO E DI COSTO DEL LAVORO ORARIO
TRA SUD E CENTRO-NORD (*)**

Numero addetti	Totale settori considerati		Trasformazione Industriale							
			Totale		(A)		(B)		(C)	
	Costo lavoro	Retribuzione	Costo lavoro	Retribuzione	Costo lavoro	Retribuzione	Costo lavoro	Retribuzione	Costo lavoro	Retribuzione
Totale . . .	89,5	97,8	85,4	98,7	69,0	79,8	84,1	96,9	90,4	104,7
10-49 . . .	86,6	94,2	78,1	90,1	66,5	77,3	83,8	96,6	82,6	93,1
50-99 . . .	94,2	103,2	83,0	96,3	69,8	83,3	86,3	99,3	86,1	97,9
100-199 . . .	99,8	109,9	89,4	101,9	79,7	89,9	86,6	99,1	94,8	108,3
200-499 . . .	93,4	99,9	88,3	100,8	74,5	91,5	88,1	98,2	92,9	107,2
500-999 . . .	90,2	100,4	86,5	95,9	75,5	88,0	85,0	93,7	89,1	98,6
1000 e oltre	82,9	92,1	83,5	98,7	82,6	75,5	71,1	87,5	90,0	105,6

Fonte: *Elaborazione su dati Ministero del lavoro.*

(*) Rapporto percentuale Sud rispetto al Centro-Nord. 1° semestre 1986. I settori considerati includono l'industria in senso stretto ed i servizi destinabili alla vendita.

(A) Settori a bassa intensità di capitale. Industria: tessile — pelli, cuoio — calzature, abbigliamento — legno e mobilio — gomma, materie plastiche — manifatturiere varie.

(B) Settori a media intensità di capitale. Industria: oggetti in metallo — macchine e materiale meccanico — macchine per ufficio — macchine elettriche ed elettroniche — strumenti ottici di precisione — minerali non metallici — alimentari e tabacco — carta, cartotecnica ed editoria.

(C) Settori ad alta intensità di capitale. Industria: chimica — fibre artificiali e sintetiche — min. metallici — prima trasformazione metall. — automobili — altri mezzi di trasporto.

I prezzi

Nel 1987, è proseguito il processo di riduzione dell'inflazione, anche se con minore intensità rispetto agli anni precedenti; il nuovo miglioramento delle ragioni di scambio con l'estero si è riflesso in un incremento dei prezzi della domanda interna inferiore alla crescita del deflatore implicito del prodotto interno lordo (4,7 contro 5,6 per cento).

Dopo le forti flessioni del 1986, i prezzi all'ingrosso sono tornati a salire (2,6 per cento nella media dell'anno). Vi hanno contribuito l'inversione di tendenza delle quotazioni petrolifere, l'accelerazione nella

crescita dei prezzi di alcune materie industriali e il mantenimento di un elevato tasso d'incremento, pari al 4 per cento, dei prezzi dei prodotti destinati all'impiego finale (tav. B 14).

Il notevole incremento registrato dai prezzi all'ingrosso dei beni di investimento durante il 1987 ha una possibile spiegazione nelle tensioni emerse dal lato della domanda, in presenza di un insufficiente sviluppo del potenziale produttivo. Nella valutazione della dinamica dei prezzi dei beni in questione si deve ricordare che la misurazione del prezzo di questi beni continua a risentire, almeno in parte, di un'impropria imputazione delle modifiche delle caratteristiche qualitative incorporate.

Tav. B 14

**PREZZI ALL'INGROSSO E AL CONSUMO PER
TIPOLOGIA MERCEOLOGICA E REGIME DI CONTROLLO**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Voci	1985	1986	1987		
			I sem.	II sem.	Anno
Prezzi all'ingrosso:					
Indice generale	7,3	-0,9	1,0	4,4	2,7
Beni finali di consumo	8,4	3,0	2,9	3,9	3,4
Beni finali d'investimento	7,8	5,7	5,6	6,6	6,1
Materie prime	6,1	1,2	0,2	2,4	1,3
Fonti energetiche	8,1	-32,4	-12,0	16,4	0,5
Prezzi al consumo:					
Indice generale	9,2	5,9	4,4	5,1	4,7
Beni e servizi liberi	10,0	6,3	4,8	5,0	4,9
Beni e servizi controllati: (1) ..	7,5	4,8	3,3	5,4	4,3
Tariffe pubbliche	9,3	9,1	2,8	4,3	3,5
Beni amministrati	7,5	4,8	5,1	7,0	6,1
Affitti	5,8	9,1	6,5	5,3	5,9
Beni sorvegliati	5,9	-1,3	1,1	5,2	3,1
Componente energetica	6,6	-5,4	-3,6	4,8	0,5
Indice generale al netto dell'energia	9,4	6,9	5,0	5,2	5,1

Fonte: Elaborazioni su dati Istat. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(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 gennaio 1988.

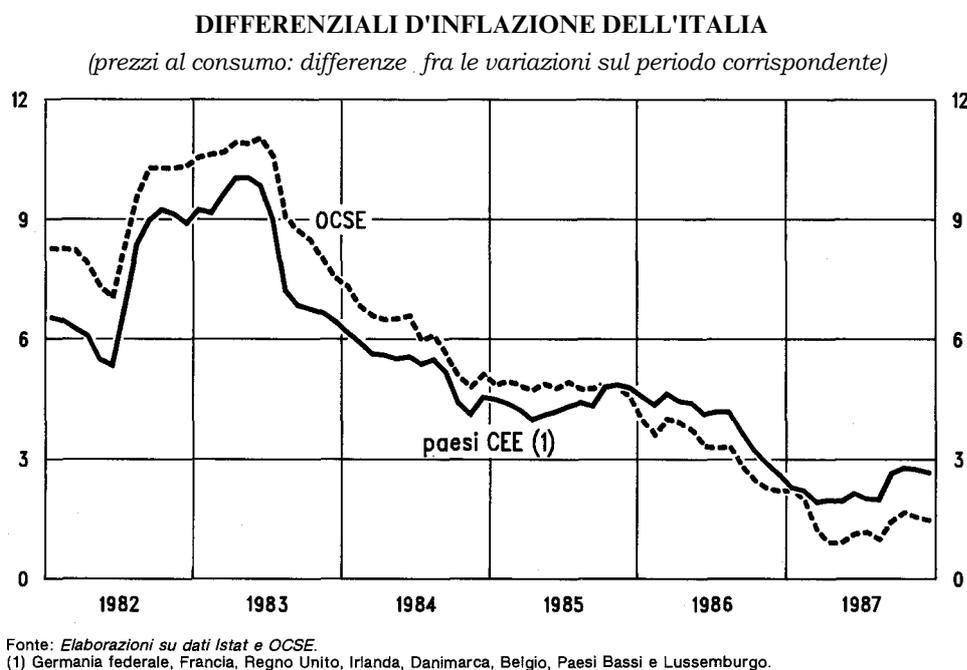
L'aumento dell'indice generale dei prezzi al consumo è risultato pari al 4,7 per cento, a fronte del 5,9 dell'anno precedente: l'obiettivo programmatico era stato fissato al 4 per cento.

La riduzione della crescita media annua dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale conseguita nel 1987 è stata influenzata dalla favorevole eredità statistica del 1986: nel corso dell'anno la variazione tendenziale dell'indice generale è cresciuta, passando dal 4,2 a gennaio al 5,2 per cento a dicembre, dopo aver toccato un massimo del 5,5 per cento a ottobre. Al netto delle variazioni dei prezzi dei beni energetici, tuttavia, il tasso d'incremento sul periodo corrispondente è rimasto invariato nell'arco dell'anno.

Il differenziale annuo d'inflazione al consumo rispetto ai principali paesi comunitari è disceso dal 3,9 al 2,3 per cento fra il 1986 e il 1987 (fig. B 10): rispetto ai prezzi dell'OCSE la riduzione è stata maggiore, da 3,2 a 1,4 punti.

Nel 1987, i prezzi *dell'output* industriale sono cresciuti del 2,3 per cento, in misura di poco superiore all'incremento dei costi variabili di produzione: ne è derivato un lieve aumento della quota del risultato di gestione sul valore aggiunto industriale, partendo dai livelli molto elevati raggiunti l'anno precedente.

Fig. B10



L'andamento complessivo dei prezzi industriali ha riflesso comportamenti delle imprese differenziati in funzione delle condizioni prevalenti sui mercati in cui esse operano. Sul piano interno, l'espansione della domanda ha favorito la divaricazione dei prezzi finali rispetto ai costi unitari, mentre sui mercati d'esportazione la crescita dei prezzi di vendita è stata di circa un punto inferiore a quella dei costi di produzione. Le imprese industriali, in presenza di uno sviluppo relativamente debole della domanda mondiale durante la prima parte dell'anno e di sensibili flessioni dei prezzi in lire praticati dai principali concorrenti dell'Italia, avrebbero accettato di subire una compressione dei margini di profitto sui volumi esportati. Nel secondo semestre, invece, la ripresa produttiva dei mercati esteri ha permesso un incremento dei prezzi di vendita.

Indicazioni settoriali confermano che il contenimento della dinamica relativa dei prezzi della produzione esportata rispetto al prezzo dell'output destinato al mercato interno ha interessato la maggior parte delle branche industriali (tav. B 15). Alcuni settori, come le produzioni di macchinari agricoli, industriali e i prodotti dell'industria del legno, in cui le cessioni alla domanda finale interna assorbono una quota rilevante della produzione vendibile, hanno realizzato un significativo divario di crescita fra il prezzo delle vendite interne e il prezzo degli inputs intermedi, nonostante che quest'ultimo sia cresciuto in misura più elevata rispetto a quello medio relativo all'intero settore industriale.

Tav. B 15

**DESTINAZIONE DELL'OFFERTA E PREZZI DI PRODUZIONE
NEI SETTORI DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**

Branche	Domanda finale interna Output (1)	Variazioni percentuali (1987/86)			
		Prezzi input totali (3)	Prezzo dell'output (2):		
			Interno	Esportato	Totale
Metallurgia	0,2	-0,6	-0,2	-7,1	-1,5
Minerali non metalliferi . . .	8,7	3,4	2,7	3,5	2,8
Chimica	19,8	2,0	2,5	-0,6	1,9
Prod. in metallo	22,6	2,3	2,4	-0,3	2,0
Macchine agr. e ind.	40,0	2,9	7,0	3,4	5,5
Macchine per ufficio	52,6	2,1	2,2	8,7	4,2
Macchine elettriche	38,1	3,3	1,8	1,2	1,6
Autoveicoli	52,7	3,0	2,5	4,4	3,0
Altri mezzi di trasporto . . .	51,3	3,1	4,1	-9,6	-0,9
Industrie alimentari	62,9	1,5	1,4 (3)	-2,2	1,2 (3)
Tessile e abbigliamento . . .	45,3	1,9	2,2	1,8	2,1
Cuoio e calzature	37,5	2,7	4,6	2,7	3,9
Legno e mobilio	42,7	3,5	5,8	1,3	5,2
Cartotecnica	17,5	4,2	4,9	0,6	4,6
Gomma e plastica	14,5	1,6	3,6	0,6	3,0
Ind. manifatt. varie	51,9	0,4	2,5	5,1	3,1

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Rapporti percentuali calcolati sulla base della tavola intersettoriale dell'economia italiana per il 1982, espressa ai prezzi costanti del 1980. — (2) Indicatore. — (3) Ponderazione al netto delle transazioni intersettoriali.

L'incremento dei costi unitari di produzione è risultato di poco inferiore ai due punti percentuali (tav. B 16). I prezzi degli *inputs* intermedi sono saliti del 2,1 per cento, mentre la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è risultata pari all' 1,8.

La disaggregazione dei prezzi degli *inputs* per origine e per tipologia merceologica mostra che la componente importata, a differenza di quella interna, ha continuato a presentare una variazione negativa anche nella media del 1987, per effetto delle flessioni del prezzo delle materie prime agricole (- 3,2 per cento) e industriali (- 2,6).

Tali flessioni sono da ascrivere in prevalenza all'evoluzione del cambio lira-dollaro. Considerando, infatti, le quotazioni in dollari dei prodotti primari, emerge, in molti casi, un andamento di segno opposto. La dinamica dell'indice elaborato dalla Confindustria, negativa se espressa in lire, è stata superiore all'8 per cento se riferita all'indice in dollari ponderato con le quote del commercio mondiale. Sui mercati internazionali dei prodotti di base, al persistere di condizioni di debolezza nel settore dei prodotti agro-alimentari si è contrapposta la forte accelerazione del prezzo delle materie industriali e, in particolare, dei metalli, la cui quotazione si è accresciuta del 17 per cento nella media del 1987.

Il prezzo f.o.b. del greggio importato dall'Italia, rilevato dal Ministero dell'industria, è salito di quattro dollari il barile tra il dicembre del 1986 e il marzo del 1987. Dopo aver sfiorato il livello di 18 dollari nei mesi estivi, la crescita si è arrestata nell'ultimo quadrimestre, dando luogo a un incremento medio annuo del 27 per cento. Anche in questo caso, l'aumento in lire è stato assai più esiguo (9,2 per cento), stante il deprezzamento di oltre 13 punti del tasso di cambio del dollaro nei confronti della lira.

Tav. B 16

**COSTI UNITARI VARIABILI E PREZZI FINALI
NEL SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Voci	1985	1986	1987		
			I sem.	II sem.	Anno
Prezzi degli <i>inputs</i> :	8,0	-3,5	2,8	2,2	2,1
Interni (1):	8,6	-1,2	4,6	1,8	4,1
Agricoli	5,7	2,2	2,7	-0,8	1,4
Energia	8,7	-22,0	6,0	4,2	-1,4
Servizi	9,8	3,7	5,0	2,2	6,4
Esteri (2):	6,9	-7,5	-0,4	3,0	-1,4
Semilavorati	9,1	-2,8	-1,0	3,2	-0,9
Materie prime	4,3	-10,6	-1,8	4,3	-2,6
Agro-alimentari	3,5	-5,4	-1,5	1,5	-3,2
Costo del lavoro per unità di prodotto (3)	7,2	3,2	1,1	1,7	1,8
Costi unitari variabili	7,6	-0,1	1,9	1,9	1,9
Prezzo dell' <i>output</i> (4):	7,3	2,8	1,3	1,3	2,3
Interno (1)	7,2	4,0	1,8	1,1	2,9
Esportato	7,4	-0,2	0,0	2,0	1,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.
(1) Ponderazione al netto delle transazioni intersettoriali. — (2) Inklusivo degli *inputs* energetici e dei servizi importati. — (3) Misurato con riferimento alle stime trimestrali Istat del valore aggiunto dei fattori. — (4) Indicatore costruito sulla base degli indici dei prezzi ingrosso, dei prezzi della produzione destinata al mercato interno (anni 1986-87) e dei valori medi unitari all'esportazione.

Dopo la flessione del 1986, il prezzo degli *inputs* di origine interna è tornato a crescere (4,1 per cento), risentendo del ricupero congiunturale dei prezzi energetici e, soprattutto, dell'elevato incremento (6,4 per cento) del costo dei servizi intermedi.

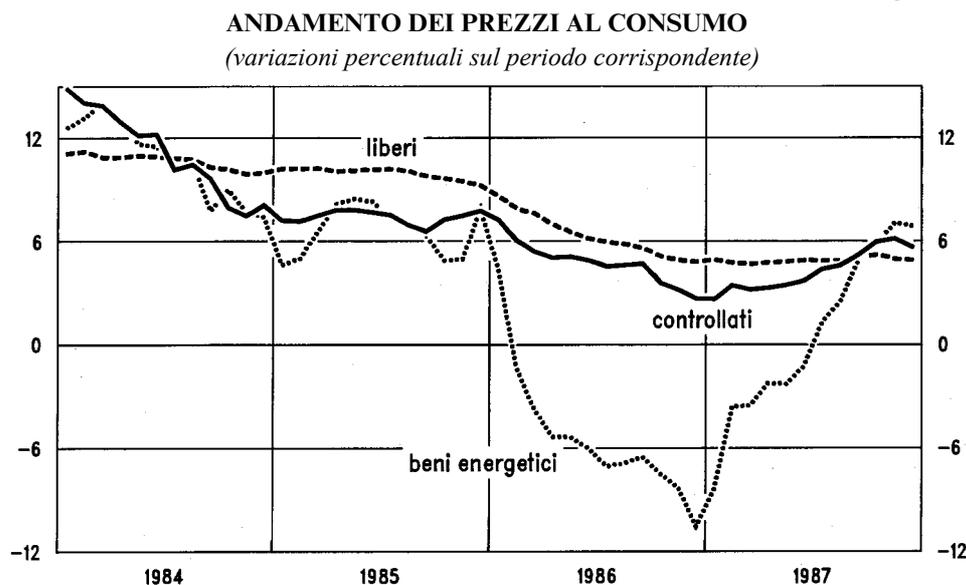
Negli anni successivi alla prima crisi petrolifera, l'andamento delle ragioni di scambio fra l'industria di trasformazione e i servizi destinati alla vendita è stato favorevole a questi ultimi. Tuttavia, pur depurando i flussi intersettoriali della modifica dei prezzi rela-

rivi, l'incidenza dei servizi per la produzione sul complesso dei costi sostenuti dal settore industriale per l'acquisto di inputs intermedi risulta essersi notevolmente accresciuta nel corso degli ultimi quindici anni. Valutazioni condotte attraverso matrici input-output, espresse a prezzi costanti, indicano che tale quota, pari al 15,6 per cento nel 1974, ha raggiunto il 20,5 per cento nel 1982. Negli altri settori dell'economia — trasformazione industriale e servizi destinabili esclusi — tale quota è salita dal 12,7 al 18,2 per cento nel medesimo arco di tempo. Ne è scaturito un aumento dell'interrelazione dei settori terziari con il sistema economico nel suo complesso, cui ha corrisposto un incremento degli effetti di propagazione intersettoriale delle variazioni dei prezzi dei servizi intermedi.

All'introduzione delle misure di temporaneo innalzamento delle aliquote dell'IVA su taluni beni durevoli, e di inasprimento delle imposte di fabbricazione sulla benzina e su altri derivati petroliferi di consumo finale, deliberate il 27 agosto, è attribuibile un effetto meccanico di circa quattro decimi di punto sull'incremento dell'indice generale durante l'ultimo quadrimestre dell'anno.

Anche nel 1987, la dinamica dei prezzi dei prodotti non soggetti a regolamentazione (4,9 per cento) è risultata superiore a quella dei beni e servizi controllati (4,3), sebbene il divario di crescita tra i due aggregati si sia ridotto rispetto al 1986 e invertito in termini tendenziali (fig. B 11). A tale fenomeno hanno concorso sia l'accelerazione dei prezzi amministrati, determinata dagli adeguamenti apportati al prezzo di vendita dei medicinali e dei tabacchi, sia il ritorno a valori positivi del tasso di crescita dei prezzi sorvegliati, che includono una larga parte dei prezzi energetici. E' invece proseguita la riduzione nella dinamica delle tariffe pubbliche, non essendo intervenuto alcun rincaro delle tariffe dei servizi di trasporto e di comunicazione erogati su base nazionale.

Fig. B 11



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Durante la prima parte del 1988, la dinamica dei prezzi al consumo non si è discostata in modo apprezzabile dai valori di fine 1987. In aprile, l'indice del costo della vita è cresciuto del 5 per cento; il differenziale d'inflazione con i principali paesi comunitari è rimasto invariato attorno a 2,5 punti percentuali. Risentendo di nuove flessioni dei prezzi delle fonti energetiche, viceversa, l'incremento tendenziale dei prezzi all'ingrosso si è ridotto di quattro decimi di punto fra dicembre e marzo, in cui è risultato pari al 4,3 per cento.

La distribuzione del reddito

La quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori è aumentata dal 67,6 al 68,1 per cento (tav. B 17). In particolare ha favorito questo mutamento il venir meno degli effetti temporanei legati alla gradualità del trasferimento della riduzione del prezzo degli *inputs* petroliferi sui prezzi *dell'output*, che nel corso del 1986 avevano sostenuto il livello dei profitti.

Il ricupero della quota del lavoro è avvenuto più per il tramite di una accelerazione dei redditi, favorito dal concentrarsi nell'anno della maggior parte dei rinnovi contrattuali, che attraverso una decelerazione dei prezzi dell'output, a conferma delle difficoltà incontrate da una ulteriore riduzione del tasso d'inflazione.

Tav. B 17

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

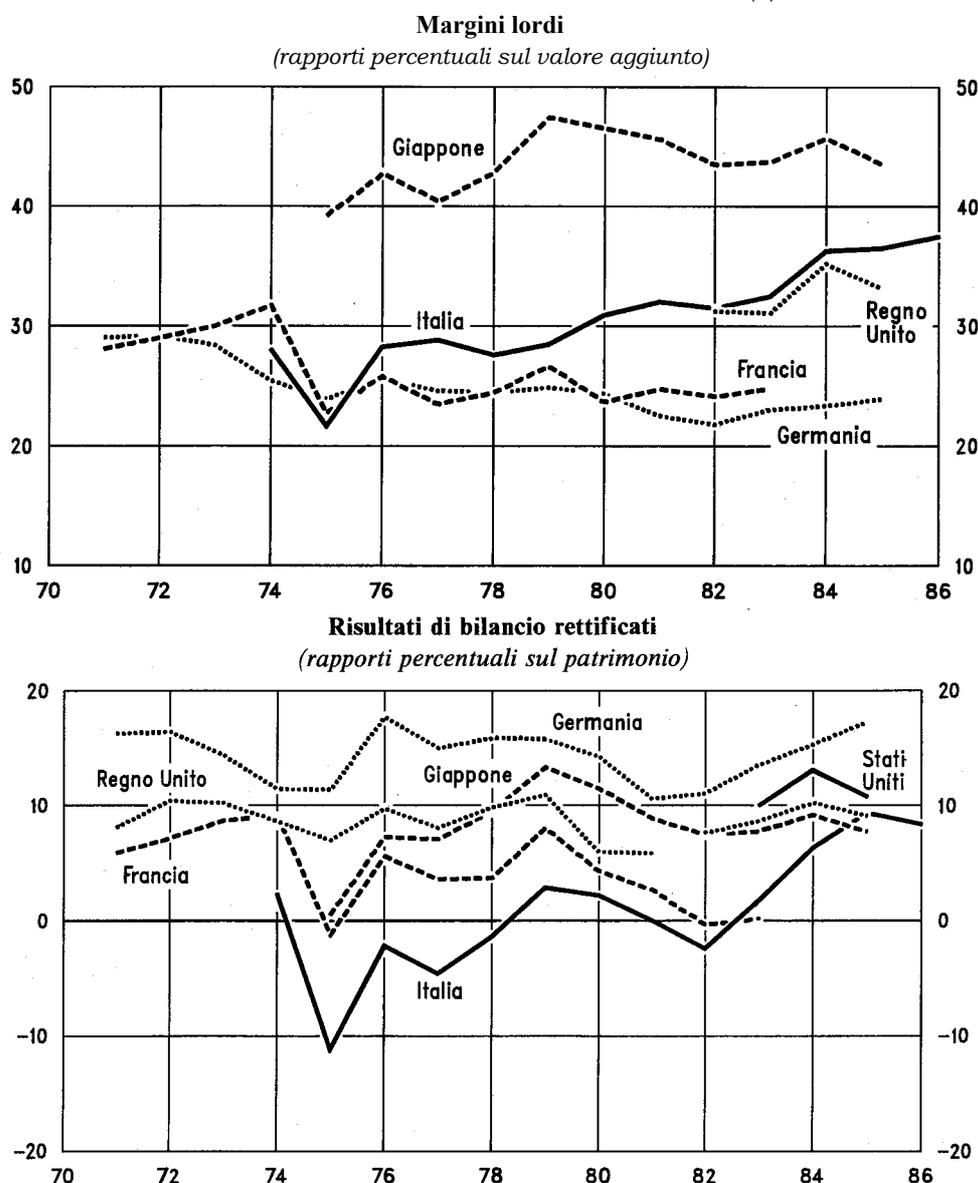
Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1987/1986		
	1985	1986	1987	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca . .	91,4	91,9	93,4	-0,3	-1,9	1,6
Industria	64,7	63,7	63,6	-0,3	-0,2	-0,1
<i>In senso stretto</i>	<i>63,8</i>	<i>62,5</i>	<i>62,0</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,8</i>
<i>Prodotti energetici</i>	<i>35,5</i>	<i>35,8</i>	<i>35,7</i>	<i>6,4</i>	<i>6,4</i>	<i>-0,1</i>
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	<i>66,8</i>	<i>65,2</i>	<i>64,8</i>	<i>-1,8</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,7</i>
<i>Costruzioni</i>	<i>65,3</i>	<i>66,1</i>	<i>67,5</i>	<i>4,4</i>	<i>2,2</i>	<i>2,2</i>
Servizi destinabili alla vendita (4) .	65,9	63,9	64,7	1,6	0,2	1,3
Beni e servizi destinabili alla vendita (4)	69,2	67,6	68,1	0,7	..	0,7

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) Esclusa la locazione di fabbricati.

Differenziato risulta l'andamento della distribuzione nei singoli settori. In controtendenza rispetto all'evoluzione generale, nell'industria in senso stretto è proseguita, sia pure in misura ridotta, la riduzione della quota del lavoro. Tale andamento è da collegare con l'eccezionale incremento della produttività avutosi nel 1987, in parte attribuibile a fattori ciclici. Il forte incremento della quota del lavoro nelle costruzioni appare anch'esso determinato da fattori congiunturali, seppure di natura opposta, e da un adeguamento solo parziale dei livelli occupazionali alla brusca caduta della produzione.

Fig. B12

MARGINI LORDI E RISULTATI DI BILANCIO DELLE GRANDI IMPRESE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE (1)



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

(1) La serie relativa al Regno Unito presenta una discontinuità tra il 1981 e il 1982.

Considerando l'evoluzione della distribuzione funzionale dei redditi nei vari settori produttivi nel medio periodo, si trova conferma della dinamica anticiclica della quota del lavoro. Sia per i settori industriali, sia per quelli dei servizi, negli anni dal 1983 al 1987 si è registrato un incremento della quota dei profitti, rispettivamente di 4,1 e 3,4 punti percentuali. In particolare nella trasformazione industriale la crescita della quota dei profitti è risultata di 5 punti, grazie agli elevati tassi di crescita della produttività del lavoro determinati dal processo di ristrutturazione attuato nel settore, oltre che dalla favorevole fase congiunturale.

Per le imprese private di maggiore dimensione, la distribuzione del valore aggiunto si è modificata ancora più profondamente. Nel volgere di pochi anni (1983-1986), la quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto è cresciuta di sei punti al lordo degli oneri finanziari e di quasi quindici qualora la si consideri al netto degli stessi. Tale miglioramento non trova corrispondenza negli altri principali paesi industriali, dove l'aumento è risultato più contenuto (fig. B 12).

Negli stessi anni i guadagni di efficienza conseguiti nei processi di produzione hanno interagito con i risultati ottenuti attraverso una gestione attiva dell'intero complesso delle attività e delle passività finanziarie delle imprese. La discesa dei tassi di interesse nominali ha ridotto poi il costo dei debiti finanziari, mentre l'affermarsi di un clima di aspettative favorevoli ha reso più agevole il collocamento di titoli rappresentativi del capitale di rischio.

Il legame tra il risanamento della gestione industriale e le migliori condizioni della finanza d'impresa spiega la forte crescita degli utili societari. Anche sotto questo profilo l'esperienza delle grandi imprese private italiane si differenzia notevolmente da quella degli altri paesi (fig. B 12). Nel corso degli anni settanta e all'inizio degli anni ottanta, l'alto grado di indebitamento che le caratterizzava, insieme alle difficoltà e alle incertezze attraverso cui si è arrivati alla fase di ristrutturazione, hanno impresso ampie oscillazioni ai livelli di redditività. Nel periodo più recente, invece, quest'ultima si è collocata su valori in linea con quella dei principali paesi occidentali.

L'andamento dei prezzi relativi tra i vari settori ha confermato la tendenza al miglioramento delle ragioni di scambio in favore dei servizi; la dinamica del 1987 è risultata peraltro ridotta rispetto agli anni precedenti, a motivo della ripresa della produttività registrata nel comparto dei servizi dopo gli andamenti negativi dell'ultimo periodo. Nell'intero periodo 1983-87 ampie risultano le modifiche nei prezzi relativi fra i vari comparti. I settori con minore dinamica inflazionistica, misurata in termini di deflatore implicito del valore aggiunto ai prezzi di mercato, sono stati l'agricoltura e la trasformazione industriale; all'estremo opposto si collocano invece i servizi e il settore dell'energia (tav. aB 7).

LE PARTITE CORRENTI

Le partite correnti hanno risentito lo scorso anno di andamenti della domanda più dinamici all'interno che all'estero e di perdite di competitività nei confronti dei concorrenti nord-americani. Il saldo è tornato negativo, pur se per un importo modesto (1.286 miliardi; tav. B 18); il peggioramento rispetto al 1986 è stato pari a circa 5.000 miliardi.

Tav. B 18

PARTITE CORRENTI (saldi in miliardi di lire)

Voci	1986 (*)	1987
Merci	6.283	141
<i>Per memoria: merci cif-fob (dati doganali)</i>	<i>-3.736</i>	<i>-10.954</i>
Servizi	-95	-134
Trasporti e assicurazioni	-2.333	-2.225
Viaggi all'estero	10.353	9.902
Redditi di capitale	-9.259	-8.573
Redditi di lavoro	2.673	2.156
Altri	-1.529	-1.394
Trasferimenti unilaterali	-2.397	-1.293
Privati	2.174	1.668
Pubblici	-4.571	-2.961
Totale ...	3.791	-1.286

Fonte: Per i dati doganali: Istat.
(*) Dati rivisti.

Sulla base di nuove elaborazioni, l'avanzo corrente del 1986 (3.791 miliardi) risulta ridimensionato rispetto alle informazioni precedenti, che indicavano un surplus superiore ai 6.000 miliardi.

I dati sulla bilancia dei pagamenti economica sono stati oggetto di un'ampia revisione, che ha consentito anche di estendere alle risultanze del 1986 i miglioramenti di recente apportati ai metodi di rilevazione ed elaborazione dei dati elementari.

I nuovi metodi permettono, ad esempio, di distinguere più precisamente, all'interno delle transazioni dei non residenti che sono titolari di investimenti di portafoglio nel nostro paese, il rimpatrio dei frutti dell'investimento dalle operazioni di disinvestimento. Le conseguenti rettifiche dei dati sul 1986 hanno fatto emergere, da un lato, un maggior disa-

vanzo di quasi 1.800 miliardi nei «Redditi di capitale» e, dall'altro, un maggior afflusso netto di capitali esteri.

Altre rettifiche hanno riguardato: gli scambi di merci, per i quali è stata completata dall'Istat la revisione dei dati doganali secondo il criterio della data effettiva di passaggio in dogana della merce; i trasporti, per tener conto dei risultati dell'indagine campionaria curata dall'Istat sui noli marittimi e di nuove stime dell'apporto della flotta italiana; i viaggi all'estero, per l'inclusione, fra le uscite, delle esportazioni di banconote italiane, in precedenza considerate alla stregua di deflussi di capitale.

I dati sui trasferimenti unilaterali pubblici sono stati oggetto di rettifiche minori; inoltre, si è provveduto a stimare la quota dei trasferimenti per aiuti allo sviluppo effettuati in forma non monetaria (merci, lavori, ecc.); in precedenza, la contropartita di questa quota, non individuata, finiva con l'essere conteggiata due volte, interessando, oltre alle merci e a specifiche voci dei servizi, anche la voce residuale «Varie» degli «Altri Servizi», dalla quale viene ora detratta.

In rapporto al PIL, il disavanzo corrente ha di poco oltrepassato lo 0,1 per cento. Questo risultato ha riflesso l'equilibrio degli scambi sia nel comparto delle merci sia in quello dei servizi e un contenuto sbilancio nei trasferimenti unilaterali.

Restano presenti forze che tendono, in prospettiva, ad allontanare le partite correnti dall'equilibrio: la reattività dell'interscambio commerciale alle condizioni cicliche relative; la tendenziale accelerazione delle spese per viaggi all'estero, in presenza di entrate quasi stagnanti; la prevedibile crescita degli impegni di contribuzione netta al bilancio della Comunità europea. Il vincolo esterno non cessa, ancor più nell'accezione ampia che lo fa discendere dall'insieme delle transazioni correnti anziché dal solo interscambio mercantile, di condizionare le prospettive di sviluppo dell'economia.

Gli scambi di merci

L'interscambio commerciale — valutato sulla base dei dati doganali *ciffob*, elaborati secondo il criterio della data effettiva di passaggio in dogana della merce — ha generato un deficit di 10.954 miliardi, tre volte più ampio di quello registrato l'anno precedente. Il peggioramento è stato più intenso nella prima parte dell'anno, a causa dei rialzi del prezzo del petrolio e di pressioni della domanda interna non in linea con la progressione della domanda mondiale.

Il grado di copertura delle importazioni con esportazioni si è ridotto del 4,4 per cento (dal 97,5 al 93,1 per cento), per effetto di un peggioramento della bilancia reale del 6,7, solo in parte compensato da guadagni nella ragione di scambio (2,5; tav. B 19).

**VALORE, VALORE MEDIO UNITARIO E
QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1986	1987
Valore		
Esportazioni	-1,0	4,5
Importazioni	-11,3	9,3
Grado di copertura (1)	11,6	-4,4
Valore medio unitario		
Esportazioni	-4,7	1,1
Importazioni	-17,7	-1,4
Ragione di scambio	15,8	2,5
Quantità		
Esportazioni	3,9	3,4
Importazioni	7,8	10,8
Rapporto esportazioni/importazioni	-3,6	-6,7
Fonte: <i>Elaborazioni su dati Istat.</i>		
(1) Esportazioni/importazioni.		

La quantità di merci importate è aumentata del 10,8 per cento, un tasso superiore di tre punti a quello dell'anno precedente. Siffatta accelerazione ha riflesso, amplificandola, quella della domanda interna, il cui saggio annuo di crescita è passato dal 3,2 al 4,7 per cento (tav. B 20). L'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva ha fatto sì che quote crescenti di domanda fossero soddisfatte con importazioni, soprattutto nella prima parte del 1987.

PRINCIPALI DETERMINANTI DEGLI SCAMBI DI MERCI IN QUANTITÀ
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1986	1987
Esportazioni		
Domanda mondiale (1)	2,6	4,3
Competitività all'esportazione (2)	0,5	1,9
Importazioni		
Domanda interna	3,2	4,7
Competitività all'importazione (2)	3,8	2,6
Fonti: <i>Elaborazioni su dati FMI e Istat.</i>		
(1) Esportazioni dei paesi industriali, in volume. — (2) Valori medi unitari dei manufatti. Il segno (-) indica guadagno.		

Disaggregando i dati per destinazione economica dei beni, la componente più dinamica delle importazioni è risultata quella dei beni di consumo non alimentari, cresciuta di oltre il 20 per cento (tav. B 21). Poiché la domanda interna per consumi è cresciuta di poco più del 4 per cento, la penetrazione dei produttori esteri in questo segmento del mercato italiano è notevolmente aumentata. Nel comparto dei beni di investimento si è pure avuta una crescita forte delle importazioni in quantità, simile a quella delle importazioni di beni di consumo. Essa si confronta però con un'espansione della domanda del 12,1 per cento per le macchine e attrezzature e di oltre il 20 per i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. La quantità di fonti energetiche e di materie prime importate è aumentata a tassi inferiori alla media; in particolare, il tasso di crescita degli acquisti all'estero di energia è passato dal 5,3 per cento del 1986 al 2,9.

Tav. B 21

QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE PER DESTINAZIONE ECONOMICA
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	Esportazioni		Importazioni	
	1986	1987	1986	1987
Fonti di energia	9,3	-6,9	5,3	2,9
Materie prime	-1,3	7,1	4,9	6,5
Prodotti agricoli	-15,4	..	1,5	7,9
Prodotti intermedi	0,5	6,5	8,7	12,0
Beni finali di consumo alimentari	-5,2	4,9	-2,1	3,9
Beni finali di consumo non alimentari ..	5,0	0,9	9,2	20,4
Beni finali di investimento	5,2	2,2	6,9	19,5
Totale ...	3,9	3,4	7,8	10,8

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Le esportazioni in quantità sono aumentate del 3,4 per cento. La domanda mondiale si è vivacizzata nella seconda parte del 1987: misurata con la quantità complessiva delle esportazioni dei paesi industriali, essa è cresciuta del 4,3 per cento nella media dell'anno. Il flusso reale delle vendite all'estero è stato sfavorito da perdite di competitività nei confronti dei concorrenti nord-americani, in particolare sul mercato statunitense.

Il valore medio unitario in lire delle importazioni è sceso dell' 1,4 per cento (tav. B 22). Quello delle fonti di energia è calato del 6 per cento. Il deprezzamento del dollaro ha compensato l'ascesa dei prezzi internazionali del petrolio e delle materie prime. Le importazioni di manufatti hanno continuato a beneficiare di lievi ribassi dei prezzi, espressi sia nelle valute di origine dei fornitori esteri sia in lire.

Il valore medio unitario delle esportazioni è aumentato dell' 1,1 per cento. Come già era accaduto nel 1986, le vendite di derivati del

petrolio hanno ridotto la dinamica dell'indice aggregato. Il valore unitario delle esportazioni di manufatti è invece cresciuto dell' 1,4 per cento.

Tav. B22

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

Voci	1986	1987
V.m.u. dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	- 1,3	- 1,8
Tasso di cambio effettivo della lira (1)	0,3	1,4
V.m.u. in dollari delle fonti di energia	- 37,4	6,9
V.m.u. in dollari dei prodotti agricoli	19,8	10,0
V.m.u. in dollari delle altre materie prime	9,6	14,2
Tasso di cambio dollaro/lira (2)	- 22,0	- 12,9
V.m.u. in lire delle importazioni totali	- 17,7	- 1,4

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 miglioramento della ragione di scambio nel 1987 si è dunque determinato in larga misura (quasi due punti) nel comparto dei manufatti; l'anno prima esso era invece interamente dipeso dalla fortissima flessione dei prezzi dell'energia.

Modifiche nei termini dello scambio di manufatti non discendono necessariamente da scelte di politica dei prezzi da parte delle imprese interne ed estere, con riferimento a prodotti dati, ma possono riflettere, in tutto o in parte, il passaggio a prodotti aventi diverse caratteristiche qualitative.

Le statistiche disponibili sul valore unitario dei manufatti scambiati non consentono di discernere gli effetti delle politiche di prezzo da quelli delle modifiche qualitative. Indici disaggregati per branca produttiva offrono peraltro alcuni elementi di valutazione (tav. B 23).

Ad esempio, nella branca delle macchine per ufficio e l'elaborazione dei dati e degli strumenti di precisione — particolarmente esposta a rapide e continue innovazioni di prodotto, stimolate dal progresso scientifico e tecnico — si è avuto nel 1987 un forte aumento del valore medio unitario dei beni esportati, pari all'8, 7 per cento; esso è tale da far presumere che incorpori l'effetto di miglioramenti e modifiche dei prodotti offerti. Della plausibilità di questa ipotesi si trova conferma confrontando l'indice del valore medio unitario all'esportazione con il nuovo indice dei prezzi interni di produzione dei beni in questione: quest'ultimo è infatti costruito in modo da depurarne la dinamica dal mutare delle caratteristiche qualitative e mostra per lo scorso anno un aumento molto più contenuto, del 2,1 per cento. Considerazioni analoghe potrebbero svolgersi con riferimento al settore dell'abbigliamento, i cui prodotti posseggono, nei segmenti del mercato ai quali gli esportatori

italiani si rivolgono, contenuti di qualità elevati e crescenti e il cui valore unitario all'esportazione è pure aumentato più della media.

Per i medesimi settori (macchine per ufficio, prodotti per l'abbigliamento), l'argomento potrebbe essere rovesciato dal lato delle importazioni, il cui valore unitario è caduto del 6,0 e del 3,8 per cento, rispettivamente. In questi settori si sono registrati i massimi guadagni in termini di ragione di scambio, del 15,6 per cento nel primo caso e del 6,2 nel secondo.

Tav. B23

**VALORE MEDIO UNITARIO DEI MANUFATTI SCAMBIATI
E RAGIONE DI SCAMBIO NEL 1987, PER BRANCA PRODUTTIVA**
(variazioni percentuali rispetto al 1986)

Voci	Esportazioni	Importazioni	Ragione di scambio
Prodotti chimici	-0,6	-2,7	2,1
Macchine agricole e industriali	3,4	2,6	0,8
Macchine per l'ufficio e l'elaborazione dei dati, strumenti di precisione	8,7	-6,0	15,6
Materiale elettrico ed elettronico	1,2	3,4	-2,1
Autoveicoli	4,4	3,4	0,9
Prodotti tessili e per l'abbigliamento, cuoio e calzature	2,1	-3,8	6,2
Altri prodotti	-1,1	-0,8	-0,3
Totale manufatti ...	1,4	-0,5	1,9

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Le imprese esportatrici hanno presumibilmente seguito a praticare politiche di prezzo differenziate nei confronti degli acquirenti interni ed esteri, intese a difendere le proprie quote su quei mercati esteri dove più serrata è la concorrenza internazionale. Su alcuni mercati questo comportamento può esser stato suggerito da perduranti fasi di stanca della domanda (paesi esportatori di petrolio), su altri dal desiderio di limitare perdite di competitività rispetto ai produttori interni, causate dall'evoluzione dei cambi (Nord-America). In ogni caso, la vivacità della domanda e la crescita dei margini di profitto sul mercato interno hanno favorito il fenomeno.

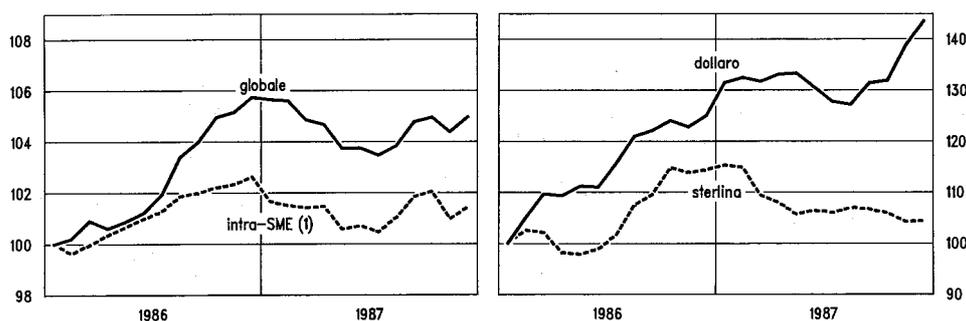
La tendenza degli indicatori di competitività all'esportazione e all'importazione a divaricarsi, emersa nel 1986, è così proseguita lo scorso anno, con perdite dell' 1,9 e del 2,6 per cento, rispettivamente.

Secondo l'indicatore globale basato sui prezzi all'ingrosso dei manufatti, la perdita media di competitività nel 1987 è stata del 2,1 per cento, quasi interamente attribuibile all'apprezzamento della lira nei confronti del dollaro (fig. B 13). Rispetto alle valute dello

SME (sterlina britannica esclusa), il tasso di cambio reale della lira non è in media variato nel confronto con il 1986: le perdite di competitività accumulate nel corso di quell'anno sono state ricuperate, essenzialmente per effetto di tre successivi scivolamenti della lira nella banda di fluttuazione consentita dagli accordi di cambio, in gennaio, maggio e ottobre.

Fig. B 13

TASSI DI CAMBIO REALI DELLA LIRA
(prezzi all'ingrosso, indici in base gennaio 1986 = 100)



Fonte: Elaborazione su dati Istat, FMI e di fonti nazionali.
(1) Esclusa la sterlina britannica.

La crescita del disavanzo mercantile complessivo ha riflesso il deterioramento dell'interscambio con tutte le principali aree geografiche (tav. aB44).

Il deficit negli scambi con l'area comunitaria si è accresciuto di oltre 2.300 miliardi, oltrepassando i 7.000 miliardi. Quest'ultimo importo, come pure la sua variazione nel 1987, è riferibile quasi per intero al commercio con la Germania federale: gli acquisti di merci da quel paese sono aumentati dell'1,7 per cento; le vendite, del 6,1. E' anche notevolmente peggiorato l'interscambio con il Belgio, per il forte incremento delle importazioni, e con i Paesi Bassi, per la diminuzione delle esportazioni. E' invece proseguita la rapida espansione delle vendite in Spagna e in Portogallo, a tassi ancora superiori al 40 per cento. Il mercato spagnolo è ora saldamente attestato al quinto posto in ordine di importanza come sbocco per le esportazioni italiane, dopo quelli tedesco, francese, statunitense e britannico. I due paesi iberici hanno pure ripreso lo scorso anno ad aumentare la loro penetrazione nel mercato italiano, dopo l'arretramento del 1986.

Le esportazioni negli Stati Uniti sono ancora diminuite, pur se a un tasso (7,4 per cento) dimezzato rispetto a quello del 1986, risentendo della continua perdita di competitività dovuta al deprezzamento del dollaro. Questa perdita ha iniziato a produrre effetti anche sul mercato italiano, arrestando la caduta delle importazioni di merci americane, che era proseguita fino agli inizi del 1987. L'avanzo con gli Stati Uniti resta cospicuo, di poco inferiore ai 6.000 miliardi; il forte ritardo col quale le quantità scambiate sembrano reagire alle variazioni dei prezzi relativi fa supporre che esso possa ancora contrarsi in futuro, anche in assenza di modifiche nel quadro attuale delle determinanti.

Il valore in lire dell'interscambio con i paesi dell'OPEC ha seguito a contrarsi. La caduta del valore delle importazioni si è quasi fermata; dal lato delle esportazioni, la caduta è proseguita, pur se a un tasso di molto inferiore a quello, elevatissimo, dell'anno precedente; ne è conseguito un aumento del disavanzo (da 4.848 a 5.674 miliardi). Anche il deficit con i paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio ha ripreso ad ampliarsi, prevalentemente alimentato da crescenti importazioni di materie prime.

Il modello di specializzazione delle esportazioni italiane per mercati di sbocco si era andato orientando in misura crescente, negli anni settanta, verso il polo rappresentato dai paesi esportatori di fonti di energia e, in anni pii' recenti, verso il mercato nord-americano, al fine di trarre profitto da elevati livelli di domanda e da favorevoli condizioni concorrenziali. Venuti meno questi fattori, le imprese esportatrici hanno dovuto ricercare con prontezza altri canali di penetrazione; i risultati del 1987 sottolineano la buona capacità di adattamento, mostrando una crescita delle vendite in Europa a tassi superiori all'8 per cento, sia nell'area comunitaria, sia nel resto dell'Europa occidentale, sia nell'Europa orientale. Le nostre esportazioni sono notevolmente aumentate anche verso alcuni mercati dell'Estremo Oriente (Giappone, Hong-Kong, Taiwan; non la Cina, dove le vendite di merci sono invece calate del 5,9 per cento), mercati in cui le prospettive di crescita della domanda nel medio-lungo periodo offrono considerevoli possibilità.

Le esportazioni e l'industria manifatturiera

Il deterioramento dell'interscambio mercantile osservato nel 1987 — ad appena un anno di distanza da che la mutata ragione di scambio internazionale fra manufatti e fonti energetiche ne aveva riportato il saldo sui livelli precedenti la seconda crisi petrolifera — ripropone la questione dell'adeguatezza del modello di specializzazione dell'Italia nel commercio internazionale. E' da accertare se nel lungo periodo la struttura industriale italiana potrà generare quegli avanzi negli scambi con l'estero di manufatti che saranno necessari per compensare gli oneri, in parte incompressibili, per l'acquisto di energia, di materie prime, di prodotti agricolo-alimentari.

La specializzazione delle esportazioni per tipo di prodotto è tuttora caratterizzata dalla netta predominanza di beni «tradizionali» di consumo (prodotti per l'abbigliamento e l'arredamento) e di investimento (macchine agricole e industriali), a cui si contrappone una presenza relativamente debole di beni a elevata «intensità tecnologica» (prodotti della chimica fine, elaboratori e altri apparecchi elettronici). Questo modello è sostanzialmente immutato da molti anni. La sua struttura e la sua stabilità nel tempo rendono il caso italiano peculiare nel confronto con gli altri principali paesi industriali, nei quali la composizione merceologica delle esportazioni si è andata invece progressivamente modificando a sfavore del primo gruppo di beni e a vantaggio del secondo.

La tav. B24 mostra la composizione delle esportazioni italiane di manufatti nelle principali branche produttive (a prezzi costanti) nei tre anni (1973, 1979, 1986) corrispon-

denti: all'insorgere della prima crisi petrolifera; al momento di massima penetrazione delle esportazioni italiane nei mercati esteri; al sopravvenire del contro-shock energetico. Delle 16 branche produttive in cui si articola la classificazione delle attività di trasformazione industriale nace-olio (adottata nella Comunità europea), sono state scelte le prime cinque in ordine di importanza per le esportazioni (nel 1986: prodotti tessili e per l'abbigliamento, cuoio e calzature; macchine agricole e industriali; prodotti chimici; materiale elettrico ed elettronico; autoveicoli). E' stata aggiunta la branca delle macchine per ufficio e l'elaborazione dei dati e degli strumenti di precisione, il cui peso nel totale delle esportazioni di manufatti è tuttora minore di quello di altre branche, ma le cui vendite all'estero sono state negli anni ottanta di gran lunga le più dinamiche. Va tenuto presente che dall'analisi per branche possono trarsi solo considerazioni di larga massima, a causa dell'eterogeneità dei beni che ciascuna di esse include.

Tav. B 24

**COMPOSIZIONE E TASSI MEDI DI VARIAZIONE DELLE ESPORTAZIONI
DI MANUFATTI PER BRANCA PRODUTTIVA, A PREZZI COSTANTI**
(valori percentuali)

Voci	Composizione			Tassi medi di variazione	
	1973	1979	1986	1974-79	1980-86
Prodotti chimici	9,1	7,9	9,7	8,2	5,6
Macchine agricole e industriali	16,1	14,9	16,6	9,4	4,2
Macchine per l'ufficio e l'elaborazione dei dati, strumenti di precisione	2,1	2,5	4,2	14,0	10,7
Materiale elettrico ed elettronico	7,8	6,8	7,6	8,3	4,2
Autoveicoli	11,5	8,1	6,8	4,5	0,2
Prodotti tessili e per l'abbigliamento, cuoio e calzature	20,3	20,5	21,4	11,0	3,2
Altri prodotti	33,1	39,3	33,7	14,1	0,3
Totale manufatti . . .	100,0	100,0	100,0	10,8	2,6

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Le esportazioni di prodotti per l'abbigliamento hanno costantemente rappresentato in tutti questi anni oltre un quinto del totale. La quota dei prodotti chimici è rimasta ferma al di sotto del 10 per cento, quella delle macchine agricole e industriali intorno al 16, quella degli apparecchi elettrici ed elettronici fra il 7 e l'8. Le uniche variazioni di rilievo del periodo considerato hanno riguardato le macchine per ufficio e l'elaborazione dei dati, il cui peso è raddoppiato (partendo peraltro da una quota molto bassa, poco oltre il 2 per cento), e gli autoveicoli, il cui peso si è invece dimezzato, dall'11,5 al 6,8 per cento.

La composizione merceologica delle esportazioni italiane e quella delle esportazioni del complesso degli altri paesi industriali sono andate sempre più discostandosi. Un così elevato grado di differenziazione rispetto all'aggregato dei paesi industriali, come quello più di recente osservato per l'Italia, si riscontra solo nel caso del Giappone, ma per ragioni opposte: le esportazioni giapponesi si sono infatti intensamente concentrate nei comparti elettronico e degli autoveicoli, giunti a coprire nel 1986 quasi il 60 per cento delle vendite all'estero di quel paese.

Dal confronto con le maggiori economie dell'area industriale si rilevano specifiche differenze: in quei paesi la quota di esportazioni costituita da prodotti per l'abbigliamento è molto più bassa che in Italia (dal 2 per cento degli Stati Uniti al 7,7 per cento della Fran-

cia) ed è andata quasi ovunque contraendosi; il peso degli autoveicoli è invece più alto, e non è molto variato negli anni, in quattro paesi su cinque: solo nel Regno Unito esso è più basso che in Italia e ha subito un analogo processo di riduzione; il peso complessivo delle due branche (elaboratori e apparecchi elettronici) a elevata intensità tecnologica (intesa nel senso della capacità di generare innovazioni ad alto potenziale diffusivo) va dal 13,3 per cento della Francia al 37,5 del Giappone (quest'ultimo dato è pari a oltre tre volte quello osservato in Italia); in tutti i paesi considerati, tranne il Giappone, i prodotti chimici hanno rappresentato una quota crescente delle esportazioni, fino al 17-18 per cento del 1986, quasi il doppio che nel nostro paese.

La specializzazione dell'industria manifatturiera italiana nel commercio internazionale contribuì a sostenere la posizione concorrenziale del Paese negli anni settanta. La risposta dell'industria esportatrice alla prima crisi petrolifera fu incentrata sul consolidamento del modello ereditato dal passato: la disponibilità di cospicui vantaggi comparati consentiva di trarre immediati benefici dalla forte crescita della domanda di prodotti tradizionali, in larga misura espressa dai paesi esportatori di petrolio. Nel contempo, tuttavia, cominciò ad aumentare il grado di penetrazione dei manufatti esteri nel mercato italiano, soprattutto nei comparti degli apparecchi elettrici ed elettronici e degli autoveicoli.

Nel periodo fra le due crisi petrolifere la quota complessiva dei mercati esteri detenuta dal nostro paese aumentò apprezzabilmente: misurata col rapporto fra le esportazioni italiane di manufatti e quelle dell'insieme dei paesi industriali, a prezzi costanti, essa passò dal 5,7 al 7,8 per cento (tav. B25). L'aumento riflesse prevalentemente quello della quota di mercato dei prodotti per l'abbigliamento (dal 16,6 al 23,5 per cento) e per l'arredamento (dal 5,6 al 12,8 per cento); pure le altre quote settoriali crebbero, ma in minor misura e con l'eccezione di quella degli autoveicoli, rimasta quasi ferma.

Tav. B25

**QUOTE DI MERCATO DELLE ESPORTAZIONI
E PENETRAZIONE DELLE IMPORTAZIONI DI
MANUFATTI PER BRANCA PRODUTTIVA, A PREZZI COSTANTI**
(quote percentuali)

Voci	Quote di mercato delle esportazioni (1)			Penetrazione delle importazioni (2)		
	1973	1979	1986	1973	1979	1986
Prodotti chimici	4,4	5,1	5,6	25,4	29,7	35,5
Macchine agricole e industriali	7,0	8,1	10,0	23,1	26,0	42,5
Macchine per l'ufficio e l'elaborazione dei dati, strumenti di precisione	3,3	4,8	5,6	51,9	47,4	58,4
Materiale elettrico ed elettronico	4,9	5,5	4,9	19,2	25,8	28,6
Autoveicoli	5,1	5,2	4,1	20,9	32,3	37,1
Prodotti tessili e per l'abbigliamento, cuoio e calzature	16,6	23,5	25,4	7,2	11,8	17,3
Altri prodotti	4,4	7,6	7,6	12,6	16,2	19,2
Totale manufatti . . .	5,7	7,8	7,9	14,9	19,7	24,8

Fonte: *Elaborazioni su dati Volimex (CEE).*

(1) Esportazioni dell'Italia in rapporto al totale delle esportazioni dei paesi industriali. — (2) Quota della domanda interna (consumo apparente) soddisfatta con importazioni.

Negli anni ottanta, la crescita della quota complessiva di mercato delle nostre esportazioni si è fermata. Inoltre, vi è stata una forte dilatazione della parte di domanda interna soddisfatta con importazioni. Anche il commercio con l'estero di altri paesi industriali ha presentato in questi anni andamenti sfavorevoli (tav. B 26). La Francia, il Regno Unito e, soprattutto, gli Stati Uniti hanno perso quote di mercato; ne hanno tratto vantaggio la Germania federale e il Giappone. Inoltre, aumenti del grado di penetrazione delle importazioni nel mercato interno si sono avuti in quasi tutti i paesi industriali, per effetto della crescita del commercio internazionale e dell'apertura all'estero di quei paesi; nel caso dell'Italia, il fenomeno è stato però fra i più vistosi.

Tav. B 26

**QUOTE DI MERCATO DELLE ESPORTAZIONI E PENETRAZIONE DELLE
IMPORTAZIONI DI MANUFATTI NEI PRINCIPALI
PAESI INDUSTRIALI, A PREZZI COSTANTI**
(quote percentuali)

Paesi	Quota di mercato delle esportazioni (1)		Penetrazione delle importazioni (2)	
	1979	1986	1979	1986
Italia	7,8	7,9	19,7	24,8
Stati Uniti	15,6	11,2	8,5	11,7
Giappone	11,2	14,8	6,0	6,0
Germania federale	18,0	19,5	28,3	33,1
Francia	9,9	9,2	20,1	25,5
Regno Unito	9,9	8,5	26,3	30,8
CEE - 12	60,6	59,8	28,5	32,3

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Volimex (CEE) e OCSE.

(1) Esportazioni di ciascun paese sul totale delle esportazioni dei paesi industriali. — (2) Quota della domanda interna (consumo apparente) soddisfatta con importazioni.

Le vendite di beni «tradizionali» hanno continuato a offrire un cospicuo sostegno al saldo dell'interscambio mercantile, concentrandosi nei prodotti a più alto valore unitario e avvalendosi di innovazioni nei processi di produzione e di commercializzazione. Nei settori tecnologicamente più avanzati, le vendite sui mercati interno ed estero, pur molto aumentate, non hanno tenuto il passo con la fortissima crescita della domanda.

L'arretramento della posizione complessiva dell'industria italiana nel commercio internazionale, che ne è conseguito, è avvenuto contestualmente a quell'intenso processo di ristrutturazione dell'apparato produttivo che ha caratterizzato la prima parte di questo decennio. L'interscambio con l'estero ha dato i risultati meno favorevoli proprio

in quei settori (elettronico, automobilistico) nei quali l'ammodernamento degli impianti e il recupero di redditività hanno dato i risultati migliori.

Nella tav. B 27 sono riportati, per ciascuna delle branche produttive individuate in precedenza, due fra gli indicatori che descrivono sinteticamente gli esiti della ristrutturazione: il prodotto per addetto (al netto della CIG) e il rapporto fra profitti lordi e valore aggiunto. I dati sono desunti dalle indagini dell'Istat sul prodotto lordo, effettuate presso le imprese manifatturiere con oltre venti addetti. Le branche delle macchine per ufficio e l'elaborazione dei dati, degli apparecchi elettrici ed elettronici, degli autoveicoli e anche dei prodotti chimici hanno sperimentato fra il 1979 e il 1985 forti incrementi della produttività del lavoro (dall'8,3 per cento del settore chimico al 19 del settore delle macchine per ufficio) e dei margini lordi di profitto. A ciò si è accompagnata una riduzione degli oneri finanziari netti.

Tav. B27

PROFITTI LORDI E PRODOTTO PER ADDETTO NEL SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE, PER BRANCA PRODUTTIVA
(valori percentuali)

Voci	Profitti lordi/valore aggiunto			Prodotto per addetto (tassi medi di variazione)	
	1973	1979	1985	1974-79	1980-85
Prodotti chimici	36,1	33,8	43,2	5,2	8,3
Macchine agricole e industriali	25,4	29,2	34,0	.	2,8
Macchine per l'ufficio e l'elaborazione dei dati, strumenti di precisione	24,8	30,3	51,9	9,4	19,0
Materiale elettrico ed elettronico	22,7	23,9	33,8	3,4	8,8
Autoveicoli	13,7	17,1	34,2	-0,1	9,2
Prodotti tessili e per l'abbigliamento, cuoio e calzature	24,5	26,8	37,8	3,9	4,2
Altri prodotti	30,3	27,8	33,4	1,5	4,0
Totale manufatti ...	27,5	27,3	35,9	2,4	5,8

La crescente disponibilità di margini di profitto nei settori in questione avrebbe consentito allargamenti della base produttiva e, nella fase di fissazione dei prezzi, miglioramenti della competitività internazionale anche in presenza di una politica del cambio non accomodante.

Ciò è accaduto solo in parte. Le scelte operate dalle imprese sono state influenzate dall'interagire di molteplici fattori. Oltre alla presumibile scarsa sensibilità della domanda di alcuni beni ai prezzi relativi, possono aver influito, secondo i casi: la presenza di vincoli dal lato della disponibilità di certi fattori della produzione (risorse umane qualificate, tecnologia); la saturazione di specifici segmenti dei mercati,

nei quali la specializzazione produttiva è maggiore; la volontà di completare la fase di risanamento finanziario e di consolidamento patrimoniale prima di passare a quella dell'ampliamento del potenziale produttivo; la preferenza, dettata dall'atteggiamento dei concorrenti e dall'evoluzione delle forme di mercato, per operazioni di internazionalizzazione dell'impresa mediante investimenti all'estero.

I viaggi all'estero e le altre partite invisibili

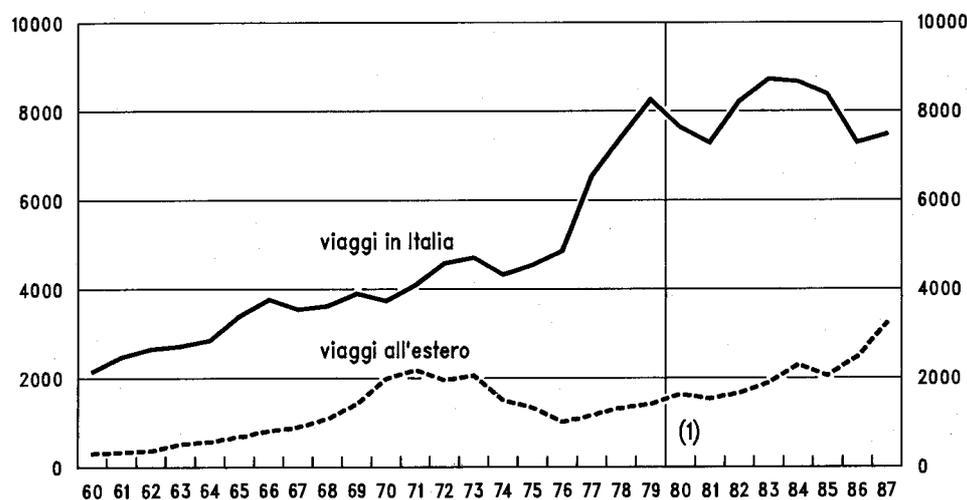
L'avanzo nelle transazioni con l'estero connesse con i viaggi internazionali si è ancora ridotto lo scorso anno, risultando pari a 9.902 miliardi, contro i 10.353 dell'anno precedente e i 12.362 del 1985.

Le entrate sono aumentate del 7,4 per cento, ritornando, dopo la caduta del 1986, vicine al valore di due anni prima. In termini reali, la spesa complessiva dei viaggiatori stranieri in Italia è cresciuta del 2,6 per cento (fig. B 14).

Fig. B 14

SPESA REALE DEI VIAGGIATORI ITALIANI E STRANIERI

(miliardi di lire a prezzi 1980)



Fonte: Elaborazioni basate anche sui dati Istat e OCSE.

(1) Fra il 1980 e il 1981 vi è un cambio nei metodi di registrazione dei flussi lordi.

Il numero complessivo di visitatori giunti alle frontiere è ancora leggermente calato rispetto all'anno precedente, in controtendenza rispetto a quasi tutti gli altri paesi dell'OCSE, in cui gli arrivi alle frontiere hanno ripreso a crescere (del 6 per cento circa, secondo dati provvisori). Gli arrivi di viaggiatori americani in Europa sono quasi tornati al livello di due anni fa; da questa ripresa è rimasta tuttavia esclusa l'Italia, che ha invece

beneficiario di crescenti afflussi di turisti francesi. I viaggiatori in Italia, ancorché in numero decrescente, hanno allungato la durata del loro soggiorno, più che in altri paesi: il numero complessivo di notti trascorse nelle attrezzature ricettive è aumentato del 7 per cento circa, contro il 5 registrato nella media dei paesi dell'OCSE.

Il limitato aumento delle entrate reali, nonostante la buona ripresa della domanda turistica internazionale, è anche dipeso dagli effetti ritardati della perdita di competitività subita in questo settore nel 1986 (5,2 per cento), cui si è aggiunto il lieve peggioramento del 1987 (1,3 per cento).

Gli esborsi all'estero dei viaggiatori italiani sono cresciuti del 35,5 per cento in termini nominali, del 30,5 per cento se deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo (convertiti in lire) nei paesi che ne sono la meta prevalente. L'aumento annuo medio della spesa reale nel quinquennio 1983-87 è stato pari al 18,6 per cento, di gran lunga superiore a quello del reddito e dei consumi.

Due anni fa si registrò per la prima volta una diminuzione del surplus turistico in lire correnti. Esso fu essenzialmente attribuito all'operare di fattori straordinari, che avevano tra l'altro determinato una netta riduzione dell'apporto dei viaggiatori americani. Il fatto che, nonostante il ridimensionamento di quei fattori, l'avanzo abbia continuato a contrarsi lo scorso anno induce a spostare l'attenzione su altre cause, meno occasionali. Esse attengono alle condizioni complessive di concorrenzialità internazionale del nostro settore turistico e al fatto che le uscite per viaggi all'estero rappresentano ancora, nella spesa totale dei consumatori italiani, una quota bassa rispetto allo *standard* di altri paesi avanzati, anche di quelli che, come l'Italia, presentano ampi vantaggi comparati negli scambi internazionali di servizi turistici.

Il surplus nella voce «Viaggi all'estero» della bilancia dei pagamenti ha continuato nel corso degli anni a perdere peso nel totale delle transazioni correnti attive e passive, riducendosi nel 1987 a poco più del 2 per cento, contro il 5 dei primi anni sessanta.

Il saldo a prezzi costanti è fortemente disceso nell'ultimo biennio rispetto ai massimi dei primi anni ottanta, tornando sui livelli di venticinque anni prima. Le spese reali dei viaggiatori italiani all'estero sono divenute un multiplo elevato di quelle, irrisorie, dell'inizio degli anni sessanta. Anche i flussi reali in entrata sono aumentati nell'intero periodo: nonostante le flessioni più recenti, essi erano lo scorso anno tre volte superiori a quelli del 1960 (fig. B 14).

Dal lato dell'offerta di servizi turistici, la quota di mercato dell'Italia resta fra le più importanti (le nostre entrate per viaggi all'estero rappresentavano nel 1986 quasi il 10 per cento di quelle dell'insieme dei paesi dell'OCSE, quota superata in Europa soltanto dalla Spagna). Dal lato della domanda, la crescita della spesa per viaggi all'estero dagli anni sessanta ha seguito l'espansione dei consumi finali privati. Il rapporto fra queste due grandezze (1 per cento nel 1987) resta tuttavia più basso di quello registrato in molti altri paesi dell'OCSE pure dotati di ricchezze naturali e artistiche, come la Francia, la Spagna, l'Austria e la Grecia.

Nel 1987, il deficit nei «Redditi di capitale» è stato pari a 8.573 miliardi. Lo sbilancio si è ridotto rispetto al 1986, per l'effetto congiunto di una diminuzione dei pagamenti (3 per cento) e di un incremento degli incassi (2 per cento). La contrazione dell'onere netto è essenzialmente dipesa da quella della consistenza media del debito estero netto, nonché dall'apprezzamento della lira nei confronti del dollaro, valuta in cui è denominata una parte rilevante delle passività sull'estero del Paese.

Nelle restanti voci degli scambi di servizi, si è registrato un disavanzo di 1.463 miliardi, di poco superiore a quello del 1986.

I trasferimenti unilaterali hanno dato luogo a un disavanzo di 1.293 miliardi, oltre 1.000 meno che nel 1986. Il miglioramento è interamente scaturito dal comparto pubblico, le cui uscite nette, giunte a oltre 4.500 miliardi l'anno prima, sono scese lo scorso anno a 2.961. A una riduzione dei trasferimenti a titolo di aiuti allo sviluppo si è aggiunta una ripresa delle erogazioni in favore dell'Italia a carico del bilancio comunitario, per la sistemazione di partite rimaste in sospeso dall'esercizio precedente. Il saldo dei rapporti di dare e avere col bilancio della CEE ha conservato il segno negativo che aveva assunto nel 1986. La progettata riforma dei metodi di alimentazione di quel bilancio potrebbe far crescere in futuro il contributo netto dell'Italia.

I MOVIMENTI DI CAPITALE

Nel 1987, in presenza di un disavanzo corrente pari a 1.286 miliardi di lire, le riserve ufficiali sono aumentate di 6.775 miliardi, al netto della rivalutazione aurea e degli aggiustamenti di cambio; gli afflussi netti di capitale dall'estero hanno raggiunto i 9.253 miliardi, la voce «errori e omissioni» ha registrato un importo negativo di 1.192 miliardi.

La maggior parte degli afflussi di capitale è avvenuta in conseguenza della crescita dell'indebitamento bancario sull'estero (5.573 miliardi), mentre le transazioni finanziarie non bancarie si sono risolte in un apporto netto di 3.680 miliardi (tav. B 28). Tra quest'ultime il comparto degli investimenti di portafoglio, sia italiani sia esteri, ha dato luogo a un disavanzo di oltre 9.500 miliardi, mentre quello degli investimenti diretti ha registrato entrate nette per circa 2.300 miliardi; afflussi ingenti sono derivati dai debiti contratti dagli operatori residenti sui mercati esteri (12.337 miliardi); in particolare, le operazioni del Tesoro si sono risolte in entrate nette per oltre 4.500 miliardi.

Tav. B28

MOVIMENTI DI CAPITALI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1986	1987	1987			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali a medio e a lungo termine	- 2.460	12.316	4.566	- 638	2.170	6.218
Investimenti diretti	- 3.991	2.247	791	321	179	956
Prestiti esteri	5.037	12.337	3.703	373	2.454	5.807
Prestiti italiani	- 2.195	- 2.370	- 581	- 950	- 248	- 591
Crediti commerciali	- 1.159	- 971	- 30	- 52	- 493	- 396
Altri	- 152	1.073	683	- 330	278	442
Capitali a breve	- 1.744	- 8.636	1.289	- 3.309	- 5.147	- 1.469
Investimenti di portafoglio italiani	- 3.299	- 4.782	- 740	- 1.167	- 2.794	- 81
Investimenti di portafoglio esteri	1.744	- 4.836	- 16	- 1.986	- 1.924	- 910
Crediti commerciali	- 189	982	2.045	- 156	- 429	- 478
Totale capitali non bancari	- 4.204	3.680	5.855	- 3.947	- 2.977	4.749
Capitali bancari (1)	6.454	5.573	3.269	916	- 2.260	3.648

(1) Variazioni della posizione debitoria netta verso l'estero del sistema bancario, al netto degli aggiustamenti di cambio.

Il processo di liberalizzazione valutaria ha accentuato, rispetto agli anni passati, la rilevanza delle determinanti di mercato nello spiegare le transazioni finanziarie tra l'Italia e il resto del mondo. Tuttavia, continuano a essere presenti fattori istituzionali che influenzano lo svolgimento delle transazioni. Questi vanno riferiti, in misura prevalente, alle differenze nella tassazione delle attività finanziarie e alle agevolazioni offerte dallo Stato per le garanzie contro i rischi di cambio su alcune forme di indebitamento con l'estero, per il sostegno finanziario delle esportazioni e per le concessioni di crediti per aiuti ai paesi in via di sviluppo.

Con il D.P.R. 454 del 29 settembre 1987, il Governo ha ottemperato alla delega conferitagli dalla legge 599 del 1986 per riordinare e modificare la legislazione valutaria vigente secondo principi e criteri direttivi fissati nella legge stessa. Il decreto, i cui principali contenuti sono descritti nell'Appendice legislativa, entrerà in vigore il 1° ottobre del 1988. Il processo di revisione della normativa valutaria è proseguito con l'emanazione, nel febbraio del 1988, del decreto di attuazione delle disposizioni contenute nel cennato D.P.R. e con l'approvazione, nel marzo del 1988, del testo unico delle norme di legge in materia valutaria.

Alla fine del 1987 la situazione patrimoniale dell'Italia verso l'estero risultava debitoria per 44 miliardi di dollari, pari al 5,2 per cento del prodotto interno lordo; tenuto conto delle riserve ufficiali in oro, pari a oltre 34 miliardi di dollari, la posizione si riduce a 9,9 miliardi di dollari (1,2 per cento del PIL; tav. aB 62). Dal lato delle attività sono cresciute le riserve ufficiali e gli investimenti italiani all'estero, sia per acquisizioni di attività produttive sia di titoli esteri. Dal lato delle passività sono aumentate quelle a breve termine contratte dalle aziende di credito per finanziare in valuta gli operatori commerciali e quelle a medio e a lungo termine assunte direttamente all'estero dai residenti. Queste ultime, pari a circa 80 miliardi di dollari, risultano per oltre il 60 per cento emesse o garantite dallo Stato; quelle che si avvantaggiano anche di garanzie contro il rischio di cambio superano i 36 miliardi di dollari.

Gli investimenti diretti

Sui mercati mondiali è proseguito il processo di acquisizione e costituzione di imprese dislocate oltre i confini nazionali a conferma dell'importanza del ruolo svolto dagli investimenti diretti nei processi di internazionalizzazione delle imprese.

Gli investimenti dell'estero in Italia, al netto delle operazioni di disinvestimento, hanno dato luogo a entrate per 5.264 miliardi di lire a

fronte di un saldo pressoché in equilibrio nel 1986: le nuove operazioni sono state di importo pari a quelle dello scorso anno, mentre sono fortemente diminuiti i disinvestimenti, che sono stati di 1.166 miliardi, rispetto a un valore di 6.594 miliardi registrato nel 1986, principalmente in relazione alla operazione di disinvestimento dalla Fiat effettuata dalla Lafico per oltre 4.000 miliardi.

Gli investimenti netti dei gruppi industriali italiani sui mercati internazionali sono stati di 3.017 miliardi; l'importo è la risultante di nuove operazioni per 4.646 miliardi e di disinvestimenti per 1.629 miliardi. Tra le nuove operazioni, sono diminuite in misura rilevante quelle in banche, assicurazioni e società finanziarie che, dopo aver raggiunto un massimo del 44 per cento del totale nel 1985, nell'anno in esame sono scese al 22 per cento. Il processo di espansione internazionale ha interessato in modo particolare il comparto dei servizi non finanziari, segnatamente quelli commerciali.

Questi ultimi si sono diretti verso un largo numero di paesi, anche se sono risultati predominanti i flussi verso i paesi della CEE, in particolar modo quelli verso la Spagna. Le prospettive della creazione del mercato unico europeo hanno, verosimilmente, stimolato le imprese a costituire insediamenti nei paesi della Comunità; questi stessi paesi, dal canto loro, hanno accresciuto la loro presenza in Italia, presumibilmente spinti da uguali intendimenti.

Le strategie di penetrazione nei mercati esteri attuate dai paesi industriali differiscono tra loro e sono mutate nel tempo. Nella prima metà degli anni settanta, i flussi netti in uscita statunitensi rappresentavano oltre la metà del totale degli investimenti diretti effettuati dai paesi industriali più importanti; il Regno Unito era il secondo paese in ordine di importanza con una quota pari al 18 per cento; seguivano Germania federale, Paesi Bassi e Giappone con quote intorno al 7 per cento, mentre l'Italia deteneva solo l'1,4 per cento (tav. B 29). Il quadro internazionale è mutato nel corso degli anni ottanta: gli Stati Uniti sono divenuti importatori netti di capitale e sulla scena internazionale hanno aumentato peso, come paesi investitori, la Germania federale, il Giappone e, in misura minore, l'Italia.

Le imprese italiane fino all'inizio degli anni ottanta avevano partecipato in misura limitata a questi processi di internazionalizzazione. Oltre agli effetti derivanti dal regime di controllo dei cambi, due ragioni possono essere avanzate per spiegare il peso relativamente basso dell'Italia come paese investitore internazionale. Da un lato, le grandi imprese erano frenate nella loro espansione sovranazionale dall'insoddisfacente livello dei profitti nonché dalle minori dimensioni e dal più ridotto patrimonio tecnologico rispetto ai concorrenti esteri; d'altro lato, le imprese italiane minori, pur efficienti, hanno dato netta preferenza al consolidamento delle loro posizioni all'interno.

**INVESTIMENTI DIRETTI DEI PRINCIPALI
PAESI INDUSTRIALI**
(milioni di dollari e quote percentuali)

Paesi	Investimenti all'estero			Investimenti dell'estero		Saldo	
	(A)	Quota sul totale	Quota sulle esportazioni	(B)	Quota sul totale	(B - A)	Quota sul PIL
Paesi CEE (1)							
70-74	237	1,41	1,31	594	6,07	357	0,28
Italia							
75-78	306	1,06	0,74	594	4,09	288	0,13
79-82	925	2,10	1,24	679	2,20	-246	-0,06
83-86	2.155	4,36	2,71	807	2,48	-1.348	-0,27
70-74	1.344	8,01	2,57	1.444	14,75	100	0,02
Germania							
75-78	2.552	8,80	2,33	1.084	7,45	-1.468	-0,29
79-82	3.897	8,84	2,29	767	2,48	-3.130	-0,43
83-86	5.379	10,89	2,86	1.049	3,23	-4.331	-0,60
70-74	571	3,40	2,05	971	9,92	400	0,19
Francia							
75-78	1.467	5,06	2,47	1.721	11,84	255	0,06
79-82	3.128	7,10	3,16	2.483	8,04	-645	-0,11
83-86	2.850	5,77	2,77	2.486	7,65	-363	-0,04
70-74	3.006	17,90	10,92	2.310	23,60	-695	-0,41
Regno Unito							
75-78	4.560	15,73	8,53	3.642	25,04	-918	-0,31
79-82	10.773	24,45	10,99	6.963	22,54	-3.810	-0,81
83-86	10.949	22,16	10,98	4.596	14,14	-6.353	-1,34
70-74	261	1,55	1,77	597	6,10	336	0,82
Belgio-Luss.							
75-78	401	1,38	1,33	1.134	7,79	732	0,96
79-82	399	0,90	0,80	1.389	4,50	990	1,00
83-86	658	1,33	1,21	863	2,65	205	0,34
70-74	1.073	6,39	5,33	736	7,51	-337	-0,46
Paesi Bassi							
75-78	2.678	9,24	6,94	868	5,97	-1.810	-1,65
79-82	5.102	11,58	8,18	1.772	5,74	-3.330	-2,18
83-86	3.568	7,22	5,57	1.163	3,58	-2.405	-1,77
70-74	65	0,39	1,46	121	1,24	56	0,36
Danimarca							
75-78	84	0,29	0,87	60	0,41	-24	-0,05
79-82	104	0,24	0,64	111	0,36	7	0,01
83-86	64	0,13	0,40	16	0,06	-46	-0,17
70-74	8.686	51,72	15,29	2.070	21,14	-6.615	-0,55
Stati Uniti							
75-78	13.529	46,66	11,21	4.650	31,97	-8.879	-0,49
79-82	12.896	29,27	6,28	17.014	55,07	4.118	0,11
83-86	12.178	24,65	5,51	20.294	62,44	8.115	0,23
70-74	1.042	6,21	2,93	126	1,29	-916	-0,24
Giappone							
75-78	1.937	6,68	2,70	96	0,66	-1.841	-0,28
79-82	3.683	8,36	2,83	291	0,94	-3.393	-0,31
83-86	7.578	15,34	4,17	315	0,97	-7.263	-0,48
70-74	508	3,03	2,07	822	8,39	314	0,33
Canada							
75-78	1.479	5,10	3,45	694	4,77	-785	-0,38
79-82	3.151	7,15	4,67	-575	-1,86	-3.725	-1,30
83-86	4.032	8,16	4,79	910	2,80	-3.122	-0,91

Fonte: Elaborazioni su dati F.M.I., «Balance of Payments Statistics» e «International Financial Statistics».

(1) Con esclusione della Grecia e dell'Irlanda.

N.B.: Per Francia, Germania, Olanda, Regno Unito e U.S.A. i dati includono i profitti reinvestiti.

Solo a partire dagli anni ottanta il processo di espansione delle imprese italiane è avvenuto anche attraverso investimenti all'estero. Le acquisizioni sono state effettuate sia direttamente sia attraverso la costituzione di numerose società *holdings* al di fuori del territorio nazionale. Nel triennio 1984-86 gli investimenti nel settore dei servizi finanziari sono stati di circa 5.200 miliardi di lire, una quota pari al 40 per cento del totale degli investimenti diretti italiani all'estero; circa la metà degli investimenti nel settore dei servizi finanziari hanno riguardato l'acquisizione di società dislocate in Svizzera, Paesi Bassi e Lussemburgo a causa dei vantaggi offerti dalle legislazioni fiscali e societarie vigenti in quei paesi.

Gli investimenti di portafoglio e l'abolizione dell'obbligo del deposito infruttifero

Le acquisizioni di attività finanziarie estere da parte di operatori residenti sono state pari a 18.655 miliardi di lire, con una crescita di oltre il 90 per cento rispetto all'anno precedente; sono fortemente aumentate anche le operazioni di disinvestimento che hanno raggiunto i 13.883 miliardi; gli esborsi netti, pertanto, sono stati pari a 4.782 miliardi, quasi 1.500 miliardi in più rispetto al 1986 (tav. B 30).

Tav. B30

INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO

(miliardi di lire)

Voci	1986			1987		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	23.648	21.904	1.744	21.383	26.219	-4.836
Titoli pubblici	11.898	7.158	4.740	13.461	13.837	-376
BOT	1.175	1.139	36	1.806	1.239	567
BTP	824	519	305	916	1.856	-940
CTE e BTE	178	4	174	2.508	371	2.137
CCT	9.721	5.496	4.225	8.231	10.371	-2.140
Azioni quotate	10.490	13.818	-3.328	7.077	11.441	-4.364
Obbligazioni quotate e altri titoli	1.260	928	332	845	941	-96
Capitali italiani	6.519	9.818	-3.299	13.883	18.665	-4.782
<i>di cui:</i> Acquisti dei fondi comuni italiani (1)	2.072	5.101	-3.029	9.060	11.470	-2.410
Quote di fondi comuni esteri ...	1.775	1.596	179	1.457	1.327	130

(1) I dati non includono i titoli in eurolire.

Negli anni passati, le operazioni in esame sono state influenzate dall'obbligo del deposito vincolato infruttifero sugli investimenti ita-

liani all'estero. L'obbligo, gradualmente ridotto, è stato abolito nel maggio del 1987, in anticipo rispetto alle scadenze convenute in sede internazionale e in concomitanza con altri provvedimenti amministrativi di liberalizzazione valutaria.

L'obbligo del deposito infruttifero fu introdotto nel 1973 con aliquota pari al 50 per cento e riguardava ogni forma di investimento italiano all'estero. A partire dall'inizio degli anni ottanta furono operati successivi interventi che ne ridussero sensibilmente la portata.

Dal 1981, gli investimenti diretti beneficiarono di una prassi, pressoché generalizzata, di concessioni di esenzioni dall'obbligo del deposito, resa poi più celere dall'istituzione del principio del silenzio-assenso; infine, nel 1985, furono esonerati ex lege dall'obbligo in questione. L'aliquota del deposito fu 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. Dalla fine del 1984, fu concessa ai fondi comuni di investimento italiano la possibilità di investire in titoli esteri il 10 per cento del proprio patrimonio in esenzione dal deposito.

L'esiguità degli accreditamenti effettuati nei conti infruttiferi presso la Banca d'Italia, in media pari a 50 miliardi all'anno, mostra lo scarso ammontare delle acquisizioni di attività finanziarie avvenute previa costituzione del deposito. Fino all'inizio degli anni ottanta, i nuovi acquisti di titoli esteri erano stati di importo inferiore ai rimborsi dei titoli acquisiti prima della introduzione dell'obbligo del deposito; a partire dal 1980 il saldo è divenuto negativo e nel quinquennio 1980-84 le operazioni di acquisto hanno sopravanzato i rimborsi di 300 miliardi all'anno in media. Le uscite registrate in quegli anni sono da ricondurre principalmente alle operazioni esonerate dall'obbligo in questione, quali gli acquisti di quote dei fondi comuni esteri autorizzati a operare in Italia in virtù del loro impegno a reinvestire in Italia la raccolta ivi effettuata; gli acquisti effettuati dalle compagnie di assicurazione per la copertura di rischi assunti all'estero; e, infine, gli acquisti di titoli emessi da organismi internazionali ed ammessi al collocamento in Italia.

Le possibilità di diversificare per valuta i portafogli sono aumentate a partire dal 1985 in conseguenza delle esenzioni concesse ai fondi comuni di diritto italiano: le acquisizioni di titoli esteri effettuate da questi operatori sono state, al netto dei disinvestimenti, pari a 680 e 3.056 miliardi di lire rispettivamente nel 1985 e nel 1986 e hanno costituito il 48 e il 97 per cento degli esborsi valutari netti per investimenti di portafoglio.

L'abolizione del deposito infruttifero nel maggio del 1987 ha, infine, permesso anche ai privati l'acquisto di titoli esteri: gli investimenti di portafoglio effettuati dai fondi comuni hanno dato luogo ad uscite nette per 2.470 miliardi, quelli posti in essere dagli altri operatori si sono risolti in deflussi netti per oltre 2.000 miliardi rispetto ai 270 miliardi del 1986.

Venuto meno l'obbligo del deposito, queste operazioni continuano ad essere influenzate dal regime di tassazione dei redditi da capitale di provenienza estera che, in alcuni casi rilevanti, è più oneroso di quello relativo ai redditi della stessa natura ma di provenienza interna. Ad esempio, gli interessi da obbligazioni e titoli di Stato emessi in Italia sono assoggettati a una ritenuta del 12,5 per cento mentre quelli di provenienza estera, tranne casi particolari, sono gravati da una ritenuta del 30 per cento.

Gli investimenti italiani in obbligazioni estere, pari a tre quarti del totale degli acquisti netti all'estero, si sono rivolti a quei titoli che godono di esenzioni dalla ritenuta sui redditi da capitale di provenienza estera, quali alcuni titoli di Stato esteri, in particolare quelli emessi dalla Germania federale, i titoli della Repubblica emessi sui mercati esteri e, soprattutto, quelli emessi da organismi internazionali, compresi quelli denominati in eurolire.

Il totale delle emissioni obbligazionarie effettuate sui mercati esteri e assegnato alle aziende di credito italiane è sceso da 1.755 a 1.178 miliardi di lire nel 1987, principalmente per effetto di una forte contrazione dell'importo totale delle emissioni sugli euromercati. Le principali operazioni a cui hanno partecipato le aziende di credito hanno riguardato i titoli emessi da organismi internazionali, quelli in eurolire e i titoli italiani in valuta emessi all'estero. Dei complessivi 1.178 miliardi di cui le aziende di credito sono risultate assegnatarie, 819 miliardi sono stati successivamente collocati presso non residenti e 199 miliardi presso residenti, mentre 160 miliardi sono rimasti in portafoglio alle banche. Il processo di internazionalizzazione delle banche italiane in passato aveva ricevuto motivazioni anche dalla possibilità di collocare titoli esteri presso residenti in esenzione dall'obbligo del deposito; nel corso del 1987 ulteriori stimoli alle aziende di credito sono derivati dall'aver guidato i consorzi di garanzia e collocamento dei titoli in eurolire e dall'aver partecipato a quelli per l'emissione all'estero dei titoli italiani in valuta. Dei primi è stato collocato presso non residenti il 42 per cento del totale assegnato, degli altri oltre il 70 per cento.

Anche l'acquisto di azioni estere da parte di persone fisiche residenti ha risentito del sistema di tassazione dei dividendi provenienti dall'estero che, a differenza di quelli percepiti all'interno, non godono del «credito di imposta». Titoli azionari esteri sono, invece, stati acquistati da parte dei fondi comuni italiani ai quali in nessun caso è concesso il credito d'imposta.

Le operazioni di disinvestimento effettuate da operatori non residenti sul mercato italiano hanno sopravanzato le nuove operazioni per oltre 4.800 miliardi di lire; nel 1986 gli investimenti di portafoglio dell'estero avevano invece dato luogo a un avanzo di 1.744 miliardi. Gli investimenti in titoli pubblici, che nello scorso anno avevano generato entrate nette per 4.740 miliardi, nell'anno in esame si sono risolti in un disavanzo di 376 miliardi a causa di vendite nette di CCT e BTP non interamente compensate dagli acquisti netti di CTE, BTE e BOT; nonostante le scadenze infrannuali di questi ultimi titoli, il più elevato *turnover* si è registrato nel comparto dei CCT con acquisti e vendite rispettivamente pari a 8.231 e 10.372 miliardi. Nel comparto azionario,

per il secondo anno consecutivo, si sono registrati disinvestimenti netti (4.364 miliardi); le operazioni di vendita sono state di importo maggiore degli acquisti lungo tutto l'arco dell'anno ma, soprattutto, nel primo e quarto trimestre.

Gli altri movimenti di capitale a medio e a lungo termine

Le operazioni di indebitamento sui mercati internazionali effettuate da operatori residenti hanno dato luogo ad entrate nette per 12.337 miliardi di lire, oltre 7.000 miliardi in più rispetto all'anno precedente (tav. B31). Gli afflussi si sono concentrati nel primo e nel quarto trimestre dell'anno; nei mesi iniziali essi sono stati favoriti dal maggior costo dell'indebitamento in lire rispetto a quello in valuta, anche tenendo conto delle aspettative di variazione dei cambi, mentre, nella parte finale, essi sono da ricondurre all'operare del massimale sugli impieghi bancari in lire e ai prestiti contratti dal Tesoro.

Tav. B31

PRESTITI ESTERI (miliardi di lire)

Voci	1986			1987		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Pubblici	7.737	3.695	4.042	10.576	3.269	7.307
BEI	2.520	1.322	1.198	4.153	1.752	2.401
Altre Istituzioni comunitarie ...	1.130	196	934	1.406	291	1.115
Mercato Internazionale	4.087	2.177	1.910	5.017	1.226	3.791
Privati autorizzati	12.951	14.109	-1.158	12.630	11.125	1.505
Privati liberalizzati	6.066	3.913	2.153	8.215	4.690	3.525
Da paesi CEE	5.560	3.414	2.146	7.470	4.375	3.095
Da altri paesi OCSE	488	400	81	711	257	454
Da altri paesi non-OCSE	18	99	-91	34	58	-24
Totale...	26.754	21.717	5.037	31.421	19.084	12.337

I debiti contratti da operatori pubblici e quelli garantiti dallo Stato hanno dato luogo complessivamente ad afflussi netti per 7.307 miliardi di lire, a fronte dei 4.042 registrati nel 1986. Tre emissioni obbligazionarie effettuate dal Tesoro sui mercati internazionali hanno determinato entrate di valuta per 4.742 miliardi, concentrate nell'ultimo trimestre dell'anno; queste operazioni hanno mirato a compensare i deflussi di capitale derivanti dal processo di diversificazione per valuta

delle attività finanziarie dei residenti avvenuto all'indomani dell'abolizione del deposito infruttifero.

Anche i prestiti concessi dalla BEI e dagli altri organismi comunitari sono aumentati: il saldo generato da queste operazioni è passato da 2.132 a 3.516 miliardi. Dopo la flessione avvenuta nel 1986, le erogazioni effettuate da questi organismi sono tornate sui valori del 1985, risultando pari a oltre 5.500 miliardi. L'ammontare dei rimborsi è invece rimasto stabile rispetto all'anno precedente, superando di poco i 2.000 miliardi; circa 600 miliardi sono risultati a carico del bilancio dello Stato in quanto relativi a rate di rimborso di prestiti ai quali era stata accordata la garanzia di cambio. Questo onere, all'incirca pari a quello del 1986, dovrebbe invece raggiungere i 1.000 miliardi circa nel 1988, tenuto conto dei più elevati rimborsi previsti dai piani di ammortamento.

L'apporto valutario netto derivante dai prestiti «liberalizzati», la cui assunzione all'estero non richiede una autorizzazione preventiva, è cresciuto da 2.153 miliardi nel 1986 a 3.525 miliardi nel 1987. Ciò è dipeso soprattutto da un aumento del numero delle operazioni che è ormai superiore a 30.000; l'importo medio delle nuove operazioni è, invece, cresciuto in misura più contenuta, situandosi sui 250 milioni circa. La maggiore diffusione di questi prestiti è stata resa possibile dalle modifiche normative che, a partire dal 1984, hanno progressivamente alzato il limite massimo delle operazioni. Esse, assumendo spesso la forma tecnica di impieghi bancari concessi da istituti di credito esteri, possono essere ormai considerate concorrenziali con gli impieghi bancari interni. Nella prima parte dell'anno, gli operatori residenti hanno preferito denominare queste operazioni in valute estere mentre, dopo l'introduzione del massimale, hanno prevalso le operazioni denominate in lire, pari a 600 miliardi nel quarto trimestre e a 1.300 miliardi nell'intero 1987.

Il mercato dell'euro lira, fino a pochi anni fa di dimensioni molto ridotte e limitato al segmento a breve termine, a partire dalla fine del 1985 ha subito modificazioni profonde. Le autorità monetarie hanno infatti consentito sia la creazione di un segmento più a lungo termine sia il suo ampliamento dimensionale: dall'ottobre del 1985, sono state effettuate 24 emissioni in lire sugli euromercati per un importo complessivo di 2.300 miliardi di cui 930 nel 1987. La progressiva internazionalizzazione della lira e il processo di liberalizzazione valutaria costituiscono due importanti fattori nel processo di integrazione finanziaria tra l'Italia e gli altri paesi industriali; la loro simultanea attuazione ha creato per gli operatori residenti un canale di finanziamento in lire solo in parte regolato dalle autorità monetarie.

Le operazioni di concessione di prestiti e crediti commerciali a medio e a lungo termine, da parte di operatori italiani in favore degli

acquirenti esteri, hanno proseguito nella tendenziale contrazione in atto già da qualche anno. Nella Relazione dello scorso anno ne sono state illustrate le cause riconducibili, in misura prevalente, alla diminuzione della domanda di beni da parte di quei paesi che più di altri beneficiano dei crediti a lungo termine, paesi in via di sviluppo e dell'Est europeo, nonché al progressivo ridimensionamento dell'ammontare dei contributi agevolativi offerti dal nostro sistema statale.

L'evoluzione congiunturale dei movimenti di capitale, le operazioni a breve termine e il tasso di cambio della lira

Nel 1987 le principali componenti finanziarie della bilancia dei pagamenti hanno attraversato tre fasi differenti, che hanno influenzato la gestione del cambio e delle riserve ufficiali. La progressiva crescita dell'importanza relativa delle variabili di mercato rispetto ai fattori istituzionali, nell'influenzare i flussi di capitale, fa sì che mutamenti nei rendimenti relativi esercitino un'azione crescente su tutte le transazioni finanziarie con l'estero. I movimenti di capitali a breve, segnatamente quelli conseguenti a variazioni della posizione debitoria delle aziende di credito, continuano, per la loro stessa natura, a mostrare una reattività più spiccata degli altri capitali; nell'anno sotto rassegna sono stati influenzati dal mutare delle aspettative sui movimenti dei cambi della lira.

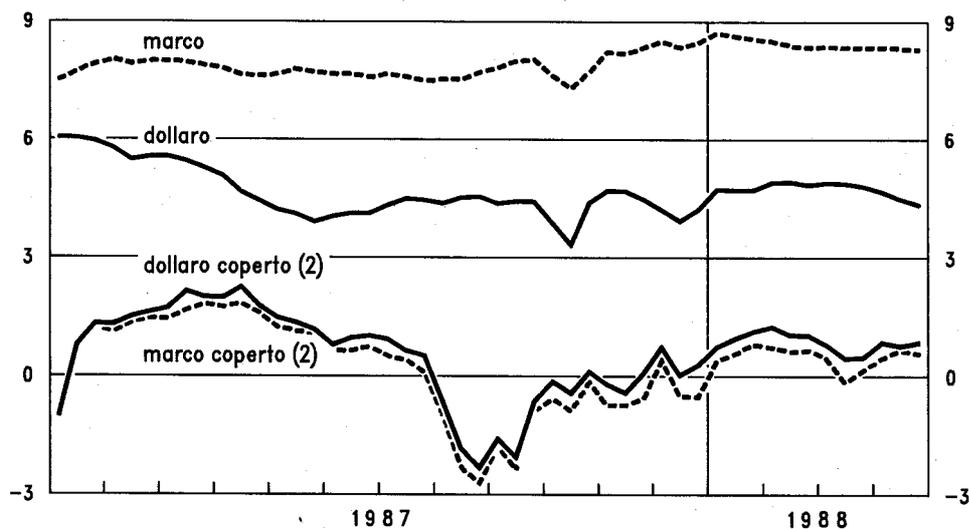
Nel complesso dell'anno i capitali bancari hanno dato luogo ad afflussi per 5.573 miliardi, in conseguenza della crescita della domanda di finanziamenti in valuta da parte della clientela residente; afflussi netti si sono avuti anche dal lato dei crediti commerciali a breve termine, il cui saldo è risultato positivo per 982 miliardi di lire.

Nei primi tre mesi dell'anno, tutti i movimenti di capitale hanno generato rilevanti afflussi netti, in linea con gli elevati tassi reali prevalenti sul mercato finanziario italiano e con le aspettative di stabilità del tasso di cambio della lira, dopo i mutamenti delle parità delle valute dello SME avvenuti nel mese di gennaio. In particolare, nel comparto a breve termine, le dilazioni nel pagamento delle importazioni, unitamente agli altri movimenti finanziari connessi con il regolamento dell'interscambio mercantile, hanno determinato afflussi di crediti commerciali superiori ai 2.000 miliardi; anche l'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito è aumentato di oltre 3.000 miliardi, determinato interamente dalla componente in valuta cresciuta a causa di una forte domanda di credito all'interno e di un differenziale coperto in favore della lira pari a circa due punti (fig. B 15). Solo gli investimenti italiani all'estero hanno dato luogo a deflussi netti in relazione

alla espansione internazionale delle imprese italiane e alle acquisizioni di titoli esteri attuate dai fondi comuni.

Fig. B 15

**DIFFERENZIALI DI INTERESSE TRA LIRA,
EURODOLLARO ED EUROMARCO (1)**
(medie decadali)



(1) Tasso minimo sugli impieghi per la lira, eurotassi a tre mesi per le valute. — (2) Con i tassi di cambio della lira a tre mesi.

L'avanzo generato dal totale dei movimenti di capitale, in parte compensato dal disavanzo registrato dalle partite correnti, ha dato luogo a un aumento delle riserve ufficiali di oltre 5.000 miliardi. Il tasso di cambio della lira, dopo che nei primi giorni dell'anno le quotazioni di mercato erano mutate anticipando le modifiche delle parità centrali avvenute poi l'8 gennaio, è rimasto sostanzialmente stabile fino all'inizio di maggio, quando le autorità monetarie e valutarie hanno consentito un leggero deprezzamento della lira nello SME in relazione all'avvio del processo di liberalizzazione valutaria.

Nel mese di maggio, infatti, oltre alla già citata abolizione del residuo deposito sugli investimenti di portafoglio all'estero, veniva revocato l'obbligo del finanziamento in valuta dei pagamenti anticipati di importazione e venivano ampliati i termini di validità dei conti valutarie consentendone una gestione accentrata per le imprese appartenenti a uno stesso gruppo societario.

In maggio e giugno, ai deflussi valutari causati dalle operazioni di diversificazione per valuta dei portafogli dei fondi comuni, si sono sommati anche quelli derivanti da altre componenti dei movimenti di capitale, in relazione ad un mutamento nel clima di aspettative sul cambio della lira, dopo l'abolizione dei vincoli valutari rimasti in vi-

gore per oltre dieci anni. Nel secondo trimestre, i più elevati esborsi valutari sono stati causati dalle operazioni di disinvestimento effettuate dall'estero che, con l'esclusione degli investimenti diretti, hanno fatto registrare un disavanzo di 1.986 miliardi; saldi negativi si sono avuti anche in altri comparti. Infine, a partire dal mese di giugno, è cominciata a diminuire la posizione debitoria in valuta delle aziende di credito. I deflussi di capitale si sono accentuati in misura considerevole nei mesi estivi, generando forti tensioni sui mercati valutari che sono proseguite, nonostante i provvedimenti fiscali e un aumento dei tassi di interesse, fino alla metà di settembre, quando l'adozione di misure amministrative, valutarie e monetarie ha ripristinato condizioni di calma. L'analisi della domanda di valuta sul mercato dei cambi in luglio e in agosto, condotta nel Bollettino Economico n. 10, ha mostrato che le componenti di ammontare più rilevante sono state, come già in occasione di altre crisi valutarie, quelle rivenienti dalla estinzione dei finanziamenti bancari in valuta e da operazioni di *leads and lags*; a questi deflussi si sono, tuttavia, aggiunti quelli derivanti dalle acquisizioni di titoli all'estero, che hanno raggiunto un massimo di 2.794 miliardi nel terzo trimestre.

La diminuzione della posizione debitoria verso l'estero delle aziende di credito, oltre a dipendere dalla estinzione dei finanziamenti in valuta, è stata anche determinata dall'aumento dei termini di validità dei conti valutari che ha permesso, agli importatori, di anticipare gli acquisti di valuta rispetto alla data di pagamento e, agli esportatori, di ritardare la conversione in lire del ricavato delle loro vendite. Le giacenze sui conti in valuta dei residenti sono, pertanto, aumentate di oltre 800 miliardi in luglio e agosto; è verosimile che l'ammontare complessivo di queste operazioni sia stato superiore se si tiene conto anche di quelle poste in essere nella prima metà di settembre e poi rientrate prima della fine del mese.

Il rientro delle posizioni speculative dopo le misure del 13 settembre ha determinato un considerevole riafflusso di riserve reso ancor più ingente dalle già ricordate emissioni della Repubblica sui mercati esteri. Gli afflussi di capitale nell'ultimo trimestre dell'anno sono prevalentemente avvenuti attraverso il canale bancario; tuttavia, a differenza di esperienze passate, anche altri comparti dei movimenti di capitale hanno contribuito ad accrescere il livello delle riserve ufficiali, segnatamente quello dei prestiti privati, che non beneficiano di alcun intervento agevolativo. Il saldo degli investimenti di portafoglio italiani all'estero è risultato in equilibrio, interrompendo la serie di saldi negativi cominciata alla fine del 1984.

Alla fine di ottobre, in concomitanza con un deprezzamento del franco francese, avveniva uno scivolamento della lira all'interno della sua fascia di oscillazione. Tra l'inizio e la fine del 1987 il tasso di cambio effettivo della lira, calcolato con riferimento alle valute di conto valutario, è rimasto pressoché stabile. I deprezzamenti nei confronti delle valute della CEE sono stati controbilanciati dal considerevole ap-

prezzamento della lira nei confronti del dollaro, avvenuto in prevalenza nel secondo semestre.

Nei primi quattro mesi del 1988, in conseguenza di un generale rialzo del dollaro su tutti i principali mercati valutari, la lira si è deprezzata nei confronti della valuta statunitense del 5,9 per cento; nello stesso periodo si è registrato un progressivo deprezzamento anche nei confronti delle valute comunitarie, pari complessivamente all'1,3 per cento, principalmente a causa degli apprezzamenti della sterlina. Il tasso di cambio effettivo della lira ha pertanto registrato una perdita di valore pari al 3 per cento.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, le riserve ufficiali, nonostante le diminuzioni avvenute in marzo, sono aumentate di 2.444 miliardi in conseguenza di un aumento dell'indebitamento sull'estero delle aziende di credito per 1.767 miliardi e di un saldo globale positivo per 677 miliardi. Sulla base di informazioni preliminari, l'avanzo globale è stato interamente determinato da afflussi di capitali esteri per complessivi 6.000 miliardi circa, sotto la forma sia di prestiti sia di investimenti; a essi si sono contrapposti deflussi di capitali italiani per oltre 2.000 miliardi, 1.000 dei quali sono avvenuti in marzo per investimenti di portafoglio all'estero; l'apporto complessivo dei movimenti di capitale a medio e a lungo termine è quindi risultato positivo per oltre 3.500 miliardi. Nel mese di aprile, i deflussi di riserve, già iniziati nel mese precedente, sono proseguiti raggiungendo i 2.000 miliardi circa.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Il perdurare della fase espansiva del ciclo e le misure correttive prese negli ultimi anni hanno consentito che proseguisse il declino dell'incidenza sul prodotto interno dei disavanzi pubblici iniziato nel 1984. Nonostante l'ampio superamento dell'obiettivo programmato, il fabbisogno del settore pubblico al netto delle regolazioni di debiti pregressi è passato, in rapporto al prodotto, dal 12,1 per cento nel 1986 al 11,6 nel 1987 (a fronte del 14,3 del 1983); in valore assoluto, tra i due anni, esso è invece cresciuto da 109.530 a 113.740 miliardi (tavv. C 1 e aC 3).

Tav. C1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO

(in percentuale del PIL)

Voci	1985	1986	1987
Fabbisogno del settore statale	15,0	12,2	11,6
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	13,5	12,1	11,6
Fabbisogno del settore pubblico	14,6	12,2	11,6
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	13,7	12,1	11,6

La diminuzione del peso delle occorrenze finanziarie del settore pubblico sul prodotto interno è attribuibile all'andamento della spesa per interessi; al netto di questa ultima, il fabbisogno, dopo la diminuzione registrata tra il 1983 e il 1986, è infatti rimasto pressoché invariato, in rapporto allo stesso aggregato. La crescita delle entrate, assai più favorevole rispetto a quella implicita nelle previsioni ufficiali, è stata compensata dalla considerevole espansione delle spese diverse dagli interessi, determinata in gran parte dai rinnovi contrattuali, che hanno dato luogo nel 1987 alla corresponsione di arretrati riguardanti l'intero 1986.

Il fabbisogno del settore statale ha avuto un andamento analogo a quello già rilevato per il più ampio comparto pubblico, passando, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, da 109.560 a 113.660 miliardi: l'obiettivo di ridurne, rispetto all'anno precedente, l'ammontare complessivo di 10.000 miliardi e quello al netto degli interessi di 7.000 miliardi non è stato conseguito; l'espansione della spesa corrente ha infatti superato di oltre cinque punti percentuali il limite entro il quale avrebbe dovuto essere contenuta e cioè il tasso programmato di inflazione. Lo sconfinamento è dipeso, oltre che dalla rilevanza degli esborsi connessi con i cennati rinnovi contrattuali, dalla mancata attuazione dei provvedimenti correttivi, che avrebbero dovuto dare attuazione alla manovra di bilancio impostata con la legge finanziaria riducendo le occorrenze del settore previdenziale, di quello sanitario e della finanza locale.

Negli ultimi anni il divario tra il fabbisogno del settore statale e quello del settore pubblico si è considerevolmente ridotto in conseguenza della normativa che ha accresciuto l'importanza della Cassa DD.PP. nel finanziamento degli investimenti degli enti locali (per gran parte delle opere da realizzare, questi ultimi sono tenuti a rivolgersi in prima istanza a tale istituto; solo nel caso le loro richieste non vengano accolte, essi possono ricorrere al sistema creditizio). Nella situazione delineata, il ricorso degli enti decentrati di spesa agli istituti di credito, che nel passaggio al più ampio settore pubblico va ad aggiungersi all'indebitamento statale, risulta di entità analoga all'incremento delle passività dello Stato verso alcuni organismi pubblici, le quali vengono da esso detratte (acquisti netti di titoli di Stato e accantonamenti presso la tesoreria di alcune gestioni previdenziali).

L'indebitamento netto del settore pubblico ricostruito sulla base delle statistiche finanziarie è passato da 103.500 a 106.300 miliardi, rispettivamente pari all' 11,5 e al 10,8 per cento del prodotto interno, con un andamento simile a quello del fabbisogno nel suo complesso: il saldo delle operazioni finanziarie, che costituisce l'elemento di divario tra i due aggregati, dopo la caduta osservata tra il 1985 e il 1986, è rimasto in termini relativi pressoché invariato. I conferimenti in favore delle imprese pubbliche e dell'ENEL hanno continuato a ridursi: infatti, anche nell'anno in esame, è proseguita la tendenza a consentire il loro finanziamento attraverso le emissioni di obbligazioni sul mercato o mediante la contrazione di mutui con istituzioni internazionali, ponendo l'onere di ammortamento a carico dello Stato. L'espansione delle occorrenze finanziarie del settore statale e del più ampio comparto pubblico è stata moderata anche dalle misure introdotte negli ultimi anni per far riaffluire alla tesoreria dello Stato parte dei fondi detenuti dagli enti pubblici presso gli istituti di credito; esse hanno prodotto effetti di portata inferiore rispetto al 1986: detti fondi nell'anno in esame sono rimasti pressoché stazionari; in quello precedente essi si erano invece ridotti di 2.840 miliardi.

L'andamento dell'indebitamento risulta analogo a quello già indicato, anche nel caso in cui i dati vengano ricostruiti in base ai conti nazionali (aggregando i dati di bilan-

cio delle amministrazioni pubbliche con quelli delle aziende autonome non incluse in questo comparto e delle ferrovie); il saldo così ottenuto passa, al netto delle regolazioni di debiti, da 103.820 miliardi nel 1986 a 106.310 nel 1987, rispettivamente pari al 11,5 e al 10,8 per cento del prodotto interno (tav. C2).

Tav. C 2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO DEL SETTORE PUBBLICO

(in percentuale del PIL)

Voci	1985	1986	1987
Pressione fiscale (incluso il prelievo CEE)	34,7	35,1	36,0
Spesa pubblica complessiva (1)	50,9	50,9	50,7
di cui: interessi	8,2	8,7	8,2
Disavanzo corrente (1)	6,5	6,5	5,8
Indebitamento netto (1)	12,2	11,5	10,8

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

L'azione esercitata dall'operatore pubblico sull'attività economica è da ritenersi pressoché neutrale. In base agli indicatori riferiti al complesso delle grandezze di bilancio (in termini nominali ovvero in termini reali) sembrerebbe che l'impulso esercitato nell'anno in esame sia risultato lievemente restrittivo; nel 1987 si è però avuta una notevole variazione nella composizione delle voci di bilancio che ha modificato in misura di rilievo gli effetti esercitati: è fortemente aumentato l'apporto al reddito disponibile delle famiglie, mentre si è contratto il saldo tra i trasferimenti alle imprese e le imposte da queste pagate, che nell'immediato incide soprattutto sulla loro situazione di liquidità.

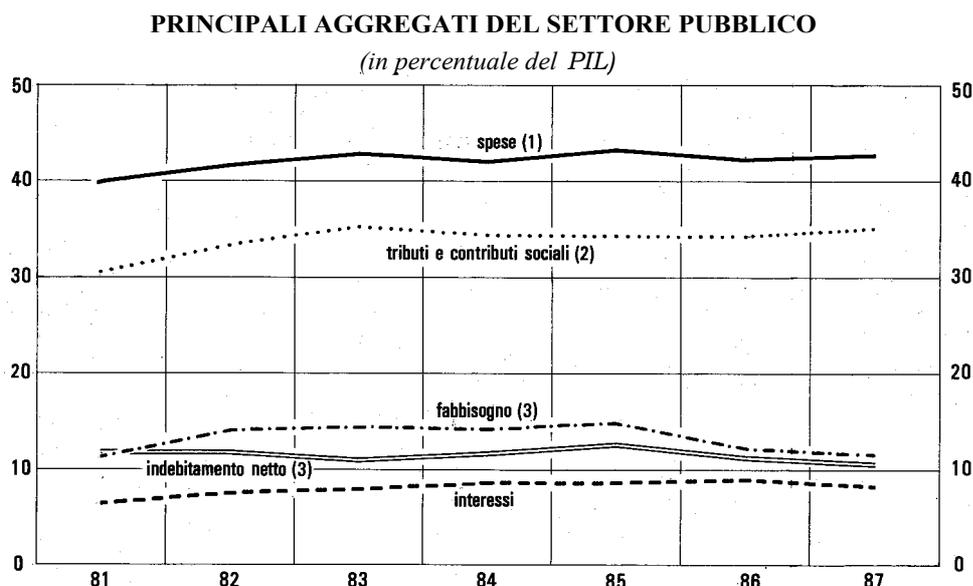
Il fabbisogno del settore pubblico in termini nominali, corretto per la variazione dei depositi detenuti presso il sistema creditizio (che costituiscono operazioni meramente finanziarie), è passato da 110.890 nel 1985, a 112.370 e a 113.690 miliardi nel 1986 e nel 1987, con una crescita che in entrambi gli anni risulta inferiore a quella dei prezzi al consumo. L'impulso esercitato nel 1987 risulta più restrittivo se i flussi di bilancio vengono espressi in termini reali e se si considera la perdita di potere d'acquisto subita dal debito; il disavanzo così corretto (e calcolato sempre al netto delle disponibilità detenute presso il sistema creditizio) presenta una flessione di oltre il 15 per cento rispetto al 1986, in cui era invece cresciuto del 30 per cento in relazione soprattutto alla caduta della perdita di potere d'acquisto subita dal debito per effetto della flessione dell'inflazione. I risultati sono meno restrittivi se le assegnazioni finanziarie effettuate in favore delle imprese pubbliche, assimilate nelle elaborazioni precedenti ai trasferimenti correnti e di conto capitale, vengono escluse dalle operazioni considerate, ritenendo che in esse prevalga la natura meramente finanziaria.

Se le analisi precedenti vengono estese alla composizione delle spese e delle entrate, calcolando un saldo di bilancio «ponderato», l'impulso impresso dal settore pubblico all'attività economica risulta pressoché neutrale. Ciò, in quanto le spese che subiscono gli incrementi più rilevanti sono quelle che esplicano effetti moltiplicativi più ampi e tempestivi; tra queste: gli acquisti di beni e servizi e gli investimenti (10,7 per cento), le erogazioni per il

personale in servizio (13 per cento) e i trasferimenti netti alle famiglie (13 per cento). Al contrario, i trasferimenti netti alle imprese subiscono una contrazione (pari al 12,6 per cento), per effetto dell'aumento apportato alla misura degli acconti delle imposte dirette a loro carico.

Il peso delle entrate complessive del settore pubblico sul prodotto interno è passato, tra il 1986 e il 1987, dal 39,4 al 39,9 per cento, per effetto soprattutto della manovra tributaria di agosto che ha accresciuto il gettito della seconda metà dell'anno. L'aumento della pressione fiscale e contributiva pari a quasi un punto percentuale, dal 35,1 al 36,0 per cento (includendo il prelievo di pertinenza della CEE), è stato in larga misura compensato dalla caduta del gettito del condono edilizio e dalla stazionarietà dei redditi da capitale, connessa con la flessione dei saggi e con le misure tese a far riaffluire alla tesoreria dello Stato parte dei fondi detenuti dagli enti pubblici presso le istituzioni creditizie (fig. C 1).

Fig. C 1



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). — (2) Al netto dei contributi sociali figurativi. — (3) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi.

Prescindendo dalla predetta manovra di agosto, il favorevole andamento del gettito tributario è da attribuire essenzialmente al pieno esplicarsi degli effetti determinati dal miglioramento intervenuto nelle ragioni di scambio che, oltre a continuare a influire positivamente sull'evoluzione delle imposte indirette e in particolare di quelle di fabbricazione sugli oli minerali, ha cominciato a produrre effetti di rilievo anche su quelle dirette, in conseguenza della lievitazione che ne è derivata per i profitti; a tale andamento ha inoltre contribuito la considerevole crescita del prelievo operato sui titoli del debito pubblico, passato

da 320 a 1.810 miliardi, cui è da ritenere abbia, almeno in parte, fatto riscontro una lievitazione dei tassi lordi e quindi della spesa per interessi. Va altresì rilevato che i pagamenti effettuati a titolo di imposta sostitutiva sugli interessi riconosciuti sui depositi bancari sono risultati più ampi rispetto all'ammontare di pertinenza dell'anno, implicando la formazione di cospicui crediti in favore del sistema creditizio.

Le imposte dirette hanno accresciuto la loro incidenza sul prodotto interno di 0,5 punti percentuali, dal 12,9 al 13,4 per cento. Al netto degli effetti attribuibili all'aumento delle misure degli anticipi di imposta, la crescita si riduce ad appena lo 0,2 per cento dello stesso aggregato; l'innalzamento è dipeso soprattutto dalla considerevole crescita del gettito dell'Irpeg e dell'Ilor prelevate sulle persone giuridiche. Le imposte indirette hanno anch'esse accresciuto il loro peso sul prodotto interno, dal 9,1 al 9,5 per cento, a causa soprattutto dell'espansione dell'IVA. I contributi sociali sono invece aumentati in misura analoga al prodotto interno: alla crescita della massa salariale, inferiore a quella del prodotto, si sono aggiunti gli effetti della riduzione degli sgravi in favore di alcuni settori e quelli delle misure volte al ricupero dei crediti contributivi.

L'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno lordo, escludendo le partite finanziarie, gli oneri per interessi e le regolazioni di debiti, dopo la flessione subita tra il 1985 e il 1986, tornata a crescere, passando dal 42,2 al 42,5 per cento; ciò, in conseguenza, come accennato, degli elevati esborsi connessi con il rinnovo dei contratti del pubblico impiego. I pagamenti per retribuzioni, dopo la crescita di circa il 7 per cento registrata nel 1986 (al netto della variazione dei contributi malattia), si sono sviluppati del 13 per cento nel 1987, facendo accrescere il loro peso sul prodotto interno dall'11,8 al 12,3 per cento; tenuto conto dell'incremento rilevato nell'occupazione nel biennio 1986-87 (valutabile in circa il 2 per cento) e delle previsioni ufficiali avanzate per il 1988, la crescita complessiva delle retribuzioni unitarie per l'intero triennio 1986-88 può essere valutata in media intorno al 25 per cento, misura decisamente superiore a quella programmata, pari al tasso d'inflazione (poco più del 15 per cento nel triennio), e a quella riconosciuta ai dipendenti del settore privato, pari a circa il 20 per cento.

Le valutazioni sopra esposte circa lo sviluppo delle retribuzioni unitarie nel comparto pubblico trovano conferma nelle rilevazioni effettuate dal Dipartimento della funzione pubblica, se integrate con gli effetti dei passaggi di livello e dello sviluppo delle carriere non strettamente correlati con l'applicazione dei contratti. In base alle medesime rilevazioni, avrebbero beneficiato degli aumenti più rilevanti gli enti di ricerca, come effetto della equiparazione dei ricercatori ai docenti universitari, le Università e il comparto della sanità; in quest'ultimo gli incrementi retributivi più elevati hanno riguardato il personale medico, soprattutto quello a tempo pieno. E' tuttavia da tener presente che aspetti specifici hanno caratterizzato ciascun accordo di comparto rendendo difficili i confronti. Tra gli elementi comuni a tutti gli accordi appaiono particolarmente rilevanti: l'ampliamento del

ventaglio retributivo, il collegamento di una parte della retribuzione agli incrementi di produttività e il congelamento, in attesa di un nuovo accordo in materia, della parte di retribuzione che si collega all'anzianità.

L'ampliarsi del ventaglio retributivo è il risultato della concessione di aumenti percentualmente più elevati per gli stipendi base delle qualifiche superiori, dell'attribuzione di specifiche indennità per qualifica (particolarmente cospicue nel settore della sanità) e, infine, della definizione di un nuovo livello funzionale. Questi fattori sono compensati in misura minore che in passato dall'operare del meccanismo di indicizzazione, per le modifiche ad esso apportate a partire dal gennaio 1986 e per il moderato andamento dell'inflazione.

Le pensioni nel 1987 sono aumentate solo del 7,5 per cento, in conseguenza soprattutto della modesta crescita in termini reali dei minimi contrattuali, a cui questi trattamenti sono collegati. In aumento della spesa hanno operato: l'avvio dell'applicazione della sentenza della Corte Costituzionale in materia di integrazione al minimo nel caso di cumulo di più trattamenti, l'interpretazione più favorevole attribuita, con la legge n. 45 del 1986, alla normativa sull'applicazione della scala mobile per i beneficiari di trattamenti integrativi e, infine, gli ulteriori incrementi previsti dalle leggi 140 e 141 del 1985; nel complesso, si può stimare che questi fattori abbiano dato luogo nell'anno a maggiori esborsi per circa 2.000 miliardi.

Sull'andamento della spesa sanitaria e in particolare sull'evoluzione dell'onere per accertamenti diagnostici e per l'acquisto di farmaci hanno influito le misure introdotte con la legge finanziaria per il 1987, che hanno ridotto l'incidenza dei *tickets*.

L'incidenza sul prodotto interno dell'onere per interessi si è ridotta dall'8,7 all'8,2 per cento, nonostante la rilevante espansione del debito e, in particolare, il più ampio ricorso, nel finanziamento del Tesoro, ai BOT, per i quali le contabilizzazioni di spesa sono effettuate in via anticipata, al momento dell'emissione. L'andamento delineato è dipeso dalla flessione dei saggi d'interesse dovuta al calo dell'inflazione e, soprattutto, a quella intervenuta tra il 1985 e il 1986 che, dati gli sfasamenti nel meccanismo di determinazione delle cedole, si è riflessa sull'intero ammontare dei CCT in essere.

La riduzione dell'onere del debito pubblico è maggiore di quella indicata, se si tiene conto degli effetti dei provvedimenti assunti negli ultimi anni per accrescere il prelievo sui frutti dei titoli di Stato detenuti dalle imprese e per assoggettare a tassazione il rendimento di quelli emessi dopo il settembre del 1986 e acquistati dalle persone fisiche. Il prelievo operato, a titolo definitivo, sugli interessi pagati a quest'ultime tra i due anni si può stimare sia passato da 150 a 900 miliardi (ipotizzando che i titoli assoggettati alla ritenuta siano per metà in possesso delle famiglie e per l'altra metà delle imprese); nel contempo è cresciuto in misura di rilievo quello operato attraverso l'Irpeg e l'Illor sulle imprese: ad esempio, si può stimare che, per effetto dei provvedimenti sopra ricordati, l'aliquota media effettiva applicata sul reddito lordo delle aziende di credito, tra il 1985 e il 1986, si sia innalzata di circa 3 punti percentuali.

In conseguenza dell'andamento dei saldi di bilancio, appena descritto, il debito del settore pubblico ha continuato a svilupparsi a un ritmo sostenuto, passando da 793.100 miliardi alla fine del 1986, a 910.000 miliardi al 31 dicembre del 1987. Il suo peso sul prodotto interno si è elevato tra i due anni in esame dall'87,9 al 92,6 per cento. Il debito collocato sul mercato ha continuato a crescere a un tasso quasi doppio rispetto a quello del prodotto interno: nel suo ambito è fortemente aumentato l'indebitamento sull'estero. Il ricorso all'Istituto di emissione si è lievemente ridotto.

La politica di allungamento delle scadenze ha subito nella seconda metà dell'anno una battuta d'arresto, in connessione con i sintomi di ripresa del processo inflazionistico, che hanno costretto il Tesoro ad ampliare il ricorso alle emissioni di BOT e a ridurre la durata dei CCT emessi; con riferimento a quest'ultimo aspetto, va rilevato che, mentre nel 1986 e nella prima parte del 1987 si è fatto ampio ricorso al collocamento di CCT decennali e settennali, nella seconda metà dell'anno si sono emessi prevalentemente CCT di durata quinquennale. Nel complesso, la vita media residua dei titoli in essere, considerevolmente cresciuta sino a raggiungere i 3 anni e 9 mesi alla fine del 1986, si era elevata a 4 anni alla fine del giugno 1987, per poi ridursi a 3 anni e 7 mesi alla fine dello stesso esercizio.

La legge finanziaria e la politica di bilancio per il 1988

In base alle stime condotte nell'ambito dei lavori di predisposizione del bilancio, nell'anno in corso il fabbisogno del settore statale in assenza di interventi si sarebbe collocato, al netto delle regolazioni di debiti, al di sopra dei 125.000 miliardi, a fronte dei 113.660 del 1987, tornando ad accrescere la sua incidenza sul prodotto interno.

Al rallentamento della dinamica di alcune spese e in particolare delle erogazioni per retribuzioni, che nel 1987 avevano risentito, come accennato, del riconoscimento di quote pregresse, nell'anno in corso avrebbe dovuto fare riscontro una crescita di rilievo della spesa per pensioni e soprattutto degli oneri per interessi. Sulla prima dovrebbero infatti influire la liquidazione del conguaglio concernente gli aumenti applicati nel 1987 a titolo di scala mobile (in connessione con il divario avutosi tra l'inflazione effettiva e quella programmata), l'equiparazione tra il minimo di pensione dei lavoratori autonomi e quello in vigore per i lavoratori dipendenti, lo slittamento di gran parte degli effetti della sentenza della Corte Costituzionale già richiamata e, infine, il progressivo espandersi delle spese per i trattamenti di invalidità civile e per le pensioni sociali. Gli interessi, esauriti gli effetti esercitati

sui tassi dal calo dell'inflazione, dovrebbero tornare a crescere allo stesso ritmo del debito.

Dal lato delle entrate, la pressione fiscale e contributiva, in assenza di interventi, sarebbe rimasta pressoché invariata. La progressività dell'Irpef sarebbe stata compensata dalla flessione dell'imposta sostitutiva sugli interessi dovuta al calo intervenuto nei tassi tra il 1986 e il 1987 e dalla riduzione di gettito connessa con la modifica apportata alla misura degli anticipi, sia per questo tributo sia per l'Irpeg e per l'Ilor prelevate sulle persone giuridiche. Al rallentamento degli introiti avrebbe contribuito anche il condono edilizio, il cui gettito dovrebbe progressivamente annullarsi.

Nel contesto delineato, la politica di bilancio impostata alla fine di settembre con la legge finanziaria tendeva a contenere il fabbisogno del settore statale entro i 109.500 miliardi, importo analogo a quello previsto in quel momento per il 1987. La manovra correttiva avrebbe dovuto assicurare una riduzione del disavanzo dell'ordine di 16.000 miliardi (ivi inclusi gli effetti delle modifiche apportate, nella seconda metà del 1987, alle aliquote dei tributi indiretti e alla misura degli anticipi Irpeg e Ilor sulle persone giuridiche); le misure predisposte dal lato delle entrate avrebbero dovuto dar luogo a un aumento netto del gettito dell'ordine di 8.000 miliardi; gran parte di quest'ultimo sarebbe dovuto provenire dall'inasprimento delle aliquote dell'imposizione indiretta e in particolare di quelle dell'IVA; ulteriori 8.000 miliardi avrebbero dovuto essere ottenuti attraverso l'introduzione di misure volte ad apportare tagli alla spesa nei principali comparti.

In novembre, in connessione con la crisi finanziaria internazionale e con il manifestarsi di andamenti al rialzo dei prezzi, si rinunciava al previsto aumento delle aliquote dell'IVA; nel contempo, si decideva di rendere più stringente la manovra di bilancio. Per conseguire questo risultato e per compensare la perdita dell'aumento di gettito connesso con l'inasprimento delle aliquote dell'IVA, il Governo rinviava gran parte degli sgravi dell'Irpef e degli oneri sociali a carico delle imprese ed eliminava le assegnazioni finanziarie in favore dell'ENEL e della SIP; le nuove misure assicuravano una riduzione aggiuntiva netta del disavanzo dell'ordine di 6.000 miliardi, includendo anche gli effetti prodotti sulla spesa per interessi. In base agli interventi sino allora predisposti, il fabbisogno del settore statale avrebbe dovuto collocarsi sui 103.500 miliardi; ulteriori misure avrebbero dovuto essere introdotte nel corso dell'anno per assicurare il conseguimento dell'obiettivo di 100.000 miliardi indicato per questo aggregato.

Nel corso dell'iter di approvazione, la proposta di legge finanziaria ha però subito modifiche che hanno attenuato il rigore originario della manovra: parte delle misure che avrebbero dovuto assicurare i risparmi indicati nei principali comparti di spesa non è stata approvata.

Inoltre, sono state introdotte nuove norme da cui nel medio periodo deriveranno cospicui aumenti di spesa (ad esempio quelle concernenti gli interventi sulle strutture sanitarie, l'assegno per il minimo vitale e il tetto delle pensioni a carico dell'INPS). Veniva invece approvata, anche se con modifiche, gran parte delle disposizioni predisposte in materia fiscale, da cui dovrebbe derivare un aumento della pressione tributaria di circa mezzo punto percentuale; la sola proposta di legge non approvata è quella concernente la rivalutazione, in parziale esenzione di imposta, dei cespiti patrimoniali delle aziende.

Tenuto conto del notevole divario tra gli obiettivi di taglio della spesa e la portata delle misure a tal fine disposte e dei risultati conseguiti nel 1987, le occorrenze finanziarie del settore statale, in assenza di ulteriori interventi, si sarebbero collocate intorno ai 122.000 miliardi; l'attuazione delle misure di recente definite con un apposito schema di decreto legge dovrebbe peraltro consentire, nell'anno in corso, di contenere il fabbisogno di questo comparto entro i 115.000 miliardi. Contestualmente al predetto provvedimento, il Governo ha approvato il documento di programmazione economico-finanziaria previsto dalla legge 11 marzo 1988 n. 67 (legge finanziaria); esso delinea un piano di risanamento della finanza pubblica, volto a tramutare, entro il 1992, il fabbisogno al netto degli interessi in un lieve avanzo e, a partire dallo stesso esercizio, a stabilizzare prima e a ridurre poi il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno.

I risultati degli ultimi anni indicano che la tendenza all'espansione della spesa e dei disavanzi perdura; le misure correttive introdotte in passato e i riflessi positivi della prolungata fase di espansione hanno consentito unicamente di mantenere invariata l'incidenza della spesa (al netto degli interessi e delle partite finanziarie) sul prodotto interno. L'evoluzione della struttura demografica e dell'occupazione, i miglioramenti apportati nel corso del tempo alla normativa delle prestazioni sociali, la crescita quantitativa e qualitativa dei bisogni della collettività continuano ad accrescere le necessità finanziarie di importanti comparti.

L'azione correttiva della spesa, come più volte affermato, rimane prioritaria. Essendo gran parte di essa determinata dalla domanda di prestazioni e di servizi pubblici e dalla legislazione vigente, che fissa i diritti dei beneficiari, la manovra correttiva difficilmente potrà prescindere dalla razionalizzazione del sistema di interventi assistenziali in favore sia delle famiglie sia delle imprese. Un contributo importante nel controllo delle erogazioni può derivare da una revisione dei criteri di decisione della parte discrezionale della spesa; essa, in base alle procedure oggi in vigore, viene definita ogni anno senza un'attenta disamina degli obiettivi che ci si propone di raggiungere, delle vie alternative per conseguirli e dei costi finanziari. Un'impostazione del bilancio pubblico per programmi e un'analisi attenta della spesa che separi la parte

rigida, in quanto condizionata dalle decisioni già prese, da quella discrezionale, possono consentire, inoltre, di accrescere la rispondenza degli interventi ai bisogni della collettività.

Anche l'acuirsi della concorrenza che, dal 1992, deriverà dalla piena attuazione del mercato comune europeo richiede uno sforzo volto a migliorare l'efficacia e l'efficienza della spesa pubblica e, più in generale, a rimuovere i condizionamenti posti dal settore pubblico alla produttività del sistema economico. Le analisi sulla produttività dell'apparato pubblico e sull'efficacia dei servizi resi, pur non giungendo a conclusioni univoche ed estensibili all'intero comparto, hanno posto infatti in luce disfunzioni e carenze in importanti settori.

Il considerevole innalzamento della pressione fiscale avutosi tra il 1977 e il 1987 non è stato sufficiente a conseguire risultati determinanti per il riassorbimento dei disavanzi. L'azione sul versante delle entrate, in particolare quella sulle aliquote delle imposte indirette, rappresenta, ai fini del controllo dei disavanzi, uno strumento meno efficace della correzione della spesa, in quanto gli effetti sui prezzi (più elevati se non ne sterilizzano i riflessi sulla scala mobile) generano, nel contempo, cospicui aumenti delle erogazioni. Questi effetti negativi potrebbero essere ridotti se l'azione sulle entrate si concentrasse sul recupero dei margini di evasione, di elusione e di erosione delle basi imponibili, tutt'ora ampi nonostante le misure correttive introdotte. Al riguardo, va d'altro canto rilevato che il divario tra il peso del gettito fiscale esistente in Italia e quello prevalente nei principali paesi industriali con struttura economica simile, riferibile soprattutto alle imposte indirette, sembra sia da attribuire più ai predetti fattori di contrazione degli imponibili o di aggiramento dei tributi e alla minore propensione al consumo, piuttosto che ad aliquote fiscali più basse. Nell'ambito dell'imposizione indiretta non sembrano esistere, perlomeno per i principali tributi, scostamenti significativi tra le aliquote in vigore nel nostro paese e quelle medie rilevate per i paesi della CEE (per l'IVA l'aliquota media risulta inferiore solo di mezzo punto rispetto a quella riscontrata nella generalità degli altri paesi; per i più importanti tributi specifici essa è superiore a quella della CEE).

Sul piano delle procedure, l'esperienza relativa ai bilanci del 1987 e del 1988 non è sufficiente per trarre indicazioni conclusive sull'efficacia del processo di decisione in materia di politica di bilancio delineato con le mozioni delle due Commissioni bilancio (e ripreso, in parte, con la legge finanziaria per il 1988). In linea generale, è da ritenere che l'anticipare la decisione degli obiettivi programmatici pluriennali, la loro definizione nel contesto delle tendenze di medio e di lungo periodo dell'intero comparto pubblico e l'individuazione di nuove procedure volte a garantire il conseguimento dei risultati siano utili per razionalizzare la manovra annuale. Appare opportuno che la nuova impostazione venga completata da una revisione dell'intera legge 468 che

ridefinisca i contenuti della legge finanziaria, le procedure della stessa formazione del bilancio dello Stato e la sua struttura.

Dall'analisi delle procedure di decisione del bilancio di altri importanti paesi industriali (Francia, Germania federale, Regno Unito, Stati Uniti, ecc.) e dal dibattito teorico emergono infatti tre conclusioni: a) la consapevolezza che le tecniche di impostazione e le procedure di formazione del bilancio non sono neutrali rispetto al problema del controllo della spesa pubblica e al ruolo svolto dal settore pubblico nel sistema economico; b) il riconoscimento che la definizione del bilancio debba essere inserita in un quadro pluriennale riferito al complesso dell'attività svolta dagli enti pubblici; c) la necessità di una programmazione della spesa, almeno con riferimento ai principali comparti d'intervento e, in particolare, la necessità di tenere distinta la parte degli stanziamenti occorrente per la prosecuzione degli interventi già decisi da quella che è volta al conseguimento di nuovi obiettivi.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno di cassa

Il fabbisogno del settore statale, incluse le regolazioni di debiti pregressi, è risultato pari a 114.210 miliardi, contro i 110.160 dell'anno precedente. L'aumento è imputabile all'andamento delle spese, correnti e in conto capitale: in particolare, il programmato contenimento dei trasferimenti agli enti pubblici non ha avuto luogo, in quanto non sono stati presi provvedimenti atti a incidere sulle loro spese finali. Il disavanzo della gestione di bilancio, al netto delle poste che si traducono in un mero giro contabile con la tesoreria dello Stato, è passato da 117.150 a 119.740 miliardi; nel contempo, è leggermente diminuito l'avanzo della gestione di tesoreria (tavv. C 3 e aC 5).

Tav. C 3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1985	1986	1987	I quadrimestre	
				1987	1988
FABBISOGNO	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	112.637	117.150	119.735	35.689	14.484
Altre operazioni	9.990	-6.987	-5.523	4.637	24.168
Totale ...	122.627	110.163	114.212	40.326	38.652
Fabbisogno, al netto delle regolaz. di debiti con titoli ..	112.224	110.163	113.791	40.326	38.652
di cui: regolazioni in contanti	2.188	606	132	62	57
COPERTURA	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	68,9	71,9	48,0	95,0	52,5
BOT e BTE sul mercato	-1,5	7,5	28,0	-4,1	44,9
Raccolta dell'amministrazione postale	7,4	10,2	11,3	4,5	5,2
Debiti verso BI-UIC	22,4	10,0	6,1	5,6	-2,8
Altri debiti	2,8	0,4	6,6	-1,0	0,2

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

Le regolazioni di debiti pregressi effettuate in contanti, pari a 130 miliardi (contro 610 miliardi nel 1986), hanno riguardato i disavanzi di amministrazione delle Unità sanitarie locali in essere al 31 dicembre 1983. Nel 1987 vi sono state anche regolazioni in titoli per i debiti al 31 dicembre 1985 degli enti portuali, per 270 miliardi, e dell'Acquedotto pugliese, per 150 miliardi.

Sono stati effettuati pagamenti dal bilancio dello Stato verso la tesoreria per il risanamento dei disavanzi patrimoniali di alcune gestioni dell'INPS, per complessivi 37.650 miliardi (per la regolazione di debiti al 31 dicembre 1985 della Cassa integrazione guadagni e al 31 dicembre 1986 della gestione speciale dei coltivatori diretti, coloni e mezzadri e del fondo per le pensioni ai lavoratori dipendenti), e a copertura delle maggiori spese dell'Amministrazione delle Poste negli esercizi 1983 e 1984, per 840 miliardi. Queste regolazioni, rappresentando movimenti contabili interni al settore statale e non influenzando il fabbisogno, non sono esposte nelle tavole riportate. Esse tendono ad alleggerire la situazione dei crediti della tesoreria di partite inesigibili; allo stesso fine è stata posta a carico del bilancio parte degli oneri assistenziali sostenuti dall'INPS.

Le erogazioni del bilancio dello Stato hanno registrato un aumento rispetto al 1986 dell'8,2 per cento, inferiore di circa due punti percentuali alla variazione degli impegni di spesa iscritti nel bilancio di competenza; la consistenza dei residui passivi alla fine del 1987 è aumentata di circa il 20 per cento, in contrasto con la riduzione del loro peso sulla gestione complessiva del bilancio che si era manifestata negli ultimi anni (tavv. aC9, aC10 e aC11).

Il complesso delle operazioni di tesoreria e delle partite aggiuntive riguardanti la Cassa DD.PP. e le aziende autonome ha fornito negli ultimi due anni un contributo alla riduzione del fabbisogno. Tale contributo è derivato in parte dalla gestione dell'Agenzia per il Mezzogiorno, le cui condizioni operative non hanno ancora permesso un flusso di erogazioni commisurato ai trasferimenti ricevuti; in parte è il risultato dell'aumento dei trasferimenti di bilancio e dei vincoli posti a gran parte degli enti decentrati di spesa nel detenere disponibilità presso il sistema bancario, nell'attesa dell'effettivo pagamento ai destinatari finali.

Il saldo dei conti correnti e delle contabilità speciali, al netto dei conti relativi al debito fluttuante e di quelli intestati alle Poste e all'INPS e dei fondi contabili, è aumentato di quasi 26.000 miliardi, superando i 141.000 miliardi. Nell'anno in esame vi sono stati versamenti dei tesorieri delle regioni a statuto speciale per le ultime rate previste dalla legge finanziaria per il 1986 e per le disponibilità eccedenti i limiti previsti dalla normativa sulla tesoreria unica, per un totale di 4.880 miliardi, contro 3.540 del 1986. I depositi degli enti pubblici esterni al settore statale presso le aziende di credito si sono ridotti di 170 miliardi, contro i circa 1.600 dell'anno precedente, in cui si erano concentrati gli effetti della tesoreria unica. Nel 1986 vi era inoltre stato il rientro in tesoreria di fondi per 1.200 miliardi detenuti dagli enti locali presso gli istituti di credito speciale a fronte di mutui erogati, ma non utilizzati.

La variabilità del fabbisogno mensile è rimasta elevata, sui valori raggiunti nel 1986. In parte essa deriva da andamenti stagionali che si sono andati consolidando negli ultimi tre anni: i maggiori incassi dei mesi di gennaio, giugno, ottobre e dicembre, insieme con la caduta dei pagamenti che avviene in agosto, tendono a rendere il fabbisogno di quei mesi inferiore alla media mensile; nel mese di giugno si è registrato un avanzo. Le esigenze finanziarie nel gennaio 1987 sono state ridotte dal ricorso all'esercizio provvisorio. Negli ultimi sette anni il

l'Ente Ferrovie). I finanziamenti della BEI per il Fondo investimenti e occupazione sono stati di 290 miliardi (contro 350 miliardi nel 1986), ma hanno ripreso a svilupparsi, per 450 miliardi, nei primi quattro mesi del 1988.

Gli acquisti netti da parte di non residenti di titoli pubblici non espressamente destinati alla circolazione all'estero (nelle tavole considerati tra i debiti interni) hanno presentato un saldo negativo per circa 2.000 miliardi, a fronte di quello elevato e positivo del 1986. L'inversione di segno è avvenuta nonostante la favorevole accoglienza riservata ai Buoni ordinari del Tesoro in ECU di nuova istituzione (che perdura anche nei primi mesi dell'anno in corso); questi titoli a breve termine, pur essendo rivolti principalmente a investitori interni, sono risultati particolarmente appetibili in confronto ad altre emissioni sugli euromercati.

Le spese

Le erogazioni del settore statale sono cresciute del 7,9 per cento rispetto al 1986; la loro incidenza sul prodotto interno, pari al 42,2 per cento, si è ridotta di quattro decimi di punto. È aumentato, rispetto alla spesa totale, il peso delle retribuzioni, degli acquisti di beni e servizi, dei trasferimenti alla finanza locale e alle imprese, mentre si è ridotto quello degli interessi. La politica di contenimento delle assegnazioni in favore degli enti decentrati di spesa, in particolare degli enti locali e di quelli previdenziali, non ha conseguito i risultati programmati (tavv. C 4 e aC 6).

Le erogazioni alla finanza locale sono aumentate del 13,8 per cento, più che nel 1986; tale andamento è dipeso, oltre che dalle occorrenze connesse con gli oneri contrattuali e con l'incremento della spesa sanitaria, dai maggiori finanziamenti in conto capitale alle regioni.

I trasferimenti dal settore statale agli istituti previdenziali sono passati da 38.200 a 40.950 miliardi. Larga parte dell'incremento ha riguardato l'INPS, che, come stabilito dalla legge finanziaria per il 1987, ha beneficiato di trasferimenti statali per 33.260 miliardi, con un aumento di circa 2.000 miliardi rispetto all'anno precedente. Nel 1987 è stato portato quasi a compimento il processo di ricomposizione di tali trasferimenti: in seguito all'aumento degli apporti del bilancio, le anticipazioni della tesoreria all'Istituto sono infatti risultate pari a 2.520 miliardi, contro i 14.860 miliardi dell'anno precedente.

I trasferimenti alle imprese hanno raggiunto i 17.670 miliardi, con una crescita di circa il 20 per cento, dovuta principalmente alle erogazioni della tesoreria, in particolare per gli interventi dell'AIMA nell'ambito della politica agricola comunitaria.

La spesa complessiva per il personale è aumentata del 13 per cento; l'incremento è stato particolarmente rilevante per il personale in servizio: circa il 15 per cento, al netto, per omogeneità di confronto, delle ritenute erariali e della variazione nelle contabilizzazioni dei con-

tributi di malattia intervenuta a seguito degli aumenti disposti con la legge finanziaria per il 1986. Tale crescita è dipesa principalmente dal rinnovo dei contratti e dallo sviluppo dell'occupazione nel settore, pari a circa l'1,5 per cento.

Tav. C 4

SPESA DEL SETTORE STATALE E SUA COPERTURA

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

Voci	1985	1986	1987	Composizione % nel 1987
EROGAZIONI				
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	31.509 (7,0)	35.209 (11,7)	39.151 (11,2)	9,4
Retribuzioni	71.756 (10,6)	77.954 (8,6)	88.107 (13,0)	21,3
Interessi	63.558 (10,4)	73.180 (15,1)	76.262 (4,2)	18,4
Crediti e partecipazioni	14.159 (11,6)	11.055 (-21,9)	10.771 (-2,6)	2,6
Trasferimenti a enti pubblici	135.627 (23,4)	145.889 (7,6)	159.316 (9,2)	38,4
Altre	34.335 (3,5)	41.109 (19,7)	41.073 (-0,1)	9,9
Totale . . .	350.944 (14,1)	384.396 (9,5)	414.680 (7,9)	100,0
COPERTURA				
Entrate	238.720 (12,6)	274.233 (14,9)	300.889 (9,7)	
Ricorso al debito (al netto delle regolazioni di debiti con titoli)	112.224 (17,3)	110.163 (-1,8)	113.791 (3,3)	
Per memoria:				
Prodotto interno lordo	815.630 (12,1)	902.238 (10,6)	982.595 (8,9)	

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

La spesa per interessi è aumentata del 4,2 per cento, contro il 15,1 del 1986; in rapporto al prodotto interno lordo si è ridotta dall'8,1 al 7,8 per cento. L'aumento in termini assoluti è modesto, a causa del calo dei tassi d'interesse (in parte attenuato dagli effetti dell'imposizione sui titoli di Stato), che si è contrapposto alla forte crescita del debito e alla riduzione, per 1.140 miliardi, delle retrocessioni effettuate dalla Banca d'Italia; quest'ultima diminuzione è in parte connessa con l'aumento del peso del conto corrente nel calcolo del tasso medio di riferimento utilizzato per le retrocessioni. L'effetto della discesa dei tassi d'interesse, come già ricordato, è stato più rilevante nel comparto dei CCT che in quello dei BOT. Per questi ultimi si registra una diminuzione dei tassi rispetto al 1986 di poco meno di un punto percentuale,

più che controbilanciata dagli effetti delle maggiori emissioni della seconda parte del 1987. Gli interessi sul risparmio postale, contabilizzati a dicembre per 5.760 miliardi, si sono ridotti di circa il 2 per cento (dopo gli incrementi del 49 e del 19 per cento registrati nei due anni precedenti, per effetto degli aumenti dei tassi decisi nel 1981 e del diffondersi dei nuovi Buoni postali fruttiferi a termine con rendimenti più alti); dal gennaio 1987 si sono infatti esplicitati pienamente gli effetti della riduzione di oltre tre punti nei rendimenti dell'intera consistenza di Buoni postali fruttiferi ordinari (disposta con il D.M. 13 giugno 1986).

Le erogazioni per acquisti di beni e servizi (al netto delle contabilizzazioni degli aggi esattoriali) sono cresciute del 16,5 per cento, anche a causa delle spese connesse con lo svolgimento delle elezioni politiche e dei referendum. Le erogazioni per investimenti diretti degli enti del settore statale sono passate da 13.550 a 13.920 miliardi; su questa dinamica ha inciso l'ulteriore contrazione delle spese dell'Agenzia per il Mezzogiorno (da 3.030 a 2.640 miliardi).

La nuova normativa per il Mezzogiorno prevede il decentramento di parte della spesa agli enti territoriali con un ridimensionamento dei compiti operativi affidati all'Agenzia. Il totale delle erogazioni in conto capitale effettuate da quest'ultima ha comunque registrato, per la prima volta dal 1984, un lieve aumento.

Gli investimenti diretti a carico del bilancio dello Stato hanno raggiunto i 3.230 miliardi; essi, pur segnando una crescita dell'11,7 per cento rispetto al 1986, seguono solo in parte lo sviluppo degli stanziamenti e degli impegni di spesa avutosi nell'ultimo triennio. Le erogazioni per investimenti diretti risultanti dai bilanci delle Aziende autonome ed enti assimilati, pari a 8.050 miliardi, hanno presentato un aumento del 6,2 per cento; in particolare, si registrano la considerevole crescita degli investimenti effettuati dalla Azienda di Stato per i servizi telefonici, il contenuto incremento di quelli effettuati dalle Ferrovie, che segue il forte aumento del 1986, e il calo delle operazioni dell'ANAS; sull'operatività di quest'ultimo ente hanno inciso carenze di personale tecnico e vincoli all'utilizzo di risorse esterne.

I conferimenti ai fondi di dotazione dell'ENEL e delle Partecipazioni statali sono diminuiti di 1.570 miliardi, annullandosi i primi e riducendosi a solo 270 miliardi i secondi. Seguendo una politica iniziata nel 1984, è proseguita l'assunzione di prestiti, il cui onere è a carico dello Stato e le cui quote capitale saranno portate alla scadenza in aumento ai rispettivi fondi di dotazione.

In base alla legge finanziaria per il 1986 l'IRI, l'ENI e l'Efim hanno ricevuto fondi dalla BEI per un controvalore di circa 1.000 miliardi (1.450 miliardi nel 1986), a fronte di un'autorizzazione complessiva a contrarre mutui nel triennio 1986-88 per 4.300 miliardi. La legge finanziaria per il 1987 aveva disposto analoghe operazioni, con onere sempre a carico dello Stato, in favore delle PP.SS. per 650 miliardi (poste però in essere solo sul mercato interno e per 500 miliardi) e dell'ENEL per 1.000 miliardi (come nell'anno precedente). L'ente si è avvalso di questa autorizzazione per emettere obbligazioni sull'interno per 850 miliardi, ricorrendo per la parte rimanente all'estero. Nel 1986, oltre alle operazioni sopra citate, le Partecipazioni statali avevano, con simili caratteristiche di favore, emesso obbligazioni per 3.500 miliardi.

Le erogazioni della Cassa DD.PP. per le concessioni di mutui e anticipazioni a soggetti esterni al settore statale e per l'acquisto di titoli sono aumentate da 7.630 a 7.720 miliardi (tav. aC 13). In particolare la flessione dei finanziamenti per la copertura dei disavanzi delle USL è stata bilanciata dalla politica volta ad accentrare presso la Cassa la quasi totalità del finanziamento degli enti locali.

La Cassa DD.PP. ha erogato alla SIP circa 1.000 miliardi, come in ciascuno dei due anni precedenti, a fronte della legge n. 887 del 1984. Le erogazioni per l'edilizia sovvenzionata e convenzionata, pari a 2.270 miliardi, anche nel 1987 sono state di importo inferiore al complesso dei trasferimenti ricevuti a tal fine dal bilancio dello Stato (2.240 miliardi) e dei contributi ex Gescal (1.910 miliardi). Negli ultimi anni sono aumentati sia i compiti di finanziamento di iniziative speciali affidati alla Cassa DD.PP. (in parte da effettuare con fondi provenienti dai conti correnti postali), sia la quota del risparmio postale che viene indirettamente utilizzata a copertura di altre spese del settore statale: tali disponibilità presso la tesoreria dello Stato sono cresciute di 7.320 miliardi nel 1987 e di circa 5.100 miliardi in ciascuno degli anni del precedente biennio.

Le entrate

Gli incassi del settore statale (calcolati al netto degli aggi esattoriali, delle commissioni bancarie, delle regolazioni con le regioni a statuto speciale, nonché di alcuni sfasamenti nelle contabilizzazioni, e al lordo dei rimborsi d'imposta) sono cresciuti del 10,6 per cento, aumentando la loro incidenza sul PIL dal 30,1 al 30,6 per cento. Gli incassi tributari hanno registrato una crescita ancora maggiore, pari al 12,5 per cento, portando la loro incidenza sul PIL dal 22,2 al 22,9 per cento; la crescita dell'incidenza è attribuibile per circa la metà alla manovra fiscale decisa durante l'estate. La diversità di andamento tra gli incassi tributari e quelli totali è dovuta in gran parte all'esaurirsi dei proventi del condono edilizio, passati da 4.220 a 1.140 miliardi (tav. C 5).

Tav. C 5

INCASSI DEL SETTORE STATALE

(in percentuale del PIL)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987
Imposte dirette	12,3	11,9	12,2	12,2	12,7
Imposte indirette	10,4	10,2	9,8	9,9	10,2
Incassi tributari	22,7	22,1	22,0	22,2	22,9
Totale incassi	29,4	29,1	29,5	30,1	30,6
di cui:					
condono edilizio	—	—	..	0,5	0,1

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. Al netto degli sfasamenti nelle contabilizzazioni.

Alla fine di agosto (con il decreto-legge n. 348 e i successivi provvedimenti descritti nell'Appendice legislativa) sono stati aumentati gli acconti dell'Irpeg e dell'Ilor (dal 92 al 98 per cento) e l'anticipo di ottobre dell'imposta sostitutiva sugli interessi bancari (dal 45 al 55 per cento); è stata istituita un'addizionale temporanea dell'IVA (in vigore fino alla fine dell'anno) pari al 4 per cento per gli autoveicoli, i mobili e gli elettrodomestici, e al 2 per cento per gli apparecchi audio-visivi e di cine-foto-ottica; sono state maggiorate le imposte di fabbricazione sulla benzina, sul gasolio, sugli oli combustibili, sui gas di petrolio liquefatti. In settembre (con il decreto-legge n. 391) è stata aumentata l'imposta di bollo. Il gettito complessivo è stimato in 3.300 miliardi per il 1987.

Se si eccettua la descritta manovra, finalizzata soprattutto a completare le altre misure congiunturali di contenimento della domanda interna, la crescita delle entrate tributarie è in parte il frutto di tendenze spontanee, derivanti dall'evoluzione degli imponibili (è risultata particolarmente sostenuta la dinamica degli utili delle imprese e quella delle retribuzioni, interessate dai rinnovi contrattuali); in parte è la conseguenza di provvedimenti presi nell'anno precedente, quali la tassazione dei titoli di Stato e l'aumento delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali.

La crescita dei tributi scende all' 11,2 per cento se non si tiene conto degli sfasamenti nelle contabilizzazioni, che hanno gonfiato gli incassi del 1986 per un importo stimato in 2.300 miliardi (riguardante soprattutto l'IVA e le ritenute dell'Irpef sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici) (tavv. C 6 e aC 7).

In particolare, l'incremento delle imposte dirette (11,7 per cento) è stato sostenuto principalmente, come già nell'anno precedente, dal forte sviluppo (rispettivamente 24 e 22 per cento) del gettito dell'Irpeg e dell'Ilor sulle persone giuridiche (compresa la relativa addizionale), conseguente principalmente alla crescita degli utili delle imprese tra il 1985 e il 1986. Oltre al positivo andamento dei conti economici (confermato dall'aumento, da 1.140 a 1.560 miliardi, delle ritenute d'acconto sugli utili distribuiti), i tributi in esame hanno risentito anche della modifica della determinazione degli imponibili, derivante dalla tassazione dei frutti dei titoli di Stato ed equiparati. Il prelievo sui redditi di competenza dell'esercizio 1986 è cresciuto, rispetto all'esercizio precedente, di circa il 23 per cento; questa crescita, insieme con la ricordata maggiorazione dell'aliquota degli anticipi dal 92 al 98 per cento, ha portato a uno sviluppo dei versamenti di acconto prossimo al 27 per cento.

Come ricordato nella Relazione dell'anno precedente, la legge n. 6 del 25 gennaio 1985 (che ha convertito il decreto-legge n. 791 del 28 novembre 1984) aveva posto limitazioni alla deducibilità degli interessi passivi dal reddito imponibile per le imprese percettrici di interessi da titoli di Stato ed equiparati, avviando un processo di aggravio del prelievo per tutte le imprese detentrici di titoli pubblici, in particolare per le aziende di credito. Per queste aziende, i frutti dei titoli in questione, una volta completato il rinnovo, sarebbero entrati pienamente nella determinazione del reddito imponibile; per le altre imprese (cioè per quelle con interessi passivi inferiori ai ricavi dei titoli pubblici esenti) si sarebbe

avuto un aggravio di imposizione, ma sarebbe rimasto in vigore, anche a regime, un trattamento fiscale dei frutti dei titoli pubblici più favorevole rispetto agli altri redditi tassati. Il processo descritto è stato esteso e accelerato dalla norma (decreto-legge n. 556 del 19 settembre 1986, convertito nella legge n. 759 del 17 novembre) che ha assoggettato a ritenuta gli interessi dei titoli pubblici di nuova emissione; per tutte le imprese si avrà, a regime, la piena tassazione dei redditi in questione. Per le aziende di credito, l'aggravio tra il 1985 e il 1986 dell'aliquota effettiva sul risultato economico è stimabile in circa tre punti percentuali.

Tav. C 6

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

Voci	1985	1986	1987	Composizione % nel 1987
Imposte dirette	98.807	111.606	124.686	55,4
	<i>(14,0)</i>	<i>(13,0)</i>	<i>(11,7)</i>	
di cui:				
Irpef	61.852	66.746	74.091	32,9
	<i>(21,1)</i>	<i>(7,9)</i>	<i>(11,0)</i>	
Irpeg	9.173	12.090	15.018	6,7
	<i>(13,0)</i>	<i>(31,8)</i>	<i>(24,2)</i>	
Ilor	10.555	13.800	16.618	7,4
	<i>(31,5)</i>	<i>(30,7)</i>	<i>(20,4)</i>	
Imposta sostitutiva sugli interessi ..	13.910	15.729	15.680	7,0
	<i>(- 10,9)</i>	<i>(13,1)</i>	<i>(- 0,3)</i>	
Imposte indirette	79.291	90.902	100.536	44,6
	<i>(6,7)</i>	<i>(14,6)</i>	<i>(10,6)</i>	
di cui:				
IVA	44.911	48.050	52.964	23,5
	<i>(7,2)</i>	<i>(7,0)</i>	<i>(10,2)</i>	
Imposte sugli affari	9.443	10.603	12.185	5,4
	<i>(11,4)</i>	<i>(12,3)</i>	<i>(14,9)</i>	
Imposte di fabbricazione oli minerali	13.653	19.198	21.796	9,7
	<i>(4,9)</i>	<i>(40,6)</i>	<i>(13,5)</i>	
Imposta sul consumo dei tabacchi ..	4.399	5.126	5.095	2,3
	<i>(6,4)</i>	<i>(16,5)</i>	<i>(- 0,6)</i>	
Incassi tributari	178.098	202.508	225.222	100,0
	<i>(10,6)</i>	<i>(13,7)</i>	<i>(11,2)</i>	
Totale incassi	238.720	274.233	300.889	
	<i>(12,6)</i>	<i>(14,9)</i>	<i>(9,7)</i>	
di cui:				
condono edilizio	226	4.223	1.144	

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

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi è restato pressoché invariato, intorno ai 15.700 miliardi. All'aumento, da 320 a 1.810 miliardi, delle ritenute sui frutti dei titoli di Stato ed equiparati, conse-

guenza del loro graduale assoggettamento a tassazione (accelerato dall'innalzamento dell'aliquota dal 6,25 al 12,5 per cento a decorrere da settembre), si è contrapposta la riduzione delle ritenute sugli interessi bancari: queste ultime, nonostante la ricordata maggiorazione degli anticipi dal 90 al 100 per cento, sono calate da 13.590 a 11.680 miliardi, a causa della flessione dei tassi d'interesse avvenuta tra il 1985 e il 1986.

La riduzione del gettito è stata in parte limitata dal fatto che, stante la normativa in vigore, alcune aziende di credito che nel 1986 avevano versato acconti superiori a quanto dovuto per quell'anno non hanno potuto recuperare l'eccedenza con il versamento del saldo, e sono quindi andate a credito. A partire dal 1988, le aziende che nell'anno precedente abbiano versato acconti eccedenti l'imposta dovuta potranno recuperarla detraendola dagli acconti relativi all'anno in corso, anziché chiederne il rimborso.

Con la legge finanziaria per il 1988, per un periodo massimo di tre anni, la ritenuta sui depositi bancari e postali è stata elevata dal 25 al 30 per cento (con l'eccezione dei depositi bancari nominativi vincolati ad almeno tre mesi, dei depositi di risparmio postale e dei certificati di deposito); l'acconto dovuto sulle ritenute interessate dalla maggiorazione è stato elevato al 120 per cento per il solo 1988, allo scopo di anticipare a quest'anno la riscossione del maggior gettito. Resta peraltro aperto il problema della razionalizzazione delle ritenute sui redditi da capitale e della tassazione definitiva di tali redditi.

L'incremento dell'Irpef, pari all'11 per cento, è stato determinato soprattutto dall'aumento delle retribuzioni del settore privato, sospinto dai rinnovi contrattuali e dalla corresponsione degli arretrati, e dall'operare del drenaggio fiscale: le ritenute sui redditi in questione e sulle pensioni sono aumentate del 16,5 per cento, mentre quelle sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici sono cresciute del 12,7 per cento, a causa dei consueti sfasamenti nelle contabilizzazioni. Gli sgravi concessi per il 1986 con la ristrutturazione del tributo hanno esplicato i loro effetti sui redditi diversi da quelli da lavoro dipendente in occasione del versamento a saldo effettuato nell'anno in esame, che ha registrato una caduta di oltre il 10 per cento rispetto all'anno precedente: nel complesso, l'imposta versata sui redditi di questo tipo, prodotti nel 1986, è aumentata del 4 per cento, avendo beneficiato di sgravi valutabili in circa 2.000 miliardi. Questa dinamica si è riflessa sui versamenti di acconto effettuati alla fine dell'anno in esame, cresciuti del 3 per cento circa.

A partire dal 1988, per compensare il drenaggio fiscale, la struttura dell'Irpef verrà modificata annualmente, se il costo della vita supererà il 4 per cento: la legge finanziaria per l'anno successivo dovrà infatti rivalutare i limiti degli scaglioni, l'importo delle detrazioni e i relativi limiti di reddito.

L'Ilor autoliquidata dalle persone fisiche (compresa la relativa addizionale) ha registrato un incremento del 12,5 per cento, dovuto alla rivalutazione dei coefficienti catastali e al buon andamento dei redditi

d'impresa. Anche per le persone fisiche, la determinazione di questi ultimi redditi, ai fini sia dell'Ilor sia dell'Irpef, è stata resa più severa dalle ricordate modifiche al trattamento dei frutti dei titoli pubblici.

Le entrate per imposte indirette hanno incrementato la loro incidenza sul PIL dal 9,9 al 10,2 per cento, registrando una crescita del 12,1 per cento (10,6 per cento se non si tiene conto degli sfasamenti nelle contabilizzazioni): il risultato è dovuto soprattutto all'andamento dell'IVA, delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali e dell'imposta di registro.

Gli incassi dell'IVA, al lordo dei rimborsi e al netto del gettito destinato alla CEE, sono aumentati del 10,2 per cento; se si tiene conto delle contabilizzazioni effettuate all'inizio del 1986, ma concernenti l'anno precedente (stimate in 1.200 miliardi), la crescita risulta del 13,1 per cento e si avvicina a quella delle riscossioni rilevata dal Ministero delle finanze (prossima al 14 per cento). Una parte dell'incremento è dovuta alla maggiorazione delle aliquote su alcuni beni durevoli, disposta alla fine di agosto in occasione della ricordata manovra fiscale e rimasta in vigore fino alla fine dell'anno. L'imposta accertata in dogana è cresciuta del 9,8 per cento, circa mezzo punto percentuale in più delle importazioni: il divario è attribuibile alla mutata composizione di queste ultime. L'IVA riscossa all'interno è salita del 13,5 per cento, molto al di sopra dei consumi interni, soprattutto perché ha risentito, con il consueto ritardo, del forte calo (12 per cento) subito dalle importazioni nel 1986 in seguito al deprezzamento del dollaro e alla flessione del prezzo internazionale delle materie prime e del petrolio: l'imposta riscossa in dogana costituisce infatti un acconto di quella dovuta sulle vendite interne.

Il rilevato andamento delle importazioni ha anche influito sul calo dei rimborsi, passati da 7.740 a 7.520 miliardi. Il regime di determinazione forfettaria del tributo, in vigore dal 1985, ha contribuito anch'esso a ridurre i crediti d'imposta e le conseguenti richieste di rimborso.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali, dopo l'eccezionale crescita del 40,6 per cento registrata nel 1986, hanno segnato un ulteriore sviluppo del 13,5 per cento, dovuto in parte al pieno esplicarsi degli effetti degli aumenti disposti nell'anno precedente per compensare la caduta di prezzo del petrolio e in parte agli inasprimenti decisi nell'agosto del 1987. Avendo raggiunto i 21.800 miliardi di incassi, si confermano come il terzo tributo per importanza dopo l'Irpef e l'IVA. La composizione del gettito si è ulteriormente spostata dalla benzina al gasolio: l'aliquota media sui due prodotti è infatti cresciuta rispettivamente del 4 e del 30 per cento, a fronte di aumenti dei consumi rispettivamente di circa il 2 e il 3 per cento; la quota di gettito riveniente dalla benzina si è quindi ridotta da due terzi al 60 per cento circa. Nel 1988,

con le aliquote vigenti, il gettito dovrebbe ulteriormente aumentare, avvicinandosi ai 24.000 miliardi.

Tra le restanti imposte indirette, un notevole incremento ha subito l'imposta di registro (le cui riscossioni sono salite del 27 per cento), per effetto sia delle minori agevolazioni concesse sull'acquisto della prima casa, sia della riduzione del contenzioso conseguente alla modifica della normativa sugli accertamenti (in vigore dal luglio 1986). Il gettito dell'imposta di consumo sui tabacchi è restato pressoché invariato; gli aumenti delle tariffe andati in vigore a dicembre del 1986 e a ottobre del 1987 sono stati infatti compensati da un forte calo (oltre il 5 per cento) delle quantità consumate; questo andamento, che conferma la leggera flessione registrata l'anno precedente, sembra indicare, per la prima volta dal dopoguerra, una nuova tendenza dei consumi. L'imposta di bollo, interessata dagli aumenti decisi a settembre, ha visto aumentare le riscossioni del 13 per cento.

Sono stati disposti, oltre all'aumento del bollo in somma fissa, il raddoppio delle tasse sui contratti di borsa e della tassa sulle ricevute bancarie. Quest'ultima misura (che originariamente prevedeva la quintuplicazione delle aliquote) ha ravvicinato il trattamento delle ricevute bancarie a quello delle cambiali, fortemente penalizzante per queste ultime. Dopo il raddoppio delle tasse sui contratti di borsa, una successiva modifica (decisa con il decreto-legge n. 533 del 29 dicembre 1987) ha istituito un regime speciale agevolato per la contrattazione all'ingrosso di titoli di Stato, finalizzato a favorire lo sviluppo del mercato secondario di tali titoli. Il decreto-legge n. 70 del 14 marzo 1988 ha ulteriormente modificato il tributo, semplificandone grandemente la struttura: sono state attenuate ed estese a tutte le contrattazioni di titoli di Stato le agevolazioni particolari originariamente previste per il solo mercato secondario; sono state abolite le distinzioni tra i contratti per contanti e quelli a termine, di riporto e di pronti contro termine, tra le azioni e le obbligazioni, tra i contratti conclusi tra banche e privati e quelli conclusi con l'intervento di agenti di cambio o di banche iscritte all'albo. In media, le aliquote sono state ridotte rispetto al livello raggiunto alla fine del 1987, in particolare per le azioni e per i titoli di Stato. Il nuovo trattamento delle obbligazioni (previsto dal decreto-legge n. 70) appariva invece penalizzante; in sede di conversione (avvenuta con la legge n. 154 del 13 maggio) esso è stato equiparato a quello dei titoli di Stato. Sempre in sede di conversione è stata fortemente ridotta l'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio e a lungo termine; l'elevato livello dell'aliquota discriminava a svantaggio degli intermediari specializzati del settore e induceva distorsioni nel mercato del credito.

LA FINANZA DECENTRATA

Il sistema previdenziale

La flessione degli interventi di integrazione dei guadagni, la rivalutazione delle pensioni sulla base del tasso di inflazione programmato del 4 per cento e alcuni provvedimenti di recupero dei crediti contributivi hanno permesso di ridurre lo squilibrio fra i contributi e le prestazioni previdenziali da 28.570 miliardi nel 1986 a 27.500 nel 1987.

Il gettito dei contributi previdenziali è risultato pari a 90.780 miliardi, con un aumento, rispetto al 1986, del 9,3 per cento (tav. aC 14). L'espansione del prelievo, meno accentuata per quanto riguarda il lavoro autonomo, è stata accelerata dai menzionati interventi di recupero dei crediti degli enti previdenziali, dall'aumento delle aliquote di pertinenza dell'INAIL e dai residui effetti degli inasprimenti entrati in vigore nel 1986. Nel complesso, il tasso di crescita del prelievo operato sul lavoro dipendente è risultato di circa un punto e mezzo superiore a quello della massa retributiva.

L'importo dei contributi per l'assistenza sanitaria, riscossi dall'INPS per conto del Servizio Sanitario Nazionale, è aumentato del 10,3 per cento. Come nei due anni precedenti, l'espansione del gettito è stata sostenuta soprattutto dai provvedimenti di riduzione dei benefici contributivi; in particolare, la ristrutturazione di questi ultimi entrata in vigore il 1° gennaio 1987 ha accresciuto il gettito di circa 1.000 miliardi. Il provvedimento, che ha sostituito gli sgravi in quota percentuale della retribuzione con sgravi capitari, ha ridotto in particolare modo i benefici contributivi per il settore manifatturiero, in cui il costo del lavoro è per questo motivo aumentato di circa un punto percentuale (alcuni effetti del provvedimento sono stati commentati nella Relazione dello scorso anno).

Le erogazioni per prestazioni sociali sono risultate pari a 118.280 miliardi, con un tasso di crescita (6 per cento), inferiore di oltre cinque punti rispetto a quello registrato nell'anno precedente. All'attenuazione dell'espansione delle erogazioni ha contribuito, oltre al menzionato andamento delle spese per l'integrazione dei guadagni, soprattutto il notevole rallentamento di quelle per le pensioni, che rappresentano la parte preponderante delle prestazioni degli enti di previdenza. Le componenti più dinamiche della spesa sono risultate le rendite e le indennità corrisposte dall'INAIL, a causa, soprattutto, dei meccanismi automatici di adeguamento.

L'espansione della spesa per pensioni degli enti di previdenza, pari al 7,2 per cento, è risultata leggermente inferiore rispetto a quella della spesa sostenuta a tale titolo dall'intero settore pubblico. Essa è stata moderata dalla predeterminazione degli adeguamenti infrannuali

sulla base del tasso di inflazione programmato, che è risultato inferiore a quello effettivo, con ciò determinando all'inizio del 1988 il pagamento di un rilevante conguaglio e la rivalutazione dei trattamenti di circa 1'1,5 per cento. Come nei tre anni precedenti, l'espansione anzidetta è stata rallentata anche dal limitato incremento dei salari minimi contrattuali nell'industria, ai quali viene fatto riferimento per gli adeguamenti annuali delle pensioni alla dinamica delle retribuzioni in termini reali. In senso espansivo hanno invece operato gli effetti dell'interpretazione data nel 1986 alle norme concernenti l'applicazione della scala mobile nel caso il pensionato disponga anche di un trattamento integrativo. Effetti espansivi sono stati inoltre esercitati dall'erogazione della terza rata dei miglioramenti previsti dalle leggi nn. 140 e 141 del 1985 per le cosiddette «pensioni d'annata» e per altri trattamenti corrisposti a lavoratori dipendenti. La riduzione del tasso di crescita della spesa per pensioni fra il 1986, in cui era risultato superiore al 13 per cento, e l'anno in esame è in parte dovuta alle modalità di applicazione delle due norme anzidette; l'erogazione dei benefici per i pensionati si è infatti concentrata nel 1986 con il versamento di rilevanti somme a titolo di arretrato.

Al netto delle maggiorazioni disposte dalla legge n. 140 per alcuni tipi di trattamenti e al lordo dei conguagli concernenti gli importi corrisposti negli anni precedenti, le pensioni minime del FPLD dell'INPS sono aumentate del 3,9 per cento; leggermente inferiore è risultata la crescita dei trattamenti superiori al minimo dello stesso ente e di quelli corrisposti dagli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro; l'importo delle pensioni per i lavoratori autonomi e di quelle sociali è infine aumentato del 3,5 per cento circa.

Gli incrementi anzidetti, oltre che dal menzionato riferimento al tasso di inflazione programmato per il 1987, sono stati limitati dagli scostamenti fra gli adeguamenti disposti in via previsionale e quelli maturati in base al tasso di inflazione effettivo nei due anni precedenti: gli scostamenti del 1985 avevano infatti determinato un conguaglio di segno positivo nel 1986; quelli di quest'ultimo anno hanno invece dato luogo nel 1987 a un ricupero in favore degli istituti previdenziali. Nel complesso, nel caso delle pensioni minime del FPLD, la crescita degli importi erogati è risultata nel 1987 di quasi due punti inferiore a quella degli importi di competenza.

La dinamica delle pensioni corrisposte ai lavoratori dipendenti è stata rallentata, come già accennato, anche dalla limitata entità dell'adeguamento annuale dei trattamenti all'evoluzione delle retribuzioni in termini reali. Nel periodo di riferimento per la determinazione delle rivalutazioni apportate nel 1987 il tasso di crescita delle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria ha infatti superato solo dello 0,4 per cento quello dell'indice del costo della vita. Anche nei tre anni precedenti questo adeguamento era risultato modesto: poco più dello 0,5 per cento in media, contro il 13,7 per cento del quadriennio 1980-83.

L'evoluzione della spesa per pensioni negli ultimi anni è stata notevolmente limitata sia dall'attenuazione della dinamica salariale complessiva dell'industria, sia dall'instaurarsi di un divario fra la crescita delle retribuzioni effettive e quella, più limitata, delle retribuzioni minime contrattuali. Nell'ultimo quadriennio tale divario, dovuto in parte agli interventi operati sul meccanismo della scala mobile, è risultato in media superiore a un punto percentuale. Per eliminare le anomalie derivanti dall'utilizzo, per l'adeguamento di tutte le pensioni non assistenziali, di un indice riferito alle remunerazioni dei soli operai dell'industria, la legge finanziaria per l'anno in corso ha stabilito che dal 1989 l'adeguamento in esame si effettui sulla base della crescita delle retribuzioni medie contrattuali dei

lavoratori dipendenti pubblici e privati. L'effetto dell'innovazione sulla dinamica della spesa dipenderà dall'evoluzione futura delle retribuzioni nei vari comparti e per le diverse categorie di lavoratori.

Le prestazioni per infortuni e per malattie professionali sono aumentate di circa il 14 per cento; le erogazioni sono state sostenute, in particolare, dalla rivalutazione biennale delle rendite dell'INAIL entrata in vigore nel mese di luglio, che per larga parte dei trattamenti è risultata pari al 18 per cento. L'espansione delle erogazioni, superando ampiamente quella del gettito contributivo, ha accresciuto gli squilibri economici dell'Istituto anzidetto, che non può effettuare adeguati accantonamenti a fronte degli impegni futuri. Questa situazione è destinata a deteriorarsi ulteriormente e potrebbe rendere necessario un intervento finanziario statale.

I saldi attivi che l'INAIL registrava negli anni precedenti e che gli consentivano di accumulare rilevanti attività mobiliari e immobiliari erano dovuti agli ingenti avanzi finanziari della gestione per i lavoratori dell'industria, che compensavano gli squilibri di quella per il settore agricolo. Questi ultimi erano determinati sia dall'importo limitato dei contributi sia dall'evoluzione dell'occupazione nel settore. Negli ultimi anni gli avanzi della gestione industriale sono tuttavia andati riducendosi, nonostante la flessione dell'incidenza dei casi di infortunio e di malattia professionale; il deterioramento è dovuto da un lato all'aumento del numero delle rendite, connesso con l'espansione dell'occupazione industriale negli scorsi decenni, dall'altro lato con gli effetti che la recente riduzione della medesima occupazione esercita sul gettito contributivo.

Per limitare i disavanzi della gestione agricola, a partire dal 1987 è stato disposto un progressivo aumento dei contributi: nel 1990 i lavoratori autonomi dovrebbero versare quote capitarie pari a circa dieci volte quelle dovute nel 1985. Nonostante ciò, nei prossimi anni la gestione anzidetta dovrebbe continuare a risultare fortemente deficitaria. Nel settore industriale la revisione delle aliquote originariamente prevista per il 1984 è stata invece più volte rinviata; le resistenze all'inasprimento sono innanzi tutto connesse con la già menzionata flessione dell'incidenza dei casi di infortunio e di malattia professionale, che semmai richiederebbe una riduzione dei premi assicurativi; si rileva inoltre che la situazione finanziaria della gestione sarebbe notevolmente migliore qualora una cospicua parte dei saldi attivi registrati in passato non fosse stata utilizzata dalla gestione per il settore agricolo. In assenza della predetta revisione delle aliquote, gli squilibri dell'Istituto sono tuttavia destinati ad accrescersi. Qualora, in alternativa, non si adottino misure tese a contenere la dinamica delle prestazioni, potrebbe pertanto rendersi necessario, come già accennato, un apporto dal bilancio dello Stato.

Le prestazioni per la disoccupazione e per l'integrazione dei salari sono diminuite del 13 per cento; la loro incidenza sul prodotto interno, che nel 1984 aveva raggiunto i tre quarti di punto percentuale, è risultata pari a mezzo punto. La flessione è dovuta soprattutto all'andamento dell'attività produttiva, che ha consentito di ridurre considerevolmente gli interventi della Cassa integrazione. Agli effetti della fase congiunturale si sono aggiunti quelli delle misure prese negli anni precedenti per ridurre il grado di copertura delle retribuzioni, in particolare quelli del meccanismo di determinazione del limite massimo per l'importo delle prestazioni mensili.

La spesa per gli assegni familiari è aumentata del 4 per cento in seguito alla rivalutazione, nella misura del 67 per cento, del limite di reddito fissato per l'erogazione degli assegni ordinari per il primo figlio e per i genitori a carico; tale rivalutazione si è aggiunta all'incremento del 6 per cento apportato a tutti i limiti di reddito riguardanti le prestazioni per i carichi familiari per adeguarli all'andamento dei prezzi. Nel 1988 la spesa anzidetta dovrebbe mostrare un incremento più rilevante in connessione con l'introduzione del cosiddetto «assegno per il nucleo familiare», che sostituisce le prestazioni erogate in precedenza.

La normativa entrata in vigore il 1° gennaio dell'anno in corso prevede la soppressione degli assegni ordinari e integrativi e l'introduzione di un assegno di importo variabile in relazione al reddito del nucleo familiare, al numero dei suoi componenti e alla presenza di soggetti infermi. Il cambiamento semplifica notevolmente i criteri di eleggibilità per l'erogazione delle prestazioni, che erano andati complicandosi con le varie modifiche apportate alla normativa a partire dal 1983. Oltre a determinare una riduzione degli oneri amministrativi, il nuovo assetto rende il sussidio erogato a ciascuna famiglia indifferente rispetto al numero di percettori di reddito che ne fanno parte. La curva delle aliquote marginali dell'Irpef, ove si considerino le prestazioni sociali in esame come detrazioni d'imposta, risulta tuttavia ancora irregolare e in alcuni punti continua a raggiungere livelli molto elevati.

Gli effetti redistributivi dell'innovazione variano notevolmente in relazione alla struttura dei nuclei familiari; nella gran parte dei casi vi è un aumento degli importi erogati, che per le famiglie con redditi nella fascia medio-bassa è spesso compreso fra il mezzo milione e il milione annuo. La corresponsione delle prestazioni viene inoltre ripristinata per molte famiglie con redditi nella fascia media per le quali era stata soppressa nel 1986.

L'introduzione del nuovo assegno ha accentuato il carattere assistenziale delle prestazioni per la famiglia; le modalità di finanziamento della Cassa unica per gli assegni familiari dell'INPS (contributi proporzionali alle retribuzioni) sono tuttavia rimaste immutate rispetto al periodo in cui essa svolgeva un'attività prevalentemente previdenziale e ciò determina una relazione inversa fra i contributi versati per conto di ogni lavoratore e le prestazioni a cui egli ha diritto.

Negli ultimi anni è stata spesso rilevata l'esigenza di procedere a una riforma organica del sistema pensionistico che attenui l'espansione tendenziale delle spese e renda più omogenea la normativa. Nonostante la formulazione di numerosi progetti e la presentazione di alcuni disegni di legge, tale riforma non è stata attuata. All'inizio del 1988 sono nondimeno entrati in vigore alcuni importanti provvedimenti che aumentano notevolmente il livello della spesa nell'anno e accelerano la dinamica successiva delle erogazioni. In alcuni casi vengono inoltre introdotte differenziazioni di trattamento fra pensionati di varie categorie e di diverse annate di liquidazione delle pensioni.

Dal 1° gennaio dell'anno in corso tutti i trattamenti minimi corrisposti ai lavoratori autonomi sono stati portati al livello di quelli erogati dal FPLD ai soggetti con meno di 15 anni di contribuzione. Il provvedimento, preso nel 1985, interessa circa tre milioni di pensionati, per larga parte dei quali il trattamento annuo viene accresciuto di quasi 700.000

lire; per i titolari di pensioni di invalidità di età inferiore a quella richiesta per il trattamento di vecchiaia l'aumento è circa doppio. L'onere complessivo nel 1988 è valutabile in circa 2.500 miliardi; negli anni successivi, oltre che dall'adeguamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi e dall'eventuale incremento del numero dei pensionati, l'onere anzidetto dovrebbe essere accresciuto dall'estensione ai lavoratori autonomi delle rivalutazioni previste per quelli dipendenti sulla base della crescita in termini reali delle retribuzioni.

La legge finanziaria per il 1988 ha stabilito che la retribuzione pensionabile dei lavoratori dipendenti assicurati dall'INPS possa superare il limite massimo introdotto nel 1968 e in seguito più volte rivalutato, sino a giungere nell'anno in corso quasi a 39 milioni. Alle quote di retribuzione eccedenti il limite anzidetto vengono tuttavia applicati coefficienti di determinazione dell'importo della pensione inferiori a quello del 2 per cento previsto, per ogni anno di contribuzione, sino a tale livello. L'effetto del provvedimento sulla spesa, stimato per il 1988 in alcune decine di miliardi, crescerà progressivamente negli anni successivi; tale espansione potrebbe essere considerevolmente accelerata qualora si decidesse di estendere la nuova normativa ai pensionati i cui trattamenti sono stati in passato ridotti dall'applicazione del limite alla retribuzione pensionabile. Va rilevato che l'irregolarità delle rivalutazioni di quest'ultimo ha determinato effetti notevolmente diversi in ragione dell'anno di liquidazione del trattamento.

Al termine del 1987 il Governo ha inoltre riconosciuto la legittimità dell'erogazione da parte dell'INPS di circa 170.000 pensioni sociali a cittadini che avevano richiesto il riconoscimento della condizione di invalido civile dopo il 65° anno di età e che, pur soddisfacendo i limiti di reddito per i trattamenti di invalidità civile corrisposti dal Ministero dell'interno, non rispettano quelli più modesti previsti per le pensioni sociali. Il provvedimento, che ha evitato la sospensione delle erogazioni da parte dell'istituto previdenziale, su parere del Consiglio di Stato, riguarda soltanto i trattamenti già in essere e implica pertanto una discriminazione nei confronti di coloro che si trovano nelle stesse condizioni, ma hanno richiesto la pensione sociale in tempi successivi. Qualora il diritto al trattamento fosse esteso anche a questi ultimi ed, eventualmente, a coloro che lo richiedessero in futuro, l'onere per la finanza pubblica sarebbe molto rilevante. Ciò ripropone l'esigenza di coordinare più strettamente l'erogazione delle varie prestazioni di natura assistenziale, che attualmente prevedono limiti di reddito di importo molto diverso.

Nel 1988 dovrebbe infine concentrarsi gran parte dei pagamenti relativi all'integrazione delle pensioni al livello minimo anche nel caso di cumulo di più trattamenti, in applicazione di una sentenza della Corte costituzionale. Tali pagamenti, effettuati a titolo di arretrato, erano cominciati nel 1987, determinando in quell'anno un onere di circa 400 miliardi. Nel 1988 potrebbe inoltre produrre i primi effetti la recente sentenza della Corte che consente ai lavoratori di richiedere la pensione di invalidità anche dopo il compimento dell'età richiesta per quella di vecchiaia.

La finanza locale

Le operazioni effettuate dalle amministrazioni locali hanno dato luogo a un aumento dell'indebitamento netto, passato da 3.570 a 4.880 miliardi, e del fabbisogno (al netto del ripiano dei debiti pregressi), attestatosi sui 5.940 miliardi, contro i 5.000 dell'anno precedente. Al lordo degli introiti dallo Stato per la regolazione di debiti pregressi, saliti di circa 1.500 miliardi, il fabbisogno registra una diminuzione di 560 miliardi rispetto al 1986 (tav. C 7).

Lo sviluppo delle entrate (pari al 9,6 per cento), contrariamente a quanto avvenuto nell'anno precedente, è risultato inferiore alla dinamica delle spese (10,4 per cento), sospinte soprattutto da quelle per il personale e per le prestazioni sociali, interessate dal rinnovo, rispettivamente, dei contratti e delle convenzioni con i medici.

Tav. C 7

CONTO CONSOLIDATO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987	Incremento % 86/85	Incremento % 87/86
Entrate					
Entrate tributarie	10.093	11.502	12.292	14,0	6,9
Trasferimenti da Stato ed enti pubblici (1) .	88.005	97.978	109.769	11,3	12,0
Altre entrate	12.530	15.179	14.588	21,1	-3,9
Totale generale . . .	110.628	124.659	136.649	12,7	9,6
Uscite					
Redditi da lavoro dipendente	36.807	39.909	44.151	8,4	10,6
Acquisto di beni e servizi	22.344	24.191	26.303	8,3	8,7
Prestazioni sociali	17.209	18.268	21.603	6,2	18,3
Investimenti	19.039	20.781	23.194	9,1	11,6
Contributi alle imprese	11.879	13.315	14.163	12,1	6,4
Altre uscite	11.084	11.767	12.119	6,2	3,0
Totale generale . . .	118.362	128.231	141.533	8,3	10,4
Indebitamento netto (1)	7.734	3.572	4.884		
<i>di cui: Disavanzo di parte corrente</i>					
<i>(avanzo -)</i>	<i>-7.395</i>	<i>-9.869</i>	<i>-7.574</i>		
Fabbisogno (1)	8.144	4.995	5.940		
Introiti per regolazioni debiti pregressi (-)	-5.569	-591	-2.094		

Fonte: Si vedano, in Appendice, la sezione Note metodologiche e la tav. aC 15.

(1) Al netto delle operazioni per regolazioni di debiti pregressi.

I trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici, ormai prossimi a 110.000 miliardi, sono stati la componente più dinamica delle entrate, con un incremento del 12 per cento. Quelli del settore statale alle regioni si sono attestati sui 72.210 miliardi (al netto delle regolazioni contabili con le regioni a statuto speciale), aumentando del 13,2 per cento rispetto all'anno precedente.

Le erogazioni correnti dello Stato per il finanziamento della spesa sanitaria hanno raggiunto i 45.790 miliardi, con una crescita notevole, pari al 12,1 per cento, inferiore a

quella della corrispondente spesa, pari al 13,7 per cento. Il complesso delle assegnazioni in conto capitale è quasi raddoppiato, a causa della corresponsione di maggiori somme destinate agli interventi di miglioramento fondiario, al Fondo sanitario nazionale, al Fondo nazionale trasporti e alle regioni Basilicata e Campania per lo sviluppo dei territori terremotati.

Le risorse complessivamente trasferite dal settore statale ai comuni e alle province sono ammontate a 32.630 miliardi (15,8 per cento in più rispetto al 1986). I maggiori prelievi degli enti dai conti di tesoreria hanno compensato il calo, pari al 7 per cento, delle erogazioni del bilancio, dovuto alla corresponsione nel 1986 dell'ultima rata dei trasferimenti di pertinenza dell'anno precedente.

Il finanziamento dei comuni e delle province è stato regolato da una serie di provvedimenti di urgenza (descritti in dettaglio nell'Appendice legislativa), che hanno trovato conversione nella legge n. 440 del 29 ottobre 1987. Riguardo ai trasferimenti di competenza del bilancio dello Stato, è stato accelerato il processo di redistribuzione avviato negli anni scorsi: il Fondo ordinario ha subito una riduzione del 5 per cento circa, che è stata compensata da un corrispondente aumento dei fondi perequativi; questi ultimi hanno beneficiato anche dell'usuale integrazione finalizzata a tener conto dell'inflazione e di assegnazioni straordinarie destinate, per 620 miliardi a coprire l'onere dei contratti del personale, per 840 a compensare i comuni della mancata introduzione della Tasco (tassa per i servizi comunali) e per 1.000 a far fronte alle difficoltà finanziarie degli enti. Nel complesso i fondi perequativi hanno raggiunto i 5.100 miliardi, circa il 16 per cento degli stanziamenti, rispetto ai 1.600 miliardi e al 16 per cento dell'anno precedente. I criteri di ripartizione dei fondi perequativi, basati sostanzialmente sulle caratteristiche socio-demografiche e sul costo dei beni e dei servizi erogati, sono stati leggermente modificati: per le province, ai parametri della popolazione, del reddito provinciale e della lunghezza delle strade sono stati aggiunti quelli relativi alla popolazione in età scolare e alla dimensione del territorio; per i comuni, si è continuato a far riferimento alla popolazione, al reddito provinciale e ai parametri riferiti al livello dei servizi, introducendo qualche correttivo in favore dei comuni montani e di quelli con contributo pro-capite particolarmente basso rispetto alla media nazionale. Gli stanziamenti per la copertura delle rate dei mutui in ammortamento, saliti da 7.100 a 8.220 miliardi, sono affluiti all'apposito Fondo per lo sviluppo degli investimenti, istituito nel 1986. Il contributo dello Stato alla copertura dell'onere dei mutui stipulati nel 1986 e nel 1987 è stato determinato, per ciascun ente, calcolando una rata annua costante posticipata sui finanziamenti accordati, con tasso del 9 e del 7,7 per cento, rispettivamente, per i due anni; il contributo è soggetto a un limite massimo fissato in base alla popolazione residente.

Le entrate tributarie sono cresciute di quasi il 7 per cento, per effetto sia dello sviluppo delle entrate proprie delle regioni a statuto speciale (in particolare della Sicilia), sia degli inasprimenti di alcuni tributi comunali e provinciali (addizionali sul consumo di energia elettrica, imposta sulla pubblicità, tasse di concessione, canoni di depurazione delle acque), disposti dai menzionati provvedimenti regolanti la finanza locale per il 1987. Il calo dell'incidenza dei tributi sul complesso delle entrate (dal 9,2 all'8,9 per cento) ripropone all'attenzione il problema dell'ampliamento dell'autonomia impositiva degli enti locali.

Tra le altre entrate, quelle derivanti dalla vendita di beni e servizi sono rimaste pressoché stazionarie, intorno ai 3.650 miliardi, essendo restate sostanzialmente invariate le tariffe dei servizi locali a domanda individuale. I redditi da capitale, quasi interamente costituiti dagli interessi sui depositi bancari, si sono invece ridotti da 2.910 a 2.280 miliardi, a causa del calo dei tassi d'interesse e della riduzione dei depositi connessa con l'istituzione della tesoreria unica.

Riguardo alle spese, la menzionata crescita dei redditi da lavoro dipendente (10,6 per cento) è principalmente l'effetto dell'applicazione dei nuovi contratti di lavoro, per il triennio 1986-88, del personale dei comuni, delle province, delle regioni e della sanità, che ha anche comportato la corresponsione di arretrati di pertinenza del 1986. La minore dinamica dell'occupazione e lo slittamento al 1988 del pagamento di parte degli emolumenti connessi con il rinnovo contrattuale spiegano il più contenuto incremento delle spese in questione rispetto al complesso del settore pubblico (12,4 per cento).

Il forte sviluppo delle prestazioni sociali (pari al 18,3 per cento) è da attribuire all'assistenza farmaceutica (cresciuta del 25,3 per cento) e a quella medica (salita del 13,1 per cento); su questi sviluppi hanno influito la riduzione dei *tickets* sui medicinali e l'abolizione di quelli sulle prestazioni diagnostiche e specialistiche (che sono contabilizzati in detrazione delle relative spese) e il rinnovo delle convenzioni con i medici. La spesa ospedaliera, consolidata nel conto generale delle amministrazioni locali, è aumentata del 10,8 per cento, soprattutto per effetto del rinnovo del contratto di lavoro.

Le spese per investimenti hanno mostrato, come negli anni precedenti, una dinamica sostenuta (11,6 per cento), principalmente per l'attività dei comuni e per quella di ricostruzione delle zone terremotate. Sulla crescita dei contributi alle imprese (6,4 per cento) hanno influito gli interventi in favore delle imprese municipalizzate, in particolare di quelle di trasporto.

Tav. C 8

FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987
Cassa DD.PP. (1)	4.304	5.671	6.064
Aziende di credito (2)	- 2.049	426	510
Istituti di credito speciale (2)	2.443	576	894
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)	474	303	262
Emissioni obbligazionarie	- 50	- 36	- 36
Debiti esteri	94	16	- 38
Totale	5.216	6.956	7.656

(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.

I dati relativi alle fonti di finanziamento (tav. C 8) confermano, nonostante una ripresa del ricorso agli ICS e alle aziende di credito (passato nel complesso da 1.000 a 1.400 miliardi), il ruolo di finanziatore principale assunto dalla Cassa depositi e prestiti per il finanziamento degli investimenti di comuni e province: i prestiti erogati a questo titolo sono saliti di oltre 1.000 miliardi. I mutui erogati dalla Cassa per il ripiano dei debiti pregressi delle USL sono invece scesi da 1.160 a 340 miliardi.

Le disposizioni normative riguardanti i mutui ai comuni e alle province, contenute nella menzionata legge regolante la finanza locale nel 1987, prevedono, come già l'anno scorso, l'obbligo da parte degli enti locali e dei loro consorzi di stipulare mutui esclusivamente con la Cassa depositi e prestiti, fatto salvo il caso di indisponibilità della Cassa stessa. Restrizioni sono poste alle condizioni contrattuali relative ai mutui stipulati con enti diversi dalla Cassa, con particolare riferimento alla natura della spesa, alla durata minima dell'ammortamento (almeno cinque anni), alle condizioni di rimborso e a quelle per l'erogazione del prestito. Sono privilegiati gli investimenti per l'edilizia scolastica, per gli acquedotti, per le fognature, per gli impianti di depurazione, per lo smaltimento dei rifiuti (tutti con copertura integrale a carico dello Stato), nonché quelli per le ferrovie metropolitane.

Come di consueto, il divario tra i dati riguardanti il fabbisogno di fondi (tavv. C7 e aC15) e quelli concernenti le fonti di finanziamento (tav. C8) dipende dall'andamento dei depositi detenuti dagli enti del settore presso il sistema bancario e dagli sfasamenti tra le statistiche finanziarie e quelle di contabilità nazionale.

Nel 1986 il Ministero dell'interno ha promosso un'indagine conoscitiva sui comuni in difficoltà finanziaria: 1.251 enti (circa il 15 per cento del totale) hanno dichiarato una situazione di dissesto finanziario, con uno squilibrio complessivo di 1.410 miliardi. Il fenomeno prende la forma di disavanzi di amministrazione (110 miliardi) e soprattutto di debiti fuori bilancio (1.300 miliardi) attribuibili, rispettivamente, alla sovrastima delle entrate in sede di bilancio di previsione e all'assunzione di impegni di spesa in violazione delle autorizzazioni di legge. Le situazioni di crisi si concentrano, per numero e per ammontare, nelle regioni meridionali. In alcune di queste regioni (Campania, Calabria, Basilicata) il fenomeno è caratterizzato da elevata dotazione di trasferimenti statali, da forte spesa per il personale e da modesto reperimento di risorse proprie; in alcune regioni settentrionali (Liguria, Piemonte, Lombardia, Veneto) il fenomeno presenta caratteristiche di segno opposto.

In attesa di una riforma organica, la ricordata legge sulla finanza locale per il 1987 e la legge finanziaria per il 1988 hanno regolato il finanziamento degli enti per l'anno in corso, fissando gli aumenti dei fondi trasferiti dallo Stato, dei tributi locali e della dotazione della Cassa depositi e prestiti per la concessione di mutui agli enti.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno

L'instabilità dei mercati internazionali delle valute e l'ampio debordamento del fabbisogno statale rispetto ai limiti programmati hanno condizionato l'azione della Banca centrale, che è stata volta a favorire uno sviluppo dell'economia italiana scevro di recrudescenze dell'inflazione e di squilibri esterni; questo indirizzo si è inserito in un disegno di più lungo periodo mirante a migliorare il funzionamento dei mercati finanziari e monetari e ad assicurare un ordinato progresso della liberalizzazione dei movimenti di capitale.

Le incertezze diffuse nella seconda metà dell'anno sui mercati finanziari si sono tradotte in difficoltà di collocamento dei titoli di Stato e in una caduta delle quotazioni azionarie, acuita dalla crisi delle maggiori Borse mondiali. La crescente integrazione dei mercati finanziari italiani con quelli internazionali e la rapidità con la quale gli squilibri interni si ripercuotono sui conti con l'estero hanno accresciuto la dimensione e la volatilità dei flussi valutari, dando luogo ad ampie oscillazioni delle riserve ufficiali.

La necessità di contenere l'espansione della domanda interna e di mantenere stabile il cambio ha indotto a tenere sotto stretto controllo la crescita della base monetaria; a interrompere la discesa dei tassi d'interesse, che proseguiva dall'inizio del 1986; a ricorrere, in momenti di particolare tensione, a ulteriori misure per correggere la tendenza degli aggregati monetari e creditizi. L'ambito di applicazione della riserva obbligatoria è stato esteso, in marzo, all'intermediazione in valuta delle banche; nel settembre scorso è stato reintrodotta temporaneamente il massimale sulla crescita degli impieghi bancari in lire.

Gli interventi sono valsi a ripristinare condizioni ordinate sui mercati e a riassorbire la dilatazione degli impieghi, largamente eccedente lo sviluppo del reddito e degli investimenti. All'inizio del 1988, i tassi d'interesse sono quindi potuti ritornare sui livelli di un anno prima; la tendenza ancora espansiva del fabbisogno statale, in una fase di elevata domanda di credito, indica però che i condizionamenti all'operare della politica monetaria sono ben lungi dall'essere superati.

Nel 1987 la crescita dei finanziamenti al settore non statale ha raggiunto il 10,3 per cento e ha superato di un punto il margine superiore della fascia obiettivo, risultando comunque inferiore a quella dell'anno precedente, pari all'11,4 per cento (tav. D 1); il rallentamento è ancora più evidente se si prendono come riferimento i tassi di crescita nei dodici mesi terminanti a novembre (13 per cento nel 1986, 10,5 nel 1987) per eliminare gli effetti dell'anomalo incremento degli impieghi alla fine del 1985. L'espansione del credito totale interno è stata pari al 13,1 per cento, due punti percentuali in meno rispetto al 1986; di altrettanto è stato però superato l'obiettivo annunciato nella Relazione previsionale e programmatica. L'aumento della moneta (M2), pari all'8,3 per cento, è stato anch'esso inferiore, di un punto, a quello del 1986 ed è risultato contenuto entro la fascia di crescita programmata.

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		
1983 - dic.	13,2	20,7	11,5	12,3	13,6	19,7
1984 - dic. (3)	15,6	19,7	11,3	12,1	14,1	19,1
1985 - dic.	12,9	18,1	10,0	11,0	11,6	16,7
1986 - dic.	11,4	15,1	8,1	9,4	8,2	17,1
1987 - dic.	10,3	13,1	6,8	8,3	11,3	13,7
1988 - apr. (4)	11,2	12,9	4,8	6,8	12,0	....

(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 del settore non statale, al netto delle riserve tecniche e dei fondi di quiescenza. — (3) Dati corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesse con l'uscita dal massimale. — (4) Dati provvisori; per M3 il dato si riferisce a febbraio.

L'afflusso di prestiti in valuta emerso nei primi mesi del 1987 si è arrestato dopo i provvedimenti assunti alla metà di marzo. L'abbassamento dei rendimenti offerti sui titoli di Stato è stato, nel primo trimestre, relativamente contenuto. Alla contrazione dei prestiti in valuta ha fatto seguito una forte ripresa della crescita del credito bancario in lire, accompagnata da un'accelerazione dei prestiti degli istituti di credito speciale. L'andamento espansivo dei prestiti bancari in lire appariva almeno in parte collegato con l'attività di arbitraggio finanziario svolta dalle tesorerie delle grandi imprese e facilitata dalla pratica delle aziende di credito di concedere alla migliore clientela linee di credito a tassi inferiori al *prime rate*, secondo la tendenza già segnalata nella Relazione dello scorso anno. Nondimeno, si profilava il rischio che l'accelerazione del credito facilitasse un'espansione della domanda in-

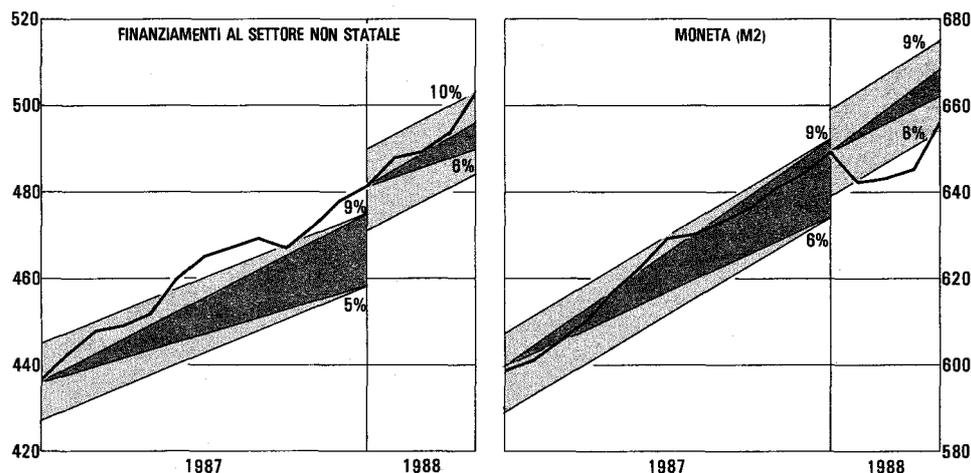
terna al di là degli elevati livelli già raggiunti, in un momento in cui l'inflazione aveva cessato di ridursi e la bilancia commerciale peggiorava.

Un ulteriore motivo di preoccupazione veniva dai crescenti segni di debolezza mostrati dalla domanda di titoli di Stato. La flessione, particolarmente intensa per i titoli a più lunga scadenza, si è riflessa in un'accelerazione della crescita della moneta, che ha superato, in aprile, il limite superiore della fascia obiettivo (fig. D 1). La preferenza degli investitori per le attività liquide appariva ricollegabile al diffondersi di aspettative incerte sul futuro andamento dei tassi; a ciò hanno contribuito sia la percezione gradualmente più chiara dello scostamento del disavanzo dai valori programmati, sia l'incertezza del momento politico.

Fig. D1

**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI:
OBIETTIVI E ANDAMENTO EFFETTIVO (1)**

(consistenze in migliaia di miliardi di lire)



(1) Dati destagionalizzati. Le linee che racchiudono l'area con ombreggiatura più marcata rappresentano i tassi di crescita, minimo e massimo, coerenti con l'obiettivo. L'ampiezza dell'area con ombreggiatura meno marcata è uguale a quella della fascia obiettivo alla fine dell'anno.

Oltre a richiamare le aziende di credito a limitare la concessione di prestiti a tassi poco remunerativi, la Banca d'Italia ha irrigidito il controllo sulle riserve bancarie, accrescendo il costo massimo dei finanziamenti concessi alle istituzioni creditizie. La manovra è stata completata disponendo, in luglio, l'innalzamento di quasi un punto dei rendimenti dei titoli di Stato; gli impieghi bancari e la moneta hanno mostrato segni di rallentamento.

La diffusione di aspettative di un imminente mutamento della parità della lira, non giustificate dall'andamento delle variabili economiche fondamentali, ha generato da agosto forti e crescenti pressioni sul cambio, alimentate anche da una ripresa del credito in lire. Le pres-

sioni sono continuate in settembre, nonostante il pacchetto di misure fiscali volte a contenere l'espansione del disavanzo pubblico, l'aumento di mezzo punto del tasso di sconto e un innalzamento del tasso dei titoli di Stato tale da compensare integralmente, per le persone fisiche, l'anticipato aumento al 12,50 per cento della ritenuta fiscale sugli interessi.

Il massimale sulla crescita dei prestiti bancari in lire introdotto alla metà di settembre per la durata di sette mesi, insieme con i temporanei vincoli valutari e con l'azzeramento del coefficiente di riserva sulla posizione in valuta delle banche, hanno permesso di respingere l'attacco speculativo, che avrebbe potuto ravvivare le pressioni inflazionistiche e compromettere lo sviluppo del processo di liberalizzazione dopo l'impulso determinato dai decreti di maggio. Il rientro di capitali dall'estero è stato immediato e massiccio; il rialzo dei tassi attivi bancari è stato limitato.

Nell'ultima parte dell'anno, gli investitori hanno continuato a preferire i titoli di Stato a più breve scadenza; è proseguita la caduta dei corsi dei BTP e dei CCT sul mercato secondario, collegata anche allo scarso spessore delle contrattazioni su taluni titoli e aggravata dalle cessioni effettuate dai fondi comuni, i quali dovevano fronteggiare un'intensificazione dei riscatti. Gli interventi di sostegno del prezzo dei titoli a medio termine effettuati in Borsa dalla Banca d'Italia a partire da ottobre, accompagnati da vendite definitive di BOT sul mercato aperto, hanno contribuito a superare la crisi, mentre i rendimenti dei BOT si sono ridotti sotto la spinta della domanda alle aste. E' stata contemporaneamente impostata una riforma del mercato secondario dei titoli di Stato che ne garantisca una maggiore funzionalità; le nuove procedure si sono avviate nel maggio del corrente anno.

I finanziamenti al settore privato e il credito totale interno. — I finanziamenti al settore non statale, che comprendono i prestiti concessi dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale e i fondi raccolti dalle imprese con emissioni obbligazionarie, sono aumentati nel 1987 di 45.800 miliardi, importo pari, come già ricordato, al 10,3 per cento della consistenza iniziale (tav. D 2).

Il flusso degli impieghi bancari si è ridotto, tra il 1986 e il 1987, da 23.300 a 22.000 miliardi. La riduzione è stata più che compensata dall'aumento, da 16.900 a 20.000 miliardi, dei prestiti degli istituti di credito speciale, che, con una crescita del 13,4 per cento, hanno rappresentato la componente più dinamica dei finanziamenti, in particolare nei comparti mobiliare e fondiario; a differenza di quanto era accaduto in precedenti analoghe occasioni, l'introduzione del massimale non ha provocato un'accelerazione della crescita dei prestiti a breve

termine degli istituti. Si sono sensibilmente ridotte, da 5.300 a 3.700 miliardi, le emissioni nette di obbligazioni da parte delle imprese, alle quali contribuiscono in misura rilevante le partecipazioni statali (3.250 miliardi, contro 4.400 nel 1986).

Tav. D 2

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI AL SETTORE PRIVATO
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987
Credito totale interno	120.629	140.033	153.722	152.409	151.608
Fabbisogno del settore statale (1)	85.197	91.708	107.281	106.714	105.833
Finanziamenti al settore non statale (2) . (+)	35.432	48.325	46.441	45.694	45.775
Finanziamenti a enti pubblici (3)	4.390	7.020	2.453	- 249	1.543
Prestiti esteri	715	- 921	2.214	2.303	3.765
Fondi di dotazione	9.431	6.548	5.132	1.704	246
Emissioni azionarie (4)	2.967	4.948	4.310	10.897	6.535
Altri finanziamenti (5)	4.555	5.337	7.653	7.951	8.458
Finanziamenti complessivi al settore privato	48.710	57.217	63.297	68.798	63.236
Tassi di crescita (6)	13,1	13,3	12,7	12,4	10,2
In percentuale del PIL	7,7	7,9	7,8	7,6	6,4

(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 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 imprese private e apporto di terzi alle imprese 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.

Il flusso dei finanziamenti complessivi al settore privato, che include anche i prestiti ottenuti sui mercati esteri e il ricorso al mercato azionario, ha raggiunto i 63.200 miliardi, pari al 10,2 per cento della consistenza iniziale, con un sensibile rallentamento rispetto al 1986 (68.800 miliardi e 12,4 per cento); in rapporto al prodotto interno lordo, il flusso di fondi destinato al finanziamento delle imprese e delle famiglie si è ridotto dal 7,6 al 6,4 per cento. L'afflusso di prestiti dall'estero è stato più cospicuo che nel 1986; l'apporto di capitale azionario, pari a 6.500 miliardi, è invece risultato inferiore all'eccezionale punta dell'anno precedente (10.900 miliardi), pur superando i valori medi degli anni passati.

L'apporto di fondi ottenuti dalle imprese mediante il ricorso diretto ai mercati azionario e obbligazionario si è ridotto dal 29 al 19 per cento del finanziamento esterno complessivo; il calo delle quotazioni di Borsa, anche prima del crollo di ottobre, ha ridotto la propensione

delle imprese al ricorso al capitale di rischio e ha reso gli investitori più riluttanti ad accedere al mercato azionario, sia direttamente sia per il tramite dei fondi comuni di investimento. La capitalizzazione delle azioni quotate si è ridotta da 190.500 miliardi alla fine del 1986 a 140.700 miliardi al termine dell'anno passato.

La contrazione della raccolta azionaria e obbligazionaria non si è tradotta, come si è visto, in un aumento del flusso di credito bancario alle imprese. Ciò va ricollegato, da un lato, all'intensa attività di investimento, che ha incoraggiato l'espansione dei finanziamenti a medio termine concessi dagli istituti di credito speciale, e, dall'altro, all'effetto frenante del massimale sugli impieghi. Quest'ultimo, peraltro, ha agito limitando in particolare la componente finanziaria della domanda di credito, che si rivolge prevalentemente alle banche; in prospettiva, le operazioni della specie saranno rese più difficoltose dalle iniziative volte a migliorare il funzionamento del sistema dei pagamenti e del mercato interbancario, meglio descritte nei capitoli che seguono, che renderanno più efficiente e reattiva la gestione delle tesorerie bancarie.

In una situazione di sostanziale stabilità dei margini di profitto, le imprese hanno sostenuto i rilevanti investimenti anche riducendo l'accumulazione di attività finanziarie; al netto delle partecipazioni azionarie, queste sono aumentate dell'8,6 per cento, contro il 13 per cento del 1986; particolarmente contenuto è stato l'aumento dei depositi bancari (4,3 per cento). Il disavanzo finanziario delle imprese è di conseguenza passato dal 2,7 al 2,9 per cento del prodotto.

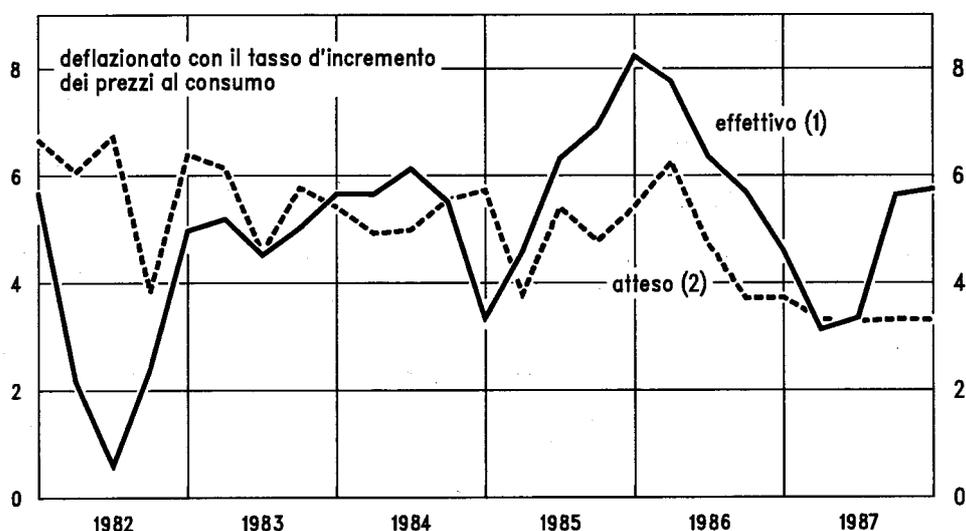
Anche nel 1987 il debito del settore pubblico si è dilatato a un ritmo superiore a quello delle imprese: il fabbisogno interno del settore statale ha raggiunto i 105.800 miliardi, assorbendo, come l'anno precedente, il 70 per cento dell'aumento del credito totale interno (151.600 miliardi). In termini percentuali, il debito interno dello Stato è aumentato del 14,8 per cento sulla consistenza iniziale (17,6 per cento nell'anno precedente).

Le attività finanziarie e la moneta. — L'espansione delle attività finanziarie sull'interno detenute dal settore non statale, in connessione con la minore crescita del credito totale interno e con il peggioramento della bilancia dei pagamenti, è stata più contenuta che nel 1986, scendendo dal 17,1 al 13,7 per cento; anche in rapporto al prodotto interno lordo il flusso di nuove attività finanziarie è sceso dal 18,1 al 15,7 per cento. Alla fine dell'anno, la consistenza della ricchezza finanziaria del settore non statale, al netto delle azioni, è risultata pari al 126 per cento del prodotto, rispetto al 121 per cento della fine del 1986.

La necessità di reperire sul mercato un adeguato finanziamento del disavanzo pubblico ha richiesto, nel corso dell'anno, un innalzamento del tasso reale offerto sui titoli di Stato: calcolato sulla base dell'inflazione effettiva e al netto della ritenuta fiscale, il rendimento reale dei BOT a sei mesi, che era sceso nel primo trimestre del 1987 poco al di sopra del 3 per cento, livello minimo degli ultimi cinque anni, si è poi riavvicinato alla media del quinquennio, risalendo oltre il 5 per cento nell'ultima parte dell'anno (fig. D 2).

Fig. D2

TASSO REALE SUI BOT A SEI MESI



(1) Il tasso nominale sui BOT, espresso al netto della ritenuta fiscale, 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.

Le sottoscrizioni di titoli pubblici hanno permesso di contenere l'aumento della moneta (M2) entro l'8,3 per cento, in linea con lo sviluppo del reddito. All'espansione della massa monetaria ha contribuito l'ampia diffusione dei certificati di deposito emessi dalle banche: calcolata al netto dei certificati, la crescita della moneta (M2A) è stata del 6,8 per cento, a fronte dell'8,1 per cento del 1986.

In un anno caratterizzato da una crescente preferenza degli investitori per le attività finanziarie a breve termine, il conseguimento dell'obiettivo di crescita della moneta è stato facilitato dalla politica dei tassi passivi seguita dalle aziende di credito. Il tasso medio sui depositi bancari, ridottosi nei primi mesi dell'anno più di quello dei titoli di Stato, non ne ha seguito il successivo aumento, talché il differenziale di rendimento tra BOT e depositi, pari in media a quattro punti percentuali nella prima metà dell'anno, è risultato nel secondo semestre di

circa un punto più elevato. Più reattivi sono risultati i tassi sui certificati di deposito, anche se non in misura tale da compensare completamente il movimento dei rendimenti dei titoli. Questa scelta delle banche è stata determinata sia dalla presenza del massimale, che ha limitato l'espansione degli impieghi, sia dalla necessità di far fronte all'assottigliamento dei margini di profitto, conseguenza anche delle perdite su negoziazione subite per effetto della caduta dei corsi dei titoli.

Gli acquisti di titoli di Stato da parte delle famiglie e delle imprese hanno raggiunto gli 83.300 miliardi e il 54 per cento del flusso delle attività finanziarie, contro il 30 per cento del 1986; tale aumento, a testimonianza della crescente preferenza per la liquidità, è interamente attribuibile ai maggiori collocamenti di BOT. Netta è stata la contrazione degli investimenti delle famiglie in quote di fondi comuni, pari nel 1986 al 23 per cento della formazione di attività finanziarie e nulli nel 1987. I fondi hanno reagito al mutamento delle preferenze dei risparmiatori con disinvestimenti di titoli di Stato e di azioni italiane, mentre hanno continuato ad acquistare attività in valuta.

L'evoluzione congiunturale e le prospettive nel 1988

Nei primi mesi del 1988 la domanda di credito è risultata elevata. I prestiti bancari, dopo una forte espansione in gennaio, sono ritornati nei due mesi successivi vicini al profilo di crescita consentito; in aprile hanno mostrato una nuova accelerazione, solo in parte riconducibile all'abbandono del massimale. Nel primo quadrimestre, lo sviluppo dei finanziamenti al settore non statale, calcolato su base annua e al netto della stagionalità, è risultato di oltre 4 punti al di sopra del margine superiore della fascia obiettivo.

La domanda di titoli di Stato si è orientata verso le scadenze più brevi. Le richieste di BOT ne hanno ridotto fino a marzo i tassi di aggiudicazione. Le sottoscrizioni di CCT, dopo un accenno di ripresa in gennaio, hanno mostrato nuovi segni di debolezza. In aprile, anche per ovviare alla contrazione della domanda di BOT a dodici mesi, la curva dei rendimenti offerti alle aste è stata modificata, innalzando il rendimento annuale, che rappresenta il riferimento per l'indicizzazione di una larga quota dei CCT; lo *spread* all'emissione di questi titoli è stato aumentato. L'esigenza di riavvicinare il pubblico ai titoli a tasso fisso ha indotto a riprendere le emissioni di BTP, aumentando nel contempo la pendenza della curva dei rendimenti.

Anche in seguito all'aumento della ritenuta fiscale sugli interessi dei depositi, le banche hanno accettato un'ampia disintermediazione dal lato del passivo, cedendo alla clientela titoli di proprietà in modo

da creare spazio nell'attivo per soddisfare la domanda di prestiti. Il settore privato ha acquistato nel primo quadrimestre, all'emissione e dalle banche, titoli di Stato in misura superiore a quella dello stesso periodo dell'anno precedente, mentre la crescita della moneta, calcolata su base annua e al netto della stagionalità, è stata dell'ordine del 2 per cento.

L'espansione creditizia in corso si iscrive in un quadro congiunturale caratterizzato da un aumento sostenuto della domanda, soprattutto di quella interna. Si pone il problema della compatibilità fra gli attuali ritmi di crescita dell'attività economica e l'obiettivo di consolidare i progressi fatti nella direzione della stabilità dei prezzi e dell'equilibrio dei conti con l'estero. Gli effetti espansivi sulla domanda derivanti dal disavanzo pubblico saranno solo parzialmente attenuati dalle recenti misure di contenimento del fabbisogno decise dal Governo. L'elevato utilizzo della capacità produttiva e gli eccessi di domanda in alcuni settori potrebbero innescare tensioni sui prezzi e sui costi, in una situazione caratterizzata da incrementi delle quotazioni delle materie prime e da richieste di aumenti retributivi in importanti comparti del pubblico impiego.

Questo quadro induce a riconfermare la validità, per il 1988, degli obiettivi di espansione dei finanziamenti al settore non statale (6-10 per cento) e della moneta (6-9 per cento) annunciati nell'autunno scorso; essi consentono una prosecuzione nella restante parte dell'anno dell'attività produttiva e degli investimenti, in linea con il quadro macroeconomico programmatico. Il controllo della Banca centrale sulla base monetaria è volto a riassorbire l'aumento degli aggregati creditizi e a ricondurne la crescita entro i limiti stabiliti.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

Il quadro complessivo

Il controllo della base monetaria ha risentito in misura maggiore che nell'anno precedente dei condizionamenti esercitati dal fabbisogno di finanziamento del Tesoro e dal procedere dell'integrazione internazionale del sistema finanziario italiano, in un contesto strutturale reso più complesso dalla crescente articolazione dei mercati creditizi.

La crescita della base monetaria e delle riserve bancarie, corretta per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria, è stata del 9,2 per cento; nel 1986 le variazioni, depurate degli effetti causati dalle agitazioni sindacali dei dipendenti dell'Istituto alla fine del 1985, erano state, rispettivamente, dell'8,2 e dell'8,8 per cento (tav. D 3).

Tav. D 3

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI

(variazioni percentuali in ragione annua) ()*

Voci	1985	1986	1987	1986				1987				1988 I trim. (1)
				Trimestri				Trimestri				
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Riserve Obbligatorie												
Aggiustate (2)	14,8	10,1	9,7	-7,7	17,8	7,2	19,5	0,6	22,7	6,5	7,0	-7,8
Grezze	19,1	11,9	10,3									
Riserve Bancarie												
Aggiustate (2)	18,1 (14,0)	5,0 (8,8)	9,2	-19,4 (-10,5)	15,6	10,1	18,2	7,6	12,5	11,4	3,3	-0,8
Grezze	21,8	7,2	10,6									
Base Monetaria												
Aggiustata (2)	14,6 (12,1)	5,8 (8,2)	9,2	-5,2 (1,4)	7,6	9,5	12,1	5,0	15,5	10,2	5,2	-0,3
Grezza	17,3	7,1	10,1									
Depositi bancari	10,1	8,9	6,8	4,1	7,7	8,9	16,5	6,7	12,5	2,2	7,5	-2,6

(*) 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.

Le diverse fasi attraversate dalla politica monetaria nel corso dell'anno, descritte nel capitolo precedente, appaiono con evidenza dalla

composizione della crescita della base monetaria per canali di creazione (tav. D4): a fronte di un aumento complessivo della base monetaria di 13.946 miliardi (9.200 miliardi nel 1986, senza tener conto dei fattori accidentali sopra menzionati), il contributo dell'estero è stato di 6.756 miliardi (3.543 nel 1986), risultante da afflussi particolarmente importanti nel primo e nel quarto trimestre e da deflussi nei due trimestri centrali. La creazione di base monetaria del Tesoro, di 9.240 miliardi (10.994 nel 1986), si è invece concentrata principalmente nel terzo trimestre, quando a un'espansione considerevole del fabbisogno ha fatto riscontro un aumento più modesto dei collocamenti di titoli sul mercato. Il canale del rifinanziamento e i settori residuali hanno distrutto liquidità, rispettivamente, per 730 miliardi (4.334 nell'anno precedente, legati in parte alle già ricordate circostanze eccezionali verificatesi alla fine del 1985) e per 1.321 miliardi (1.004 nel 1986).

Gli acquisti di titoli di Stato all'emissione da parte del settore non statale e degli intermediari finanziari hanno raggiunto, nel 1987, i 70.721 miliardi, contro gli 85.640 miliardi del 1986; in rapporto al fabbisogno del Tesoro ciò rappresenta una forte riduzione, dal 78 al 62 per cento. Considerando anche le vendite nette di titoli in via definitiva da parte della Banca d'Italia, effettuate principalmente nel comparto dei BOT, gli investitori privati hanno acquistato titoli per un ammontare complessivo pari al 70 per cento del fabbisogno, contro l'81 per cento dell'anno precedente. La composizione per categorie di titoli dei collocamenti sul primario registra una netta inversione di tendenza rispetto al 1986, anno in cui le aspettative di flessione dei rendimenti avevano stimolato l'investimento a medio e a lungo termine a tasso fisso: la quota dei BTP sul totale dei collocamenti è scesa al 15 per cento dal 37 per cento dell'anno precedente, mentre quella dei BOT è stata del 27 per cento, contro l'8 per cento del 1986.

Il controllo della base monetaria ha richiesto, come nell'anno precedente, un'attiva politica di intervento della Banca centrale sul mercato aperto. Le vicende attraversate dal mercato dei titoli hanno tuttavia fatto sì che gli interventi si svolgessero con modalità in parte diverse rispetto al 1986; da un lato, hanno infatti assunto importanza crescente le operazioni definitive, attraverso le quali l'Istituto ha ceduto al mercato un considerevole ammontare di BOT ed è intervenuto a sostegno dei corsi dei titoli a medio e a lungo termine; dall'altro lato, la scarsa propensione mostrata dal sistema a sottoscrivere titoli all'emissione e i cospicui afflussi valutarî registrati in alcune fasi dell'anno hanno reso necessario, soprattutto nei mesi primaverili e in ottobre e novembre, ricorrere in ampia misura a operazioni di vendita temporanea. L'utilizzo di questo strumento era divenuto pressoché trascurabile nel 1986, anno in cui il sistema bancario si era trovato prevalentemente in una posizione debitoria netta nei confronti della Banca d'Italia.

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

Voci	1985	1986	1987					1988 I trim. (1)
			Anno	Trimestri				
				I	II	III	IV	
Estero (2)	-13.677	3.543	6.756	5.188	-2.686	-2.174	6.428	2.444
Bilancia dei pagamenti	-8.352	-2.965	1.202	1.988	-3.789	271	2.732	
Posizione netta delle aziende di credito	-5.299	6.454	5.573	3.269	916	-2.260	3.648	
Tesoro	27.519	10.994	9.240	1.682	2.501	9.403	-4.346	485
Fabbisogno	122.627	110.163	114.212	24.886	21.890	38.462	28.974	26.491
Collocamento netto di titoli ..	-82.877	-87.463	-84.657	-21.633	-18.657	-25.867	-18.500	-23.414
Mercato primario	-81.397	-85.640	-70.721	-13.126	-16.955	-27.745	-12.895	-19.116
BOT	1.802	-6.455	-19.353	8.026	140	-18.326	-9.193	-4.670
CCT	-68.695	-47.664	-31.207	-15.674	-7.655	-5.945	-1.934	-7.071
BTP	-2.625	-31.542	-10.322	-5.088	-2.268	-2.964	-2	-5.002
altri titoli (3)	-11.879	21	-9.839	-390	-7.172	-510	-1.766	-2.373
<i>di cui: per consolidamenti</i>	<i>-10.403</i>	<i>—</i>	<i>-421</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>-143</i>	<i>-278</i>	<i>—</i>
Mercato aperto	-1.480	-1.823	-13.936	-8.506	-1.703	1.878	-5.605	-4.298
<i>di cui: operazioni tempo-</i> <i>ranee</i>	<i>4.933</i>	<i>1.913</i>	<i>-4.140</i>	<i>-5.445</i>	<i>2.552</i>	<i>793</i>	<i>-2.040</i>	<i>-1.175</i>
Altre forme di copertura (4) ..	-12.231	-11.706	-20.316	-1.572	-732	-3.192	-14.820	-2.592
Rifinanziamento	5.881	-4.334	-730	-1.238	415	-347	439	10
Altri settori (5)	-647	-1.004	-1.321	-2.998	1.490	-4.888	5.075	-1.804
Totale (5) ...	19.076	9.200	13.946	2.634	1.721	1.994	7.597	1.135
Pubblico	4.002	3.143	4.386	-3.233	2.026	613	4.981	-3.386
Aziende di credito (5)	15.073	6.057	9.559	5.867	-305	1.382	2.616	4.522
Riserva obbligatoria	12.213	9.022	8.740	6.121	742	545	1.333	3.771
Dep. infruttifero eccedenza massimale	—	—	657	—	—	—	657	932
Liquidità (5)	2.860	-2.965	162	-254	-1.047	837	627	-181

(*) 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) I dati sono depurati della crescita delle disponibilità delle aziende di credito presso la Banca d'Italia da imputarsi alle procedure di contabilizzazione della liquidazione mensile di borsa.

Le operazioni temporanee hanno raggiunto, nell'anno in esame, l'ammontare complessivo di 106.500 miliardi, contro i 137.500 nel 1986; la quota delle operazioni di acquisto sul totale è scesa al 75 per cento, dal 99 dell'anno precedente. Sono state effettuate operazioni in via definitiva complessivamente per 4.100 miliardi in acquisto (quasi interamente in CCT e BTP) e per 14.000 miliardi in vendita (di cui quasi 9.000 in BOT).

I finanziamenti concessi ai sottoscrittori alle aste dei BOT sono ammontati a 26.000 miliardi, contro i 28.100 nel 1986. In presenza di un aumento delle sottoscrizioni lorde di BOT sul mercato primario, la riduzione è stata determinata da un calo della domanda, da collegare con il più basso volume di indebitamento medio delle aziende di credito con l'Istituto che ha caratterizzato l'anno in esame rispetto al precedente.

Tra le forme di utilizzo della base monetaria il circolante è cresciuto di 4.386 miliardi e del 9,1 per cento; l'aumento nel 1986 era stato del 6,9 per cento. La maggiore crescita, che si è concentrata nell'ultimo mese dell'anno, può essere fatta risalire in parte al più basso livello dei tassi di interesse, segnatamente quelli sui depositi bancari, e in parte al calendario, che può avere favorito, nell'anno in esame, una maggiore detenzione di contante negli ultimi giorni dell'anno.

L'analisi econometrica della domanda di circolante effettuata su dati medi mensili consente di individuare, per gli anni ottanta, una relazione stabile dell'aggregato con variabili che esprimono il volume delle transazioni, la diffusione nell'uso della moneta bancaria, e il livello del tasso di interesse sui depositi bancari al netto dell'imposta. Il dato di fine mese è soggetto a un maggiore grado di incertezza; esso tende a discostarsi da quello medio di una misura che dipende, fra gli altri fattori, dalla collocazione infrasettimanale dell'ultimo giorno del mese e dall'eventuale presenza di festività nei primi giorni del mese successivo.

La riserva obbligatoria è cresciuta di 8.740 miliardi (10,3 per cento), un ammontare di poco inferiore a quello del 1986 (9.022 miliardi e l'11,9 per cento). Il legame fra la dinamica di questo aggregato e il rallentamento della crescita dei depositi bancari (passata dall'8,9 per cento nel 1986 al 6,8 per cento nel 1987) risulta con maggiore evidenza se il flusso di riserva obbligatoria viene misurato con riferimento agli anni terminanti a gennaio, mese in cui la riserva si adegua al volume dell'intermediazione bancaria raggiunto alla fine dell'anno precedente; il flusso così calcolato è stato di 7.465 miliardi, a fronte di 10.105 nel 1986. La crescita dell'intermediazione bancaria ha portato, nell'anno in esame, a un ulteriore aumento del coefficiente di riserva misurato sulle consistenze e a una sua maggiore uniformità nei diversi comparti del sistema bancario.

L'obbligo di riserva sulla raccolta in valuta, istituito il 13 marzo dello scorso anno, ha condotto a un accumulo massimo di riserve di 512 miliardi in aprile. Con i provvedimenti approvati il 13 settembre il coefficiente di riserva applicabile sugli incrementi di questa componente della raccolta è stato azzerato; la consistenza accumulata a quella data (482 miliardi) si è ridotta gradualmente e ha raggiunto l'ammontare residuo di 146 miliardi a dicembre. Il deposito infruttifero sull'eccedenza del massimale sugli impieghi in lire ha portato, nell'ultimo trimestre, a un immobilizzo di base monetaria pari a 657 miliardi.

L'andamento nel corso dell'anno

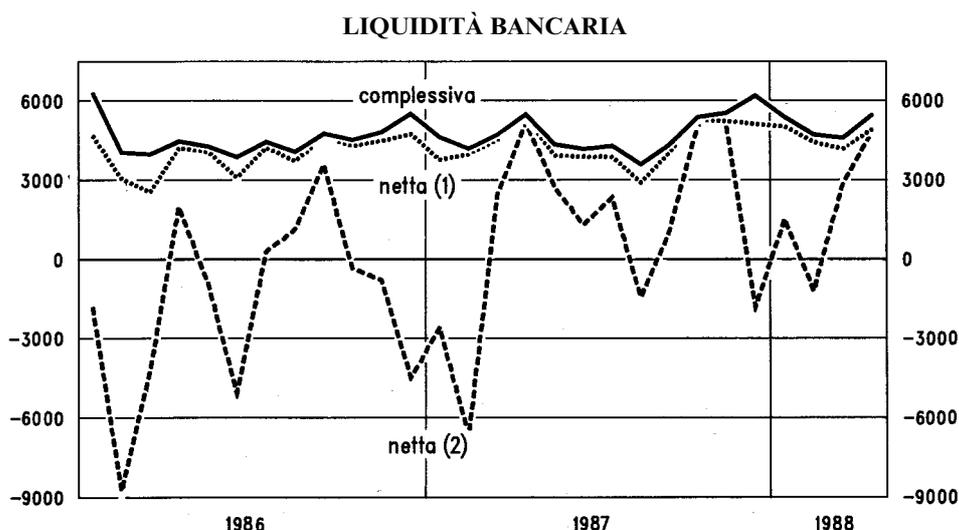
La restrizione di liquidità con cui si è aperto l'anno in esame, attuata per arginare il deflusso di riserve cominciato dalla fine del 1986, si è allentata dopo il riallineamento dell'11 gennaio; a ciò hanno contribuito i considerevoli afflussi valutari dall'estero, i cui effetti sulla base monetaria sono stati solo in parte neutralizzati mediante operazioni di mercato aperto. Il clima di minore incertezza sull'evoluzione a breve termine del quadro finanziario ha inoltre favorito, in febbraio, un riavvicinamento degli operatori all'investimento in CCT. Destava tuttavia preoccupazione, in quella fase, l'accelerazione del ritmo di crescita degli aggregati creditizi; ad essa contribuivano in ampia misura i finanziamenti in valuta, allora particolarmente convenienti a causa del differenziale fra i tassi di interesse interni e internazionali e delle aspettative di stabilità del cambio.

In siffatte circostanze un aumento dei tassi di interesse interni avrebbe rischiato di essere scarsamente efficace, incentivando ulteriormente l'indebitamento all'estero, e sarebbe stato in contrasto con l'opposta tendenza prevalente a livello internazionale. Le autorità monetarie intervenivano, a metà marzo, imponendo un obbligo di riserva sulla raccolta all'estero delle aziende di credito; il provvedimento, dotato della duplice valenza congiunturale e strutturale, da un lato si proponeva di contenere la crescita della componente esterna del credito, dall'altro rafforzava l'efficacia degli strumenti di controllo indiretti, rendendo più stabile il legame fra la base monetaria e il volume complessivo dell'intermediazione bancaria. Allo stesso tempo il tasso di sconto veniva ridotto di mezzo punto percentuale, portandolo all' 11,5 per cento.

Nella primavera l'evoluzione del quadro finanziario tendeva a deteriorarsi per l'operare congiunto di più fattori. Il primo era costituito dalla dilatazione del fabbisogno del Tesoro, che rendeva sempre più chiara la percezione che il deficit nell'anno avrebbe superato gli obiettivi. Il secondo fattore era dato dalla crescita sostenuta della produzione e degli investimenti, che trascinava l'espansione degli aggregati creditizi; tra marzo e giugno il tasso di aumento dall'inizio dell'anno dei finanziamenti al settore non statale passava dal 12,6 al 13,7 per cento, e quello degli impieghi bancari in lire dal 10,9 al 16,7 per cento. Inoltre, sul mercato dei titoli di Stato si andavano manifestando segni di debolezza della domanda, particolarmente nel segmento a medio termine a tasso fisso; a ciò contribuiva l'incertezza sull'andamento dei tassi, connessa con l'arresto del movimento discendente dell'inflazione al consumo. L'espansione del fabbisogno e la modesta propensione degli operatori all'investimento in titoli trovavano corrispondenza in un'accelerazione della crescita della moneta, che, dopo essersi mante-

nuta nel primo trimestre all'interno della fascia di espansione programmata, saliva, alla fine del trimestre successivo, al 10,2 per cento. La liquidità netta del sistema bancario, in forte crescita fin da marzo, toccava, in aprile, il livello massimo registrato nell'anno, superiore ai 5.000 miliardi (fig. D3).

Fig. D3



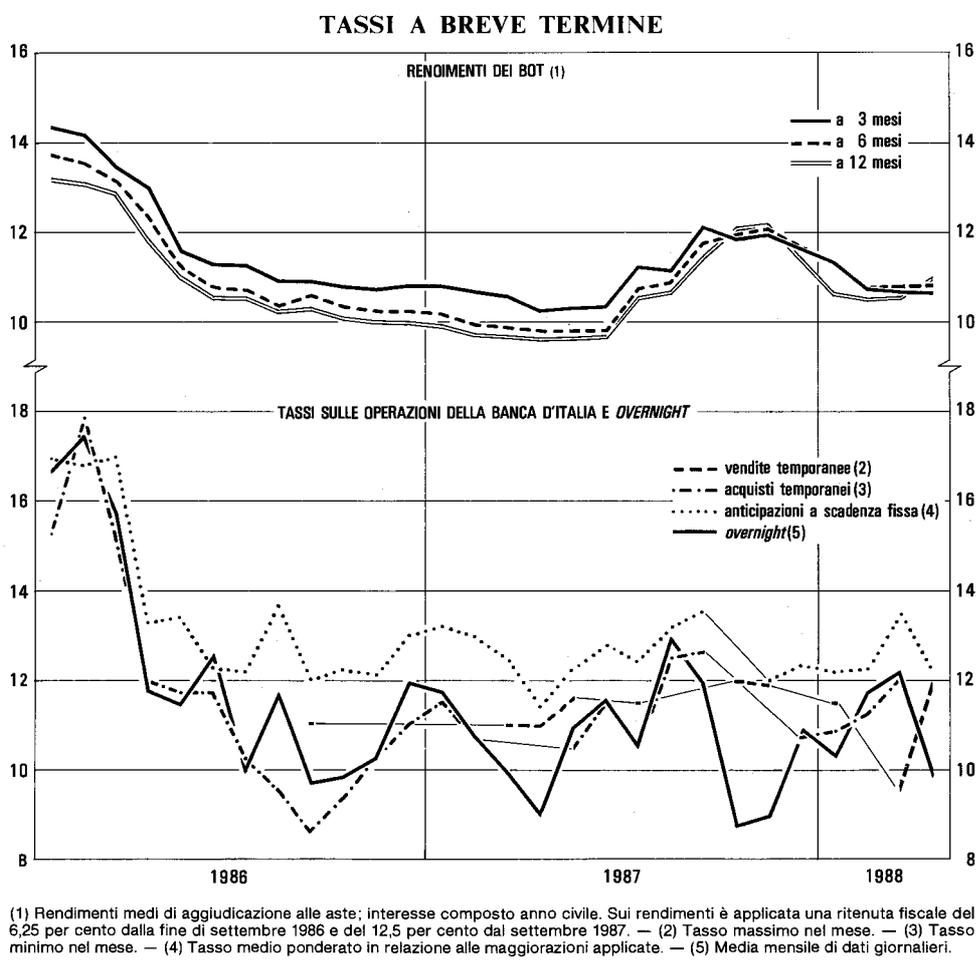
(1) Liquidità meno risconto e anticipazioni a scadenza fissa. — (2) Liquidità meno finanziamenti complessivi della Banca d'Italia al sistema bancario.

La Banca centrale reagiva a questi sviluppi con una restrizione dell'offerta di liquidità: i tassi medi di aggiudicazione sulle operazioni temporanee in titoli salivano di oltre due punti percentuali nei due mesi successivi alla metà di marzo, superando il 12 per cento; il tasso *overnight*, collocatosi nella decade centrale di marzo vicino all'8 per cento, risultava, nella corrispondente decade di maggio, di quasi quattro punti percentuali più elevato. In maggio si arrestava anche la tendenza discendente dei rendimenti sui BOT (fig. D 4). Nel frattempo, l'Istituto sviluppava contatti con il sistema bancario, illustrando la natura e gli scopi della manovra monetaria in atto.

Nello stesso periodo cominciava a manifestarsi una netta tendenza alla perdita di riserve valutarie, che doveva proseguire, pur con diversa intensità, fino ai primi giorni di settembre. In maggio e giugno essa avveniva in larga parte sotto l'impulso dei movimenti di capitale non bancari; la ricomposizione dei portafogli privati era facilitata dall'abolizione, decisa a maggio, del deposito infruttifero sugli investimenti all'estero. Dopo giugno, la pressione sul mercato dei cambi si intensificava, e i deflussi si estendevano al comparto dei capitali bancari.

All'inizio di luglio lo scarso favore riservato dagli investitori ai CCT e ai BTP di nuova emissione, nonostante l'aumento dei rendimenti offerti, giustificava preoccupazioni circa la copertura del fabbisogno del Tesoro nel mese, previsto di entità elevata anche per l'operare di fattori stagionali. La necessità di garantire il finanziamento del disavanzo in BOT si aggiungeva alle considerazioni legate al controllo macroeconomico e finanziario nel determinare la decisione di innalzare, all'asta dei BOT di metà mese, i rendimenti offerti di oltre un punto percentuale: nella media delle tre scadenze il tasso base al lordo della ritenuta d'imposta passava dal 9,9 all' 11 per cento, un livello non toccato dal maggio 1986.

Fig. D4



La manovra si dimostrava efficace: l'ammontare netto di BOT collocati in luglio presso il mercato superava i 6.000 miliardi, consentendo di chiudere il mese con un margine disponibile sul conto corrente di tesoreria attorno ai 3.500 miliardi. La crescita della massa monetaria subiva un netto rallentamento: il tasso di crescita dall'inizio

dell'anno dei depositi bancari si riduceva in luglio di quasi due punti percentuali, portandosi al 7,8 per cento; quello della moneta passava da 10,2 per cento in giugno a 9,2 per cento in luglio. Un analogo rallentamento segnavano, nello stesso mese, i finanziamenti al settore non statale, il cui tasso di crescita dall'inizio dell'anno passava dal 13,7 al 12,7 per cento. Sul fronte esterno, a un rallentamento del deflusso nel comparto dei capitali a medio e a lungo termine faceva riscontro un forte peggioramento del saldo dei capitali bancari, stimolato da aspettative, dimostrate poi infondate, di una prossima svalutazione della lira; la perdita di riserve superava, nel mese, i 2.000 miliardi.

La Banca centrale rafforzava ulteriormente il controllo della base monetaria: la liquidità bancaria lorda si riduceva, fra la prima decade di luglio e la corrispondente decade di agosto, da 5.000 a 3.400 miliardi, portandosi in prossimità dei livelli minimi dell'anno; quella netta passava da 4.700 miliardi a un valore negativo di 600 miliardi. Nello stesso arco di tempo i tassi medi di aggiudicazione sulle operazioni temporanee salivano di 2,5 punti percentuali, portandosi vicino al 13 per cento; su un analogo livello si collocava anche il tasso *overnight*.

Nonostante la restrizione della liquidità il deflusso di riserve valutarie si acutizzava in agosto, raggiungendo nel mese un ammontare complessivo di 4.250 miliardi. Nella convinzione della necessità di sostenere il cambio con un'azione capace di incidere in tempi brevi anche sulle cause dello squilibrio esterno, il nuovo Governo assumeva, il 27 agosto, un insieme di misure fiscali e monetarie finalizzate a ridurre lo scostamento del fabbisogno dagli obiettivi annuali, a frenare la crescita dei consumi, particolarmente nel comparto dei beni durevoli, e a intensificare ulteriormente la manovra sui tassi di interesse, riducendo al tempo stesso l'incertezza sul mercato dei titoli.

I versamenti di acconto relativi all'imposta sugli interessi dei depositi bancari e all'IRPEG e ILOR dovute dalle persone giuridiche venivano elevati al 100 per cento; su alcuni beni di consumo veniva inoltre istituito un prelievo straordinario IVA del 4 per cento. Il tasso di sconto veniva innalzato di mezzo punto percentuale, portandolo al 12 per cento. Per rimuovere uno dei fattori di debolezza sul mercato dei titoli, connesso con aspettative di aumento dei rendimenti lordi in corrispondenza con la variazione del regime di tassazione degli interessi sui titoli pubblici, l'innalzamento dal 6,25 al 12,50 per cento della ritenuta fiscale veniva anticipato all'inizio di settembre, e i tassi lordi sui titoli in emissione venivano contemporaneamente aumentati in modo da lasciare pressoché invariati i rendimenti netti per le persone fisiche.

All'inizio di settembre, nuove, intense pressioni sulla lira rendevano manifesto che le misure non erano sufficienti a convincere il mercato della ferma intenzione di difendere il cambio della nostra moneta; nei primi undici giorni del mese la perdita di riserve valutarie era dell'ordine dei 4.000 miliardi. Né un nuovo aumento dei tassi di inte-

resse, né un graduale deprezzamento del cambio avrebbero potuto, in quel momento, dare garanzia di incidere sui comportamenti degli operatori, che si attendevano un sostanziale aggiustamento della parità della lira nel brevissimo termine, e di arrestare un'emorragia di riserve valutarie che aveva raggiunto dimensioni rilevanti. Venivano prese misure temporanee di restrizione valutaria, imponendo, fino a marzo 1988, un massimale all'espansione degli impieghi bancari in lire e azzerando il coefficiente di riserva obbligatoria sulla raccolta all'estero delle banche. Sul fronte valutario, la manovra era impostata in modo da incidere sui movimenti di capitale a breve termine legati ai flussi commerciali con l'estero, senza invalidare i provvedimenti di liberalizzazione introdotti a maggio; su quello creditizio, il massimale veniva imposto con un orizzonte di breve periodo e con un profilo temporale atto a contrastare i movimenti speculativi senza incidere sulla domanda di credito legata alle esigenze produttive.

La manovra produceva effetti immediati: i riafflussi di valuta nella seconda metà del mese erano ampiamente superiori ai deflussi dei primi giorni, e il tasso di crescita degli impieghi in lire dall'inizio dell'anno scendeva dal 14,4 per cento in agosto all'8,1 per cento in settembre. L'estrema rapidità con cui si è ridotta questa componente del credito e la modesta entità dell'aumento dei tassi bancari attivi che si è accompagnato all'introduzione del massimale confermano l'importanza della componente finanziaria nell'espansione dei prestiti nei mesi precedenti settembre e l'adeguatezza dei limiti di espansione imposti dal massimale ai fini del finanziamento della produzione.

Anche dopo il ritorno a condizioni più ordinate sui mercati valutari e nonostante l'anticipo dell'aumento della ritenuta fiscale, gli investitori continuavano, in settembre, a mostrare una scarsa propensione all'investimento in titoli di Stato a medio e a lungo termine. I corsi dei CCT e dei BTP proseguivano in settembre nella tendenza al ribasso; i collocamenti netti sul mercato di questi titoli in ottobre risultavano di entità modesta, attorno ai 1.000 miliardi; la domanda rimaneva nettamente orientata verso il segmento a breve termine.

Alla metà di ottobre sono stati emessi per la prima volta i BTE (buoni del Tesoro in euroscudi). Il titolo è dotato di scadenza annuale ed è collocato con il metodo dell'asta marginale; alla prima emissione esso è stato offerto a un tasso base lordo del 9,2 per cento.

Considerato il carattere in parte transitorio delle difficoltà attraversate dal mercato dei titoli, legate in qualche misura alle incertezze connesse con la definizione della politica fiscale per l'anno seguente, la Banca d'Italia attuava, in questa fase, interventi sul mercato aperto a sostegno dei corsi dei titoli di Stato a medio e a lungo termine; gli ac-

quisti netti di questi titoli in via definitiva da parte dell'Istituto ammontavano in settembre a 1.200 miliardi. L'incertezza sui mercati mobiliari si accentuava, dopo la metà di ottobre, per effetto del crollo delle quotazioni azionarie sui mercati internazionali e italiani; la tendenza allo smobilizzo di titoli di Stato era alimentata in questa fase dai fondi comuni di investimento, costretti a fare fronte a ingenti richieste di riscatto. La Banca d'Italia proseguiva gli interventi sul mercato dei titoli a medio e a lungo termine; gli acquisti netti in via definitiva ammontavano, in ottobre, a 1.100 miliardi. Questa azione, pur efficace nell'intento di contenere gli scostamenti fra i rendimenti dei titoli sul mercato secondario e quelli all'emissione, si scontrava con le carenze strutturali del nostro mercato dei titoli, caratterizzato da scarsa trasparenza e concorrenzialità e dal modesto spessore di molti comparti.

Nell'ultimo trimestre, in presenza di rilevanti afflussi di base monetaria attraverso il canale estero, la liquidità del sistema bancario è stata mantenuta su livelli relativamente elevati. A partire da ottobre essa si è collocata, al lordo dei finanziamenti temporanei, al di sopra dei 5.000 miliardi; le operazioni temporanee di finanziamento concesse al sistema bancario si sono annullate, e la Banca d'Italia ha offerto operazioni di impiego a tassi medi che si sono collocati, in ottobre e novembre, attorno al 11,5 per cento. Il tasso *overnight*, che in agosto era arrivato a un livello medio prossimo al 13 per cento, è sceso al di sotto del 9 per cento in ottobre e in novembre.

In dicembre le condizioni sul mercato dei titoli hanno mostrato sintomi di miglioramento, manifestatisi in una ripresa nelle quotazioni degli strumenti a medio e a lungo termine sul mercato secondario e in un'ampia eccedenza della domanda sull'offerta all'emissione di CCT di inizio mese. Nell'ultima asta dei BOT dell'anno l'elevata domanda ha portato a un calo dei rendimenti di aggiudicazione rispetto a quelli base su tutte le scadenze. La Banca d'Italia ha ridotto, nel mese, il proprio portafoglio titoli in via definitiva di 2.000 miliardi; la crescita stagionale della base monetaria è stata finanziata attraverso operazioni temporanee, concesse a tassi di interesse medi lievemente inferiori a quelli delle operazioni di segno opposto offerte in novembre.

La domanda di titoli di Stato si è posta su livelli elevati anche all'inizio dell'anno in corso, nonostante la riduzione dei rendimenti offerti; a ciò ha contribuito l'orientamento verso il basso delle aspettative sull'andamento futuro dei tassi di interesse, determinato dal rientro dell'accelerazione che l'inflazione al consumo aveva presentato da luglio e dalla tendenza alla riduzione dei rendimenti nominali prevalente negli altri paesi europei. All'inizio di febbraio tuttavia il mercato mostrava nuovamente una scarsa propensione all'investimento in titoli di Stato a medio e a lungo termine, anche per le incertezze generate dal travagliato iter della legge finanziaria; ancora sostenuta rimaneva invece la domanda di BOT su tutte le scadenze.

A partire dalla prima asta di febbraio è stato introdotto il metodo competitivo anche per l'asta dei BOT annuali, rendendo uniformi le modalità di emissione di questi titoli su tutte le scadenze. L'asta competitiva sui segmenti a tre e a sei mesi era stata introdotta, rispettivamente, nel maggio del 1983 e nel maggio del 1984.

La scarsità della domanda di CCT è proseguita in marzo; all'inizio di questo mese sono stati offerti al mercato buoni del Tesoro a scadenza biennale. Nel corso del mese, nuovi elementi intervenivano a rendere più complesso il quadro finanziario. Le tendenze in atto nella finanza pubblica e l'approvazione della legge finanziaria confermavano che il fabbisogno del Tesoro nell'anno non solo avrebbe ecceduto la previsione indicata dalla Relazione Previsionale e Programmatica, ma tendeva a superare ampiamente il livello del 1987; inoltre, la debolezza nella domanda di titoli si estendeva ai BOT, con un mancato collocamento di 2.800 miliardi di titoli nel complesso del mese. La copertura dell'elevato fabbisogno di aprile appariva problematica particolarmente alla luce delle modeste sottoscrizioni di CCT all'inizio del mese; veniva pertanto disposto un aggiustamento di circa 35 centesimi di punto del tasso netto offerto sull'asta dei BOT annuali di metà aprile, tale da conferire un andamento crescente alla struttura per scadenze dei tassi base sui BOT e ridurre al tempo stesso il divario fra i rendimenti offerti sui titoli annuali e su quelli biennali.

La liquidità bancaria, collocatasi su livelli molto bassi in marzo, ha subito improvvisi rigonfiamenti nella prima parte di aprile e ancora all'inizio di maggio, in seguito a consistenti esborsi da parte del Tesoro; la Banca d'Italia è intervenuta con operazioni temporanee di impiego, a tassi che sono gradualmente cresciuti fino a portarsi al di sopra del 12 per cento.

LE AZIENDE DI CREDITO

Nel 1987 la politica delle aziende di credito è stata orientata, in generale, ad ampliare la quota dell'attivo destinata ai prestiti, attraverso riduzioni dei tassi attivi più accentuate, per gran parte dell'anno, di quelle dei rendimenti dei titoli di Stato (fig. D 5). La domanda di credito bancario è stata alimentata dalla dinamica sostenuta dell'attività produttiva, dal minor ricorso delle imprese al mercato dei capitali e dal più basso livello del tasso reale sui prestiti. In taluni periodi le imprese, soprattutto quelle di più ampia dimensione, hanno utilizzato i prestiti bancari per attuare arbitraggi tra il costo dell'indebitamento e i rendimenti prevalenti sul mercato monetario. Queste operazioni hanno tratto spunto dalle imperfezioni del mercato interbancario e sono state favorite dal comportamento delle banche, che hanno applicato tassi sensibilmente inferiori al *prime rate* ad ampie fasce di operatori.

Con l'introduzione del massimale alla metà del settembre scorso e con il conseguente aumento del tasso attivo minimo disposto dalle banche, la componente finanziaria degli impieghi si è bruscamente contratta, contribuendo al rapido rientro dell'aggregato entro i limiti imposti. Alla fine del 1987 l'incremento degli impieghi complessivi è risultato analogo a quello del prodotto interno lordo (fig. D 6). Il loro andamento è tornato ad accelerare nel primo trimestre dell'anno in corso (tav. D 5), sospinto dalla forte crescita della produzione e favorito dalla flessione dei tassi attivi, che si collocavano in marzo sui valori prevalenti prima dell'introduzione del contingentamento.

Tav. D 5

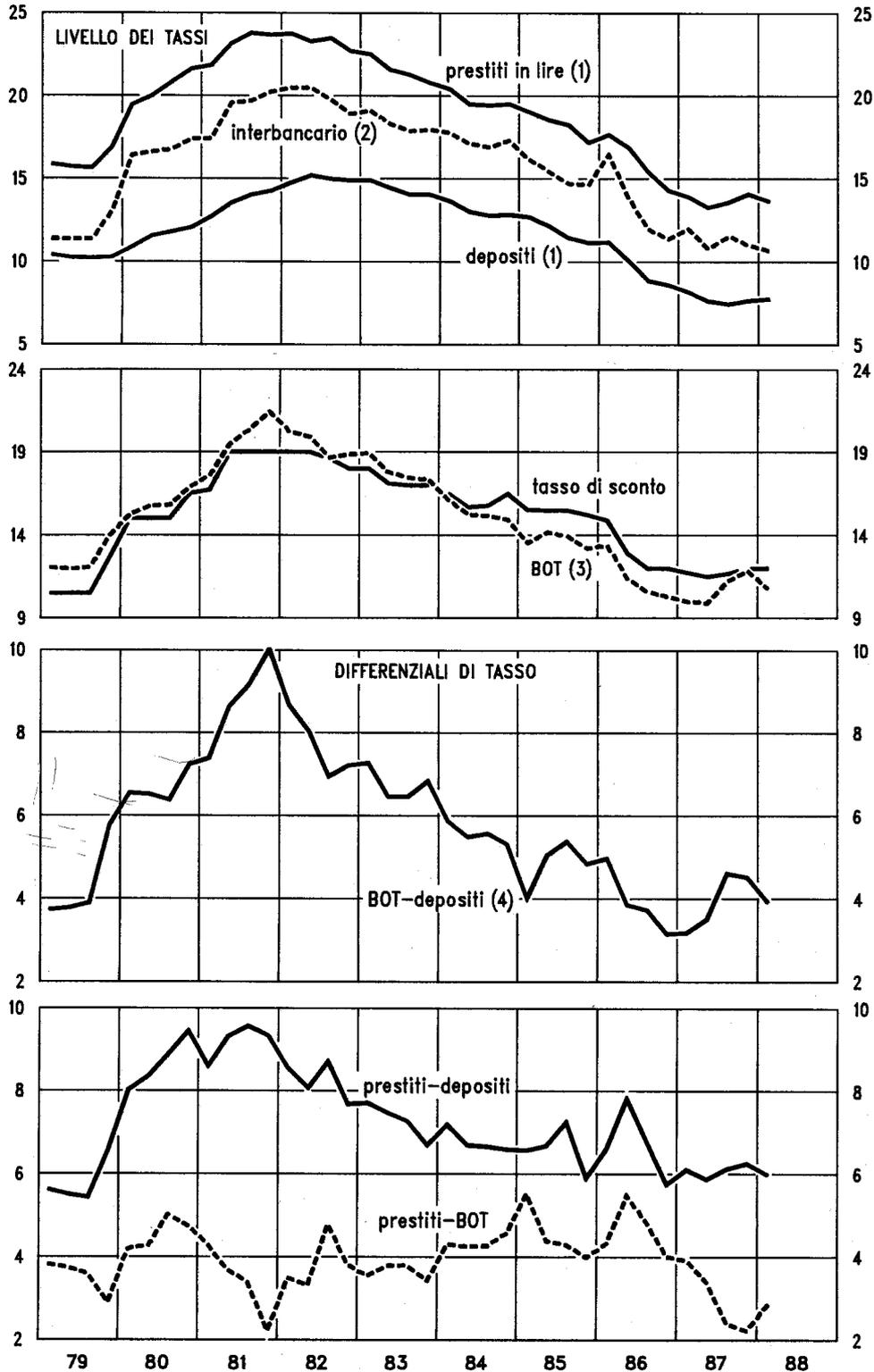
DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1) (tassi di crescita percentuali)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987					1988 I trim.
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Depositi	13,3	11,6	10,1	8,9	6,8	6,7	12,5	2,2	7,5	-2,6
Prestiti (2)	14,0	17,1	15,6	9,6	8,6	12,3	15,7	-5,1	12,8	10,4
BOT (3)	-11,4	-7,7	-35,1	20,7	-17,0	-18,7	-37,2	-73,3	196,0	-20,1
Titoli a medio e a lungo termine (4)	30,4	12,0	18,3	4,5	5,3	0,1	16,7	16,9	-10,4	-16,8

(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.

Fig. D5

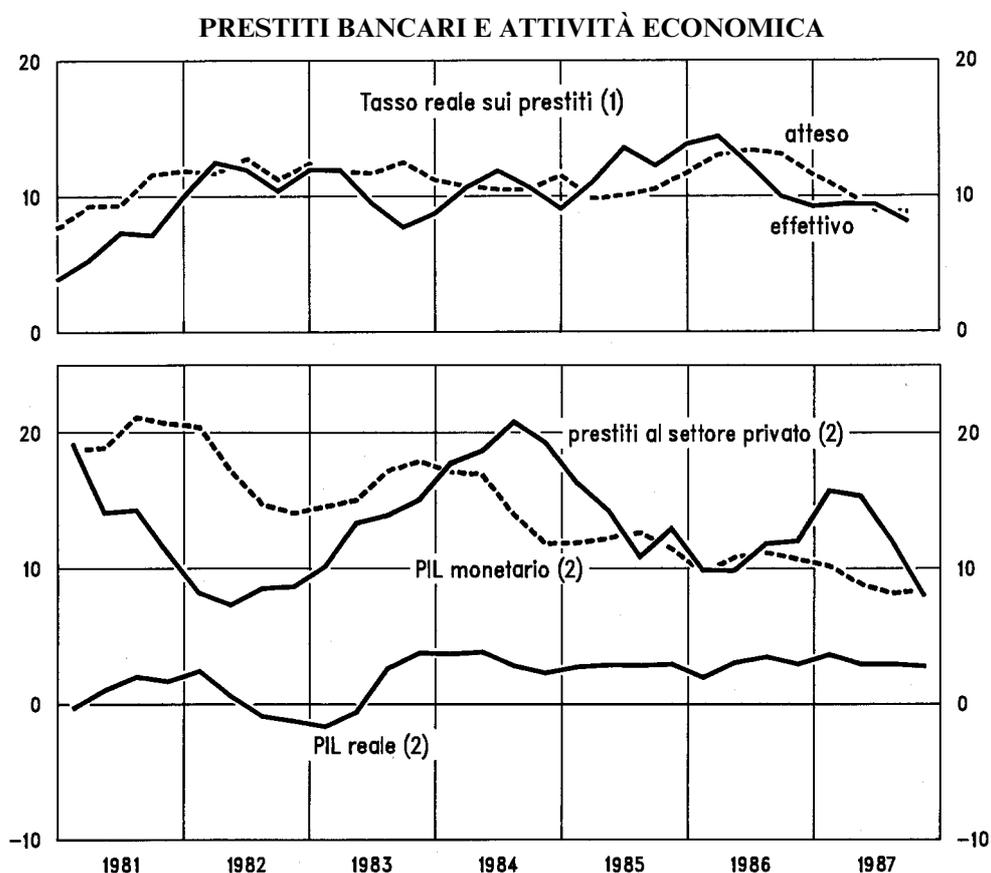
TASSI D'INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO



(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi. — (2) Tasso massimo applicato ai depositi liberi in lire di istituzioni creditizie residenti con saldi superiori a un miliardo. Il tasso è ottenuto come media di dati decadali. — (3) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, a sei e a dodici mesi. — (4) Tassi al netto della ritenuta fiscale.

La dinamica della raccolta si è mantenuta inferiore a quella dei prestiti lungo tutto l'arco dell'anno. Dopo l'innalzamento di circa un punto percentuale dei tassi sui titoli di Stato operato a luglio, essa ha registrato un notevole rallentamento; si è così rafforzata la tendenza alla caduta della quota dei depositi sulle attività finanziarie complessive. In connessione con difficoltà di conto economico, infatti, le aziende di credito hanno ritoccato le condizioni applicate ai depositi in misura molto contenuta. Il processo di disintermediazione è proseguito nel primo trimestre del 1988, allorché i depositi sono diminuiti in termini destagionalizzati.

Fig. D 6



(1) Tasso d'interesse medio sui prestiti in lire deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi all'ingrosso dei prodotti industriali (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). — (2) Tassi d'incremento nei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Per i prestiti i valori sono calcolati su dati medi trimestrali al netto dell'effetto dei consolidamenti e delle variazioni del tasso di cambio.

Mediante una migliore articolazione dei tassi passivi, le banche hanno perseguito l'ampliamento della componente vincolata della raccolta. Sono stati emessi soprattutto certificati di deposito a tre mesi, per i quali è anche stata attivata la convenzione per la costituzione di

un mercato secondario da parte di alcuni grandi istituti. Oltre a quella dei CD è aumentata, tra i depositi, la quota dei conti correnti, secondo una tendenza già emersa nel recente passato e largamente connessa con la diffusione dei pagamenti effettuati con strumenti bancari.

Nel modificare la composizione del bilancio le banche hanno trovato un ostacolo nell'andamento cedente dei corsi dei titoli pubblici, che rendeva oneroso lo smobilizzo del portafoglio. In alcune fasi esse hanno limitato il volume delle negoziazioni e hanno compiuto cospicui disinvestimenti di BOT, la cui quota di bilancio ha raggiunto il valore minimo dell'ultimo decennio. Nel primo trimestre dell'anno in corso esse hanno operato ingenti disinvestimenti di titoli, anche a medio e a lungo termine.

Gli utili delle transazioni in titoli si sono quindi ridotti considerevolmente rispetto all'esercizio precedente; della flessione hanno risentito soprattutto i grandi istituti, presso i quali l'intermediazione di valori mobiliari con il pubblico contribuisce ampiamente alla formazione dei ricavi (tav. D 9). A questo effetto si aggiungono le svalutazioni apportate ai titoli in portafoglio, la cui entità è risultata assai difforme tra le varie banche.

Le difficoltà nella gestione delle tesorerie bancarie e i problemi di controllo degli impieghi emersi nel 1987 hanno posto in risalto le disfunzioni del mercato interbancario, che si manifestano nella lentezza con la quale i tassi interbancari e i volumi scambiati si modificano al mutare delle condizioni di liquidità.

Oltre ai negativi risultati della negoziazione di titoli, sulla redditività bancaria hanno influito una contrazione, in parte di natura ciclica, del margine d'interesse e, in minor misura, la lievitazione delle spese per il personale, dovuta prevalentemente a rinnovi contrattuali. Il risultato di gestione, che misura i ricavi netti complessivi dell'attività bancaria, è sceso dall' 1,82 all' 1,43 per cento dei fondi intermediati (tav. D 11). Tale flessione è resa tuttavia particolarmente accentuata dal confronto con un anno, il 1986, nel quale la redditività delle aziende di credito era risultata eccezionalmente elevata.

Per effetto soprattutto degli accantonamenti operati nel 1987 è proseguito il processo di ampliamento dei patrimoni bancari che, nella media dell'anno, sono saliti dal 5,7 al 6,3 per cento dei fondi intermediati. La loro crescita è risultata leggermente superiore a quella, pure sostenuta, dei crediti in sofferenza, denotando un miglioramento nella capacità delle banche di fronteggiare le perdite su crediti senza pregiudizio per la stabilità aziendale.

I prestiti

I prestiti bancari complessivi si sono accresciuti di circa 23.000 miliardi, pari all'8,6 per cento della consistenza rilevata alla fine del 1986 (tavv. D 5 e D 6). L'aumento è dovuto per 17.600 miliardi alla componente in lire e per 5.400 a quella in valuta (tav. D 6).

Tav. D 6

PRESTITI BANCARI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	Al settore privato (1)		Al settore pubblico				In lire (1)		In valuta (2)	
	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)
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	27.563	15,9	3.718	38,0	31.281	17,1	23.840	14,8	7.441	34,5
1985	32.576	16,1	1.022	7,6	33.598	15,6	40.438	21,9	-6.840	-22,4
1986	24.382	10,4	-956	-10,2	23.426	9,6	18.699	8,5	4.727	19,6
1987	21.376	8,3	1.587	18,8	22.963	8,6	17.574	7,4	5.389	19,6
1987 - I trim. ...	130	15,1	-80	-3,8	50	12,3	-2.828	10,9	2.878	36,8
II » ...	8.454	14,4	307	15,6	8.761	15,7	9.759	22,8	-998	-36,0
III » ...	-6.935	-5,2	-242	-10,8	-7.178	-5,1	-6.354	-7,2	-824	14,6
IV » ...	19.727	10,0	1.602	102,4	21.329	12,8	16.997	5,0	4.332	98,0
1988 - I trim. ...	-1.325	12,7	142	5,9	-1.183	10,4	-2.237	12,5	1.054	6,4

(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine. Non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. — (2) La componente in valuta dei prestiti bancari è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. — (3) I dati relativi al 1984 sono corretti per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. — (4) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annuale calcolati, tranne che per i prestiti al settore pubblico, al netto della componente stagionale.

L'andamento nel corso dell'anno è stato caratterizzato da una fase di forte crescita che si è protratta fino ai mesi estivi. Già in marzo le autorità monetarie, oltre a scoraggiare l'indebitamento in valuta attraverso la nuova riserva obbligatoria sulla posizione netta sull'estero, sollecitarono le trenta principali aziende di credito, alle quali fanno capo oltre i due terzi dei prestiti complessivi, a riportare i propri impieghi su una dinamica più contenuta. Dopo un temporaneo rallentamento, da maggio si è registrata una nuova accelerazione, che rifletteva anche processi di sostituzione degli impieghi in valuta con indebitamento in lire, motivati dal diffondersi di ingiustificate aspettative di

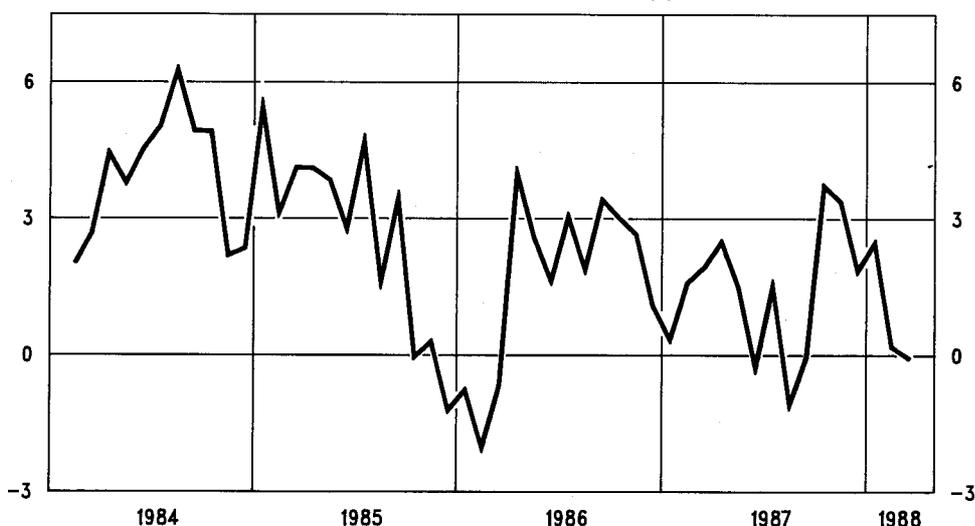
riallineamento dei cambi. Ad agosto il tasso d'incremento da inizio d'anno dei prestiti in lire risultava del 14,4 per cento, su base annua e al netto della stagionalità.

Nel trimestre terminante ad agosto il decumulo dei finanziamenti in valuta è risultato pari a più di 3.000 miliardi, un valore analogo a quello registrato nella crisi valutaria di fine 1985, anche se allora il fenomeno era stato più concentrato nel tempo. Come in quella fase, nelle statistiche della Centrale dei rischi relative all'aggregato complessivo, spicca la crescita dei prestiti alle imprese finanziarie e alle holding di gruppi industriali, che complessivamente raggiungeva ad agosto il 41 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente; vi facevano peraltro riscontro sensibili incrementi anche degli impieghi alle altre imprese (9,9 per cento) e all'operatore famiglie (21 per cento). La dinamica di questi ultimi rifletteva sia la sostenuta attività di piccole imprese commerciali e artigianali a conduzione familiare, classificate in questo comparto, sia l'elevata spesa per consumi. Molto contenuta risultava invece la crescita dei finanziamenti all'Amministrazione pubblica (1,5 per cento).

Sulla dinamica dei prestiti ha sensibilmente influito la politica d'offerta attuata dalle banche, che ha condotto a un abbassamento di oltre un punto e mezzo, tra gennaio e luglio, del differenziale tra il tasso minimo sugli impieghi e quello sui BOT (al lordo d'imposta). Il differenziale tra i due tassi ha così raggiunto nel corso dell'estate il livello più contenuto dell'ultimo decennio. Nei mesi centrali dell'anno, il tasso attivo minimo è stato portato su livelli addirittura inferiori a quello sui fondi *overnight* (fig. D 7). Si sono così prodotte condizioni favorevoli, per la clientela primaria, all'effettuazione di operazioni di arbitraggio sul mercato monetario.

Fig. D 7

**DIFFERENZIALE TRA TASSO MINIMO SUGLI IMPIEGHI
E TASSO OVERNIGHT (1)**

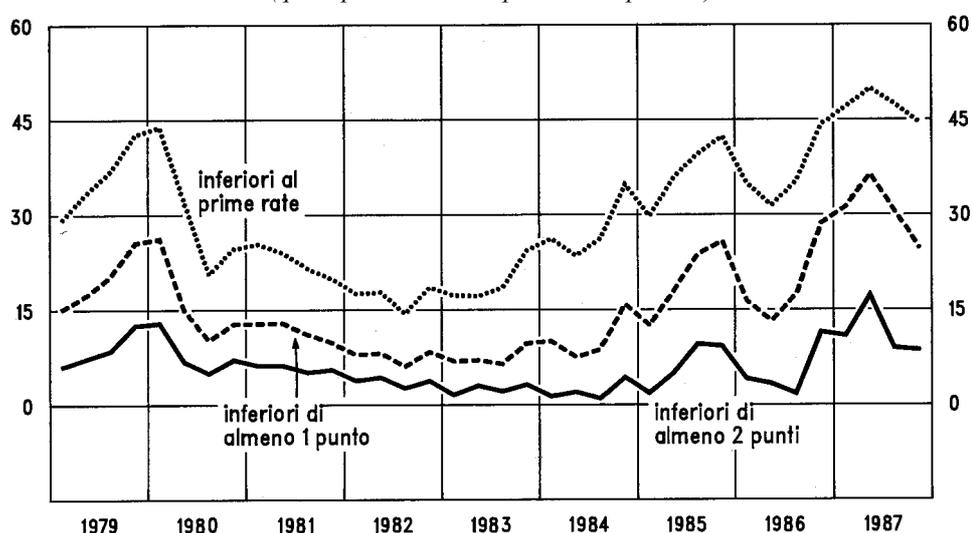


(1) Per le definizioni dei tassi d'interesse utilizzati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Gli impieghi «finanziari» traggono origine dalla possibilità per le grandi imprese di ottenere finanziamenti a brevissimo termine a tassi particolarmente contenuti (le cosiddette operazioni di «denaro caldo»), inferiori a quelli vigenti sui comparti più liquidi del mercato monetario (si veda anche il paragrafo sul mercato interbancario). Il fenomeno è favorito dal comportamento delle banche che, ispirato nell'attività d'impiego soprattutto al perseguimento di obiettivi dimensionali, si è tradotto in un forte ampliamento della componente dei prestiti alla quale sono applicati tassi inferiori al prime rate (fig. D 8). Tra il 1983 e il 1987, tale quota è passata, su dati medi annui, dal 28 al 47 per cento circa, raggiungendo i valori più elevati alla fine del 1985 e nell'estate del 1987, in coincidenza con le crisi valutarie. Si tratta, peraltro, di una tendenza molto evidente anche restringendo l'attenzione ai prestiti concessi a tassi rispettivamente di almeno un punto e di almeno due punti inferiori al prime rate; la quota sul totale nei due casi è risultata nella media del 1987 rispettivamente del 31 e del 12 per cento, con picchi del 36 e del 17.

Fig. D8

PRESTITI A TASSI INFERIORI AL PRIME RATE (1)
(quote percentuali sui prestiti complessivi)



(1) I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche).

Gli impieghi finanziari vengono utilizzati dai prenditori per effettuare operazioni in titoli dal contenuto simile a quelle pronti contro termine, ma che da esse si differenziano per la mancanza di uno dei due momenti contrattuali. In molti casi, per esempio, sono state osservate vendite a pronti di titoli da parte delle banche, con un successivo impegno, formalizzato mediante apposita lettera, all'acquisto, entro una certa data e dalla medesima controparte, di titoli della stessa specie e di pari valore nominale. In altri casi, le banche vendono a pronti e riacquistano a termine dalla medesima controparte, ma senza alcuna esplicitazione dell'impegno alla seconda transazione. Infine, in alcuni casi, sono state rilevate cessioni a pronti di titoli ad una propria partecipata, con impegno al riacquisto dei medesimi dalla controparte, a cui i titoli venivano successivamente ceduti.

Oltre a porre problemi di controllo monetario, il fenomeno degli impieghi finanziari implica notevoli costi per il sistema bancario nel suo complesso. I costi sono riconducibili sia alla perdita, in favore degli operatori finanziati, di margini di profitto che potrebbero invece rimanere all'interno del circuito bancario, sia al maggior livello di scorte liquide che le aziende devono detenere a causa della più accentuata variabilità degli impieghi, soprattutto di quelli di importo molto elevato.

Le indicazioni provenienti dall'analisi dei tassi sono confermate da simulazioni econometriche, che mostrano come per tutta la prima parte del 1987 il tasso medio sugli impieghi si sia collocato ampiamente al di sotto del livello di equilibrio; il divario tra i due tassi risultava massimo in giugno, approssimandosi al mezzo punto.

L'accelerazione degli impieghi è stata interrotta dall'introduzione del massimale (cfr. in Appendice - I principali provvedimenti in materia economica). Alla fine di ottobre l'aggiustamento era già stato completato: i prestiti in lire si situavano su una consistenza inferiore per 8.000 miliardi a quella di agosto e per 6.000 miliardi a quella massima consentita dalla disciplina. I finanziamenti in valuta, grazie anche ai provvedimenti valutari e all'inversione delle aspettative degli operatori, risultavano aumentati di circa 4.500 miliardi rispetto ad agosto. Il tasso attivo medio che, dopo il rialzo del rendimento dei titoli pubblici intervenuto a luglio, era aumentato nei due mesi successivi di appena 25 centesimi, veniva elevato tra settembre e ottobre di oltre mezzo punto (fig. D 5).

Tra settembre e dicembre gli impieghi della maggior parte delle aziende di credito sono rimasti entro i massimi consentiti. Su un campione di 88 aziende, nel quale sono comprese tutte le principali, solo 4, di dimensioni medio piccole, hanno dovuto costituire in ogni mese un deposito infruttifero presso la Banca centrale.

Il rientro si è concentrato nei prestiti alle imprese finanziarie e alle società di holding. A fine anno, il tasso di crescita degli impieghi relativi a questo aggregato di imprese era del 2,3 per cento, mentre era dell'8,8 per cento per le altre imprese. Anche i finanziamenti al settore delle famiglie apparivano in decelerazione (13 per cento).

Con l'avvicinarsi della scadenza del provvedimento, fissata per marzo 1988, si sono sviluppate tensioni che hanno prodotto sconfinamenti di una certa rilevanza.

Con riferimento allo stesso campione, tra gennaio e marzo, i debordi hanno interessato un numero di aziende di credito compreso tra trenta e quaranta, alcune delle quali di grandi dimensioni. In questi mesi, inoltre, le banche hanno fatto ampiamente ricorso a operazioni finanziarie auto-liquidanti all'interno del mese; ne sono risultate riduzioni della consistenza degli impieghi in prossimità delle scadenze mensili valutabili nel 3 per cento circa, inferiori peraltro a quelle riscontrate in fasi precedenti di particolare severità del massimale.

Tra marzo e aprile, le autorità hanno rinnovato l'invito a un ampio gruppo di aziende di credito a mantenere la dinamica dei prestiti su valori congruenti con gli obiettivi di crescita dei finanziamenti al settore non statale anche dopo la scadenza del provvedimento amministrativo.

L'imposizione del massimale ha dato un forte impulso allo sviluppo dei crediti di firma che, tra agosto 1987 e marzo 1988, sono aumentati di 15.400 miliardi, di cui circa 4.300 nei primi due mesi di ap-

plicazione del provvedimento. L'incremento si è concentrato per circa due terzi presso le banche di dimensioni maggiori; esso ha riguardato prevalentemente la forma tecnica delle fidejussioni e solo in piccola parte (900 miliardi) le accettazioni. La crescita dei crediti di firma riflette in larga parte la diffusione della polizza di credito commerciale, strumento finanziario assimilabile alla *commercial paper* esistente nel mercato statunitense, dalla quale differisce per la rinuncia alla forma cambiaria. Da un'indagine effettuata dalla Banca d'Italia è emerso che, sulla piazza di Milano, il flusso di emissioni nel secondo semestre dell'anno è stato di circa 5.000 miliardi, curate per l'80 per cento da società finanziarie e per la restante parte da aziende di credito. Il rendimento delle polizze risulta compreso tra il tasso attivo minimo e il rendimento dei BOT a tre mesi; la loro scadenza è generalmente inferiore a tre mesi.

L'emissione di una polizza di credito commerciale consiste nell'accensione da parte di un'impresa di un credito esigibile a scadenza prefissata e garantito in genere da una fidejussione bancaria. L'intervento fidejussorio di una banca è reso necessario dall'assenza nel mercato delle polizze, così come si è venuto sviluppando in Italia, di operatori specializzati nel «rating» degli emittenti.

Per le imprese, le polizze rappresentano soprattutto una forma di finanziamento alternativa all'indebitamento bancario; d'altra parte, per quelle che hanno eccedenze di liquidità, esse costituiscono anche uno strumento d'impiego alternativo ai titoli a breve e alle operazioni pronti contro termine con le banche. Per le aziende di credito, le polizze di credito commerciale, come le accettazioni, consentono in periodi di applicazione del massimale di collegare direttamente il risparmiatore con il prestatore di fondi, mantenendo tuttavia i rapporti d'affari con quest'ultimo. Più in generale, esse offrono un'opportunità d'investimento a breve termine alternativa ai titoli di Stato, alle operazioni di denaro caldo e all'impiego sul mercato interbancario. Per il periodo coperto dall'indagine si è rilevato che oltre un quinto delle polizze collocate da società finanziarie e circa il 40 per cento di quelle piazzate direttamente dalle banche erano detenute in portafoglio da istituzioni creditizie (aziende di credito e ICS).

La crescita dei crediti in sofferenza, benché ancora elevata, appare in rallentamento: nella media del 1987 essa è stata del 16,5 per cento (del 21 per cento nell'anno precedente); la loro incidenza sugli impieghi è aumentata solo lievemente rispetto al 1986, passando dall'8 all'8,4 per cento (cfr. il paragrafo sulla rischiosità degli impieghi nel capitolo sull'attività di vigilanza).

I titoli

I titoli di proprietà delle aziende di credito sono aumentati di circa 4.400 miliardi e del 2 per cento al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia (13.800 miliardi e 6,8 per cento nel 1986). In rapporto ai fondi intermediati essi hanno così toccato il valore minimo dell'ultimo decennio (22 per cento sui dati medi annui; ne rappresentavano il 29 per cento nel 1978).

Nell'insieme dell'anno la consistenza dei BOT, che nel 1986 aveva mostrato un sensibile incremento, si è ridotta di circa 5.600 miliardi e del 17 per cento (tav. D 5). I titoli di Stato a medio e a lungo termine si sono accresciuti di 6.300 miliardi e del 5,3 per cento; gli acquisti si sono concentrati soprattutto sui CCT. La quota del portafoglio con indicizzazione finanziaria è così tornata sui valori massimi del decennio (tav. D7).

Tav. D7

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI A BREVE TERMINE E INDICIZZATI (1)
(valori percentuali di fine periodo)

Anni	Totale titoli a breve termine e indicizzati				Altri titoli	Totale	
	BOT	Altri titoli di Stato indicizzati	Obbligazioni degli ICS indicizzate	Altri titoli indicizzati			
1978	31,3	23,7	6,6	—	1,0	68,7	100,0
1979	32,5	20,4	11,1	—	1,0	67,5	100,0
1980	37,2	26,0	9,1	0,8	1,3	62,8	100,0
1981	37,9	25,4	8,3	2,4	1,8	62,1	100,0
1982	45,2	29,2	10,7	3,1	2,2	54,8	100,0
1983	54,0	20,7	23,0	4,7	2,4	46,0	100,0
1984	56,3	20,7	27,9	5,3	2,4	43,7	100,0
1985	54,4	9,8	35,4	6,2	3,0	45,6	100,0
1986	54,5	9,7	33,9	7,2	3,7	45,5	100,0
1987	56,2	8,1	37,0	8,3	2,8	43,8	100,0

(1) I dati si riferiscono ai titoli per investimento, al valore nominale, detenuti dalle aziende di credito che inviano la matrice dei conti.

Nel primo trimestre del 1988, in concomitanza con la flessione della raccolta, si è registrata una forte contrazione del portafoglio titoli, pari a circa 30.000 miliardi (23.000 miliardi nello stesso periodo del 1987), che ha interessato i CCT per oltre 13.000 miliardi.

Nell'investimento in titoli a media e a lunga scadenza le aziende di credito hanno tenuto un comportamento speculare rispetto a quello degli altri investitori istituzionali. Mentre questi ultimi cedevano CCT, esse hanno continuato a effettuare investimenti netti anche nei mesi caratterizzati da particolari tensioni. Gli acquisti sono stati eseguiti soprattutto da alcune aziende maggiori, più attive nell'intermediazione in titoli, le quali hanno sottoscritto titoli di Stato a medio e a lungo termine anche nei mesi più critici (tav. D 8). Il comportamento delle altre aziende era invece orientato maggiormente verso i buoni del Tesoro.

TITOLI DI STATO DELLE BANCHE E CASSE MAGGIORI

Periodi	BOT		CCT		Altri titoli di Stato (1)	
	Consistenze	Quote (2)	Consistenze	Quote (2)	Consistenze	Quote (2)
1986						
IV trimestre	15.170	50,9	28.821	29,0	6.395	34,9
1987						
I trimestre	9.048	45,7	23.881	28,1	6.195	34,2
II trimestre	8.907	44,8	29.312	32,0	7.179	38,4
III trimestre	5.512	34,0	33.475	34,1	7.342	38,1
IV trimestre	10.767	41,8	33.840	33,4	7.114	38,4

(1) Al netto delle operazioni ex D.M. 27.9.74. — (2) Quote percentuali sui titoli della specie complessivamente detenuti dal sistema bancario.

La caduta dei corsi ha prodotto una flessione dei ricavi netti realizzati sulle transazioni in titoli pari a oltre 900 miliardi e al 18 per cento rispetto all'anno precedente (tav. D 9). La riduzione si è concentrata particolarmente nel terzo trimestre e ha riguardato soprattutto le banche maggiori e grandi (in diminuzione di circa 800 miliardi e del 31 per cento) mentre è risultata più contenuta presso le casse di risparmio.

**GUADAGNI IN CONTO CAPITALE SULLA
NEGOZIAZIONE DEI TITOLI (1)**

Gruppi di aziende	Valori in miliardi			Valori in percentuale del margine d'intermediazione		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
Banche						
Maggiori e grandi	2.577	2.753	1.912	17,0	15,6	11,0
Medie	306	373	312	10,9	11,2	9,0
Piccole e minori	765	936	742	9,9	10,5	8,3
Casse di risparmio						
Maggiori, grandi e medie	473	731	879	10,2	12,8	14,7
Piccole e minori	416	515	494	8,9	9,4	8,9
Totale . . .	4.537	5.308	4.339	13,0	12,9	10,5

Fonte: Mod. 112 Vig.

(1) Utili (al netto delle perdite) realizzati sulle transazioni in titoli. Sono escluse le provvigioni sulle operazioni in titoli e le commissioni sulla custodia e sul collocamento di titoli.

La sfavorevole evoluzione delle quotazioni si è tradotta in una riduzione del valore dei titoli in portafoglio. Una quantificazione precisa delle minusvalenze non è agevole, considerate le difformi pratiche contabili delle varie aziende e le loro diverse condizioni di

reddito. In alcuni casi le banche hanno inoltre proceduto alla rivalutazione di altre attività, quali le partecipazioni: l'emergere di plusvalenze in un anno di bassi profitti consente un contenimento degli oneri fiscali connessi con queste operazioni, oltre a riequilibrare i risultati del conto economico (si veda il relativo paragrafo).

Il mercato interbancario e il sistema dei pagamenti

Le difficoltà incontrate nella gestione di tesoreria hanno indotto le banche maggiori ad ampliare la propria provvista netta sul mercato interbancario da 8.500 a 15.000 miliardi nella media annua (contro una crescita di soli 300 miliardi nel 1986). In un quadro caratterizzato dalle restrizioni della liquidità operate dall'autorità monetaria, si sono manifestate tensioni anche su questo mercato; come in passato, esse si sono tuttavia riflesse solo parzialmente sui tassi, rimanendo in gran parte circoscritte ai segmenti più reattivi, quali *l'overnight*, e interessando solo in misura limitata e con ritardo la maggior parte dei fondi.

Si è pertanto accentuata la dicotomia tra le aziende datrici e quelle tradizionalmente prenditrici, che ostacola la funzionalità del mercato: la stabilità dei rapporti di finanziamento e gli elementi di segmentazione che essa comporta tendono infatti ad accentuare il carattere bilaterale delle negoziazioni. L'esistenza di rapporti consolidati, riconducibili alle difformi specializzazioni all'interno del sistema bancario, è una delle cause principali della lentezza con la quale il volume degli scambi e i tassi praticati sull'interbancario si adeguano all'evolversi delle condizioni di liquidità.

Si può individuare un ristretto insieme di istituti (dieci banche maggiori e grandi) che sono costantemente prenditori netti di fondi interbancari. Nel quadriennio 1980-83, le banche in questione hanno ampliato dal 26 al 41 per cento circa la quota delle passività interbancarie di loro pertinenza, mantenendola su valori analoghi anche in seguito. D'altro canto si nota che, nel periodo 1979-1987, ben 51 aziende sono risultate in ogni singolo trimestre datrici di fondi verso il gruppo delle dieci banche, a riprova dell'esistenza di consolidati rapporti di finanziamento. Al processo di concentrazione osservato dal lato dei prenditori di fondi non ha fatto tuttavia riscontro un'analogha tendenza su quello dei datori: le attività interbancarie delle 51 aziende datrici sono infatti scese dal 55 al 40 per cento del totale tra il 1979 e il 1987.

Data la composizione della loro clientela, caratterizzata più che per gli altri istituti da operatori di grandi dimensioni, nell'attività di raccolta le dieci aziende prenditrici hanno subito per prime la concorrenza dei titoli di Stato. In risposta hanno diversificato le loro fonti di provvista, nell'ambito di una politica volta a contenere l'aggravio del costo della raccolta. Per esse la provvista netta interbancaria ha raggiunto un'incidenza sui depositi che si aggira intorno al 10 per cento.

Le imperfezioni del mercato impediscono la formazione di una significativa struttura per scadenza dei tassi interbancari, che dovrebbe servire da guida per le banche nella determinazione delle condizioni

da praticare alla clientela. Risulta pertanto più difficoltosa la trasmissione degli stimoli provenienti dagli interventi della Banca centrale nel mercato della liquidità. Viene inoltre favorito l'arbitraggio finanziario delle imprese nei confronti di controparti bancarie (cfr. paragrafo sugli impieghi).

Nel contesto italiano solo una parte modesta delle transazioni interbancarie soddisfa le esigenze di breve periodo. Questa componente, inoltre, non è facilmente distinguibile da quella di stabile canalizzazione di fondi tra istituti con potenzialità di raccolta e di impiego asimmetriche e da quella di corrispettivo per servizi resi, anche perché alle diverse finalità degli scambi non corrispondono forme tecniche differenziate.

Del totale dei conti interbancari, che nella media del 1987 hanno raggiunto gli 85.000 miliardi, quasi la metà prende la forma di depositi interbancari prevalentemente liberi, in particolare «a vista» (tav. D 10), i quali però si rivelano spesso mobilizzabili con prontezza solo formalmente; a ciò si aggiunge la laboriosità del processo di ricontrattazione dei tassi al mutare delle condizioni del mercato. Contenuta è tuttora la parte dei depositi vincolati, tra i quali si stanno sviluppando le forme di indebitamento più a breve termine: dalle rilevazioni su un campione altamente rappresentativo di banche, risulta che l'importo medio giornaliero degli scambi sul mercato overnight è pari a circa l'1 per cento della consistenza dei fondi interbancari. Ancora minore risulta il volume dei «depositi a tempo» — a breve e brevissimo termine — di recente diffusione. Non si sono d'altro canto sviluppati i certificati di deposito interbancari che avrebbero consentito di cadenzare nel tempo la provvista, stabilizzandola, e che avrebbero accresciuto la presenza di strumenti negoziabili nel mercato.

L'altra metà delle transazioni si realizza attraverso i conti correnti di corrispondenza, che per loro natura riservano alle parti una certa discrezionalità nel regolamento dei flussi e nella fissazione delle condizioni.

Tav. D 10

COMPOSIZIONE DELL'INTERBANCARIO PASSIVO (1)
(valori percentuali)

Anni	Conti correnti corrispondenza	Finanziamenti	Depositi liberi	Depositi vincolati
1979	48,6	0,8	34,5	16,1
1980	57,9	0,5	34,6	7,0
1981	52,7	0,6	37,3	9,4
1982	54,0	1,0	35,5	9,5
1983	45,4	1,0	43,6	10,0
1984	44,8	1,7	44,3	9,2
1985	45,5	1,7	42,0	10,8
1986	48,5	2,2	36,5	12,8
1987	46,1	1,8	37,7	14,4

(1) Medie di dati mensili calcolati sui saldi liquidi.

Alcune delle disfunzioni del mercato interbancario sono connesse con l'ingente volume dei pagamenti che non trovano regolamento immediato. La circostanza, che spiega l'abnorme dimensione dei conti correnti di corrispondenza, è fonte di difficoltà per la gestione delle tesorerie bancarie, le quali possono trovarsi in tensione di liquidità pur avendo disponibilità di fondi in conti con altre banche.

La situazione è aggravata dalla mancanza di regole comuni a tutto il sistema bancario circa il momento nel quale i crediti sui conti di corrispondenza divengono effettivamente esigibili e dall'impossibilità di conoscere con esattezza l'effettiva posizione su tali conti a causa della lentezza con cui gli ordini di incasso e pagamento pervengono alle controparti.

Le iniziative assunte per migliorare l'efficienza del sistema dei pagamenti (si veda in proposito: Banca d'Italia, *Il sistema dei pagamenti in Italia: progetti di intervento*, Roma, 1988) mirano ad accrescere la quota dei pagamenti che trovano immediato regolamento attraverso il trasferimento delle disponibilità in essere sui conti presso la Banca centrale. Verrà agevolato l'accesso, diretto o per il tramite della Stanza di compensazione, ai conti stessi; eliminato il giorno di valuta attualmente applicato agli accrediti; prolungato l'orario operativo delle trattazioni e migliorata l'informazione per le aziende di credito sui pagamenti e sulle disponibilità liquide. Il mercato interbancario verrà dunque reso più spesso, dal momento che su di esso si presenterà un numero più ampio di operatori per periodi di tempo più lunghi; più fluido, perché le transazioni saranno eseguite con strumenti telematici; più trasparente, grazie alla possibilità di disporre di conoscenze tempestive e continuamente aggiornate sull'andamento degli scambi e sulla posizione di liquidità.

Entro la prima metà del 1989 il regolamento in base monetaria sarà esteso a due importanti categorie di pagamenti: quelli effettuati con assegni tra piazze diverse e quelli riguardanti le lire di conto estero, che stanno assumendo crescente rilevanza in seguito alla progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitali. L'accesso alla compensazione e ai depositi presso la Banca centrale, in base monetaria e in titoli, avverrà per via elettronica e sarà prolungato fino al pomeriggio. Dopo il termine ultimo entro il quale saranno accettate operazioni in compensazione, le aziende di credito avranno la possibilità di disporre di un ulteriore lasso di tempo per effettuare aggiustamenti nelle loro posizioni di tesoreria. Infine, l'ampliamento del ruolo svolto dai sistemi di deposito centralizzato (Monte Titoli e Gestione Centralizzata dei titoli di Stato) consentirà una circolazione dei valori fondata esclusivamente su registrazioni contabili.

La raccolta

La raccolta delle aziende di credito è aumentata di 34 mila miliardi, pari al 6,8 per cento della consistenza di fine 1986 (tav. D5); al netto dei certificati di deposito, l'aumento è stato di 23.500 miliardi e del 4,9 per cento. Alla nuova caduta della quota dei depositi sulle attività finanziarie dell'economia, pari a oltre due punti, ha fatto riscontro nella media annua la sostanziale stabilità, intorno al 51 per cento, del rapporto tra depositi e PIL nominale.

L'andamento risente del forte rallentamento (dal 13 per cento dell'anno precedente al 4,5) dei depositi delle imprese industriali, solo in piccola parte compensato dall'incremento del 17 per cento di quelli delle imprese finanziarie (16,6 per cento nel 1986). I depo-

siti dell'Amministrazione pubblica e delle famiglie sono invece cresciuti rispettivamente del 7,5 e del 7,1 per cento. Sulla dinamica dei depositi della Pubblica Amministrazione, peraltro, ha inciso il versamento di fondi per circa 4.500 miliardi nei conti accentrati della Tesoreria unica.

L'evoluzione dei depositi nel corso dell'anno ha attraversato due fasi distinte. Fino a giugno la raccolta ha continuato ad aumentare a ritmi sostenuti (9,6 per cento su base annua e al netto della stagionalità), in connessione con il diffondersi di aspettative di rialzo dei tassi che scoraggiavano l'investimento in titoli pubblici. Da luglio è cominciato un brusco rallentamento, in coincidenza con l'ampliamento di circa un punto del differenziale tra il tasso di rendimento dei BOT e quello dei depositi (fig. D 5). La tendenza si è consolidata nella parte finale dell'anno e nei primi mesi del 1988, allorché è stata aumentata la ritenuta fiscale sugli interessi relativi ai conti liberi. A marzo 1988 il tasso di crescita sui dodici mesi si era ridotto al 5,2 per cento.

Per effetto di quanto disposto dalla Legge finanziaria, la ritenuta fiscale sugli interessi dei depositi bancari è stata elevata al 30 per cento. E' stata tuttavia mantenuta al 25 per cento la ritenuta relativa ai certificati di deposito e ai depositi nominativi vincolati per un periodo non inferiore a tre mesi.

Mutamenti di rilievo sono avvenuti nella struttura per forme tecniche, per l'espansione del mercato dei certificati di deposito e per la sostanziale stagnazione dei depositi a risparmio.

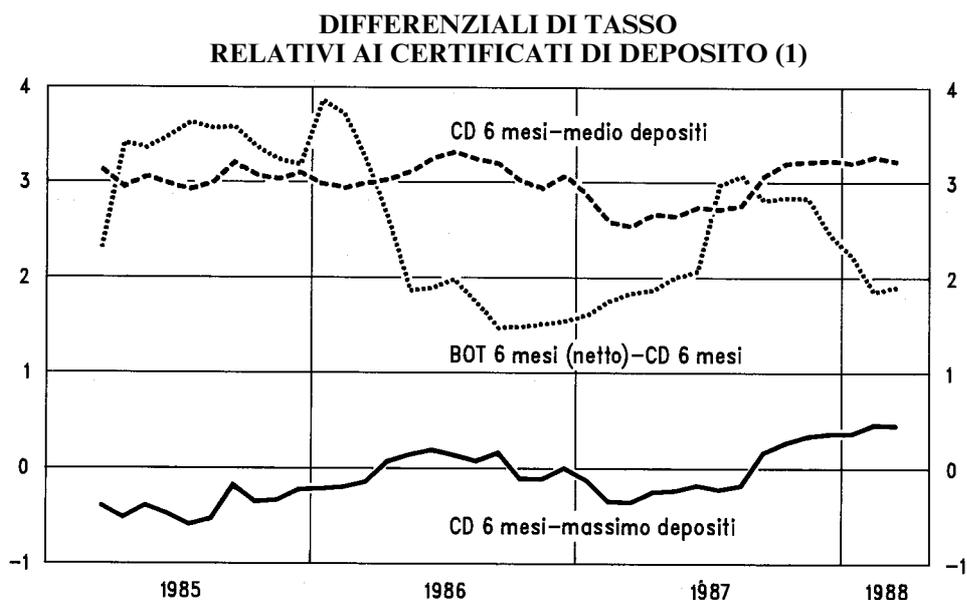
Nel 1987, le emissioni nette di CD sono state pari a 10.500 miliardi, circa un terzo dell'intero flusso annuo dei depositi; nel primo trimestre dell'anno in corso esse sono risultate di 11.400 miliardi circa (7.900 nell'analogo periodo del 1987). L'incidenza dei CD sul totale della raccolta bancaria ha raggiunto così nel marzo dell'anno in corso l'8,5 per cento (era del 6,1 per cento ancora nello stesso mese del 1987).

La diffusione dei certificati è stata favorita dalla politica di tasso seguita dalle aziende di credito: quello sui CD a sei mesi è stato infatti gradualmente innalzato rispetto sia ai BOT di pari scadenza sia alle altre forme tecniche di raccolta. Al netto dell'imposta, lo scarto rispetto al rendimento dei BOT a sei mesi è così diminuito di circa un punto tra ottobre del 1987 e marzo del 1988. Nello stesso periodo si allargava gradualmente anche il differenziale rispetto al tasso medio sui depositi (fig. D 9). Questa manovra è stata favorita dal graduale declino dell'onere di riserva implicito nei CD.

Il comparto più dinamico è stato quello dei CD a tre mesi, formatosi in seguito ai provvedimenti dell'estate 1986, con i quali si dava anche facoltà alle aziende di differenziare i rendimenti a seconda del taglio dei certificati. Le emissioni di certificati a tre mesi, che nel corso

del 1987 hanno rappresentato quasi il 50 per cento del totale, hanno continuato a svilupparsi nei primi mesi del 1988. L'ampia diffusione di questo strumento riflette in larga misura la sua maggiore rispondenza alle esigenze di tesoreria delle imprese, le quali avevano in passato mostrato scarso interesse per i certificati a più lunga scadenza.

Fig. D 9



(1) Per le definizioni dei tassi d'interesse utilizzati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

L'accresciuta competitività del CD, rispetto ad altri strumenti di impiego del risparmio nel comparto a breve, è ancora più evidente se si considera il rendimento dei certificati a tre mesi emessi nell'ambito della Convenzione stipulata in ottobre tra i dieci principali istituti per agevolare la clientela nelle operazioni di smobilizzo dei CD e, quindi, per promuovere la formazione di un mercato secondario. L'accordo impegna i partecipanti all'emissione, con cadenza quindicinale, di titoli dal taglio di 1 miliardo; inoltre, agli aderenti viene fatto obbligo di dichiarare i prezzi ai quali sono disposti ad acquistare i certificati (quotazione «denaro») e, compatibilmente con la disponibilità di titoli nel proprio portafoglio, i prezzi ai quali sono disposti a cedere i certificati emessi dagli altri istituti (quotazione «lettera»). A novembre, data della prima emissione, il tasso praticato era dell'II per cento (al lordo d'imposta), quasi un punto in meno di quello sui Bot a tre mesi; a marzo 1988, il tasso era sceso al 10,5 per cento, un valore di solo 20 centesimi di punto inferiore a quello dei BOT.

Più che in passato, la crescita dei CD è apparsa estesa a un elevato numero di aziende: ne è conseguita un'ampia redistribuzione delle quote di mercato dalle banche maggiori e grandi al resto del sistema. Le aziende mostratesi più dinamiche sul mercato dei CD, in particolare le banche piccole e minori e le casse di risparmio principali, hanno guadagnato quote di mercato anche in termini di raccolta complessiva.

Un ulteriore ambito di sviluppo dei CD è stato offerto alle banche dalla delibera del CICR del giugno 1987 e dalle relative istruzioni applicative emanate dalla Banca d'Italia nell'aprile scorso, sulla loro operatività oltre il breve termine. E' stata autorizzata l'emissione da parte di tutte le categorie di banche di certificati con scadenza compresa tra 18 mesi e 5 anni, per un importo massimo pari a quello degli impieghi in essere con durata re-

sidua oltre i 18 mesi. I certificati, qualora soddisfino integralmente i requisiti previsti dai decreti ministeriali del dicembre 1982 e del luglio 1986, sono infatti ammessi al beneficio della maggiore remunerazione della riserva obbligatoria; i loro interessi, inoltre, vengono tassati al 12,5 per cento.

I depositi a risparmio sono aumentati nell'anno solo dell'i per cento, per effetto di una contrazione del 5,3 per cento di quelli vincolati e di un aumento del 2,8 di quelli liberi. Si è così ancora accresciuta, nonostante la rapida diffusione dei certificati di deposito, l'incidenza dei depositi in conto corrente sul totale della raccolta, che a fine anno risultava del 56,9 per cento (56,4 per cento nel 1986 e 54,8 per cento alla fine del passato decennio).

L'ampliamento del ruolo del conto corrente è in parte un riflesso dei mutamenti che stanno interessando già da alcuni anni la domanda di moneta bancaria, esaltandone in particolare la componente per transazioni. Se ne ha una conferma dal progressivo aumento del numero dei conti in essere, passati nel 1987 da 18,3 a 19,4 milioni; in rapporto alla popolazione, esso resta tuttavia inferiore a quello dei principali paesi industrializzati. Un'altra conferma proviene dalla graduale diminuzione della loro consistenza media, scesa nell'anno da 14,6 a 14,1 milioni di lire (a prezzi costanti). Il fenomeno è stato assecondato dalle banche con una politica di tasso tendente a polarizzare la raccolta verso le forme tecniche del conto corrente e dei certificati di deposito, al fine di realizzare una più netta distinzione tra i depositi detenuti dalla clientela per finalità transattive e quelli finalizzati all'impiego del risparmio. Da un lato, infatti, è divenuto negativo il differenziale di tasso tra depositi a risparmio liberi e in conto corrente, che all'inizio degli anni ottanta era ancora su valori largamente positivi; dall'altro si è ampliata la forbice tra il tasso sui CD e quello sui depositi a risparmio vincolati.

La riduzione della componente a risparmio trova parziale contropartita nell'ampliamento dei servizi di gestione fiduciaria svolti dalle aziende di credito; il patrimonio mobiliare complessivamente amministrato dalle banche e dagli enti di emanazione bancaria è infatti aumentato nell'anno di circa 11 mila miliardi e del 25 per cento rispetto alla fine 1986, raggiungendo la consistenza di 54.000 miliardi. Peraltro, il dato annuo risente della riduzione di valore, per circa 5.000 miliardi, del patrimonio amministrato verificatasi, anche in conseguenza della caduta dei corsi dei titoli (soprattutto delle azioni), nel quarto trimestre dell'anno.

Nel campo delle gestioni fiduciarie le banche hanno sviluppato servizi che agevolano la clientela nel passaggio dal deposito all'investimento in titoli. Rientrano in questa categoria, per esempio, i cosiddetti conti di gestione finanziaria e i conti rendita. La prima operazione si concretizza nella vendita a pronti di titoli di Stato alla clientela, senza alcun im-

pegno da parte dell'azienda ad assicurare il pronto smobilizzo o un rendimento garantito, ma con la contestuale concessione di una linea di credito per anticipazione alla stessa controparte, di importo pari al valore nominale dei medesimi titoli, assunti in garanzia del prestito, a un tasso prefissato. Con il conto rendita, che consiste in un conto corrente per il quale viene previsto che le somme eccedenti una determinata soglia vengano automaticamente investite in titoli da parte della banca, si è invece introdotta nell'ambito dell'attività di intermediazione in titoli la possibilità per la clientela di disporre in via immediata delle somme provenienti dal disinvestimento dei valori con la traenza a mezzo di assegni bancari.

Le nuove tipologie di operazioni, sebbene soddisfino la domanda di liquidabilità degli investimenti da parte della clientela, espongono in alcuni casi le aziende di credito al rischio di improvvise richieste di mezzi liquidi da parte della clientela, per importi potenzialmente non trascurabili. Al riguardo, si è posto il problema dell'esatta natura che assume l'intervento delle banche in questa attività: il criterio discriminante tra attività di intermediazione e di provvista è stato individuato nell'assunzione, da parte del risparmiatore, dei rischi di mercato e di liquidità nel momento in cui questi intenda assicurarsi lo smobilizzo del proprio investimento.

I conti economici

Il margine d'interesse delle aziende di credito, dato dalla differenza tra i flussi degli interessi attivi e di quelli passivi, è sceso dal 3,43 al 3,33 per cento in rapporto ai fondi intermediati (tav. D 11). All'aumento di mezzo punto della quota di bilancio dei prestiti in lire (tav. aD 14), che rappresentano la componente più remunerativa dell'attivo, ha fatto riscontro una contrazione di un punto del differenziale tra il loro rendimento medio e il costo unitario della raccolta. Si è inoltre lievemente ridotto il divario tra il rendimento del portafoglio titoli e il costo della raccolta, che dal 1982 si era andato ampliando: la discesa del tasso sui BOT, avvenuta nel corso del 1986 e protrattasi anche per i primi mesi del 1987, ha condizionato, per la restante parte dell'anno, il rendimento di quella quota del portafoglio ad esso indicizzata.

La flessione del margine d'interesse è in parte dovuta a fattori ciclici che, con la sola eccezione del 1986, ne hanno influenzato la dinamica negli anni più recenti. Il differenziale tra il tasso sugli impieghi e quello sui depositi tende infatti a ridursi nelle fasi di discesa dei rendimenti di mercato (fig. D 10), per effetto della maggiore concorrenzialità dell'attività di prestito rispetto a quella di raccolta. La discesa del margine d'interesse iniziata nel 1982 è stata rallentata da fattori quali l'aumento del rendimento medio del portafoglio titoli connesso con il venire a scadenza di obbligazioni acquisite in periodi di bassi tassi di interesse e la diminuzione dei costi unitari della raccolta riconducibile alla flessione della quota dei depositi di ampia dimensione, remunerati a tassi relativamente elevati. Nel 1986 la discesa ciclica del divario tra il rendimento degli impieghi e il costo della raccolta si era arrestata, in connessione con l'azione restrittiva esercitata nel primo semestre dal massimale; l'espansione della quota di bilancio dei prestiti, nella seconda metà di quell'anno, era avvenuta in presenza di un differenziale tra i tassi ancora superiore a quello prevalente alla fine del 1985, determinando un valore del margine d'interesse particolarmente elevato.

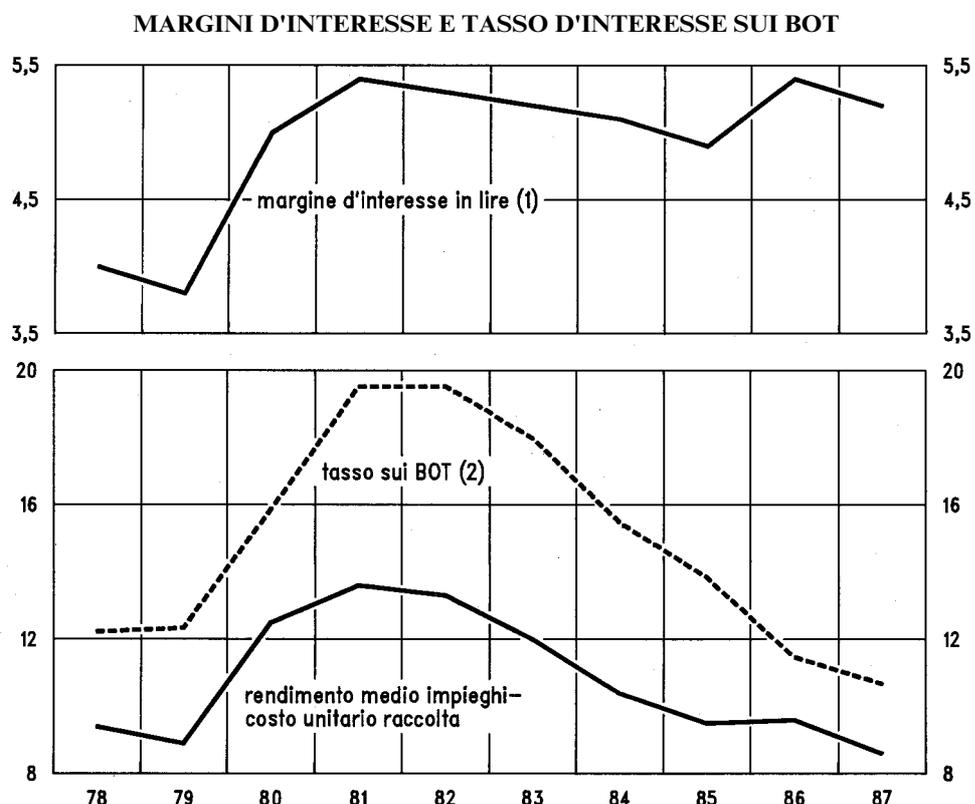
**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Margine d'interesse	2,92	2,75	3,46	3,54	3,30	3,37	3,36	3,24	3,43	3,33
Altri ricavi netti	0,98	0,95	1,00	1,23	1,27	1,19	1,28	1,29	1,46	1,21
<i>di cui: negoziazione titoli</i>	<i>0,46</i>	<i>0,45</i>	<i>0,44</i>	<i>0,56</i>	<i>0,66</i>	<i>0,55</i>	<i>0,66</i>	<i>0,69</i>	<i>0,84</i>	<i>0,58</i>
Margine d'intermediazione	3,90	3,70	4,46	4,77	4,57	4,56	4,64	4,53	4,89	4,54
Costi operativi	2,78	2,72	3,01	2,95	2,97	3,15	3,15	3,03	3,07	3,11
<i>di cui: per il personale</i>	<i>2,08</i>	<i>1,99</i>	<i>2,20</i>	<i>2,14</i>	<i>2,06</i>	<i>2,31</i>	<i>2,27</i>	<i>2,18</i>	<i>2,20</i>	<i>2,23</i>
Risultato di gestione	1,12	0,98	1,45	1,82	1,60	1,41	1,49	1,50	1,82	1,43
Accantonamenti	0,76	0,69	0,99	1,30	0,99	0,72	0,71	0,67	0,66	0,49
<i>di cui: svalutazione crediti</i>	<i>0,37</i>	<i>0,33</i>	<i>0,44</i>	<i>0,44</i>	<i>0,46</i>	<i>0,43</i>	<i>0,39</i>	<i>0,32</i>	<i>0,29</i>	<i>0,28</i>
Ricavi straordinari e utilizzo fondo rischi (2)	—	0,04	0,01	0,03	0,08	0,03	0,02	0,07	0,01	—0,06
Profitti lordi	0,36	0,33	0,47	0,55	0,69	0,72	0,80	0,90	1,17	0,88
Imposte	0,19	0,14	0,24	0,27	0,40	0,43	0,44	0,47	0,61	0,41
Utile netto	0,19	0,19	0,23	0,28	0,29	0,29	0,36	0,43	0,56	0,47
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	250.435	307.772	372.503	441.537	507.235	591.493	662.436	771.912	840.494	912.211
Numero dei dipendenti	249.999	261.505	274.889	287.420	293.002	299.879	302.814	304.090	308.200	311.604
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	1.002	1.177	1.355	1.536	1.755	1.998	2.215	2.538	2.727	2.948
Costo per dipendente (in milioni di lire)	20,8	23,4	29,8	32,8	36,1	46,2	50,2	55,4	60,0	65,9
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	8,3	12,5	27,8	9,7	13,2	28,0	8,7	10,0	8,3	9,8
Fondi intermediati per dipendente:										
valori nominali	15,4	17,5	15,1	13,4	14,3	14,0	10,7	14,6	7,6	8,1
valori a prezzi costanti (3)	2,7	1,5	-5,0	-4,5	-1,8	-1,0	0,3	5,5	1,3	3,3
Numero dei dipendenti	4,2	4,6	5,1	4,6	1,9	2,3	1,0	0,4	1,0	1,1

(1) Sono esclusi gli istituti di categoria e, tranne che per la voce «Numero dei dipendenti», gli istituti di credito che, alle date di riferimento, inviavano le segnalazioni sui conti economici con cadenza diversa da quella di fine d'anno. 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) È incluso il saldo tra plusvalenze e minusvalenze sui titoli di proprietà e sulle partecipazioni. — (3) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita. — (*) Dati provvisori.

Ancor più del calo del margine d'interesse, sulla redditività delle banche ha influito la riduzione degli altri ricavi (dall'1,46 all'1,21 per cento) attribuibile interamente ai proventi della negoziazione di titoli, scesi dallo 0,84 allo 0,58 per cento. Dopo l'eccezionale crescita del 1986, connessa con l'aumento dei corsi dei titoli e con l'ampia attività di collocamento di valori mobiliari, questa componente è diminuita di circa 1.300 miliardi e del 25 per cento. Oltre ai guadagni in conto capitale (si veda la tav. D9 nel paragrafo sui titoli) si sono ridotte, di 380 miliardi, pari a quasi la metà, le commissioni sul collocamento di titoli in emissione, principalmente per la minore attività di classamento presso il pubblico delle quote di fondi comuni d'investimento.

Fig. D 10



(1) Valori in percentuale di fondi fruttiferi in lire (cfr. tav. aD14 e le relative Note metodologiche). — (2) Ci si riferisce alla media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, a sei e a dodici mesi (dati medi annui).

Alla contrazione del margine d'intermediazione, che misura i ricavi netti complessivi dell'attività bancaria, ha fatto riscontro l'aumento dei costi operativi per lira intermediata (dal 3,07 al 3,11 per cento), in gran parte attribuibile alle spese per il personale. Queste ultime hanno risentito soprattutto dell'entrata in vigore di nuovi contratti di lavoro, che ha contribuito all'incremento del 9,8 per cento del costo medio per dipendente, nel quale è inclusa anche la correspon-

sione di arretrati. Questo aumento risulta superiore di quasi due punti a quello dei fondi intermediati per dipendente. La compagine del personale si è ampliata di circa l'1 per cento.

Il calo del risultato di gestione si è riflesso in larga misura sul flusso degli accantonamenti (al netto dei relativi utilizzi), sceso dallo 0,66 allo 0,49 per cento dei fondi intermediati. La diminuzione, che non ha interessato quelli per la svalutazione dei crediti, è imputabile per i due quinti all'utilizzo di ingenti accantonamenti a fondi relativi a spese per il personale, effettuati nell'anno precedente in vista degli oneri connessi con il rinnovo del contratto dei dipendenti.

La redditività delle banche ha risentito inoltre della svalutazione dei titoli di proprietà, sui quali sono state contabilizzate minusvalenze per circa 1.500 miliardi (incluse nella voce «ricavi straordinari e utilizzo del fondo rischi»). La riduzione della base imponibile ha determinato una diminuzione dell'incidenza delle imposte sui fondi intermediati.

Gli utili netti si sono ridotti in percentuale sia dei fondi intermediati (dallo 0,56 allo 0,47) sia dei mezzi propri delle banche (dall' 11 all'8 per cento). Mentre la componente destinata a riserva è lievemente diminuita in valore assoluto, la parte distribuita ad azionisti e partecipanti si è accresciuta del 9 per cento circa, a fronte di un ampliamento di oltre il 40 per cento registrato dal capitale delle banche.

Le quote d'intermediazione bancaria nel quinquennio 1983-87

In questa Relazione si presenta la nuova classificazione delle aziende di credito per gruppi dimensionali, che resterà in vigore fino al 1992 (si veda la tav. aD 13 e le relative Note metodologiche). Nel fare ancora riferimento alla classificazione introdotta nel 1983, si commentano i mutamenti delle quote di intermediazione delle aziende di credito avvenuti nell'ultimo quinquennio. Nel periodo, il ruolo preponderante del sistema bancario nei mercati finanziari non sembra essersi sostanzialmente ridotto; modifiche significative hanno invece riguardato le quote di mercato delle diverse categorie di aziende.

Di fronte ad un intenso processo di disintermediazione dal lato delle passività, il sistema bancario ha sviluppato considerevolmente l'offerta di servizi, in particolare di quelli connessi con la negoziazione e l'amministrazione in custodia dei titoli. Mentre il rapporto tra depositi ed attività finanziarie sull'interno (al netto delle azioni) del settore

privato ha registrato una flessione ininterrotta, passando, tra il 1982 ed il 1987, dal 56,5 al 42 per cento (era del 67 per cento nel 1978), i titoli detenuti per conto della clientela sono aumentati nello stesso periodo ad un tasso medio annuo del 29 per cento con un incremento, in rapporto alla raccolta, dal 63 al 129 per cento. Se ai mezzi fiduciari si aggiunge il volume dei titoli intermediati, tra la fine del 1982 e quella del 1987 la quota del risparmio privato complessivamente intermediata dalle banche si mantiene quindi molto elevata, registrando una flessione trascurabile (dal 90 all'88 per cento).

Pressoché invariata è rimasta anche l'incidenza dei crediti bancari sulle passività finanziarie complessive del settore privato. Se si esclude la flessione di circa 4 punti nel biennio 1981-82, caratterizzato da un elevato grado di stringenza del massimale, tale indicatore permane stabile intorno al 58 per cento dal 1979.

Proseguendo in una tendenza di lungo periodo, si sono ridotte le quote di mercato delle banche di più ampia dimensione. Quelle «maggiori» e «grandi» hanno infatti registrato una contrazione della propria presenza sia nel mercato degli impieghi (dal 46,5 al 43,6 per cento) sia in quello della raccolta (dal 42 al 39,5 per cento) (tav. D 12). Degli spostamenti hanno beneficiato le banche popolari prevalentemente «medie» e «piccole» e le casse di risparmio «principali», per effetto soprattutto dell'elevata dinamica dell'attività economica nelle aree «locali» del Paese, nelle quali la loro presenza è tradizionalmente incisiva.

Tuttavia, le indicazioni sul grado di concentrazione del sistema bancario sono considerevolmente diverse se si tiene conto del volume di attività creditizia verso clientela svolto a livello di gruppi bancari. A tal fine le quote di mercato sono state rettificata attribuendo alle aziende capofila i volumi d'intermediazione delle banche direttamente, indirettamente o congiuntamente controllate, individuate secondo criteri conformi alle disposizioni in materia di Vigilanza su base consolidata. Questa definizione di gruppo «bancario» è stata estesa alle sezioni di credito speciale possedute ed agli istituti controllati (gruppi «creditizi»), in modo da valutare l'incidenza dei conglomerati sul complesso dell'intermediazione creditizia sull'interno.

Va infatti considerato che, pur con tutte le cautele connesse con la diversa intensità con cui si esercita il potere di controllo, la detenzione di partecipazioni maggioritarie o comunque rilevanti in altre aziende di credito conferisce alle unità capofila ulteriori gradi di libertà nell'articolare la propria presenza territoriale, mentre le interessenze in istituti di credito speciale consentono di indirizzare la clientela verso soluzioni operative precluse al soggetto controllante, come pure di estendere l'influenza sul complesso delle società «parabancarie».

A queste specifiche finalità, oltre che al possesso diretto di sezioni speciali, può essere attribuita la diversità dei modelli partecipativi tradizionalmente seguiti dalle banche rispettivamente nei confronti di altre aziende e di istituti speciali. Da un lato prevale infatti la tendenza ad acquisire la maggioranza assoluta del capitale di comando di banche dislo-

cate nei mercati che offrono maggiori potenzialità di sviluppo, o giudicati complementari alla propria attività; dall'altro lato, negli istituti speciali si osserva generalmente la ripartizione del potere decisionale tra più banche, prevalentemente appartenenti al medesimo gruppo giuridico.

Tav. D12

**INTERMEDIAZIONE CON LA CLIENTELA ORDINARIA:
QUOTE DI MERCATO PER GRUPPI PROPRIETARI (1)**

Gruppi di aziende	Impieghi		Crediti (2)		Raccolta (3)	
	1982	1987	1982	1987	1982	1987
Gruppi dimensionali (4)						
Banche maggiori	34,3	32,3	34,0	32,1	30,9	29,0
di cui: <i>Banche di interesse nazionale</i> ...	15,5	13,6	14,0	12,5	11,7	10,8
Banche grandi	12,2	11,3	12,1	10,9	11,1	10,5
Banche medie	9,6	9,4	8,4	8,4	8,4	8,5
Banche piccole e minori	20,6	21,8	20,2	22,4	20,6	22,6
Casse di risparmio maggiori, grandi e medie	10,6	12,2	12,4	13,2	14,6	14,8
Casse di risparmio piccole e minori	12,7	13,0	12,9	13,0	14,4	14,6
Gruppi bancari (5)						
Banche maggiori	38,6	37,8	38,9	37,2	35,8	34,2
di cui: <i>Banche di interesse nazionale</i> ...	16,5	14,2	15,1	13,2	12,9	11,6
Banche grandi	10,9	10,4	10,5	9,9	9,5	9,5
Banche medie	7,3	6,0	6,1	5,3	6,4	5,6
Banche piccole e minori	18,2	19,4	17,8	20,2	18,1	20,2
Casse di risparmio maggiori, grandi e medie	12,1	13,2	13,7	14,3	15,6	15,7
Casse di risparmio piccole e minori	12,9	13,2	13,0	13,1	14,6	14,8
Gruppi creditizi (6)						
Banche maggiori	35,6	36,9	36,2	36,7	35,6	34,8
di cui: <i>Banche di interesse nazionale</i> ...	13,4	11,7	13,3	12,1	13,3	11,9
Banche grandi	9,4	9,5	9,4	9,2	9,7	9,7
Banche medie	4,6	4,1	4,3	3,9	5,7	5,0
Banche piccole e minori	11,1	12,2	12,2	14,1	16,1	17,7
Casse di risparmio maggiori, grandi e medie	13,8	14,4	14,4	14,6	15,4	15,5
Casse di risparmio piccole e minori	8,8	9,0	9,7	9,7	13,2	13,2
I.C.S. non classificati (7)	2,1	1,6	1,9	1,8	0,7	1,3
I.C.S. non controllati da aziende di credito	14,6	12,3	11,9	10,0	3,6	2,8

(1) Le quote sono calcolate sulle medie centrate annue degli aggregati presi a riferimento. — (2) Definiti come somma di impieghi, titoli (al netto delle obbligazioni emesse da ICS), azioni e partecipazioni (al netto di quelle in istituti di credito). — (3) Definita come somma di depositi e fondi di terzi in amministrazione delle aziende di credito. La raccolta dei gruppi creditizi comprende anche le obbligazioni, i certificati di deposito ed i buoni fruttiferi emessi dagli I.C.S. e collocati presso la clientela. — (4) In base alla classificazione introdotta nel 1983. — (5) Definiti in base alle partecipazioni di controllo in aziende di credito. I dati delle unità controllate sono attribuiti alla categoria dimensionale di cui fa parte l'azienda capofila (sono ripartiti pro-quota in caso di partecipazione congiunta). — (6) Definiti in base alle partecipazioni di controllo in aziende di credito, istituti e sezioni di credito speciale; le quote di mercato sono calcolate con lo stesso criterio adottato per i gruppi «bancari». — (7) Istituti non attribuibili ad alcun gruppo dimensionale poiché il loro capitale — o fondo di dotazione — risulta frazionato fra più aziende, appartenenti in genere alla medesima categoria giuridica.

In base all'evoluzione dell'attività d'intermediazione dei «gruppi», il ruolo delle aziende più grandi nel sistema finanziario italiano non appare sostanzialmente diminuito negli ultimi cinque anni. Considerando innanzitutto i gruppi bancari, la quota delle banche «maggiori» e «grandi» risulta sensibilmente più elevata rispetto a

quanto avviene per le unità singole. Inoltre, nei cinque anni essa si riduce in misura minore, soprattutto se calcolata sugli impieghi (dal 49,5 al 48,2 per cento). Tra queste aziende, alle quali è attribuito il 79 per cento degli impieghi e il 73 per cento della raccolta di tutte le banche controllate, il ruolo più dinamico spetta agli istituti di diritto pubblico. Anche a livello di gruppo si conferma in crescita la quota delle banche popolari e delle casse di risparmio soprattutto su impieghi e crediti.

Calcolate per i gruppi creditizi, le quote di mercato delle aziende maggiori e grandi si mantengono nel 1987 complessivamente inalterate nel confronto con i gruppi bancari e risultano in crescita rispetto al 1982 (tav. D 12). A queste variazioni fa riscontro l'aumento nel quinquennio delle quote di mercato dei gruppi creditizi facenti capo ad istituti di diritto pubblico e casse di risparmio, le due categorie di aziende che esercitano il maggior potere di controllo sull'universo degli istituti di credito speciale (rispettivamente il 48 ed il 32 per cento degli impieghi mediamente effettuati dagli ICS nel 1987).

Al consolidamento delle posizioni detenute nei mercati creditizi dai principali gruppi aziendali si è accompagnata, nei cinque anni, la flessione delle quote di mercato degli istituti di credito speciale indipendenti da banche; calcolata sugli impieghi, tra il 1982 ed il 1987 la quota di questi istituti passa dal 14,6 al 12,3 per cento.

**GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETA'
DI LEASING E DI FACTORING**

Gli istituti di credito speciale

Il ciclo favorevole degli investimenti e la domanda di mutui immobiliari hanno sostenuto l'attività degli istituti di credito speciale. Gli impieghi sull'interno di questi intermediari sono aumentati del 13,6 per cento, circa un punto in più rispetto all'anno precedente (tav. D 13), e hanno continuato a crescere a tassi elevati anche nei primi mesi dell'anno in corso.

Tav. D 13

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
(variazioni percentuali)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987
Mobiliari	9,6	12,0	9,3	14,6	12,8
<i>di cui: a breve termine</i>	-2,7	34,6	33,4	58,4	17,0
OO.PP.	32,2	22,9	3,2	0,8	1,9
Fondari	14,3	(2) 13,2	9,6	13,1	19,8
Agrari	(1) 13,2	(2) 12,6	8,2	12,7	13,3
Totale . . .	(1) 13,4	(2) 13,6	8,5	12,4	13,6

(1) Depurando dai dati relativi al Banco di Sardegna, che ha iniziato a 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.

Assai pronunciata è risultata soprattutto la dinamica degli istituti di credito fondiario (fig. D 11), i cui crediti sono stati favoriti dal dispiegarsi degli effetti della discesa dei tassi d'interesse a lungo termine. Il forte sviluppo degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto si è riflesso in un'accelerazione degli impieghi a medio termine degli istituti di credito mobiliare. L'attività di questi ultimi ha tuttavia risentito del forte rallentamento delle operazioni a breve termine. A differenza di quanto accaduto in passato, il massimale sugli impieghi bancari non ha determinato sostituzione di credito bancario con prestiti a breve termine degli istituti di credito mobiliare. La recente di-

riore a quella dell'anno precedente (2.000 miliardi rispetto a 600 miliardi). Nell'ambito di questi finanziamenti, gli impieghi agli enti locali hanno risentito della più intensa attività d'intermediazione assicurata dalla Cassa DD.PP.; quelli diretti alle aziende autonome sono invece aumentati di circa 1.000 miliardi, come risultato di alcuni prestiti d'ingente ammontare erogati nell'ultima parte dell'anno in favore delle Ferrovie dello Stato.

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 creditizie	Imprese non finanziarie	di cui: parteci- pazione statale	Famiglie	Totale		
				<i>Variazioni in miliardi di lire</i>					
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
1987 - Agevolato .	243	250	—	23	4.118	- 399	740	4.881	5.124
Non agev. .	1.711	264	986	1.849	7.735	680	4.301	13.885	15.596
Totale . . .	1.954	514	986	1.872	11.853	281	5.041	18.766	20.720
				<i>Variazioni percentuali</i>					
1986 - Totale	2,5	4,1	9,6	69,8	10,6	8,5	16,3	14,4	12,4
1987 - Totale	8,1	0,2	41,3	19,9	12,0	1,5	24,0	14,6	13,6

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD37 e aD38 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate.

Le sofferenze sono cresciute del 13,8 per cento (16,1 per cento nel 1986 e 25,5 nel 1985). Il rallentamento è avvenuto nel comparto degli istituti fondiari (18,3 per cento contro 25,8 per cento nel 1986) e in quello degli istituti agrari (20,2 per cento contro il 35,7 per cento nel 1986). Per gli istituti mobiliari la crescita è stata invece superiore a quella dello scorso anno (9 per cento contro 6,9 per cento), in particolare per l'andamento delle sezioni delle grandi banche.

Finanziamenti all'industria e ai servizi. — In connessione con il ciclo degli investimenti, i prestiti all'industria sono aumentati di 4.400 miliardi (3.700 miliardi nel 1986; tav. D 15). La tendenza degli istituti mobiliari a destinare alle società finanziarie una quota crescente dei

crediti, in atto da alcuni anni, è continuata anche nel 1987 e ha cominciato a interessare anche gli istituti minori. La durata di tali operazioni si è tuttavia allungata: i crediti sono stati infatti erogati soprattutto a società, come quelle di *leasing*, che essendo specializzate prevalentemente nel sostegno agli investimenti, si finanziano maggiormente con debiti a medio e a lungo termine.

Tav. D 15

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	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
Erogazioni												
Agevolate	4.440	4.377	1.437	1.477	5.576	5.828	1.772	2.363	604	673	13.829	14.718
Non agevolate .	2.247	2.683	5.082	8.270	9.764	9.875	19.100	21.944	—	—	36.193	42.772
Totale . . .	6.687	7.060	6.519	9.747	15.340	15.703	20.872	24.307	604	673	50.022	57.490
Incrementi netti degli impieghi												
Agevolate	1.240	817	1.209	1.275	2.344	2.491	1.199	1.603	-1.264	-1.062	4.728	5.124
Non agevolate .	448	879	3.028	5.284	1.306	1.955	7.315	7.478	—	—	12.097	15.596
Totale . . .	1.688	1.696	4.237	6.559	3.650	4.446	8.514	9.081	-1.264	-1.062	16.825	20.720
Incrementi percentuali degli impieghi												
Agevolate	14,2	8,2	17,5	15,7	14,9	13,8	24,8	26,6	-20,8	-22,1	11,2	10,9
Non agevolate .	15,4	26,2	13,9	21,3	5,3	7,6	16,4	14,4	—	—	12,9	14,7
Totale . . .	14,5	12,7	14,8	19,9	9,1	10,1	17,2	15,7	-20,8	-22,1	12,4	13,6

Gli impieghi a breve termine sono aumentati del 17 per cento (contro il 58,4 nel 1986), raggiungendo alla fine dell'anno l'ammontare di 18.800 miliardi (tav. D 16). Il rallentamento è proseguito nel primo bimestre del 1988: a febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi era del 16,3 per cento. Il rarefarsi delle operazioni finalizzate allo scambio di pacchetti azionari e la diffusione di nuovi strumenti di raccolta di breve durata da parte delle imprese hanno progressivamente eroso la domanda di credito al di sotto dei 18 mesi affluita agli istituti. Questa ha risentito inoltre dell'aumento nel secondo semestre del tasso d'interesse sulle erogazioni a breve termine degli istituti mobiliari, che è risultato più pronunciato di quello degli impieghi bancari.

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

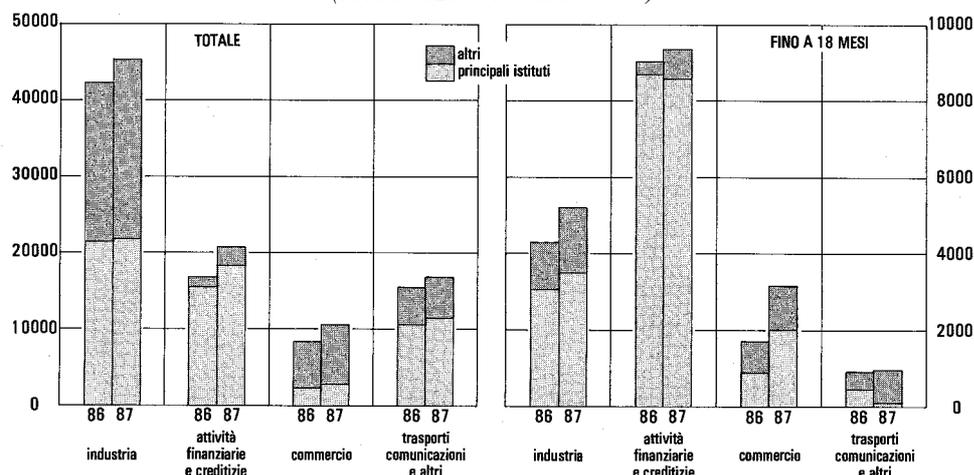
Voci	Principali istituti (1)		Altri istituti		Totale	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987
Attivo						
Impieghi sull'interno:	49.731	54.389	33.159	39.153	82.890	93.542
— a medio e a lungo termine . .	36.585	40.155	30.257	34.606	66.842	74.761
— a breve termine	13.146	14.234	2.902	4.547	16.048	18.781
Impieghi sull'estero	2.401	3.433	785	928	3.186	4.361
Disponibilità c/o aziende di credito	1.001	1.285	1.927	2.079	2.928	3.364
Titoli di proprietà:	14.038	12.603	2.094	2.680	16.132	15.283
— titoli di Stato e obbligazioni .	11.303	9.640	1.776	2.331	13.079	11.971
— azioni e partecipazioni	2.735	2.963	318	349	3.053	3.312
Passivo						
Obbligazioni:	27.646	30.537	13.588	15.600	41.234	46.137
— a tasso fisso (2)	21.325	22.645	8.945	9.746	30.270	32.391
— a tasso variabile	6.321	7.892	4.643	5.854	10.964	13.746
Certificati di deposito	18.263	17.977	7.098	9.017	25.361	26.994
Finanziamenti a breve	1.912	1.069	1.315	1.819	3.227	2.888
Fondi pubblici	3.015	3.423	2.259	2.499	5.274	5.922
Prestiti esteri	9.674	11.720	8.318	10.196	17.992	21.916
Patrimonio	8.432	9.208	5.250	5.865	13.682	15.073

(1) Istituti *Maggiori* e istituti costituiti in forma di *SpA*. — (2) Compresa anche le obbligazioni convertibili.

In connessione con una stasi dei finanziamenti concessi alle imprese di maggiori dimensioni, gli impieghi dei principali istituti hanno continuato a crescere più lentamente del resto del comparto mobiliare. Quelli degli istituti minori, pur continuando a essere indirizzati prevalentemente all'industria, sono stati rivolti, in misura maggiore che in passato, al commercio e alle società finanziarie (fig. D 12); particolarmente rapida è risultata la crescita delle loro operazioni a breve termine, pari a circa il 57 per cento.

Al fine di valutare il tipo d'intermediazione svolta dagli istituti, è stata analizzata la quota dei finanziamenti principali erogati alla clientela, ovvero i prestiti il cui ammontare risulta il più elevato tra tutti i finanziamenti ottenuti da ogni mutuatario. In un quadro di relazioni d'indebitamento plurime da parte delle imprese, si può supporre che tale variabile indichi l'influenza che un intermediario creditizio esercita nei confronti della propria clientela. I finanziamenti che rientrano in questa categoria facenti capo ai principali istituti mobiliari sono passati, in un anno, dal 63,4 per cento al 67,4 per cento del totale degli impieghi sull'interno di questi istituti. Il contrario è avvenuto per gli altri istituti mobiliari, i cui prestiti, per quasi la metà (46,8 per cento contro 42,3 per cento nel 1986) sono stati di ammontare unitario inferiore a quello dei finanziamenti degli altri intermediari creditizi.

**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*.

Il credito agevolato, cresciuto nell'anno di 3.000 miliardi, con un tasso di espansione dell'U per cento, ha mostrato un'evoluzione differenziata: alcuni provvedimenti, come la legge n. 1329 del 1965 per il finanziamento delle macchine utensili, hanno impresso una forte accelerazione agli impieghi, mentre altri, per carenza di fondi o per ritardi nell'avviamento di nuove procedure, hanno avuto effetti limitati.

Le operazioni accolte dal Mediocredito centrale a valere sulla legge n. 1329 sono state pari a 4.000 miliardi (1.600 miliardi nel 1986 e 900 miliardi nel 1985). L'ampio ricorso a questa legge è da ricondurre al processo di ristrutturazione industriale che si è sviluppato soprattutto nel Centro-nord: le operazioni accolte al Sud, pur se in crescita, rappresentano una quota assai ridotta del totale: l'11,1 per cento rispetto alle imprese acquirenti di beni capitali e il 6 per cento rispetto a quelle venditrici.

I finanziamenti agevolati al Mezzogiorno sono aumentati del 5 per cento, un tasso pari a meno della metà di quello dell'intero comparto: la quota dei finanziamenti con contributo pubblico agli interessi, concessi in favore delle regioni meridionali, si è così ridotta passando al 24,3 per cento (dal 25,7 per cento nel 1986 e 40,5 per cento all'inizio degli anni ottanta). La legge sul Mezzogiorno (n. 64 del 1986) non sembra aver ancora superato la fase di avviamento; verso la fine del 1987 le domande pervenute hanno peraltro mostrato una forte crescita. Le domande da esaminare relative al Fondo nazionale, tra le quali sono comprese le operazioni a valere sulla legge n. 64, a fine anno erano pari a 2.700 miliardi (tav. D 17), contro 2.100 miliardi alla fine del 1986.

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							
1986	13.829	1.430	1.049	682	1.390	36.193	50.022
1987	14.718	1.270	133	543	2.962	42.772	57.490
Impegni							
31.12.1987	19.766	2.908	505	2.161	5.174	32.235	52.001
Domande da esaminare							
31.12.1987	16.501	2.682	24	3.363	1.016	16.297	32.798

I finanziamenti all'edilizia abitativa. — I finanziamenti alle abitazioni sono aumentati di 6.600 miliardi (4.200 miliardi nel 1986). L'accelerazione ha preso avvio nel secondo semestre del 1986 ed è riconducibile pressoché interamente alle operazioni di credito fondiario, mentre il credito edilizio ha risentito della stasi degli investimenti in costruzioni. La discesa dei tassi d'interesse, proseguita fino alla metà dell'anno, ha contribuito in misura determinante all'evoluzione del comparto fondiario, sia per la maggiore convenienza degli investimenti immobiliari finanziati con mutui della specie, sia per gli effetti positivi derivanti dal più favorevole rapporto tra rate dei mutui e reddito dei beneficiari.

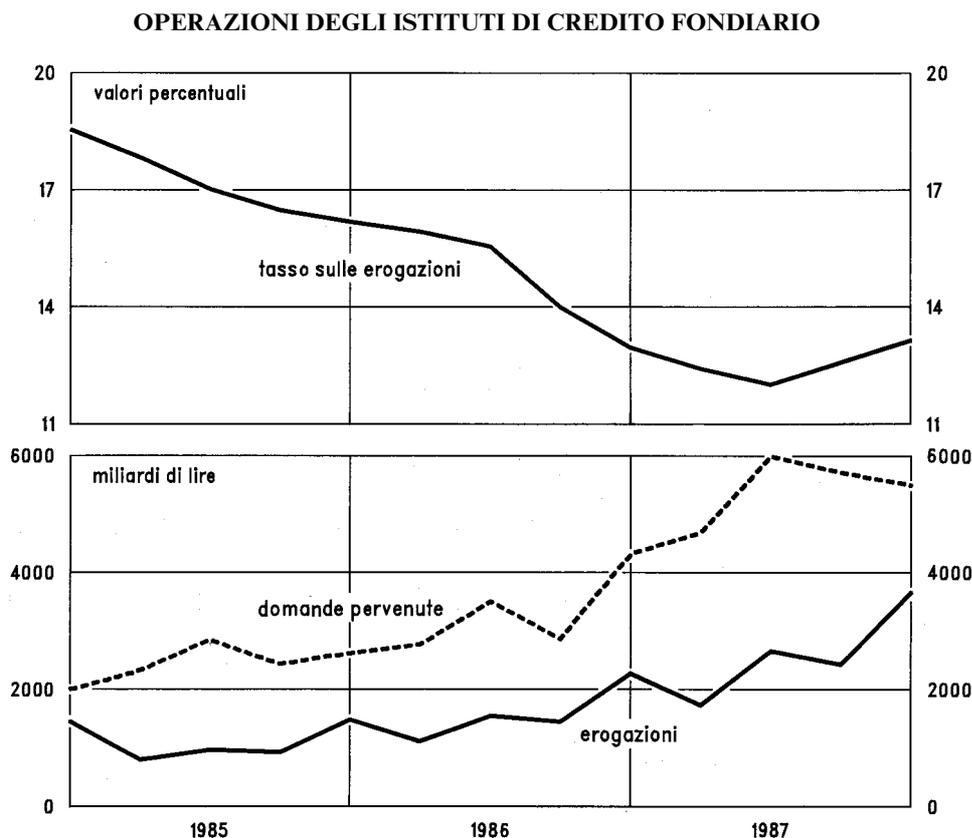
L'inversione nell'andamento dei tassi avvenuta nel secondo semestre ha determinato una riduzione delle richieste di mutui fondiari pervenute agli istituti che non si è però ancora riflessa sulle erogazioni (fig. D 13).

Il costo medio delle operazioni non agevolate erogate a tasso fisso, dopo essere sceso fino al 12,1 per cento nel secondo trimestre dal 13 nel quarto trimestre 1986, è risalito al 13,7 alla fine del 1987. Nell'ultima parte dell'anno gli istituti hanno dato impulso alle operazioni a tasso variabile, attenuando l'aumento complessivo del costo del credito a condizioni di mercato, che è risultato nel quarto trimestre pari al 13,1 (contro il 13 alla fine del 1986 e 12 nel secondo trimestre del 1987).

Alcuni provvedimenti amministrativi, a cominciare dal massimale sugli impieghi bancari, hanno inoltre convogliato sugli istituti una parte delle domande di mutui ipotecari rivolta in precedenza alle aziende di credito. Anche la delibera del CICR del 21 maggio 1987, che ha ridisegnato i limiti nell'operatività oltre il breve termine delle aziende di credito, pur se in vigore solo a partire dall'aprile dell'anno

in corso, può aver indotto alcune categorie di banche, come le casse di risparmio, a contenere le operazioni della specie. In seguito a questi provvedimenti la crescita degli impieghi degli istituti ha mostrato un andamento opposto a quello dei prestiti bancari a medio e a lungo termine, risultando più accentuata nell'ultima parte dell'anno.

Fig. D 13



Sull'evoluzione degli impieghi cominciano inoltre a manifestarsi gli effetti di carattere strutturale dei cambiamenti nell'organizzazione interna di molti istituti, volti a raggiungere un maggiore decentramento amministrativo, soprattutto per le operazioni di minore importo. Nel 1987 l'incremento del numero di operazioni è stato del 33,1 per cento. La crescita risulta notevole considerando che è stata calcolata sulla base dei dati della Centrale dei rischi, i quali, escludendo le operazioni al di sotto degli 80 milioni, potrebbero sottostimare il fenomeno.

Nel comparto agevolato, gli impieghi degli istituti di credito fondiario sono aumentati del 14,1 per cento, circa 1,5 punti in meno rispetto all'anno precedente. Anche la legge n. 891 del 1986, che consente alla Cassa DD.PP. di erogare mutui agevolati per l'acquisto della prima casa, ha dato luogo a minori erogazioni da parte della Cassa rispetto alle previsioni effettuate sulla base delle domande pervenute nei primi mesi di operatività della legge. La dinamica dei tassi d'interesse

potrebbe aver ridotto la convenienza dei finanziamenti a valere su questa legge, il costo dei quali era stato fissato nella misura del 13 per cento; si stima che solo 174 miliardi, dei 1.000 messi a disposizione, siano stati erogati.

I finanziamenti all'esportazione. — I finanziamenti all'esportazione sono risultati pressoché stazionari, dopo la forte contrazione, pari a circa il 30 per cento, registrata nel biennio 1985-86 (tav. D 18). Questo andamento risente dell'evoluzione delle esportazioni, che sono aumentate soprattutto nei confronti dei paesi della CEE per i quali non è prevista l'agevolazione creditizia. Si sono inoltre contratte le esportazioni di beni d'investimento verso i paesi in via di sviluppo, in favore delle quali vengono tradizionalmente erogati i crediti della specie.

Tav. D 18

FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Periodo	Erogazioni			Incrementi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1985	1.350	757	2.107	-693	-671	-1.364
1986	604	786	1.390	-1.264	-582	-1.846
1987	673	2.289	2.962	-1.062	1.103	41
I sem. 1987	316	1.539	1.855	-595	1.121	526
II sem. 1987	357	750	1.107	-467	-18	-485

Permanendo esiguo il margine di agevolazione permesso dagli accordi internazionali, l'attività degli istituti in questo comparto sembra sempre più condizionata dalla conclusione di accordi globali con altri paesi. Grazie a un'unica operazione in favore dell'URSS, i crediti finanziari sono cresciuti di 1.100 miliardi. Le operazioni con provvista in valuta ammesse al contributo del Mediocredito centrale sono state pari a 1.600 miliardi (tav. D 19).

Tav. D 19

FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE AMMESSI AL CONTRIBUTO DAL MEDIOCREDITO CENTRALE

(flussi in miliardi di lire)

Tipo di operazione	1986	1987			
		Istituti di credito speciale	Aziende di credito	Banche estere	Esportatore
Operazioni con provvista in lire . . .	281	246	246	—	—
Operazioni con provvista in valuta	5.022	4.710	1.585	2.030	1.084
Totale . . .	5.303	4.956	1.831	2.030	1.084

Fonte: Mediocredito centrale.

Il credito agrario

Il credito agrario concesso dall'insieme degli istituti e delle aziende di credito è cresciuto del 10,4 per cento (15,7 per cento nel 1986), raggiungendo a fine anno la consistenza di 23.400 miliardi (tav. D 20). Il rallentamento è dovuto in larga misura alla contenuta dinamica dei prestiti agevolati, l'espansione dei quali si è più che dimezzata rispetto all'anno precedente (6,8 per cento, contro 15,1 per cento nel 1986). Oltre al lento avvio della legge n. 752 del 1986 che ha ridefinito il Piano agricolo nazionale, a tale evoluzione ha contribuito il rialzo dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno, che, come in altre occasioni, ha indotto gli istituti a posporre le operazioni della specie.

Tav. D 20

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 1986</i>									
Credito di esercizio	3.381	1.571	4.952	5.130	2.982	8.112	8.511	4.553	13.064
Credito di miglioramento	632	457	1.089	235	92	327	867	549	1.416
<i>Erogazioni nel 1987</i>									
Credito di esercizio	3.583	2.036	5.619	5.478	3.127	8.605	9.061	5.163	14.224
Conduzione	2.469	1.363	3.832	4.172	2.288	6.460	6.641	3.651	10.292
Acquisto bestiame	41	120	161	76	129	205	117	249	366
Acquisto macchine	126	194	320	252	238	490	378	432	810
Anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	18	5	23	118	37	155	136	42	178
Prestiti a enti e associazioni agrarie	929	354	1.283	860	435	1.295	1.789	789	2.578
Credito di miglioramento	631	715	1.346	172	91	263	803	806	1.609
Costruzioni rurali	148	218	366	29	45	74	177	263	440
Nuove piantagioni	37	9	46	5	—	5	42	9	51
Irrigazioni	19	4	23	3	—	3	22	4	26
Sistemazione terreni	11	26	37	—	1	1	11	27	38
Formazione propr. coltivatrice ..	107	63	170	24	7	31	131	70	201
Altre migliorie	309	395	704	111	38	149	420	433	853
<i>Consistenze alla fine del 1987</i>									
Credito di esercizio	4.317	1.766	6.083	5.596	2.183	7.779	9.913	3.949	13.862
Credito di miglioramento	5.796	2.243	8.039	1.275	259	1.534	7.071	2.502	9.573
Totale ...	10.113	4.009	14.122	6.871	2.442	9.313	16.984	6.451	23.435

I crediti non agevolati concessi dagli istituti di credito agrario, accresciuti del 30,6 per cento, hanno più che compensato il rallentamento nella componente agevolata. La quota dei finanziamenti degli istituti di credito speciale sul totale del sistema di credito agrario è così salita al 60,3 per cento, dal 58,8 per cento alla fine del 1986. Un'accelerazione hanno avuto le operazioni finanziate con provvista all'estero, in larga misura assistita dalla copertura del rischio di cambio da parte dello Stato.

Il credito di esercizio erogato dal complesso degli intermediari è stato pari a 14.200 miliardi (13.100 miliardi nel 1986), crescendo del 9,8 per cento. Come per lo scorso anno, il comparto più dinamico è risultato quello associato ai finanziamenti alla conduzione. L'espansione del credito di miglioramento è stata pari all'11,4 per cento (contro 12,8 per cento nel 1986). Continuano a mostrare una dinamica sostenuta i finanziamenti relativi alle «altre migliorie», categoria che include i prestiti all'industria della trasformazione dei prodotti agricoli.

La provvista e la gestione del portafoglio titoli

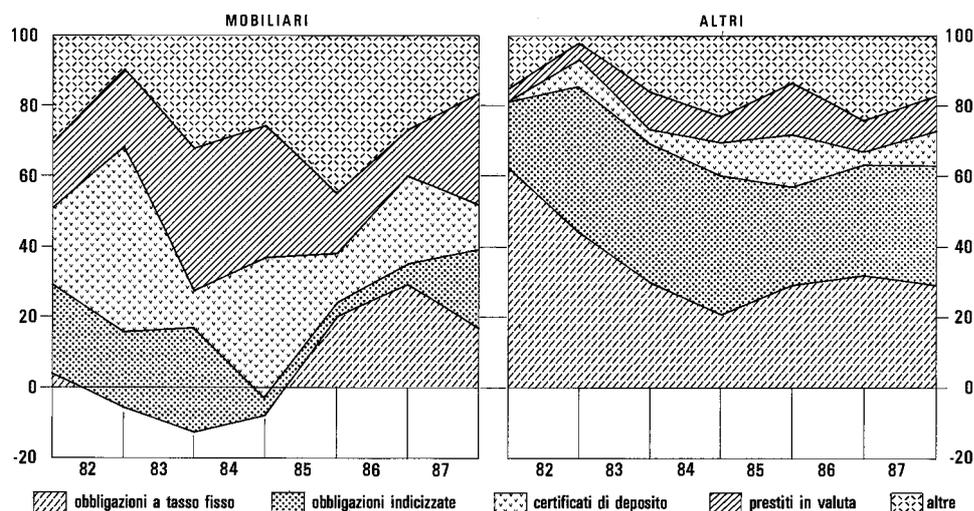
La raccolta obbligazionaria è aumentata di 11.500 miliardi, rispetto ai 7.200 miliardi del 1986. La quota rappresentata da obbligazioni a tasso variabile è salita dal 24,5 al 27,6 per cento (fig. D 14). Oltre alle incertezze sull'evoluzione dei tassi d'interesse, ha contribuito a tale andamento la completa abolizione del vincolo di portafoglio, che riguardava le sole obbligazioni a tasso fisso: gli istituti, come quelli di credito agrario, per i quali il vincolo rappresentava un forte sostegno della domanda, hanno accresciuto la raccolta con certificati di deposito e con obbligazioni a tasso variabile. È aumentato anche il collocamento di obbligazioni presso le aziende di credito (1.500 miliardi, contro 1.000 miliardi nel 1986), che comunque non è stato tale da impedire il protrarsi della tendenza alla riduzione del sostegno di queste alla provvista degli istituti (tav. D21).

A differenza degli anni precedenti, le banche hanno ripreso a investire in titoli degli istituti di credito mobiliare (1.200 miliardi, contro disinvestimenti per 900 miliardi nel 1986 e nel 1985), mentre nel comparto immobiliare le acquisizioni nette (1.200 miliardi) si sono quasi dimezzate rispetto all'anno precedente. Proprio in questo comparto, al momento dell'abolizione, il vincolo di portafoglio risultava maggiormente restrittivo, come si desume dal limitato ammontare delle eccedenze rispetto alle quantità prescritte dal vincolo. Il riequilibrio è stato raggiunto nell'ambito degli stessi istituti di credito speciale: gli istituti mobiliari e le sezioni OO.PP. hanno effettuato acquisizioni nette di titoli degli istituti immobiliari per 1.600 miliardi a fronte di un portafoglio in titoli della specie, alla fine del 1986, pari a 100 miliardi. Gli istituti mobiliari hanno inoltre acquistato obbligazioni di propria emissione per un ammontare di 400 miliardi.

Fig. D 14

PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER FORMA TECNICA

(composizione percentuale delle variazioni)



La raccolta mediante certificati di deposito, stazionaria per quasi tutto il 1987, ha mostrato una forte accelerazione nel mese di dicembre (2.500 miliardi) e soprattutto nei primi due mesi del 1988 (circa 5.700 miliardi, contro emissioni nette per 2.600 miliardi nell'intero 1987). L'andamento è riconducibile principalmente alla dinamica dei tassi d'interesse anche se una certa influenza può aver esercitato il maggior utilizzo, da parte degli istituti, di reti di vendita per il collocamento dei certificati, in una fase in cui altri prodotti finanziari offerti attraverso le reti hanno incontrato scarso favore presso il pubblico.

Tav. D 21

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

Voci	Sulle consistenze				Sulle variazioni		
	1984	1985	1986	1987	1985	1986	1987
Mobiliari	35,8	33,5	29,1	26,8	6,5	-14,6	7,1
OO.PP.	55,7	50,7	49,2	43,6	-17,3	—	—
Fondari	61,3	60,2	58,6	53,6	49,5	44,5	25,1
Agrari	65,5	57,3	60,0	53,9	-31,5	88,1	7,0
Totale	46,4	43,7	40,8	37,4	13,4	9,1	9,4

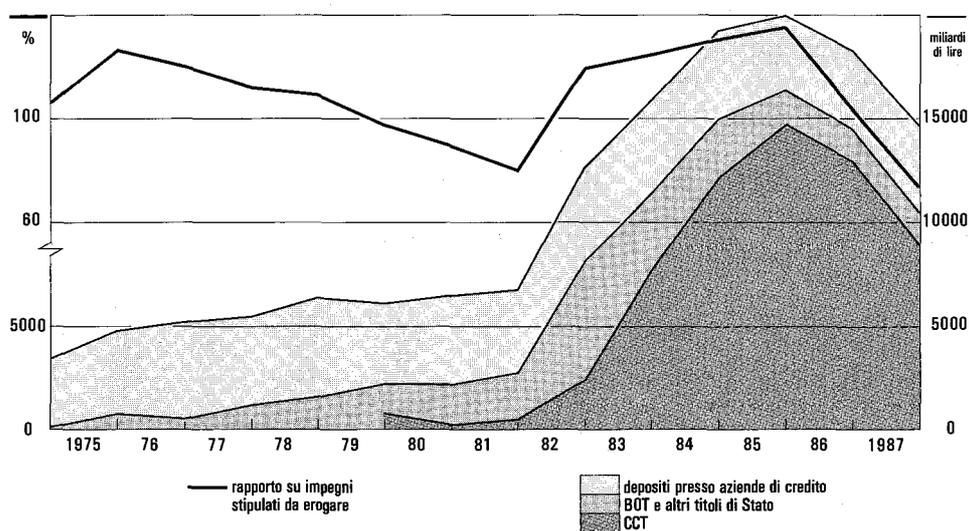
(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative a operazioni per conto del Tesoro, l'acquisto di depositi, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti. La provvista non comprende i prestiti compensativi presso la Banca centrale.

I prestiti raccolti all'estero sono cresciuti di 5.000 miliardi (1.800 miliardi nel 1986). Solo una parte di questa crescita, circa 2.000 miliardi, è attribuibile alla componente garantita dallo Stato per il rischio di cambio. La diversa dinamica dei tassi d'interesse all'estero, che sono risultati in discesa nell'ultima parte dell'anno, e il venir meno delle attese di svalutazione, hanno accresciuto la domanda da parte delle imprese di finanziamenti in valuta, soprattutto in ECU, determinando un incremento nell'indebitamento all'estero degli istituti.

Fig. D 15

DISPONIBILITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(consistenze e rapporti alla fine dell'anno)



La crescita degli impieghi e gli acquisti di obbligazioni hanno determinato una contrazione dei titoli di Stato in portafoglio per 4.100 miliardi, ammontare più che doppio rispetto al decremento fatto registrare nel 1986. Il rapporto tra l'aggregato formato dai titoli di Stato e le disponibilità liquide e i finanziamenti stipulati da erogare è così sceso ai valori minimi degli ultimi cinque anni (fig. D 15).

I conti economici

Nell'anno il margine d'interesse è sceso, in percentuale dei fondi intermediati, dal 3,05 al 2,82 per cento portandosi sul livello più basso dal 1980 (tav. D 22). Mentre il ricavo unitario degli impieghi è diminuito in linea con il costo della raccolta in lire, il rendimento del portafoglio titoli e partecipazioni ha subito una flessione più pronunciata.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Interessi attivi	10,43	10,97	11,76	12,91	14,41	14,72	14,80	14,22	13,45	12,28
Interessi passivi	8,18	8,57	9,03	10,00	11,40	11,63	11,66	11,18	10,40	9,46
Margine d'interesse	2,25	2,40	2,73	2,91	3,01	3,09	3,14	3,04	3,05	2,82
Altri ricavi netti	-0,01	-0,02	0,03	0,01	-0,05	-0,05	0,02	0,01	0,13	-0,05
Margine d'intermediazione	2,24	2,38	2,76	2,92	2,96	3,04	3,16	3,05	3,18	2,77
Costi operativi	0,44	0,49	0,61	0,66	0,73	0,77	0,82	0,84	0,87	0,88
<i>di cui: per il personale</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>	<i>0,55</i>
Risultato di gestione	1,80	1,89	2,15	2,26	2,23	2,27	2,34	2,21	2,31	1,89
Ammortamenti e accantonamenti	1,42	1,49	1,82	1,71	1,36	1,41	1,46	1,28	1,13	1,03
Sopravvenienze (<i>attive-passive</i>)	0,24	0,05	0,09	0,16	0,13	0,24	0,17	0,16	0,21	0,17
Profitti lordi	0,62	0,45	0,42	0,71	1,00	1,10	1,05	1,09	1,39	1,03
Imposte	0,41	0,24	0,24	0,32	0,42	0,39	0,42	0,41	0,58	0,46
Utile netto	0,21	0,21	0,18	0,39	0,58	0,71	0,63	0,68	0,81	0,57
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	79.500	84.775	91.890	104.073	124.146	141.254	158.815	176.805	189.749	208.203
Numero dei dipendenti	8.926	9.990	10.318	10.654	11.130	11.840	12.045	12.109	12.202	12.165
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	8.907	8.486	8.906	9.768	11.154	11.930	13.185	14.601	15.550	17.115
Costo per dipendente (in milioni di lire)	29,91	31,23	39,64	43,18	49,06	56,93	66,17	75,40	83,88	94,29
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	9,4	4,4	26,9	8,9	13,6	16,0	16,2	13,9	11,2	12,4
Fondi intermediati per dipendente:										
Valori nominali	7,0	-4,7	4,9	9,7	14,2	7,0	10,5	10,7	6,5	10,1
Valori a prezzi costanti (2)	-4,9	-17,7	-13,4	-7,6	-1,9	-7,0	-0,1	2,0	0,4	5,2

(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.

L'attività di negoziazione in titoli, che nel 1986 aveva consentito un forte aumento dei ricavi, ha dato lo scorso anno, per effetto dello sfavorevole andamento dei mercati finanziari, un contributo assai limitato, inferiore alle commissioni pagate alle banche a fronte dei servizi resi. La voce «altri ricavi netti» ha, di conseguenza, mostrato perdite per 0,05 punti percentuali, contro guadagni per 0,13 punti nel 1986.

Il costo per dipendente è cresciuto a un tasso elevato, pari al 12,4 per cento, proseguendo una tendenza in atto da alcuni anni che ha fatto continuamente lievitare l'incidenza dei costi operativi. Nel 1987, tuttavia, la forte espansione dei fondi intermediati per dipendente ha attenuato l'impatto del costo del personale sul risultato di gestione.

La riduzione degli ammortamenti e degli accantonamenti, resa possibile in parte dalla decelerazione delle sofferenze, ha assorbito in misura limitata l'effetto del calo del risultato di gestione sui profitti, che sono diminuiti di 0,36 e di 0,24 punti percentuali nelle valutazioni rispettivamente al lordo e al netto delle imposte.

Le società di leasing e di factoring

In concomitanza con l'espansione degli investimenti e della domanda di beni di consumo durevole, è proseguito il *trend* ascendente dell'attività di *leasing* e di *factoring*, che ha beneficiato anche dell'imposizione del massimale sugli impieghi delle aziende di credito.

Le imprese di *leasing* e di *factoring* hanno assunto negli anni recenti crescente rilevanza nell'ambito del mercato finanziario italiano non solo in termini quantitativi, ma anche per aver svolto una funzione di cerniera tra imprese industriali e gruppi bancari. L'espansione di questo comparto è stata attuata con la costituzione di numerose società che soddisfano esigenze finanziarie, a volte differenziate, delle imprese industriali. L'aumento della concorrenza che ne è derivato si è riflesso, nel 1987, in una erosione dei margini.

Le società di leasing. — I finanziamenti concessi dal gruppo di società di *leasing* considerate dall'indagine della Banca d'Italia, al netto delle quote capitale implicite nei canoni riscossi, sono risultati alla fine del 1987 pari a circa 10.600 miliardi (tav. D 23), con un tasso di aumento del 29,2 per cento, uguale a quello dell'anno precedente. Continua inoltre la tendenza verso un maggior utilizzo di questo strumento finanziario per l'acquisto di beni capitali, come si rileva dall'aumento del rapporto fra il valore dei contratti di *leasing* stipulati e la spesa per

investimenti in macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto (8,5 per cento nel 1987, contro 7,1 per cento nel 1986).

Tav. D 23

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1)
(consistenze in miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987
Finanziamenti concessi (2)	6.325	8.176	10.566
Finanziamenti ricevuti da istituzioni creditizie	5.479	7.333	9.748
<i>in lire a breve termine</i>	3.258	4.808	6.402
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	1.943	2.216	3.030
<i>in valuta</i>	278	309	316

(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.

Questo fenomeno è stato favorito dall'evoluzione relativa dei tassi d'interesse impliciti nell'operazione di *leasing* e di quelli praticati dagli istituti di credito mobiliare. Il differenziale è infatti ulteriormente diminuito, specie negli ultimi mesi dell'anno allorché le società hanno solo in parte seguito il rialzo dei tassi d'interesse manifestatosi per il credito speciale. Il costo del *leasing* si è anche ridotto per l'aumento delle operazioni fruenti di agevolazioni pubbliche in conto canoni, arrivate a rappresentare oltre il 30 per cento delle stipule effettuate nell'anno.

I finanziamenti ricevuti dalle istituzioni creditizie, che continuano a costituire la principale fonte di provvista delle società, sono aumentati a un tasso leggermente superiore a quello dei finanziamenti concessi. Nell'ambito della componente in lire, i debiti a medio e a lungo termine hanno avuto una dinamica superiore a quella dei debiti a breve termine che, comunque, rappresentavano alla fine del 1987 oltre i due terzi dell'esposizione dell'intero sistema creditizio nei confronti delle società.

Le società di factoring. — L'attività delle società di *factoring*, favorita anche da una maggiore autonomia di raccolta assicurata da strumenti innovativi, ha mostrato una forte accelerazione. I crediti ceduti alle società sono aumentati del 46 per cento (contro il 30 per cento del 1986), raggiungendo il valore di 14.300 miliardi (tav. D 24). Particolarmente sostenuta è stata la crescita delle società a prevalente partecipazione bancaria, i cui crediti ceduti sono aumentati quasi della metà. L'aumento dei finanziamenti è stato pari al 34 per cento (contro il 37

per cento nel 1986). La minore dinamica dei finanziamenti può essere indice di una diversificazione dell'attività del *factoring*, che trova conferma anche nella crescita, assai rilevante, delle cessioni avvenute pro-soluto che sono più che raddoppiate, raggiungendo circa il 30 per cento del totale delle consistenze. I maggiori rischi insiti nell'operatività di questo comparto sono stati coperti con garanzie fidejussorie, aumentate anch'esse in misura notevole (da 600 miliardi nel 1986 a 1.800 miliardi nel 1987).

Tav. D 24

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	Società a prevalente partecipazione bancaria			Altre			Totale		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987
Crediti ceduti	4.580	5.858	8.736	2.637	3.878	5.527	7.217	9.736	14.263
Finanziamenti concessi	2.865	4.006	5.958	2.393	3.314	3.849	5.258	7.320	9.807
Finanziamenti ricevuti da istituzioni creditizie	2.477	3.263	4.211	2.026	2.730	3.000	4.503	5.993	7.211
<i>in lire a breve termine</i>	2.244	3.080	3.914	1.707	2.316	2.833	3.951	5.396	6.747
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	147	111	208	266	359	150	413	470	358
<i>in valuta</i>	86	72	89	53	55	17	139	127	106
Numero delle società incluse nella rilevazione	21	21	21	14	17	17	35	38	38

Nuove possibilità di sviluppo sono state offerte dalla necessità di finanziamento del settore commerciale, come si evince dall'espansione dei debiti ceduti in questo comparto. Questi finanziamenti e quelli connessi con le vendite rateali accomunano l'operatività delle società di *factoring* a quella delle società di credito al consumo e, in parte, di *leasing*. Risultano inoltre in forte espansione le cessioni di debiti nei confronti dell'Amministrazione pubblica per compensare i ritardi con cui avvengono i pagamenti, soprattutto per le prestazioni sanitarie. Sono state anche costituite società specializzate in questa attività.

Il favorevole momento congiunturale ha attenuato le ripercussioni negative derivanti dalla nuova normativa emanata dal Ministero delle finanze, in virtù della quale le imprese non possono più accantonare in specifici fondi non tassati una quota del portafoglio dei crediti ceduti.

Le società di *factoring* si sono approvvigionate di fondi, principalmente presso le aziende di credito, con finanziamenti a breve termine, che rappresentavano, alla fine del 1987, circa il 70 per cento dell'intera provvista. Dopo l'imposizione del massimale si è accresciuta notevolmente la raccolta diretta sul mercato, in precedenza pressoché inesistente, attuata con polizze commerciali emesse da società di prevalente emanazione bancaria.

Nel quarto trimestre del 1987 il divario tra i tassi praticati sulle operazioni di *factoring* e quelli relativi all'indebitamento bancario si è contratto, commisurandosi a circa 2,5 punti percentuali contro 3 nel corrispondente periodo del 1986; tale diminuzione è risultata più accentuata, dal 3,5 al 2,5 per cento, per le società appartenenti a gruppi industriali.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

La discesa dei corsi dei valori mobiliari, che ha interessato dapprima il comparto azionario per poi estendersi anche a quello obbligazionario, ha influito sulla raccolta degli investitori istituzionali (fondi comuni, gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari, compagnie di assicurazione). L'accresciuta percezione del rischio, legata all'evoluzione dei corsi, ha indotto i risparmiatori a ridurre progressivamente la quota di ricchezza destinata, anche indirettamente, al settore azionario. Ne sono seguiti una forte contrazione delle disponibilità affluite ai fondi comuni, che ha penalizzato soprattutto i fondi azionari e misti, e un ridimensionamento del flusso netto di risparmio affidato agli operatori specializzati in gestioni fiduciarie, mentre si è intensificata la domanda di servizi previdenziali e assicurativi.

Il valore del risparmio affidato agli investitori istituzionali è aumentato in misura contenuta rispetto all'eccezionale crescita del 1986; esso è passato da 157.200 a 166.400 miliardi per l'effetto congiunto di una raccolta netta notevolmente inferiore a quella dell'anno precedente, delle accresciute distribuzioni di utili e delle minusvalenze sulle attività in portafoglio.

I fondi comuni mobiliari di diritto italiano hanno effettuato rimborsi per un importo complessivo pari al volume della raccolta e il loro patrimonio netto alla fine dell'anno è diminuito di 5.600 miliardi rispetto alla fine del 1986. Le gestioni di patrimoni mobiliari, pur riducendo la raccolta, hanno continuato a svilupparsi: alla fine dell'anno i patrimoni amministrati hanno raggiunto 57.500 miliardi (contro 47.000 alla fine del 1986), livello pressoché pari al patrimonio netto dei fondi comuni italiani. Le compagnie di assicurazione hanno notevolmente aumentato le riserve tecniche, al netto delle cessioni per riassicurazioni, (40.800 miliardi contro 34.500 alla fine del 1986), essendo proseguita la crescita della raccolta premi, particolarmente dinamica nel ramo vita.

Nei primi quattro mesi del 1988 si è osservato un ulteriore rallentamento delle disponibilità affluite agli investitori istituzionali.

Gli andamenti congiunturali descritti si sono accompagnati ad alcune importanti modifiche strutturali. I fondi comuni hanno sviluppato le proprie capacità di specializzazione e selezione del portafoglio, svolgendo una sia pur limitata funzione anticiclica sul mercato azionario e accrescendo la diversificazione internazionale degli investimenti.

Le gestioni fiduciarie, seguendo l'orientamento dei risparmiatori, hanno accentuato la liquidità del portafoglio amministrato. Nel assicurativo, l'Isvap ha emanato provvedimenti diretti ad aumentare la trasparenza della gestione finanziaria delle riserve del ramo vita; le compagnie hanno ulteriormente ampliato la gamma dei prodotti offerti, adeguandosi all'accresciuta concorrenza anche sul piano internazionale.

L'aumentata complessità dei rapporti tra compagnie assicurative, istituzioni creditizie e società di gestione dei fondi comuni, sia dal lato della produzione e distribuzione dei servizi sia da quello degli assetti di controllo, ha richiesto un'attenta opera di integrazione e interpretazione della normativa esistente, allo scopo di preservare la stabilità di ciascuna categoria di operatori, di proteggere il risparmio nelle sue varie forme, di promuovere il rispetto del principio di separazione tra banca e industria e di armonizzare la disciplina italiana con le direttive comunitarie. Per quanto riguarda, in particolare, i rapporti di controllo tra compagnie di assicurazione ed enti creditizi, il Comitato istituito dal Ministro dell'Industria per lo studio della materia ha ritenuto ammissibile l'assunzione di partecipazioni in imprese bancarie da parte di compagnie assicurative nei casi in cui venga effettuata per mezzo di risorse tratte dal patrimonio libero (cfr. Bollettino Economico n.9, pp. 15-17*, 27*-35*).*

Fondi comuni d'investimento mobiliare

Fondi comuni italiani. — Nel settore dei fondi comuni d'investimento di diritto italiano, dopo la forte espansione della raccolta registrata nell'anno precedente, si è progressivamente manifestata un'inversione di tendenza; nel 1987 il flusso dei rimborsi (17.600 miliardi contro 8.800 nel 1986) ha pressoché eguagliato le nuove sottoscrizioni (17.500 miliardi contro 46.300 nel 1986). Le minusvalenze derivanti dal calo dei prezzi dei titoli obbligazionari e azionari, pari a 4.400 miliardi, e l'erogazione di dividendi per 1.200 miliardi hanno determinato una diminuzione del patrimonio netto da 65.100 a 59.500 miliardi (tav. D 25). Il numero dei conti aperti è aumentato del 19 per cento, passando a oltre tre milioni di unità.

Tav. D 25

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO

(miliardi di lire)

Fondi	Patrimonio netto dicembre 1985	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/Minusvalenze		Patrimonio netto dicembre 1987
		1986	1987	1986	1987	1986	1987	
Obbligazionari	6.873	10.003	4.738	349	1.007	1.473	975	22.706
Misti	7.122	17.409	-4.110	15	149	3.701	-2.694	21.264
Azionari	5.788	10.097	-689	—	—	2.977	-2.689	15.484
Totale . . .	19.783	37.509	-61	364	1.156	8.151	-4.408	59.454

L'evoluzione negativa del mercato azionario e, nella seconda parte del 1987, l'aumento dei tassi d'interesse hanno influenzato l'afflusso di disponibilità alle varie categorie di fondi; la raccolta è risultata fortemente correlata con l'evoluzione dei valori unitari delle quote. I fondi azionari e misti, proseguendo la tendenza iniziata alla fine del 1986, hanno fatto registrare flussi netti di rimborsi durante quasi tutto l'anno, mentre la raccolta netta dei fondi obbligazionari, cospicua nei primi quattro mesi del 1987, ha cominciato a essere anch'essa negativa nel mese di agosto. I rimborsi netti per il complesso dei fondi hanno raggiunto la punta massima dell'anno nel mese di novembre, dopo la crisi borsistica di fine ottobre, con un valore di oltre 2.000 miliardi. Nei primi quattro mesi del 1988, anche se i cenni di miglioramento del mercato azionario hanno contribuito alla lieve ripresa delle nuove sottoscrizioni, i disinvestimenti netti si sono protratti, risultando pari a 4.900 miliardi.

Alla fine del dicembre scorso erano operanti 72 fondi (60 alla fine del 1986), facenti capo a 38 società di gestione. Il grado di concentrazione è rimasto stazionario: le tre maggiori società di gestione amministravano alla fine dell'anno il 44 per cento del patrimonio netto del settore. Tra i fondi in attività (31 obbligazionari, 33 misti e 8 azionari) alcuni (19) si distinguevano per l'abbinamento di polizze assicurative. Nei primi quattro mesi dell'anno in corso sono divenuti operativi 11 fondi, di cui 3 specializzati nell'investimento in titoli azionari e privi di commissione di entrata.

L'attività di compravendita dei fondi comuni è stata influenzata dall'andamento della raccolta, dall'evoluzione dei prezzi dei titoli e dall'abolizione del deposito infruttifero sugli acquisti di titoli in valuta. Nel corso del 1987 essi hanno venduto titoli di Stato per 3.700 miliardi (contro acquisti netti per 24.900 miliardi nel 1986) ed effettuato acquisti netti di azioni per 2.200 miliardi (8.800 nel 1986) e di titoli esteri per 2.400 miliardi (3.000 nel 1986; tav. D 26).

Tav.D 26

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO ACQUISTI E VENDITE

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Periodi	Titoli di Stato			Azioni			Titoli esteri			Totale portafoglio		
	Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo
<i>1986</i>												
I trim.	11.484	2.433	9.051	3.657	1.525	2.132	618	227	391	17.166	4.579	12.587
II »	15.038	4.159	10.879	7.488	3.426	4.062	1.419	374	1.045	25.909	8.800	17.109
III »	9.409	5.845	3.564	3.792	2.448	1.344	1.913	608	1.305	16.405	9.481	6.924
IV »	9.007	7.601	1.406	3.273	2.043	1.230	1.151	864	287	14.639	11.241	3.398
Totale ...	44.938	20.038	24.900	18.210	9.442	8.768	5.101	2.073	3.028	74.119	34.101	40.018
<i>1987</i>												
I trim.	13.265	11.237	2.028	2.769	1.634	1.135	2.014	1.450	564	19.362	15.200	4.162
II »	9.842	8.670	1.172	2.923	2.394	529	2.416	2.021	395	16.200	13.674	2.526
III »	6.210	9.602	-3.392	2.104	1.764	340	3.770	2.166	1.604	12.909	14.244	-1.335
IV »	6.916	10.427	-3.511	2.052	1.897	155	3.270	3.423	-153	13.990	17.745	-3.755
Totale ...	36.233	39.936	-3.703	9.848	7.689	2.159	11.470	9.060	2.410	62.461	60.863	1.598

Nel corso dell'anno la condotta dei fondi comuni nei confronti dei titoli di Stato è risultata di segno opposto : agli acquisti dei primi sei mesi (3.200 miliardi), indirizzati soprattutto verso i CCT, hanno fatto seguito forti vendite nella seconda metà dell'anno (6.900 miliardi). Queste ultime hanno interessato particolarmente i CCT con cedole annuali, contribuendo al calo delle quotazioni in Borsa.

Gli investimenti sul mercato azionario, effettuati con continuità nel corso dell'intero anno, hanno confermato la funzione anticiclica svolta dai fondi in questo settore del mercato. Nonostante l'andamento negativo della raccolta da parte dei fondi azionari e misti, gli acquisti netti di azioni sono stati pari a 1.100 miliardi nel primo trimestre e a 500 miliardi nel successivo, commisurandosi rispettivamente al 28,9 e al 28,2 per cento della raccolta netta complessiva. Nella seconda parte dell'anno la pressione dei riscatti ha ridotto gli acquisti a 500 miliardi.

In seguito all'abolizione del deposito infruttifero per gli acquisti di titoli in valuta, i fondi hanno dapprima intensificato gli investimenti all'estero, soprattutto nel terzo trimestre (1.600 miliardi), per poi procedere a lievi disinvestimenti nell'ultima parte dell'anno.

La propensione verso gli investimenti all'estero nella parte centrale del 1987 emerge in maniera ancora più chiara se si osservano i nove fondi entrati nel mercato dall'inizio dell'anno, per i quali risultavano minori i vincoli alla composizione ottimale del portafoglio: per tali fondi la componente di titoli in valuta a fine settembre (16,4 per cento) era superiore a quella media complessiva (10,9 per cento).

Tav. D 27

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1986 Dicembre	1987				1988 Marzo (1)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli di Stato	35.844	37.859	38.760	34.533	31.569	27.930
<i>BOT</i>	1.085	1.160	2.269	2.623	1.989	1.504
<i>CCT</i>	26.419	29.316	28.983	25.384	24.150	18.978
<i>CTE</i>	836	764	696	668	643	684
<i>BTP</i>	7.340	6.338	5.475	4.510	3.558	5.424
Obbligazioni	5.153	5.457	5.597	5.486	5.254	5.046
Azioni	17.887	18.947	18.996	17.861	13.561	13.440
Totale titoli in lire	58.884	62.263	63.353	57.880	50.384	46.416
Titoli in valuta	3.727	4.505	5.457	7.157	5.497	6.099
Altre attività finanziarie	144	267	482	906	624	740
Totale portafoglio	62.755	67.035	69.292	65.943	56.505	53.255
Patrimonio netto	65.079	69.181	71.428	68.267	59.454	56.029

(1) Dati provvisori.

Per effetto delle operazioni di compravendita e dell'evoluzione dei prezzi, alla fine del 1987 il portafoglio dei fondi è risultato composto per il 55,9 per cento da titoli di Stato (31.600 miliardi; tav. D 27), quota lievemente ridotta rispetto all'anno precedente (57,1 per cento).

I CCT in portafoglio sono lievemente aumentati (dal 42,1 al 42,7 per cento), al contrario dei BTP, diminuiti di oltre 5 punti percentuali (dall' 11,7 al 63), mentre la quota dei CTE è rimasta stazionaria intorno all'1,2 per cento. L'accresciuta preferenza per le attività a breve termine ha provocato, inoltre, un aumento della quantità dei BOT in portafoglio, passati dall'1,7 al 3,5 per cento.

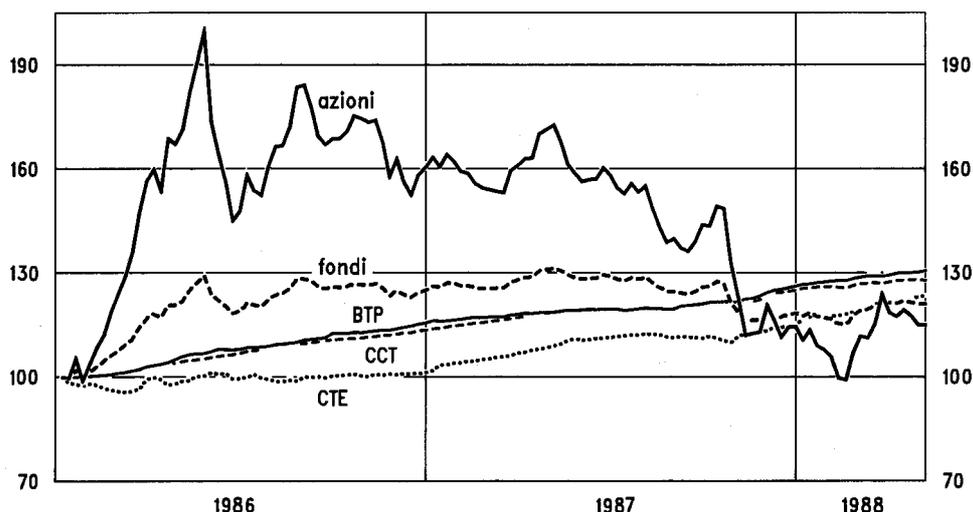
Alla fine dell'anno le azioni italiane sono risultate pari a 13.600 miliardi (contro 17.900 miliardi alla fine del 1986) e la loro quota nel portafoglio complessivo è scesa al 24 per cento (28,5 alla fine del 1986). I titoli esteri erano pari a 5.500 miliardi (contro 3.700 miliardi alla fine del 1986), e la quota in portafoglio era passata dal 5,9 al 9,7 per cento, essendo aumentata soprattutto la componente azionaria.

I titoli acquistati sul mercato tedesco (1.200 miliardi, di cui 700 di azioni) risultavano superiori ai titoli inglesi e statunitensi (entrambi pari a 900 miliardi) e ai titoli emessi da istituzioni internazionali (800 miliardi).

Fig. D 16

INVESTIMENTI SUL MERCATO MOBILIARE: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE (1)

(base 100 al 3 gennaio 1986: dati di fine settimana)



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

Alla fine di aprile dell'anno in corso il patrimonio netto era diminuito, rispetto alla fine del 1987, di oltre 4.500 miliardi, saldo risultante

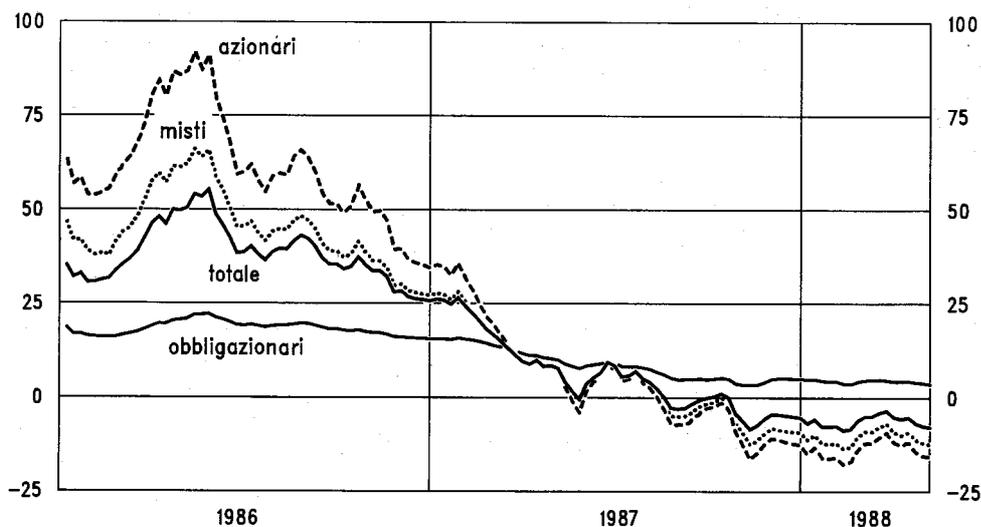
da una raccolta netta negativa per 4.900 miliardi, dividendi distribuiti per 1.000 miliardi e plusvalenze per 1.400 miliardi. I titoli di Stato e le azioni in portafoglio si sono ridotti rispettivamente di 4.600 e 600 miliardi, mentre i titoli esteri sono aumentati di 1.400 miliardi.

Il rendimento delle quote dei fondi nel 1987 è risultato negativo in conseguenza del ribasso dei prezzi azionari (fig. D 16) : la variazione annua dell'indice di capitalizzazione calcolato dalla Banca d'Italia per il totale dei fondi è stata di — 5 punti percentuali, contro una crescita del 26,4 nell'anno precedente. I rendimenti conseguiti nel corso dell'anno hanno oscillato da 4,9 per cento dei fondi obbligazionari a —11 e —14,8 dei fondi misti e azionari, rispettivamente (fig. D 17).

Fig. D 17

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
RENDIMENTI ANNUALI *EX POST* (1)**

(valori percentuali: dati di fine settimana)

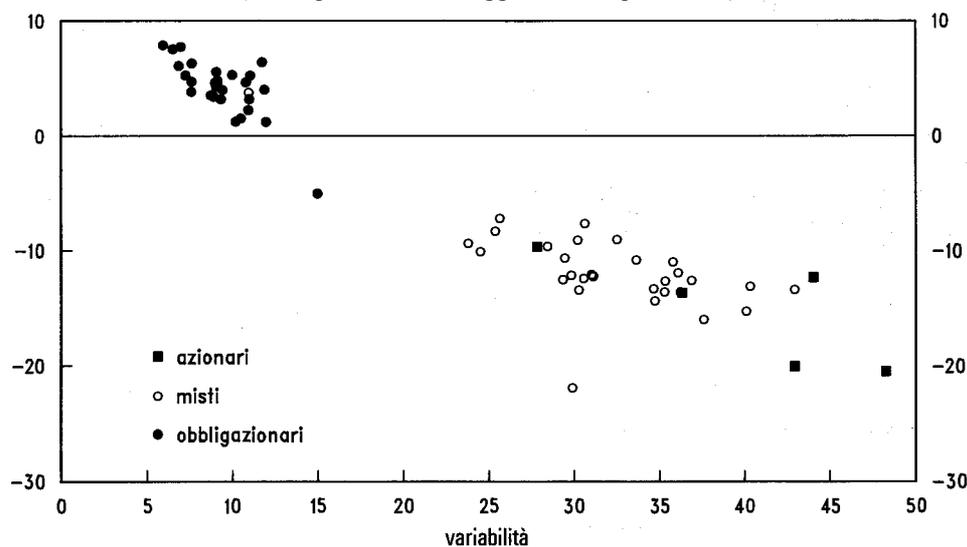


(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Alla fine di aprile dell'anno in corso l'indice generale segnava un incremento del 3,2 per cento rispetto alla fine del 1987. Nei dodici mesi terminanti ad aprile, i rendimenti dei fondi operanti da almeno un anno variavano tra — 5 e 7,9 per cento per i fondi obbligazionari e tra — 21,9 e 3,8 per cento per i fondi azionari e misti. La variabilità dei rendimenti dei fondi obbligazionari è risultata contenuta, mentre quella relativa ai fondi azionari e misti ha mantenuto un'ampiezza maggiore (fig. D 18).

Fig. D18

**RENDIMENTO E VARIABILITÀ
DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI (1)**
(valori percentuali; maggio 1987 - aprile 1988)



(1) Fondi operanti alla fine di maggio 1987. Valore medio e deviazione standard, riportati ad anno, dei rendimenti mensili nel periodo.

Fondi comuni esteri. — I fondi comuni di diritto estero autorizzati a operare in Italia hanno anch'essi subito gli effetti dell'andamento negativo dei corsi azionari e obbligazionari; nel corso del 1987 il loro patrimonio netto si è ridotto di un quinto, passando da 10.700 a 8.700 miliardi (tav. D 28), in conseguenza di minusvalenze di circa 1.900 miliardi e di rimborsi superiori di oltre 100 miliardi alla raccolta.

Tav. D 28

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1986 Dicembre	1987			
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	9.047	9.019	8.972	8.563	7.022
di cui: azioni	5.767	5.731	5.571	5.315	3.922
Titoli esteri	1.263	1.476	1.620	1.739	1.112
di cui: azioni	1.078	1.275	1.364	1.525	790
Totale portafoglio titoli	10.310	10.495	10.592	10.302	8.134
Altre attività nette	360	433	476	384	560
Patrimonio netto	10.670	10.928	11.068	11.686	8.694

Le minusvalenze hanno riguardato quasi interamente il portafoglio azionario, che alla fine dell'anno rappresentava il 57,9 per cento del portafoglio complessivo, contro il 66,4 del 1986; nonostante la riduzione, tale quota risultava ancora notevolmente piú elevata di quella relativa ai fondi azionari di diritto italiano (49,6 alla fine del 1987).

A fronte di un aumento di 200 miliardi delle disponibilità liquide, il portafoglio titoli è diminuito nel complesso di 2.200 miliardi. La riduzione si è interamente concentrata nell'ultimo trimestre dell'anno, essendo legata al ribasso dei corsi azionari sul mercato interno e internazionale. In tale periodo il portafoglio azionario estero, che era cresciuto di circa il 50 per cento nei primi tre trimestri, si è pressoché dimezzato (800 miliardi contro 1.500 alla fine di settembre).

Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari

Contrariamente a quanto si è osservato nel settore dei fondi comuni, nel corso del 1987 l'attività di gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari ha continuato a svilupparsi, anche se a un ritmo inferiore a quello dell'anno precedente, soprattutto nella forma che non richiede il preventivo accordo con la clientela per ciascuna operazione. Il processo, interrotto solo nell'ultimo trimestre dell'anno da flussi netti di rimborsi, può ricollegarsi alla ridotta componente azionaria che ha caratterizzato il portafoglio gestito.

Tav. D 29

GESTIONI DI PATRIMONI MOBILIARI (1) (valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1986	1987				1988
	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo (2)
Titoli di Stato	30.756	38.210	44.475	46.257	41.730	40.200
Obbligazioni	5.329	5.244	5.926	6.439	7.411	8.181
Azioni	5.826	5.796	5.781	5.317	3.785	3.344
<i>di cui: non quotate</i>	75	47	50	50	31	29
Altre attività	891	865	842	752	904	780
Totale patrimoni amministrati .	42.802	50.115	57.024	58.765	53.830	52.505

(1) Svolte dalle aziende di credito e da società collegate e/o controllate da istituzioni creditizie. — (2) Dati provvisori.

L'analisi condotta sul complesso delle gestioni bancarie (tav. D 29) e su un vasto campione degli operatori extra-creditizi consente di stimare un afflusso complessivo di risparmio al settore pari a circa 10.000 miliardi. Alla fine del 1987 i mezzi amministrati erano pari a

57.500 miliardi (contro 47.000 alla fine dell'anno precedente), che si riferivano a oltre 310.000 conti; l'importo medio gestito era pari a 185 milioni (contro 20 per i fondi comuni).

Il potenziale distributivo della rete bancaria e la sostituzione dei depositi effettuata dalla clientela hanno fatto sì che la raccolta del settore sia provenuta prevalentemente dalle gestioni svolte in via diretta dalle aziende di credito; i patrimoni amministrati da queste ultime sono passati da 36.700 a 49.100 miliardi. Le società di derivazione bancaria e quelle non appartenenti al settore creditizio hanno invece registrato un calo dei mezzi gestiti, passati rispettivamente da 6.100 a 4.700 e da 4.200 a 3.600 miliardi.

Il portafoglio gestito ha subito una profonda modifica nel corso dell'anno, derivante dalle mutate preferenze dei risparmiatori: le disponibilità affluite sono state quasi interamente investite in titoli di Stato, il cui peso in portafoglio è aumentato di 5,1 punti percentuali (dal 72 al 77,1 per cento), mentre gli acquisti di azioni sono stati pressoché nulli, con il conseguente dimezzamento della quota in portafoglio (dal 15 al 7,5 per cento). Il peso delle obbligazioni è lievemente aumentato (dal 12 al 13,2 per cento), mentre i titoli esteri e quelli non quotati, entrambi di natura prevalentemente obbligazionaria, hanno mantenuto un rilievo secondario, con quote inferiori al 2 per cento ciascuna.

Le gestioni effettuate direttamente dalle aziende di credito si sono contraddistinte per il maggiore contenuto di titoli di Stato e obbligazioni, rispettivamente pari al 78 e al 14,4 per cento del portafoglio alla fine del 1987, mentre la quota delle azioni risultava limitata al 5,9 per cento. Le gestioni svolte dalle società di derivazione bancaria e quelle effettuate da istituzioni non creditizie hanno invece presentato un più elevato contenuto azionario, pari al 19,3 per cento per le prime e al 14,5 per cento per le seconde.

Nei primi mesi del 1988, continuando la tendenza manifestatasi nell'ultimo trimestre del 1987, si è avuta una raccolta netta negativa, alla quale hanno corrisposto disinvestimenti di titoli di Stato e di azioni e acquisti netti di obbligazioni.

Le compagnie di assicurazione

Il settore assicurativo ha continuato a svilupparsi anche nel 1987 con elevati tassi di crescita, nonostante l'aumento dell'imposta sui premi nell'ultima parte dell'anno. Nel ramo vita la raccolta premi rela-

tiva al lavoro diretto italiano è aumentata del 39,3 per cento, portandosi a 5.000 miliardi, valore doppio di quello registrato appena due anni prima; la raccolta premi dei rami danni è cresciuta del 13 per cento, risultando pari a 18.100 miliardi.

Negli ultimi anni la riduzione dei costi del settore assicurativo si è tradotta in un miglioramento delle condizioni praticate agli assicurati. Nel ramo vita, i cui prodotti sono spesso in competizione con le altre attività finanziarie, il rapporto tra le spese generali, di acquisizione, produzione, organizzazione e incasso e i premi del lavoro diretto, sulla base dei dati resi noti dall'Isvap, è diminuito tra il 1981 e il 1986 di 6,7 punti percentuali (dal 40,6 al 33,9 per cento); questo processo appare destinato a svilupparsi.

Alla fine del 1987 le compagnie di assicurazione autorizzate a operare in Italia erano 224, di cui 56 rappresentanze di imprese estere; 7 imprese italiane e 4 straniere sono state autorizzate nel corso dell'anno, mentre 3 hanno cessato di operare cedendo le proprie attività ad altrettante imprese assicuratrici. Le attività di bilancio delle compagnie di assicurazione sono cresciute del 31,1 per cento, ragguagliandosi a 82.000 miliardi, mentre il patrimonio netto complessivo, per la dinamica meno accentuata delle passività verso i terzi non azionisti, è aumentato del 36,5 per cento, risultando pari a 12.100 miliardi (tav. D 30).

Tav. D 30

PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili			
<i>Ramo vita</i>							
1986	315	11.392	1.415	4.189	24.479	15.186	3.141
1987 (4)	769	15.209	1.546	4.666	32.191	17.695	4.045
<i>Ramo danni</i>							
1986	1.821	16.557	313	5.320	38.057	19.270	5.687
1987 (4)	2.499	19.632	274	6.312	49.766	23.067	8.007
<i>Totale</i>							
1986	2.136	27.949	1.728	9.509	62.536	34.456	8.828
1987 (4)	3.268	34.841	1.820	10.978	81.957	40.762	12.052

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.

Il portafoglio titoli, pari alla fine dell'anno a 34.800 miliardi, è aumentato di 6.900 miliardi rispetto alla fine del 1986, mentre l'incremento del valore di bilancio degli immobili è stato pari a 1.500 miliardi. L'aumentata preferenza per la liquidità ha indotto un forte aumento dei depositi bancari, cresciuti di 1.100 miliardi.

La composizione del portafoglio ha subito mutamenti analoghi nei due rami assicurativi: all'aumento dei titoli pubblici (dal 38,3 al 42,6 per cento del portafoglio complessivo) è corrisposta una diminuzione percentuale delle obbligazioni degli istituti di credito speciale (dal 29 al 24 per cento); l'aumento delle azioni (da 4.500 a 5.700 miliardi; tav. D 31), proporzionale all'incremento del portafoglio complessivo, pone in evidenza il comportamento anticiclico delle compagnie di assicurazione rispetto all'andamento delle quotazioni di borsa.

Tav. D31

PORTAFOGLIO TITOLI DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico				ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni (2)	Titoli in valuta	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri					
<i>Ramo vita</i>									
1986	—	4.577	905	642	2.233	978	1.333	724	11.392
1987 (3)	—	6.893	940	1.086	2.189	1.525	1.675	901	15.209
<i>Ramo danni</i>									
1986	136	2.907	1.035	490	5.876	987	3.212	1.914	16.557
1987 (3)	123	4.191	776	847	6.159	1.206	4.001	2.329	19.632
<i>Totale</i>									
1986	136	7.484	1.940	1.132	8.109	1.965	4.545	2.638	27.949
1987 (3)	123	11.084	1.716	1.933	8.348	2.731	5.676	3.230	34.841

Fonte: Elaborazioni su dati ANIA.

(1) Compresi i certificati di deposito. — (2) Comprese le partecipazioni. — (3) Dati parzialmente stimati.

Alla fine del 1987 le compagnie che operavano nel *ramo vita* erano 63, di cui 6 rappresentanze di imprese estere. Le riserve tecniche del lavoro diretto italiano sono passate da 15.200 a 17.700 miliardi, mentre le attività di bilancio, aumentate da 24.500 a 32.200 miliardi, hanno subito una sensibile ricomposizione: in questo settore si è infatti concentrato il processo di riduzione percentuale degli immobili (passati dal 17,1 al 14,5 per cento delle attività) e dei mutui in favore di un aumento dei titoli (dal 46,5 al 47,2 per cento), connesso con lo sviluppo delle nuove polizze rivalutabili, e delle altre attività, tra cui le riassicurazioni.

Nel corso del 1987 le compagnie del ramo vita hanno effettuato rilevanti investimenti in titoli pubblici (passati da 6.100 a 8.900 miliardi), che ne hanno avvicinato la quota in portafoglio a quella osservata nel settore dei fondi comuni italiani. In particolare, i CCT rappresentavano alla fine dell'anno il 45,3 per cento del portafoglio titoli (rispetto al 42,7 per i fondi) e la quota dei BTP era del 6,2 per cento (6,3 per i fondi). La quota delle azioni era pari all'1 per cento, mentre gli investimenti in quote di fondi comuni italiani risultavano di modesta entità (50 miliardi).

Nel *ramo danni* le riserve tecniche del lavoro diretto italiano alla fine del 1987 erano pari a 23.100 miliardi, contro 19.300 alla fine dell'anno precedente, e le attività di bilancio erano aumentate da 38.100 a 49.800 miliardi. Il portafoglio titoli si è contraddistinto, rispetto a quello del ramo vita, per il maggior contenuto di azioni (20,4 per cento), passate da 3.200 a 4.000 miliardi.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Dopo il rapido sviluppo degli ultimi anni, il mercato mobiliare ha manifestato, nel corso del 1987, notevoli tensioni sia nel comparto obbligazionario sia in quello azionario. L'inversione delle aspettative sui tassi d'interesse, in un quadro di accresciuta incertezza, ha determinato pressioni di offerta sul mercato secondario, dove l'equilibrio è stato raggiunto con forti ribassi delle quotazioni, e difficoltà di collocamento sul mercato primario. La discesa dei corsi ha indotto gli operatori a limitare e a rinviare gli investimenti finanziari. Si è ridotta, inoltre, la frequenza del riaggiustamento dei portafogli azionari, con conseguente flessione delle contrattazioni di Borsa, mentre è stato molto movimentato il portafoglio dei titoli pubblici, in relazione alle possibilità di arbitraggio tra le categorie di titoli con diverso trattamento fiscale.

Nel comparto dei titoli pubblici si sono avuti forti disinvestimenti di CCT e BTP da parte dei fondi comuni italiani, per far fronte ai rimborsi e per accrescere la quota dei titoli esteri in portafoglio, degli istituti di credito speciale e degli operatori non residenti. L'attesa del raddoppio della ritenuta fiscale dal 6,25 al 12,5 per cento e dei suoi effetti sui tassi d'interesse ha contribuito a indebolire nei mesi estivi la domanda di titoli pubblici e a determinare un sensibile e generalizzato calo dei corsi sul mercato secondario; per superare la posizione di stallo creatasi, il raddoppio della ritenuta fiscale veniva anticipato dal 1° ottobre al 1° settembre. La molteplicità delle caratteristiche e dei regimi di tassazione delle varie emissioni, particolarmente variegata per i certificati a tasso variabile, ha contribuito a segmentare il mercato. Sono allo studio tecniche di emissione per assegnare ai titoli collocati in tempi diversi le stesse caratteristiche finanziarie, così da renderli perfettamente fungibili nelle contrattazioni sul mercato secondario.

Le difficoltà operative, nonostante gli interventi di sostegno effettuati dalla Banca d'Italia, hanno indotto le Autorità monetarie ad abbreviare i tempi per la riforma del mercato secondario dei titoli pubblici, al fine di accrescerne lo spessore e di adeguarlo agli *standard* internazionali. Il perseguimento dell'obiettivo faciliterà l'afflusso di capitali esteri per investimenti di portafoglio, in un quadro di crescente integrazione dei mercati dei capitali, e permetterà al Tesoro di individuare più precisi punti di riferimento per le emissioni sul mercato primario (cfr. Bollettino Economico n.10, pp.16*-23*).

L'istituzione di un mercato telematico per la negoziazione all'ingrosso dei titoli pubblici, che ha cominciato a operare il 16 maggio dell'anno in corso, ha richiesto appositi in-

terventi normativi per rimuovere gli ostacoli di ordine giuridico-istituzionale, per definire le linee di funzionamento del sistema di contrattazione, per diminuire e accorpare le tasse sulle negoziazioni di valori mobiliari.

Al mercato telematico hanno inizialmente aderito, con la sottoscrizione di una apposita Convenzione, la Banca d'Italia, 62 aziende di credito, compresi 4 istituti centrali di categoria e 5 filiali di banche estere, 3 istituti di credito speciale, 9 società di gestione di fondi comuni, una compagnia di assicurazione, 10 commissionarie di borsa e 9 società finanziarie; 18 di questi 95 soggetti, che si sono impegnati a formulare in via continuativa le proprie offerte di acquisto e di vendita e che hanno accesso al finanziamento in moneta e in titoli presso la Banca d'Italia, sono stati iscritti nell'elenco degli operatori principali.

Nel comparto dei titoli azionari, il ribasso delle quotazioni, cominciato nel maggio del 1986, è proseguito anche nel 1987, congiuntamente all'esaurirsi della domanda da parte dei fondi comuni. L'evoluzione negativa dei corsi si è accentuata negli ultimi mesi dell'anno in conseguenza della crisi borsistica internazionale del 19 ottobre.

Il ribasso delle quotazioni nelle principali borse mondiali ha generato forti squilibri nel mercato finanziario, creando apprensioni circa le possibili ripercussioni sull'economia reale, successivamente in parte rientrate anche per via delle tempestive misure di politica monetaria adottate, che hanno fornito liquidità e fiducia ai mercati. In una prospettiva di lungo periodo la crisi di ottobre rappresenta una correzione dei corsi dell'ordine del 20 o del 30 per cento, in mercati che in pochi anni hanno registrato un aumento delle quotazioni di 3 o 4 volte.

Alla fine di aprile dell'anno in corso le quotazioni azionarie in Giappone superavano del 5 per cento i livelli precedenti la crisi di ottobre, mentre negli altri paesi si registravano ribassi pari, rispettivamente, all'8 per cento negli Stati Uniti, al 27 in Germania federale, al 20 nel Regno Unito e al 23 in Italia.

L'indebolimento della domanda ha determinato una forte contrazione dei finanziamenti in forma azionaria alle imprese, sostituiti in parte da erogazioni del sistema creditizio, e ha indotto le aziende di medie dimensioni a rinviare la quotazione nei listini ufficiali. Per i fondi comuni, esso ha accresciuto le difficoltà di raccolta e, soprattutto per i fondi azionari, il flusso dei riscatti.

I sintomi di fragilità dei mercati azionari, nel nostro così come negli altri paesi, inducono a riconsiderarne gli assetti attuali nella ricerca di provvedimenti che possano accrescerne la stabilità. Progetti di riforma sono stati sottoposti all'esame del Parlamento: per iniziativa del Ministro del Tesoro è stato presentato un disegno di legge che ridefinisce il ruolo dei soggetti istituzionalmente abilitati in Borsa, prevedendo nuove figure di intermediari; per iniziativa parlamentare sono stati inoltre presentati altri disegni di legge volti a disciplinare le offerte pubbliche di azioni e obbligazioni, regolare l'uso delle informazioni riservate e ampliare il mercato, offrendo ai risparmiatori anche la

possibilità di indirizzarsi verso le società non quotate e il settore immobiliare attraverso l'istituzione dei fondi mobiliari chiusi e di quelli immobiliari.

I titoli di Stato e le obbligazioni

Offerta di titoli. — Le emissioni lorde di titoli di Stato e di obbligazioni sono state pari a 457.500 miliardi di lire (contro 450.100 nel 1986), diminuendo in rapporto al PIL (46,6 per cento contro 49,9 nel 1986; tav. D 32). I titoli pubblici hanno continuato a rappresentare la quasi totalità dell'offerta, pur riducendo leggermente la loro quota rispetto al 1986 (88,8 per cento contro 89,6). I titoli degli istituti di credito speciale, cresciuti considerevolmente in valore assoluto (da 37.500 a 44.000 miliardi), hanno marginalmente aumentato il loro peso sul totale delle emissioni (passato dall'8,3 al 9,6 per cento), mentre la quota delle emissioni effettuate da enti pubblici e imprese si è ridotta dal 2,1 all' 1,6 per cento.

Tav. D 32

CONSISTENZE ED EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dic. 1987	Emissioni lorde		Emissioni nette	
		1986	1987	1986	1987
Settore pubblico	701.051	402.976	406.116	97.459	83.986
<i>di cui:</i> BOT	208.561	265.866	316.111	9.697	25.171
CCT	353.915	79.255	55.480	53.534	35.267
BTP	85.584	53.276	19.020	35.025	13.538
Istituti di credito speciale	144.791	37.478	44.028	10.110	13.522
<i>di cui:</i> certificati di deposito	30.871	18.839	18.929	3.305	2.510
Enti pubblici e imprese	35.914	9.614	7.383	6.071	4.037
Totale ...	881.756	450.068	457.527	113.640	101.545
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>89,7</i>	<i>49,9</i>	<i>46,6</i>	<i>12,6</i>	<i>10,3</i>

Le emissioni lorde di titoli pubblici sono state pari a 406.100 miliardi (385.400 miliardi al netto degli scarti di emissione), a fronte di rimborsi per 320.100 miliardi e pagamenti di cedole su titoli a medio e a lungo termine per 49.400 miliardi; i rimborsi, in particolare, sono cresciuti di 16.200 miliardi rispetto al 1986, pur riducendosi in rapporto alla consistenza del debito pubblico interno in forma di titoli alla fine dell'anno precedente (52,0 per cento contro 58,9 nel 1986) (tav. aD 24). Nei primi quattro mesi del 1988 le emissioni lorde di titoli

pubblici sono state pari a 178.800 miliardi, con una crescita del 19,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 1987.

Nel 1988 si prospetta una forte crescita dei rimborsi che, sulla base delle emissioni effettuate fino al mese di aprile dell'anno in corso, risultano pari a 354.300 miliardi; ad essi si aggiungeranno ulteriori rimborsi di BOT a 3 e a 6 mesi.

Il maggior ricorso ai mercati esteri e l'incremento della raccolta postale hanno portato a diminuire il finanziamento del fabbisogno pubblico con titoli collocati sul mercato interno: le emissioni nette da parte del settore pubblico sono discese da 97.500 miliardi nel 1986 a 84.000 miliardi. La composizione delle emissioni è notevolmente mutata rispetto al recente passato, poiché l'incertezza sull'evoluzione futura dei tassi d'interesse, che ha caratterizzato la seconda metà dell'anno, ha spinto gli investitori verso le attività a breve termine: ne è risultato un aumento delle emissioni nette di BOT, passate da 9.700 miliardi nel 1986 a 25.200 miliardi nel 1987, e una forte contrazione delle emissioni nette di CCT e BTP, diminuite da 88.600 a 48.800 miliardi.

Per effetto dell'accennata dinamica delle emissioni e dei rimborsi, la consistenza dei titoli pubblici in circolazione alla fine del 1987 ha raggiunto 701.100 miliardi (contro 615.100 nel 1986). Alla fine di aprile dell'anno in corso essa è aumentata a 734.300 miliardi, risultando composta per il 29,7 per cento da BOT, con vita media di 5 mesi, per il 21 per cento da titoli a tasso fisso, con vita media di 2 anni e 4 mesi, e per il restante 49,3 per cento da titoli indicizzati, con vita media di 5 anni e 6 mesi. In conseguenza dei mutamenti intervenuti nella composizione delle emissioni, la vita media complessiva dei titoli del settore pubblico, che era pari a 3 anni e 9 mesi alla fine del 1986, è scesa a 3 anni e 4 mesi alla fine di aprile del 1988. Alla stessa data, i titoli tassati erano pari al 51,4 per cento del totale in circolazione, con valori che andavano, per le singole categorie, dal 100 per cento dei BOT al 46,5 per cento dei BTP, al 35,5 per cento dei CTE e al 25,9 per cento dei CCT.

Il Tesoro ha ampliato la gamma degli strumenti di finanziamento. Dopo le emissioni di CTS, che tra marzo e giugno erano state pari a circa 5.000 miliardi, dalla metà di luglio sono stati nuovamente offerti CCT quinquennali con cedole semestrali, anziché annuali, determinate in base al rendimento dei BOT a un anno; inoltre, a partire dalla metà di ottobre sono cominciate le emissioni di buoni del Tesoro in euro-scudi (BTE) con durata annuale. L'offerta di BTE (2.300 miliardi di lire nel 1987, a cui sono seguiti 3.800 miliardi nei primi quattro mesi del 1988) ha incontrato il favore degli investitori interni ed esteri.

Il tasso d'interesse dei BTE, emessi alla pari, viene determinato con il sistema dell'asta marginale, in cui è previsto un limite superiore costituito dal tasso base di collocamento fissato dal Tesoro. Questi titoli sono rappresentati da un certificato globale al portatore, di

valore pari all'importo emesso, depositato presso la gestione centralizzata della Banca d'Italia.

Alcune variazioni sono state apportate alle modalità di collocamento dei titoli di Stato. A partire da aprile dello scorso anno, e fino a tutto novembre, non è stato reso noto il quantitativo offerto nelle emissioni di CCT e BTP, garantendo nello stesso tempo l'accoglimento integrale della domanda nel primo giorno di collocamento. Su richiesta degli operatori, dal mese di dicembre scorso, fatta eccezione per febbraio, è stato ripristinato l'annuncio degli importi offerti. Da gennaio dell'anno in corso, inoltre, è stato cambiato il sistema di aggiudicazione dei BOT a 12 mesi, per i quali è stata adottata l'asta competitiva, in analogia a quanto previsto per i BOT a 3 e a 6 mesi. Nel mese di aprile dell'anno in corso, infine, sono state apportate alcune modifiche alle modalità di emissione dei BTE allo scopo di ridurre il rischio di cambio per gli operatori e promuovere così la domanda.

Per gli operatori non residenti che partecipano alle aste è stata introdotta la possibilità di effettuare il regolamento dei BTE direttamente in euroscudi, piuttosto che nel loro equivalente in lire; per gli altri operatori è stata prevista l'applicazione del rapporto di cambio rilevato nella stessa giornata dell'asta, anziché quello del giorno precedente. Anche per effetto di queste modifiche, la domanda dei BTE emessi ad aprile è stata assorbita per oltre due terzi da operatori non residenti.

La tendenza a modificare le caratteristiche e le condizioni di emissione dei titoli per adeguarle alle preferenze del mercato ha avuto come conseguenza un sensibile aumento del numero e della varietà dei prestiti del Tesoro. Questo processo, nei casi in cui alla diversità delle caratteristiche non corrisponda una differente combinazione tra rischio e rendimento, può creare una segmentazione che ostacola il raggiungimento di un maggiore spessore del mercato.

Alla fine di aprile del corrente anno erano in circolazione oltre 250 prestiti, suddivisi tra CCT a tasso variabile (85 emissioni, distinguibili in otto diverse categorie quanto alla frequenza delle cedole, al parametro d'indicizzazione e al trattamento fiscale), BTP (45, con scadenze fino a quattro anni), BOT (42), CTE (15), BTE (6), CTS (4) e altri. I prestiti emessi nello scorso anno e nei primi quattro mesi del 1988 sono stati 160 (di cui 92 BOT).

Per quanto riguarda le emissioni del Tesoro sui mercati esteri, l'attività di collocamento ha riguardato un ristretto numero di titoli denominati in yen e in dollari (4 rispetto a 8 nel 1986), per un importo complessivo più elevato che in passato (4.300 miliardi contro 1.900). Il valore nominale dei titoli esteri del Tesoro alla fine del 1987 era pari, al cambio corrente, a 9.400 miliardi di lire.

L'emissione più rilevante dell'anno è stata quella in yen effettuata nel mese di novembre, per un equivalente di 2.700 miliardi di lire, ripartita in due tranche, una a tasso fisso e l'altra a tasso variabile, con durata quinquennale.

Tra gli emittenti diversi dal Tesoro, gli istituti di credito speciale hanno effettuato, durante il 1987, emissioni nette per 13.500 miliardi, di cui 2.500 relativi a certificati di deposito, con una crescita del 33,7 per cento rispetto a quelle dell'anno precedente (tav. D 32). Le emissioni nette da parte delle Ferrovie (1.500 miliardi contro 1.400) e dell'ENEL (1.500 miliardi contro 1.300) sono aumentate, mentre l'IRI ha ridotto il ricorso al mercato obbligazionario rispetto al 1986, anno di eccezionale provvista (1.400 miliardi di emissioni nette contro 2.400).

Le imprese, il cui ruolo sul mercato obbligazionario è limitato, hanno privilegiato le emissioni di obbligazioni convertibili (1.100 miliardi) rispetto a quelle di obbligazioni ordinarie, anche in un anno in cui l'andamento del mercato azionario è risultato depresso. Tra le innovazioni proposte, si sono segnalate in particolare le obbligazioni *bull & bear*, che prevedono due *tranche*, che circolano autonomamente, con caratteristiche simmetriche e di uguale importo, il cui valore di rimborso è legato all'andamento di una variabile finanziaria o valutaria. La *tranche «bull»* si apprezza o deprezza, entro una soglia minima e massima, seguendo direttamente l'evoluzione dell'indice adottato, mentre la *tranche «bear»* si muove inversamente all'indice.

Sul mercato delle euro-obbligazioni, le emissioni di titoli in lire, cominciate nell'ottobre 1985, sono proseguite a ritmo elevato anche nel 1987 (10 prestiti per 930 miliardi nel complesso) e nei primi quattro mesi del 1988 (4 prestiti per 525 miliardi). Tutte le emissioni (14), ad eccezione di due, hanno riguardato titoli a tasso fisso, con scadenze comprese fra tre e otto anni. Sei di queste sono state effettuate dalla BEI e dalla Banca Mondiale: data l'esenzione fiscale di cui godono sull'euromercato i prestiti in lire degli organismi internazionali, al pari di quelli del Tesoro e degli enti equiparati, i tassi all'emissione, che erano compresi tra il 9,85 e il 12 per cento, sono risultati di estremo interesse per gli investitori italiani, e in particolare per le persone giuridiche con spese generali e interessi passivi trascurabili.

Domanda di titoli. — Nel comparto dei titoli pubblici, durante il 1987 è avvenuto un intenso processo di riallocazione tra i portafogli delle varie categorie di investitori, motivato dall'andamento alterno dei tassi d'interesse, dai diversi regimi di tassazione, dai flussi di riscatti nel settore dei fondi comuni e dalla liberalizzazione per gli acquisti di titoli in valuta (tavv. aD 25 e aD 26).

I fondi comuni e gli istituti di credito speciale hanno venduto titoli pubblici per importi elevati (rispettivamente 3.700 e 4.200 miliardi; tav. D 33), mentre minori sono state le vendite effettuate, nel complesso, dagli operatori esteri (400 miliardi). Gli acquisti di titoli pubblici effettuati dalle aziende di credito, considerati al netto delle operazioni temporanee, sono stati notevolmente inferiori a quelli del 1986 (1.100 miliardi contro 9.300). La Banca d'Italia ha acquistato in via definitiva titoli per un valore di 3.100 miliardi, saldo risultante dalla vendita di BOT per 3.000 miliardi e dall'acquisto di titoli pubblici a medio e a lungo termine per 6.100 miliardi. Infine, la domanda degli altri investitori, e in primo luogo delle famiglie, ha assorbito titoli per un controvalore pari alle emissioni nette e ai disinvestimenti degli altri settori.

Tav. D 33

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI DEL SETTORE PUBBLICO NEL 1987

(miliardi di lire)

Voci	BOT	CCT	BTP	Altri	Totale
<i>1° semestre</i>					
Banca d'Italia-UIC (1) . . .	- 616	- 201	2.093	141	1.417
Aziende di credito (1) . .	- 11.831	- 3.595	1.043	826	- 13.557
ICS	97	- 1.661	21	30	- 1.513
Fondi comuni	1.185	2.359	- 1.715	1.371	3.200
Esteri	- 117	- 1.350	- 548	1.784	- 231
Altri sottoscrittori	5.858	29.282	9.958	4.831	49.929
<i>2° semestre</i>					
Banca d'Italia-UIC (1) . . .	- 2.353	3.665	1.088	- 733	1.667
Aziende di credito (1) . .	6.018	9.015	- 104	- 254	14.675
ICS	4	- 2.441	- 72	- 158	- 2.667
Fondi comuni	- 284	- 4.453	- 1.792	- 374	- 6.903
Esteri	684	- 791	- 392	354	- 145
Altri sottoscrittori	26.526	5.439	3.958	2.192	38.115
<i>Anno</i>					
Banca d'Italia-UIC (1) . . .	- 2.969	3.464	3.181	- 592	3.084
Aziende di credito (1) . .	- 5.813	5.420	939	572	1.118
ICS	101	- 4.102	- 51	- 128	- 4.180
Fondi comuni	901	- 2.094	- 3.507	997	- 3.703
Esteri	567	- 2.141	- 940	2.138	- 376
Altri sottoscrittori	32.384	34.721	13.916	7.023	88.044

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine e delle vendite di titoli sul mercato effettuate dalla Banca d'Italia a fronte delle anticipazioni ex D.M. 27.9.1974.

Nel corso dell'anno è mutato l'atteggiamento del mercato nei confronti delle emissioni dei titoli pubblici. La domanda per i titoli a medio e a lungo termine, che era stata inizialmente sostenuta, ha poi accusato un calo graduale, che ha interessato dapprima i BTP, all'inizio di marzo, e in seguito anche i certificati a tasso variabile. La tendenza descritta si è accentuata soprattutto nell'ultimo trimestre quando la caduta dei prezzi delle azioni non ha prodotto effetti di sostituzione né ha generato attese di riduzione dei tassi d'interesse che rafforzassero la domanda di titoli a medio e a lungo termine: in tale periodo, mentre le sottoscrizioni nette di BOT da parte del sistema sono state pari a 14.700 miliardi, quelle di CCT e BTP hanno superato 2.100 miliardi.

Nel settore dei fondi comuni, i flussi dei rimborsi e la liberalizzazione valutaria hanno provocato cospicue vendite di titoli di Stato, che negli ultimi due trimestri dell'anno si sono commisurate a 3.400 e a 3.500 miliardi, rispettivamente.

Le aziende di credito hanno effettuato i maggiori acquisti di CCT nei mesi di aprile e di settembre, investendo, in quest'ultimo mese, sia sul mercato primario, perché l'aumento dell'aliquota fiscale dal 6,25 al 12,5 per cento aveva comportato una crescita corrispondente dei rendimenti lordi all'emissione, sia sul secondario, dove i titoli venivano scambiati a prezzi fortemente ribassati. Nell'ultimo trimestre dell'anno le banche hanno dapprima effettuato ingenti investimenti in BOT, per poi riprendere gli acquisti di CCT sul mercato primario e sul secondario.

Gli operatori non residenti hanno riaggiustato i loro portafogli a favore dei titoli a breve termine, privilegiando la componente in ECU rispetto a quella in lire; essi hanno infatti venduto CCT e BTP per 3.100 miliardi, a fronte di acquisti di BOT, BTE e CTE per 2.700 miliardi.

Come è stato descritto nella Relazione sul 1986, la diffusione dei titoli pubblici tassati ha dato luogo a ingenti transazioni volte a sfruttare le opportunità connesse con l'esistenza di diversi prezzi relativi, per le persone fisiche e quelle giuridiche, dei titoli tassati rispetto a quelli esenti.

Il processo di riallocazione tende a generare una composizione dei portafogli volta a minimizzare il costo dell'imposizione complessiva, attraverso l'attribuzione di ciascuna categoria di titoli agli operatori che godono in termini relativi del trattamento tributario più favorevole: a parità di altri fattori, l'effetto descritto induce le persone fisiche, i fondi comuni e le persone giuridiche con ridotte spese generali e interessi passivi a detenere solo titoli esenti; all'altro estremo, gli intermediari creditizi tendono a specializzarsi esclusivamente in titoli tassati.

I mutamenti nelle caratteristiche dei titoli, alcune inefficienze del mercato secondario e i costi di transazione hanno reso laborioso il processo di riallocazione, la cui intensità è tuttavia messa in evidenza dall'analisi dei portafogli di CCT e BTP delle aziende di credito e dei fondi comuni.

CCT E BTP NEL PORTAFOGLIO DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)*(valori nominali in miliardi di lire)*

Titoli	Consistenze			Variazioni nel 1987	
	1986 dicembre	1987 agosto	1987 dicembre		di cui: rimborsi (2)
Titoli esenti in portafoglio al 30 novembre 1984	30.206	22.514	20.663	- 9.543	- 2.751
CCT	30.091	22.417	20.663	- 9.428	- 2.636
BTP	115	97	—	- 115	- 115
Altri titoli esenti	34.960	26.386	31.439	- 3.521	- 295
CCT	28.777	22.746	26.785	- 1.992	—
BTP	6.183	3.640	4.654	- 1.529	- 295
Titoli tassati	9.246	25.048	35.516	26.270	—
CCT	6.679	18.709	26.865	20.186	—
BTP	2.567	6.339	8.651	6.084	—
Totale	74.412	73.948	87.618	13.206	- 3.046
CCT	65.547	63.872	74.313	8.766	- 2.636
BTP	8.865	10.076	13.305	4.440	- 410

(1) Limitatamente alle aziende di credito del «gruppo matrice». — (2) Titoli in portafoglio al 31 dicembre 1986 in scadenza nel 1987.

Le aziende di credito hanno aumentato di 26.300 miliardi il loro portafoglio di titoli tassati (da 9.200 a 35.500 miliardi) e diminuito di 13.100 miliardi quello di titoli esenti (da 65.200 a 52.100 miliardi; tav. D 34), con una rotazione complessiva pari a circa un quarto del portafoglio. I fondi comuni hanno ridotto di circa 5.000 miliardi i CCT e i BTP esenti nel primo semestre, a fronte di un aumento dei titoli tassati di 5.400 miliardi; nella seconda parte dell'anno la diminuzione dei CCT e dei BTP in portafoglio ha riguardato sia i titoli tassati (— 2.200 miliardi) sia quelli esenti (-4.800 miliardi; tav. D 35).

CCT, BTP E CTE NEL PORTAFOGLIO DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI*(valori di bilancio in miliardi di lire)*

Titoli	Consistenze			Variazioni nel 1987
	1986 dicembre	1987 giugno	1987 dicembre (1)	
Titoli esenti	32.394,1	27.218,9	22.301,5	- 10.092,6
CCT	24.545,0	22.086,4	18.763,9	- 5.781,1
BTP	7.013,3	4.510,8	3.015,1	- 3.998,2
CTE	835,8	621,7	522,5	- 313,3
Titoli tassati	2.204,2	7.696,3	5.493,4	3.289,2
CCT	1.878,3	6.803,4	5.053,9	3.175,6
BTP	325,9	822,8	338,5	12,6
CTE	—	70,1	101,0	101,0
Totale	34.598,3	34.915,2	27.794,9	- 6.803,4
CCT	26.423,3	28.889,8	23.817,8	- 2.605,5
BTP	7.339,2	5.333,6	3.353,6	- 3.985,6
CTE	835,8	691,8	623,5	- 212,3

(1) Di cui 83,0 e 16,5 miliardi tassati al 12,5 per cento rispettivamente per i CCT e i CTE.

Tassi d'interesse. — I rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni, che nella prima parte del 1987 risultavano ancora in leggera flessione dopo la sensibile diminuzione dell'anno precedente, sono successivamente aumentati, fino a raggiungere i valori massimi dell'anno nei mesi autunnali; a dicembre la tendenza alla crescita si è invertita, per poi riprendere lievemente nel mese di aprile dell'anno in corso (tav. aD 30).

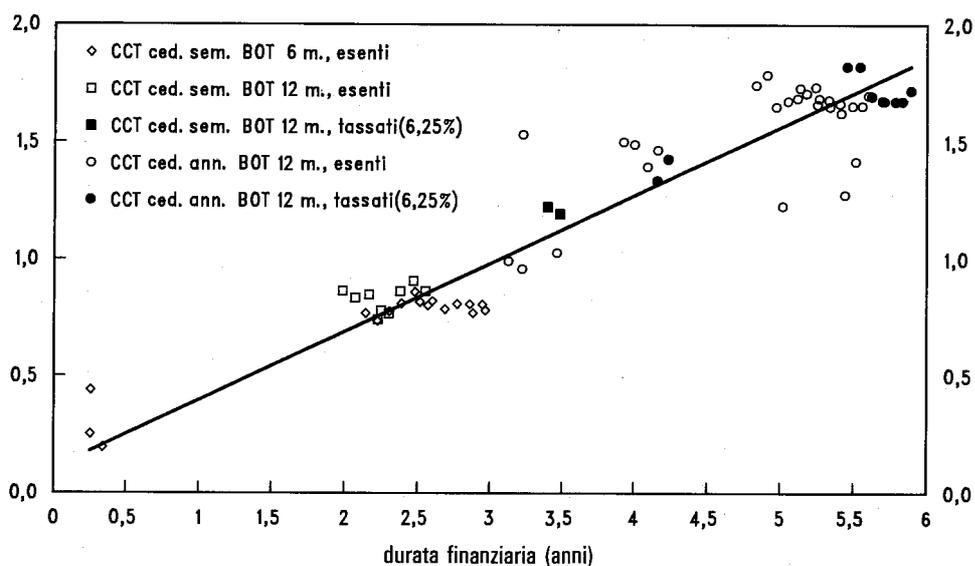
Nel comparto dei titoli pubblici i rendimenti dei CCT all'emissione, scesi di circa 25 centesimi nel primo semestre, sono stati aumentati in maniera sensibile a partire da agosto, per adeguarli alle condizioni determinatesi sul mercato secondario; a settembre il raddoppio dell'aliquota fiscale è stato trasferito sul tasso lordo dei titoli di nuova emissione, essendo rimasto invariato il rendimento netto rispetto al mese precedente. Complessivamente, tra luglio e novembre si è avuto un aumento dei rendimenti lordi pari a 2,18 punti percentuali (dal 10,66 al 12,84 per cento) e un aumento di quelli netti pari a 1,21 punti (dal 9,99 all' 11,20 per cento). Nei mesi successivi parte di questa crescita è stata progressivamente riassorbita e all'inizio di maggio dell'anno in corso i CCT sono stati offerti con un rendimento pari al 12,23 per cento lordo e al 10,67 netto.

Il differenziale all'emissione tra i rendimenti netti dei CCT e dei BOT, pari a 0,84 punti percentuali per titoli decennali all'inizio del 1987, è stato uguale a 0,93 nell'emissione quinquennale di dicembre, per poi aumentare a 1,18 a maggio dell'anno in corso, sempre in relazione a titoli quinquennali; l'incremento dello *spread* sui CCT ha adeguato le condizioni di quest'ultima emissione a quelle osservate sul mercato secondario (fig. D 19).

Fig. D 19

DIFFERENZIALE TRA I RENDIMENTI NETTI DI CCT E BOT (1)

(valori percentuali su base annua; data di regolamento: 29 aprile 1988)



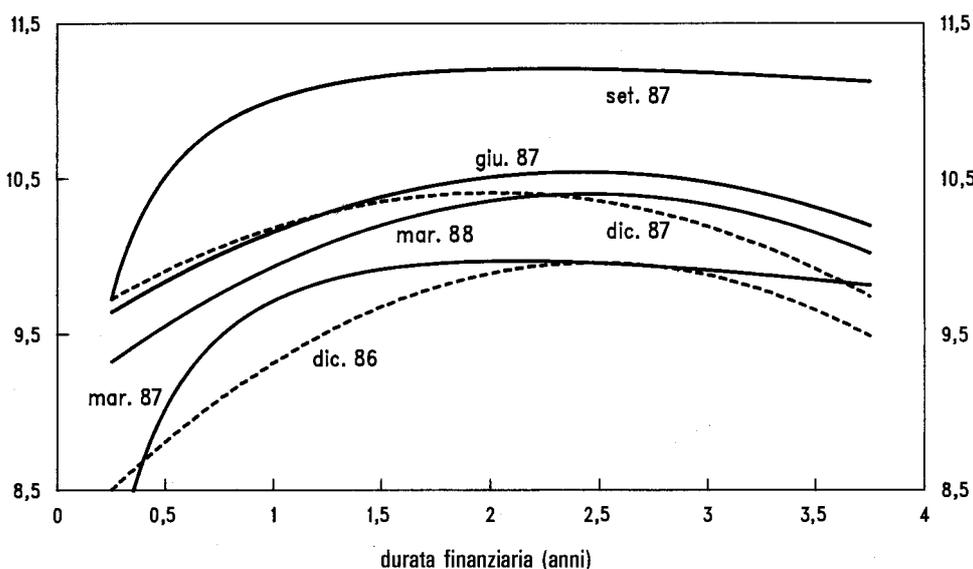
(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

I rendimenti dei BTP all'emissione hanno avuto una dinamica simile a quella dei CCT; scesi di circa dieci centesimi nel primo semestre, sono aumentati di oltre un punto percentuale nel mese di luglio, raggiungendo poi il valore massimo a ottobre. Anche in quel mese, nonostante i rendimenti dei BTP triennali fossero pari al 12,03 e al 10,49 per cento, rispettivamente al lordo e al netto della ritenuta fiscale, il clima di incertezza sull'evoluzione dei tassi a lunga ha prodotto un modesto volume di domanda, determinando la sospensione delle emissioni di BTP nei tre mesi successivi. La relativa stabilità dei tassi d'interesse ne ha poi consentito la ripresa; a maggio i rendimenti offerti sui titoli quadriennali erano pari al 12,12 per cento lordo e al 10,58 netto.

Nel comparto dei titoli in ECU, l'emissione di CTE di settembre è stata collocata a un tasso lordo dell'8,75 per cento (7,64 netto), superiore di un punto rispetto a quello della precedente emissione di marzo. Nella successiva emissione, a marzo dell'anno in corso, i rendimenti sono stati ridotti di un quarto di punto. L'evoluzione del mercato degli euroscudi e l'apprezzamento degli operatori per i BTE hanno consentito la riduzione dei loro rendimenti, dall'emissione iniziale di ottobre a quella di aprile 1988, di circa 1,5 punti percentuali; i rendimenti lordi sono infatti scesi dall'8,99 al 7,48 per cento e quelli netti dal 7,87 al 6,55 per cento. Il differenziale tra i rendimenti lordi dei BOT annuali e dei BTE, che era diminuito di un punto percentuale tra ottobre e gennaio, è successivamente aumentato, portandosi ad aprile al 3,5 per cento.

Fig. D 20

**RENDIMENTI NETTI DEI BTP:
EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA PER SCADENZA (1)**
(valori percentuali su base annua)

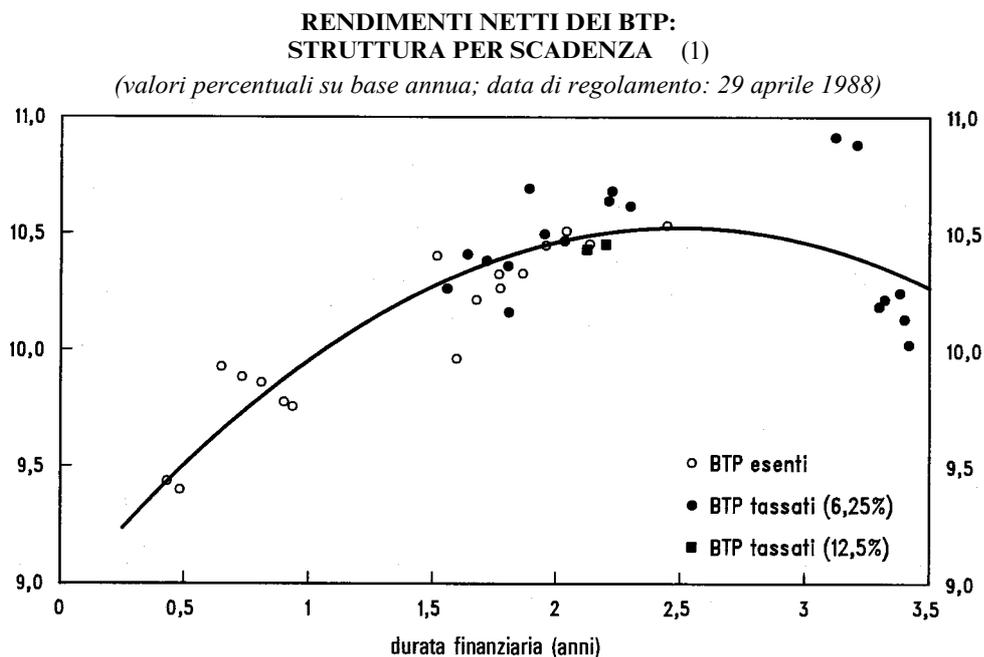


(1) Le curve sono state costruite interpolando i rendimenti effettivi netti dei BTP quotati rispetto alla loro durata finanziaria.

Nella prima parte dell'anno, la curva dei rendimenti netti dei BTP si è innalzata di circa un punto percentuale (fig. D 20), contrariamente all'evoluzione dei tassi sul mercato primario. La crescita si è accentuata a luglio e ad agosto, così che alla fine di settembre l'aumento medio dei rendimenti rispetto al trimestre precedente è risultato pari a circa 0,8 punti percentuali. La curva ha assunto una configurazione fortemente ascendente nel segmento a breve termine: il rialzo dei tassi è stato, infatti, più accentuato per le scadenze più lunghe in conseguenza dell'azione volta a favorire l'interesse degli operatori per i titoli a tasso fisso a medio e a lungo termine. Dal mese di novembre la curva dei rendimenti ha cominciato ad abbassarsi e nei primi quattro mesi del 1988 è ritornata ai livelli raggiunti intorno alla metà dell'anno precedente.

Alla fine di aprile, le quotazioni di borsa dei BTP determinavano tre fasce distinte di rendimenti lordi in funzione dei regimi di tassazione; poiché il mercato tendeva ad allineare i rendimenti netti (fig. D 21), i rendimenti lordi dei titoli tassati al 12,5 per cento risultavano superiori a quelli dei titoli tassati al 6,25 e questi ultimi superavano, a loro volta, i rendimenti dei BTP esenti.

Fig. D 21



(1) La curva è stata costruita interpolando i rendimenti effettivi netti dei BTP quotati rispetto alla loro durata finanziaria.

I rendimenti dei CCT sul mercato secondario sono diminuiti, nella prima metà dell'anno, al pari di quelli all'emissione, per poi aumentare di circa 1,5 punti percentuali nel terzo trimestre sia per il rialzo dei tassi dei BOT sia per la caduta delle quotazioni in borsa; in particolare, nei mesi di luglio e agosto il corso medio dei CCT è dimi-

imito di 2 punti percentuali, passando da 100,04 a 98,04, per raggiungere poi il livello minimo di 96,99 alla fine di ottobre. Il forte ribasso ha colpito in particolare i titoli con cedole annuali, i cui prezzi sono scesi in misura superiore a quella connessa con l'aumento dei rendimenti dei BOT. Questo fenomeno, che per la sua intensità ha turbato il mercato finanziario, ha presentato cause concomitanti: la necessità da parte dei fondi comuni italiani di far fronte ai riscatti, i disinvestimenti degli operatori non residenti in presenza di tensioni sul mercato dei cambi, la lieve ripresa dell'inflazione e l'attesa del raddoppio della tassazione, che alimentavano l'aspettativa di ulteriori aumenti dei tassi d'interesse, nonché il più alto corrispettivo richiesto dal mercato per il rischio connesso con il vincolo temporale dell'investimento.

Dal mese di settembre l'azione delle Autorità monetarie, tramite le operazioni a sostegno dei prezzi sul mercato aperto e il graduale aumento dei tassi d'interesse a breve, ha contribuito a ripristinare più ordinate condizioni di domanda. La Banca d'Italia è intervenuta ripetutamente sul mercato secondario con operazioni definitive; in particolare, nell'ultimo quadrimestre del 1987 essa ha compiuto acquisti di titoli di Stato a medio e a lungo termine per 3.000 miliardi, a fronte di vendite di BOT per 1.800 miliardi.

Per effetto delle sensibili flessioni delle quotazioni, i rendimenti *ex post* dei titoli di Stato, calcolati facendo riferimento all'insieme dei titoli quotati, hanno mostrato nel 1987 una forte riduzione rispetto all'anno precedente: essi sono risultati pari al 10,31 per cento per i CCT (13,98 nel 1986) e al 9,10 per i BTP (16,36), le cui quotazioni sono diminuite del 2,09 per cento. L'investimento in CTE, che ha beneficiato del deprezzamento del 5,33 per cento della lira rispetto all'ECU, ha invece reso mediamente più che nel 1986 (14,42 per cento contro 2,72 nell'anno precedente). Nei primi quattro mesi del 1988, l'evoluzione dei prezzi ha favorito gli investimenti in CTE, rispetto a quelli in BTP e in CCT, determinando rendimenti *ex post* nel periodo pari rispettivamente al 5,75, 3,09 e 1,73 per cento.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Le emissioni lorde di azioni da parte di società quotate sono state pari a 6.500 miliardi, riducendosi di oltre il 50 per cento rispetto al 1986 (14.800 miliardi). L'elevato premio al rischio richiesto dal mercato per l'accresciuta variabilità dei prezzi azionari ha infatti aumentato il costo del capitale azionario riducendo quindi il ricorso delle imprese a questa fonte di finanziamento. Particolarmente ridimensionate sono state le emissioni di azioni di rispar-

mio, ridottesi ad un sesto di quelle effettuate nel 1986 (1.100 miliardi contro 6.500).

Le emissioni di quattro gruppi pubblici e privati (IRI, Montedison, Fiat, Olivetti) hanno coperto una quota pari al 74 per cento del totale (contro il 53 per cento del 1986). Particolarmente rilevanti sono stati gli aumenti di capitale effettuati dalle banche d'interesse nazionale (2.000 miliardi) e dalle compagnie di assicurazione (700 miliardi). Nel complesso, le emissioni delle società quotate del settore privato (4.200 miliardi) hanno largamente superato quelle delle società con prevalente partecipazione statale (2.400 miliardi; tav. D 36).

Tav. D 36

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987
Quotate	5.980	4.693	14.837	6.546	<i>50,7</i>	<i>31,3</i>	<i>62,3</i>	<i>48,9</i>
Con prevalente partecipazione statale...	3.970	2.161	3.652	2.395	<i>33,7</i>	<i>14,4</i>	<i>15,3</i>	<i>17,9</i>
Private	2.010	2.532	11.185	4.151	<i>17,0</i>	<i>16,9</i>	<i>47,0</i>	<i>31,0</i>
Non quotate	5.804	10.284	8.955	6.837	<i>49,3</i>	<i>68,7</i>	<i>37,7</i>	<i>51,1</i>
Con prevalente partecipazione statale...	2.434	7.348	5.365	2.128	<i>20,7</i>	<i>49,1</i>	<i>22,6</i>	<i>15,9</i>
Private	3.370	2.936	3.590	4.709	<i>28,6</i>	<i>19,6</i>	<i>15,1</i>	<i>35,2</i>
Totale	11.784	14.977	23.792	13.383	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>
Con prevalente partecipazione statale...	6.404	9.509	9.017	4.523	<i>54,4</i>	<i>63,5</i>	<i>37,9</i>	<i>33,8</i>
Private	5.380	5.468	14.775	8.860	<i>45,6</i>	<i>36,5</i>	<i>62,1</i>	<i>66,2</i>

Le emissioni azionarie da parte di società non quotate hanno avuto una dinamica migliore rispetto a quella delle emissioni effettuate da società quotate in borsa; esse hanno, infatti, risentito solo in parte del mutato clima borsistico, riducendosi di circa il 25 per cento (6.800 miliardi contro 9.000 nel 1986). Tra queste, le offerte pubbliche di sottoscrizione di azioni e quote di risparmio, che erano state rilevanti nel 1986 (800 miliardi), si sono pressoché dimezzate (400 miliardi). In particolare, gli istituti di diritto pubblico e le casse di risparmio hanno collocato quote di risparmio per 80 miliardi, importo nettamente inferiore a quello del 1986 (800 miliardi, di cui 600 da parte di enti non quotati). Anche le offerte pubbliche di titoli già in circolazione sono risultate modeste (100 miliardi contro 2.000 nel 1986).

La domanda di azioni, che nel 1986 era stata sostenuta principalmente dai fondi comuni, è risultata scarsa essendo venuta meno la sua

componente principale: gli acquisti netti di azioni da parte dei fondi comuni italiani, pari a 8.800 miliardi nel 1986, si sono ridotti a 2.200 miliardi. Gli operatori esteri, che già nel 1986 avevano liquidato parte del loro portafoglio azionario, vendendo titoli per 4.000 miliardi, hanno effettuato ulteriori disinvestimenti netti per 4.400 miliardi.

Quotazioni azionarie. — I prezzi azionari rilevati alla Borsa Valori di Milano (indice MIB corrente) sono diminuiti del 32,3 per cento; la forte correzione nella valutazione del capitale azionario, che segue l'aumento del 64 per cento nel 1986, trova precedenti storici solo nella prima metà di questo secolo (1926, 1931, 1945). Corrispondentemente, la capitalizzazione di Borsa è fortemente diminuita (140.700 miliardi contro 190.500 alla fine del 1986), pur riferendosi ad un numero maggiore di titoli quotati (316 contro 286 alla fine del 1986).

Dato l'aumento degli utili delle società quotate (6,5 per cento contro 29 nel 1986) e il calo delle quotazioni nel corso dell'anno, il rapporto tra capitalizzazione di borsa e utili netti (*price-earnings ratio*), valutato a fine anno con riferimento alle 147 imprese per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici del 1987, è disceso a 18, riducendosi di circa un terzo rispetto al valore di 30 registrato alla fine del 1986 e portandosi al di sotto della media dei precedenti dieci anni (21,3).

La fortissima crescita del mercato nei primi mesi del 1986 aveva determinato livelli delle quotazioni che, in relazione alle variabili fondamentali, apparivano non giustificati, ma piuttosto dovuti al prevalere di aspettative estrapolative. Tale fenomeno non è stato circoscritto al mercato italiano, ma ha riguardato tutti i principali mercati esteri, nei quali si è anzi accentuato durante i primi tre trimestri del 1987, prima del crollo borsistico del 19 ottobre.

Il diffuso ridimensionamento delle quotazioni ha solo in parte interessato il mercato giapponese, che costituisce un'importante eccezione nel panorama internazionale: a fine aprile dell'anno in corso i prezzi azionari alla borsa di Tokio risultavano mediamente pari a 62 volte gli utili, valore più che doppio rispetto a quello della fine del 1985 (26).

L'evoluzione in corso d'anno delle quotazioni azionarie è stata costantemente orientata al ribasso, fatta eccezione per i mesi di marzo, aprile e settembre. In particolare, nelle tre settimane aventi inizio il 19 ottobre l'indice MIB della Borsa Valori di Milano è sceso di circa un quarto, determinando una riduzione della capitalizzazione di Borsa di oltre 46.000 miliardi. Alla rapida caduta dei prezzi ha corrisposto un notevole incremento del volume di scambi, che ha raggiunto una media giornaliera di circa 250 miliardi.

Il calo delle quotazioni, innescato dalle notizie relative al crollo del mercato azionario statunitense, è stato alimentato sia dalle vendite

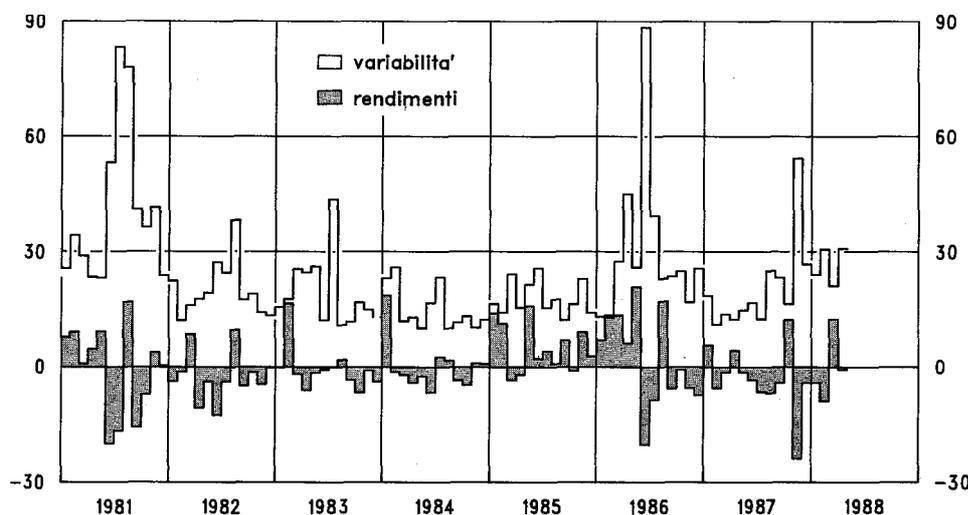
rivolte a limitare l'entità delle perdite sia da quelle allo scoperto in previsione di ulteriori ribassi. Inoltre, il ridotto valore delle garanzie in titoli azionari prestate a fronte di crediti erogati ha reso necessarie alcune vendite coattive che hanno rafforzato la tendenza al ribasso.

Un sintomo dell'esistenza di vendite allo scoperto, osservabile nei mesi di inversione di tendenza, è dato dalle tensioni che si manifestano nel mercato dei prestiti di titoli azionari, al quale fanno ricorso i venditori allo scoperto che intendono prorogare le loro posizioni da un ciclo borsistico al successivo. Tale mercato è implicito in quello dei riporti, nel quale si scambiano prestiti di azioni con prestiti di denaro (cfr. Bollettino Economico n. 8, pp. 1K5).

Il confronto tra il calo registrato dalle quotazioni (-23,8 per cento) nel mese borsistico di novembre (15 ottobre-16 novembre) e quello avutosi nelle precedenti crisi del luglio 1981 (-20 per cento) e del giugno 1986 (-20,2 per cento) mette in evidenza come la flessione dei prezzi osservata nell'arco di un mese non abbia avuto in Italia le caratteristiche di eccezionalità riscontrate in altri paesi. Inoltre, nello scorso autunno la variabilità dei corsi azionari giornalieri è cresciuta in misura notevole, ma senza raggiungere i picchi delle precedenti crisi, nelle quali, essendo in atto un forte movimento rivalutativo, l'inversione di tendenza fu notevolmente più brusca (fig. D 22).

Fig. D 22

**MERCATO AZIONARIO:
RENDIMENTI E VARIABILITÀ (1)**
(valori percentuali)



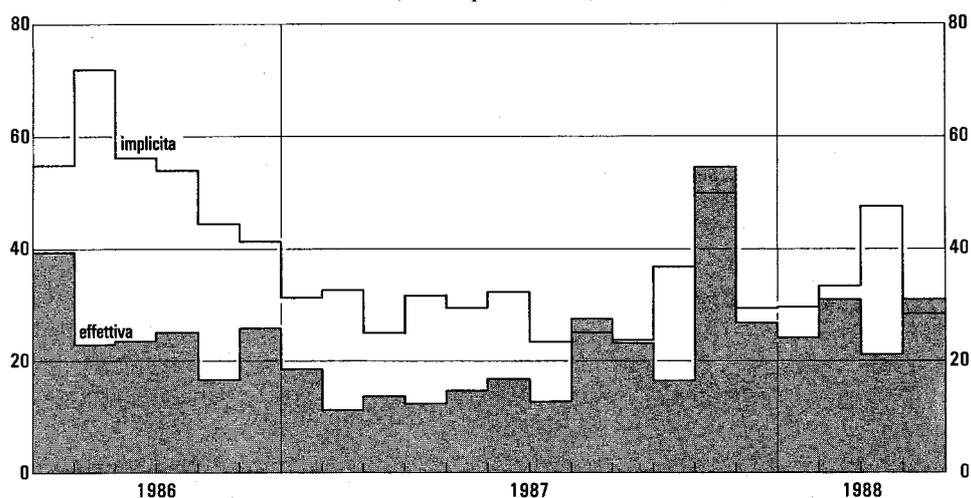
(1) Mesi borsistici. Elaborazioni su dati giornalieri (indice MIB storico). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Osservando le quotazioni espresse dal mercato dei premi, che corrisponde all'*option market* anglosassone, si possono ricavare le stime della variabilità futura dei prezzi azionari implicite nelle valutazioni degli operatori (fig. D 23). Esse risultano in forte calo per tutto il se-

condo semestre del 1986 e per quasi tutto il 1987; confrontate con la variabilità dei prezzi effettivamente realizzatasi nel periodo in esame, le stime non sembrano fornire previsioni accurate per orizzonti temporali di circa un mese.

Fig. D23

**MERCATO AZIONARIO:
VARIABILITÀ EFFETTIVA E IMPLICITA (1)**
(valori percentuali)



(1) Mesi borsistici. Variabilità effettiva: elaborazione di dati giornalieri (indice MIB storico). Variabilità implicita: elaborazione su dati mensili relativi al mercato dei premi. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il mutato clima del mercato borsistico ha influito sulle negoziazioni, il cui valore si è ridotto in misura pressoché pari al calo dei prezzi, passando da 66.700 a 42.000 miliardi. La flessione ha interessato anche il mercato dei premi dove il controvalore dei corrispettivi (premi) pagati per le facoltà di acquisto o di vendita di azioni a prezzi predeterminati è diminuito da 700 a 340 miliardi; tuttavia, essendosi pressoché dimezzato il prezzo delle opzioni, il controvalore delle azioni opzionabili è aumentato da 10.600 a 11.000 miliardi.

La diminuzione degli scambi ha favorito gli interventi volti a ridurre la circolazione dei cosiddetti buoni cassa, emessi nei casi di indisponibilità dei certificati relativi ai titoli trattati. La Banca d'Italia ha promosso a novembre 1987 una compensazione straordinaria su base consensuale che ha consentito di regolarizzare partite di titoli azionari per oltre 800 miliardi (cfr. Bollettino Economico n.10, pp.12*-15*). Inoltre, le emissioni di buoni cassa sono diminuite parallelamente all'intensificarsi del processo di accentramento dei certificati azionari presso la Monte Titoli; le azioni accentrate sono infatti fortemente aumentate raggiungendo a fine anno un valore nominale di 11.500 miliardi (contro 3.900 alla fine del 1986), pari a oltre il 30 per cento del

valore nominale dei titoli quotati in borsa; la percentuale risulta sensibilmente piú elevata se viene calcolata con riferimento al totale delle azioni quotate accentrabili.

Nel primo quadrimestre del 1988 i corsi azionari (indice MIB corrente) sono aumentati del 4,4 per cento; al rialzo non ha corrisposto un incremento degli scambi, che sono risultati lievemente inferiori rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (14.400 miliardi contro 15.800). Nonostante il miglioramento delle quotazioni, le condizioni operative non hanno consentito alle società quotate di finanziarsi sul mercato: le emissioni di nuove azioni sono risultate pari a 400 miliardi (contro 2.900 nel primo quadrimestre del 1987).

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

Il pieno dispiegarsi degli effetti del miglioramento delle ragioni di scambio conseguito nel 1986 (si veda il capitolo sulla domanda interna), nonché la riduzione del rendimento reale delle attività finanziarie hanno determinato nel 1987 una diminuzione, in rapporto al prodotto interno lordo, dell'avanzo finanziario delle famiglie: dopo quattro anni di sostanziale stabilità, quest'ultimo si è ridotto di circa un punto percentuale, risultando pari al 13,4 per cento. Al contempo, la minore crescita dell'autofinanziamento delle imprese, dopo la sostenuta dinamica degli anni precedenti, e l'accelerazione degli investimenti produttivi hanno contribuito al lieve aumento del disavanzo del settore imprese, passato dal 2,7 per cento del prodotto interno lordo nel 1986 al 2,9 nell'anno trascorso. Il peggioramento del saldo complessivo del settore privato non è stato interamente compensato dalla diminuzione del disavanzo del settore pubblico, dal 12 all'11,5 per cento del prodotto interno lordo; a ciò ha fatto riscontro un peggioramento della bilancia di parte corrente pari allo 0,5 per cento del PIL (tav. D37).

Tav. D37

SALDI FINANZIARI

Anni	Famiglie (1)	Imprese (1)	Settore pubblico (2)	Estero	Famiglie (1)	Imprese (1)	Settore pubblico (2)	Estero
	<i>(miliardi di lire)</i>				<i>(in percentuale del PIL)</i>			
1980.....	45.844	-29.239	-33.559	8.532	11,7	-7,5	-8,6	2,2
1981.....	59.075	-27.991	-52.019	10.301	12,6	-6,0	-11,1	2,2
1982.....	73.365	-22.335	-66.496	8.432	13,5	-4,1	-12,2	1,5
1983.....	92.746	-27.638	-76.515	-2.323	14,6	-4,4	-12,1	-0,4
1984.....	106.774	-28.878	-94.378	4.314	14,7	-4,0	-13,0	0,6
1985.....	115.038	-39.902	-109.923	7.111	14,1	-4,9	-13,5	0,9
1986.....	128.727	-24.297	-107.771	-3.791	14,3	-2,7	-12,0	-0,4
1987.....	131.753	-29.776	-113.523	-1.286	13,4	-2,9	-11,5	0,1

(1) Le passività delle famiglie e delle imprese includono dal 1985 i finanziamenti di un gruppo di società di credito al consumo, leasing e factoring. Si veda, in appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Settore pubblico consolidato. L'indebitamento netto differisce da quello riportato nella tavola aC2 essenzialmente per l'inclusione delle riserve tecniche degli istituti di previdenza.

La correzione dei saldi settoriali per le variazioni del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria determinate dall'inflazione accentua gli andamenti osservati per i saldi contabili; l'avanzo finanziario delle famiglie scende di due punti circa del PIL, mentre il disavanzo del settore pubblico si riduce di 1,5 punti (tav. D38).

Tav. D 38

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	-2,0	-4,3
1984	8,4	-2,2	-6,4
1985	7,9	-3,2	-6,6
1986	11,2	-1,9	-8,5
1987	9,4	-1,8	-7,0

I flussi di interessi netti percepiti dalle famiglie sono risultati pari al 5,9 per cento del PIL, rispetto al 6,6 del 1986 e al massimo del 7,7 per cento registrato nel 1984. Gli interessi netti pagati dal settore pubblico e dalle imprese sono diminuiti, rispettivamente al 7,3 e al 3,4 del PIL, contro il 7,6 e il 3,8 per cento del 1986. Gli interessi netti percepiti dalle famiglie sono risultati superiori alle variazioni del potere d'acquisto determinate dall'inflazione sulla loro ricchezza finanziaria netta, confermando la tendenza, in atto dal 1984, di un rendimento reale positivo per le attività finanziarie.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

L'aumento della propensione al consumo delle famiglie trova riscontro nella sostanziale stabilità dell'accumulo di attività finanziarie, pari a 142.500 miliardi rispetto ai 140.600 miliardi del 1986; la variazione percentuale sulle consistenze, al netto delle azioni, si è infatti ridotta al 14,8 rispetto al 17,2 per cento dell'anno precedente. Le passività del settore sono aumentate di 10.800 miliardi, a un tasso del 15,7 per cento, contro il 20,9 del 1986. (tav. D39).

Alla minore crescita delle attività finanziarie ha contribuito la riduzione del loro rendimento. Nella media dell'anno, il saggio di rendi-

mento reale delle attività finanziarie delle famiglie, al netto delle quote di fondi comuni e delle azioni, è sceso dal 4,5 al 2,3 per cento; includendo le quote di fondi comuni e tenendo anche conto delle perdite in conto capitale determinate dalla caduta dei corsi dei titoli a medio e a lungo termine, la riduzione risulta circa doppia, dal 5,9 all'1,4 per cento (fig. D 24).

Tav. D 39

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1986	1987	1983	1984	1985	1986	1987
Biglietti e monete	37.362	40.802	3.143	2.905	3.060	2.481	3.440
Depositi bancari	334.821	360.385	25.136	30.744	31.144	27.575	25.564
Depositi postali	61.265	73.364	3.690	5.972	7.788	10.553	12.099
BOT	119.548	148.612	16.045	20.036	15.377	4.705	29.024
Depositi e buoni fruttiferi ICS	23.755	26.432	1.364	4.273	1.544	2.584	2.677
CCT	126.572	159.103	29.619	28.507	31.156	18.704	30.307
BTP e altri titoli di Stato	36.116	48.995	3.329	5.355	1.440	16.486	13.508
Altri titoli a m/l termine (2)	27.100	33.354	4.526	3.623	2.655	2.360	5.825
Quote fondi comuni italiani	65.079	59.448		745	15.255	37.509	- 61
Azioni e partecipazioni	151.625	119.365	203	141	1.337	3.867	945
Attività sull'estero (3)	11.773	12.535	85	545	641	- 245	752
Altre attività finanziarie (4)	119.930	138.212	9.964	10.250	12.443	13.983	18.464
Totale attività	1.114.946	1.220.607	97.104	113.096	123.840	140.562	142.544
Debiti con aziende di credito (5)	38.022	43.051	2.435	4.065	6.048	8.288	5.265
Debiti con ICS	20.971	26.010	1.720	1.614	1.817	2.941	5.039
Altre passività finanziarie (6)	9.532	10.254	204	243	937	604	486
Totale passività	68.525	79.315	4.359	5.922	8.803	11.833	10.790

(1) Dati parzialmente stimati. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (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 e i finanziamenti concessi da un gruppo di società di credito al consumo non bancarie. I dati di consistenza includono sofferenze e protesti delle aziende di credito.

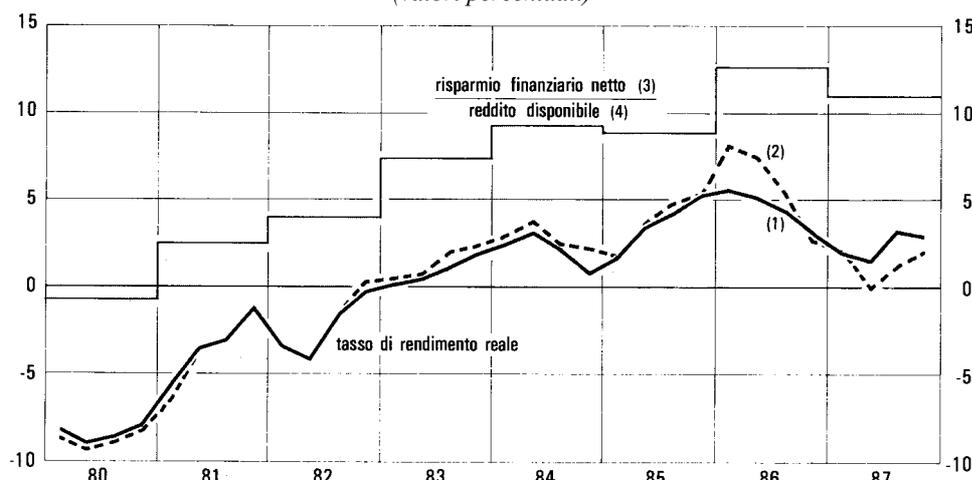
La composizione del flusso di nuove attività delle famiglie è considerevolmente mutata rispetto all'anno precedente, a causa del ridimensionamento della raccolta netta dei fondi comuni, che nel 1987 è risultata nulla, mentre nel 1986 aveva contribuito per il 27 per cento delle nuove attività. A questo andamento ha corrisposto il forte aumento della quota dei titoli, in particolare dei BOT, e dei depositi postali. Dopo i provvedimenti di liberalizzazione valutaria entrati in vi-

gore nel maggio 1987, si è avuto un effetto indiretto di diversificazione del portafoglio finanziario verso le attività estere tramite i fondi comuni di investimento, mentre gli investimenti netti all'estero effettuati direttamente dalle famiglie sono rimasti di ammontare limitato.

Fig. D 24

RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE

(valori percentuali)



(1) Rendimento nominale ex-ante al netto d'imposta su moneta e titoli, deflazionato con il tasso d'inflazione del semestre successivo, annualizzato. — (2) Rendimento nominale ex-post al netto di imposta su moneta, titoli e quote di fondi comuni, deflazionato con il tasso d'inflazione del semestre successivo, annualizzato. — (3) Corretto per la perdita di potere d'acquisto sulla ricchezza finanziaria netta determinata dall'inflazione. — (4) Reddito disponibile del settore privato, ottenuto sottraendo dal reddito nazionale disponibile quello delle Amministrazioni pubbliche.

La ripartizione delle nuove attività delle famiglie nel 1987 appare phi simile a quella dell'anno precedente qualora il portafoglio di questo settore venga consolidato con quello dei fondi comuni. Da questa operazione, risulta che sia la quota della moneta, sia quella dei titoli sul totale delle nuove attività sono rimaste sostanzialmente stabili nei due anni, rispettivamente intorno al 29 e al 47 per cento.

Le scelte di ricomposizione di portafoglio delle famiglie, in seguito ai mutamenti nei differenziali di rendimento (discussi in dettaglio nei precedenti capitoli), appaiono caratterizzate da un aumento della quota dei titoli di Stato, accresciutasi di quasi quattro punti percentuali rispetto al 1986, fino a raggiungere il 29,2 sul totale delle attività finanziarie. Considerando le attività al netto delle azioni, questa crescita appare meno netta: la quota dei titoli di Stato risulta infatti passare dal 29 per cento nel 1986 al 32 nel 1987, a fronte di una riduzione della moneta nello stesso periodo dal 45 al 43, sostanzialmente dovuta a una contrazione della quota dei depositi bancari.

Le passività delle famiglie nei confronti di istituzioni creditizie sono aumentate di 10.300 miliardi, contro gli 11.200 miliardi del 1986.

Questo rallentamento è da imputare interamente alla componente degli impieghi bancari a breve termine, in cui spesso vengono classificati anche finanziamenti a piccole imprese a conduzione familiare. Sono invece risultate in forte espansione le componenti che sono più propriamente riconducibili alle famiglie in senso stretto; il credito bancario a medio e a lungo termine, nel quale è compresa gran parte del credito al consumo, e i mutui degli istituti di credito speciale, di cui i mutui fondiari costituiscono la parte preponderante, sono aumentati di 9.700 miliardi circa, rispettivamente a un tasso pari al 29 e al 26 per cento.

Credito al consumo. — Come in altri paesi industriali, anche in Italia si è andato diffondendo il ricorso a nuove forme di indebitamento presso intermediari specializzati e aziende di credito, per finanziare le spese di consumo. Il crescente interesse delle banche a operare in nuovi segmenti di mercato, anche a seguito della minore redditività delle operazioni con le imprese, si è riflesso in uno snellimento nelle modalità operative e in una accresciuta competitività per quanto riguarda le condizioni di finanziamento.

Una indagine estesa per la prima volta a tutto il territorio nazionale, per il periodo 1984-87, è stata condotta dalle filiali della Banca d'Italia sulla quasi totalità delle aziende di credito che inviano la matrice dei conti e su un gruppo rappresentativo di 26 società specializzate nel finanziamento al consumo.

Tav. D 40

CREDITO AL CONSUMO (1)
(miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	1987
Consistenze di fine periodo	9.003	11.277	13.640	16.741
di cui: aziende di credito	4.975	6.568	8.541	11.387
società finanziarie	4.028	4.709	5.098	5.354
Flussi lordi di finanziamento	5.808	7.395	8.981	11.383
di cui: aziende di credito	2.616	4.091	5.346	7.339
società finanziarie	3.192	3.304	3.635	4.044

(1) Dati parzialmente stimati sulla base delle informazioni fornite dalle aziende di credito che inviano la matrice dei conti e da 26 società di credito al consumo non bancarie.

Sulla base dell'indagine si può stimare che la consistenza del credito al consumo abbia raggiunto 16.700 miliardi alla fine del 1987, con tassi di crescita del 22,7 per cento nel 1987, rispetto al 21 del 1986 e al 25,3 del 1985 (tav. D 40). Nell'ultimo triennio, gli operatori bancari hanno sperimentato tassi di crescita superiori, circa 30 per cento nella media; nel 1987, in particolare, sembrerebbe essere avvenuto un so-

stanziale rallentamento nell'espansione degli intermediari non bancari, anche in conseguenza di strategie di riorganizzazione interna e commerciali. Nonostante le recenti disposizioni dell'organo di Vigilanza, che hanno ampliato le possibilità per le banche di controllare società di finanziamento, non emergono ancora significativi mutamenti di strategia: le aziende di credito hanno continuato ad accrescere direttamente la propria presenza sul mercato; la loro quota ha raggiunto, infatti, i due terzi nel 1987.

La concentrazione nel settore appare ancora elevata, benché in diminuzione con il progressivo affermarsi di nuovi operatori che hanno contribuito alla elevata crescita del mercato. La quota delle prime cinque banche sul totale delle aziende di credito, superiore al 46 per cento nel 1984, si è ridotta al 36 per cento nel 1987, mentre la quota delle prime tre società finanziarie sul totale degli intermediari non bancari si è ridotta, nello stesso periodo, dal 70 al 54 per cento circa.

La forma tecnica più importante per le aziende di credito è costituita dai prestiti personali, che rappresentano oltre l'85 per cento del credito erogato. L'analisi dei finanziamenti per finalità delle operazioni rivela una importante differenza fra i due tipi di operatori. Per le banche il credito non finalizzato rappresenta circa il 63 per cento del totale; al contrario, per le società finanziarie il 90 per cento circa dei finanziamenti è finalizzato, quasi interamente all'acquisto di mezzi di trasporto e beni durevoli (rispettivamente, 83 e 5 per cento), riflettendo una strategia maggiormente orientata a specifici segmenti di mercato. Per entrambi gli operatori, l'importo medio per operazione si è attestato su 6 milioni circa nel 1987, in aumento per le banche e in diminuzione per le società finanziarie. La durata media delle operazioni è di circa 35 mesi per le banche e 28 per gli altri operatori.

Il tasso effettivo praticato è stato nel 1987 del 17 per cento circa per le banche e del 22 per cento per le società non bancarie, con una riduzione, rispettivamente, di circa un punto e mezzo e due punti rispetto all'anno precedente. La riduzione del differenziale fra le due fonti di finanziamento conferma la maggiore competitività che ha caratterizzato l'intero comparto.

Il credito al consumo si è finora rivelato per le aziende di credito meno rischioso rispetto alla media degli impieghi. Tuttavia, anche se le sofferenze rappresentano solo il 2,5 per cento degli impieghi della specie nel 1987, in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente, la rapida evoluzione del comparto non consente valutazioni definitive sulle sue prospettive di rischiosità. Più elevata risulta l'incidenza delle sofferenze per le società finanziarie, pari a circa il 7 per cento del totale erogato, anche se non direttamente confrontabile con quella delle banche.

Per il perfezionamento delle operazioni le forme di garanzia accessoria maggiormente richieste sono quelle fidejussorie e assicurative. Il numero di richieste respinte risulta pari all'11 per cento circa delle operazioni perfezionate per le banche, contro il 14 per le società non bancarie. La motivazione prevalente, inadeguatezza reddituale dei richiedenti, conferma l'esistenza, per una fascia di consumatori, di vincoli all'indebitamento, probabilmente più cogenti nelle fasi iniziali della propria vita lavorativa.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

Nel 1987 si è registrata una vigorosa crescita degli investimenti fissi delle imprese, mentre la formazione dell'autofinanziamento, ancora ampia, ha subito un rallentamento rispetto all'anno precedente. Il complesso dei finanziamenti esterni è risultato inferiore al 1986 poiché a fronte del maggior ricorso alle istituzioni creditizie e all'estero, sono notevolmente diminuiti sia la raccolta azionaria e obbligazionaria, sia il contributo dello Stato. Tutto ciò si è riflesso in un accumulo di attività finanziarie più contenuto rispetto al 1986; in particolare è risultato dimezzato il flusso di depositi bancari e di titoli di Stato a medio e a lungo termine. E' tuttavia proseguito, anche attraverso elevati acquisti di azioni italiane ed estere, lo sviluppo dei grandi gruppi industriali. Questi andamenti sembrano indicare un'attenuazione del processo di finanziarizzazione degli anni precedenti e una maggiore attenzione delle imprese verso scelte e strategie più propriamente produttive, in un quadro di espansione nel medio periodo della presenza sul mercato europeo.

La crescita meno elevata rispetto all'anno precedente dell'autofinanziamento (9,7 contro 11,7 per cento) riflette da un lato la dinamica del margine operativo lordo, passato dal 13 al 9 per cento, e dall'altro la sostanziale stabilità degli oneri finanziari netti. La forte ripresa nell'anno del processo di accumulazione, 8,2 per cento rispetto al 4,6 nel 1986, ha sostanzialmente stabilizzato il divario fra l'autofinanziamento e gli investimenti: il rapporto fra queste variabili è infatti aumentato nel 1987 di soli due punti, giungendo al 133 per cento, contro un incremento di 16 punti nel 1986 e di 10 nel 1985 (fig. D 25).

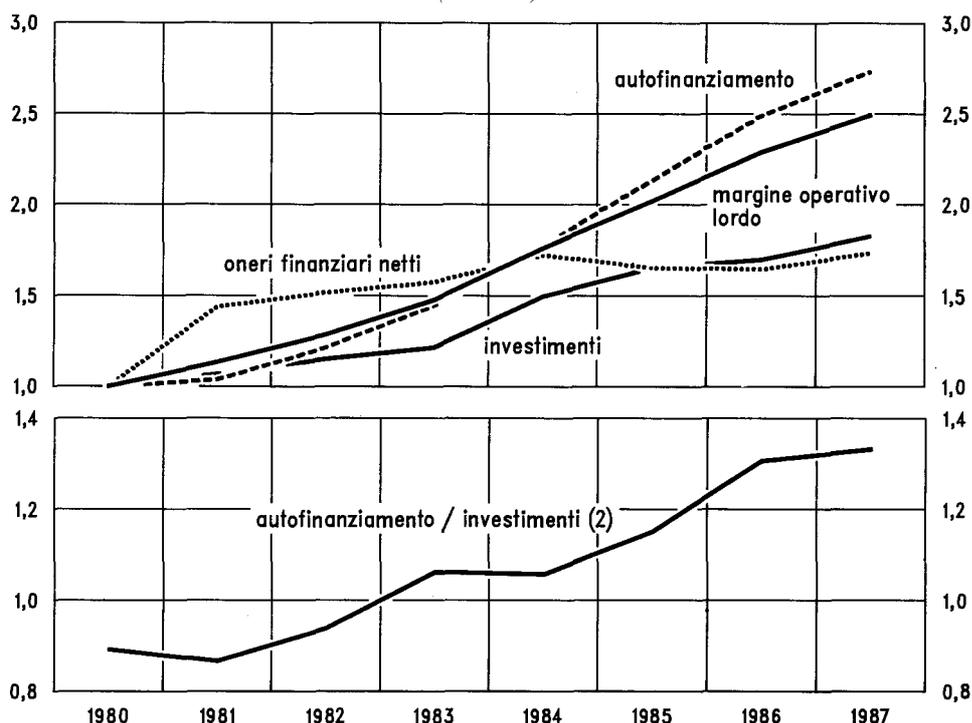
La mancanza di conti settoriali del reddito continua a rendere non agevole l'interpretazione della discrepanza che emerge dal confronto fra la contabilità finanziaria e la nuova contabilità nazionale, che evidenzia un accreditamento del settore imprese. Una possibile sovrastima di questo accreditamento potrebbe derivare, nell'ultimo quinquennio, dalla consueta ipotesi di imputare agli occupati indipendenti lo stesso reddito unitario dei lavoratori dipendenti; in questo periodo risulta, infatti, in aumento la quota dei lavoratori autonomi sul totale degli occupati. Secondo questa linea di ragionamento, una revisione del reddito imputato si tradurrebbe in un ridimensionamento del contributo del lavoro autonomo al margine operativo lordo del settore. Dato il saldo finanziario complessivo, ciò sarebbe coerente con una più sostenuta dinamica dell'autofinanziamento delle società e imprese che impiegano lavoro dipendente.

Fra il 1982 e il 1986, ultimo anno per il quale sono disponibili le rilevazioni, il miglioramento della gestione operativa e finanziaria e la conseguente crescita dell'autofinanziamento sono confermate per il settore societario dai dati relativi a un gruppo di oltre 30.000 imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci. La quota sul valore aggiunto del margine operativo lordo è aumentata di 8 punti percentuali (dal 33 al 41 per cento), mentre l'incidenza degli oneri finanziari netti è caduta di 13 punti percentuali (dal 23 al 10 per cento). Nello stesso periodo il rapporto fra autofinanziamento e investimenti è passato dall'85 al 164 per cento. Gli andamenti di queste variabili risultano sensibilmente diversificati se si considera il campione per classi dimensionali. Fra il 1982 e il 1986, in rapporto al valore aggiunto, il margine operativo lordo cresce di circa 4 punti per le imprese medio-pic-

cole (fra 20 e 200 dipendenti) e di 10 punti, dal 28 al 38 per cento, per quelle medio-grandi (oltre 200 dipendenti), mentre gli oneri finanziari netti scendono rispettivamente di 6 e di 18 punti, confermando la crescente importanza della gestione finanziaria nelle grandi imprese. Nello stesso periodo, il rapporto fra autofinanziamento e investimenti, pressoché invariato intorno al 190 per cento per le imprese medio piccole, risulta in forte crescita per le imprese medio-grandi, dal 64 al 155 per cento.

Fig. D 25

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE (1)
(1980=1)



(1) Dati provvisori e parzialmente stimati su dati ISTAT. Per gli oneri finanziari, stime Banca d'Italia. — (2) Autofinanziamento espresso come quota degli investimenti.

Il flusso di finanziamenti esterni delle imprese è stato di 53.700 miliardi, rispetto ai 57.000 del 1986. I fondi erogati dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale sono ammontati al 58 per cento dei finanziamenti complessivi (52 per cento nel 1986), ritornando verso i valori della prima metà degli anni ottanta (tav. D41). L'analisi per scadenza mostra, rispetto al 1986, un aumento della quota dei finanziamenti complessivi a medio e a lungo termine, dal 26 al 38 per cento. In particolare, la quota di finanziamenti coperta dagli istituti di credito speciale è aumentata, nella forma tradizionalmente più rilevante dei mutui a medio e a lungo termine, dal 13 al 21 per cento.

Lo sfavorevole andamento della Borsa e l'incertezza che ha dominato i mercati finanziari per la maggior parte dell'anno hanno reso più difficoltosa per le imprese la raccolta azionaria e obbligazionaria, ridottasi di quasi 6.000 miliardi rispetto agli elevati livelli del 1986. In

particolare, la quota di capitale di rischio sul complesso dei finanziamenti esterni si è ridotta dal 19 al 12 per cento, rimanendo tuttavia superiore rispetto al primo quinquennio degli anni ottanta.

Tav. D 41

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine	Flussi				
	1987	1983	1984	1985	1986	1987
Attività liquide (M3)	182.194	12.560	17.128	11.101	13.654	11.680
<i>di cui:</i> Depositi bancari	150.474	11.073	14.542	9.074	13.169	6.445
BOT	11.186	-508	1.544	-10	-748	3.555
CCT	24.032	2.831	4.925	6.164	5.543	3.752
BTP e altri titoli di Stato (1)	6.549	599	586	628	3.108	1.338
Altri titoli a m/l termine	6.365	959	5	857	1.050	1.614
Azioni italiane (2)	481.140	893	1.709	-2.847	2.297	3.601
Crediti commerciali esteri netti a breve termine	2.222	-616	2.547	-1.532	189	-982
Crediti commerciali e prestiti este- ri a m/l termine	24.641	1.630	386	1.578	3.521	2.317
Azioni estere	32.532	2.526	2.780	2.292	3.095	2.747
Altre attività finanziarie (3)	8.806	371	620	601	585	2.766
Totale attività	768.480	21.752	30.687	18.842	33.042	28.833
Debiti: a breve termine (4)	231.122	18.974	28.525	27.617	22.755	20.630
<i>di cui:</i> Aziende credito (5)	201.020	18.666	25.652	24.018	16.077	15.211
I.C.S.	20.296	308	2.873	1.923	4.616	2.932
a m/l termine (6)	182.084	9.892	8.772	14.240	14.775	20.565
<i>di cui:</i> Aziende credito ...	22.916	1.710	1.606	2.271	1.630	1.758
I.C.S. (7)	93.164	6.904	7.413	7.039	7.453	11.369
estero	48.487	715	-921	2.214	2.303	3.765
Obbligazioni	33.786	2.392	1.906	1.687	5.322	3.689
Azioni	596.746	2.967	4.948	4.310	10.897	6.535
Fondi di dotazione (8)	46.313	9.431	6.548	5.132	1.704	246
Altre partecipazioni	13.304	765	1.046	1.639	1.503	1.447
Altre passività finanziarie (9)	32.848	-70	-449	-131	2	581
Totale passività (10)	1.136.203	44.350	51.296	54.494	56.958	53.692

(1) Includono acquisizioni di BTE per il 1987 pari a 720 miliardi. — (2) Non sono comprese le azioni emesse dalle società a partecipazione statale acquistate dalle finanziarie capogruppo e dagli enti di gestione. — (3) Includono le riserve tecniche degli istituti di assicurazione, le obbligazioni estere ed altre partite minori. — (4) Includono i finanziamenti concessi da un gruppo di società di factoring. — (5) I flussi includono sofferenze e consolidamenti e sono corretti 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. — (6) Includono i finanziamenti concessi da un gruppo di società di leasing. — (7) I flussi includono sofferenze e consolidamenti. — (8) Al netto dei consolidamenti di debiti verso le aziende di credito delle imprese a partecipazione statale. — (9) Includono le accettazioni acquistate da investitori non bancari, i titoli atipici, altre partite minori e, per i dati di consistenza, le sofferenze delle istituzioni creditizie. — (10) Escludono i fondi di quiescenza. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La diminuzione degli apporti ai fondi di dotazione alle imprese a partecipazione statale e all'ENEL (da 1.700 a 200 miliardi), in linea con quanto è avvenuto negli ultimi anni, riflette il miglioramento della redditività di un crescente numero di imprese pubbliche. A differenza dello scorso anno, inoltre, tale diminuzione è stata solo parzialmente

compensata da emissioni obbligazionarie con il servizio del debito a carico dello Stato, passate da 4.000 a 1.350 miliardi (si veda anche il capitolo sul settore statale).

Indagini campionarie effettuate dalla Centrale dei bilanci e riferite a circa 400 imprese pubbliche mostrano che, fra il 1982 e il 1986, l'incidenza sul valore aggiunto sia del margine operativo lordo, sia degli oneri finanziari netti presenta andamenti molto favorevoli passando, rispettivamente, dal 14,9 al 36,6 per cento e dal 51 al 12,2 per cento; il rapporto fra autofinanziamento e investimenti, nello stesso periodo, è salito dal 17,5 al 186,9 per cento confermando l'andamento decrescente del fabbisogno di fondi esterni.

A differenza dell'anno precedente, le imprese sono state prenditrici di fondi dall'estero, al netto delle operazioni per l'acquisto di azioni e obbligazioni. Gli afflussi netti di prestiti e crediti commerciali sono ammontati a 2.400 miliardi, a fronte di deflussi per circa 1.400 miliardi nel 1986. In particolare, le imprese hanno ricevuto crediti commerciali netti a breve termine per circa 1.000 miliardi, mentre ne avevano concessi circa 200 nel 1986.

Il flusso delle attività finanziarie acquisite dalle imprese è ammontato a 28.800 miliardi ed è stato inferiore di 4.200 miliardi rispetto al 1986 (tav. D41). Ciò è stato dovuto essenzialmente alla riduzione dei depositi bancari, passati da 13.000 a 6.500 miliardi. La minore acquisizione di titoli di Stato a medio e a lungo termine, da 8.600 a 4.400 miliardi, è stata invece compensata dai maggiori acquisti di BOT e di obbligazioni, pari rispettivamente a 3.500 miliardi (nel 1986 si era registrato un disinvestimento netto di 700 miliardi) e a 1.600 miliardi (1.000 nel 1986). Il minor flusso di CCT è imputabile interamente alle imprese finanziarie e alle società di controllo dei grandi gruppi industriali che hanno ridotto il loro portafoglio, rispettivamente, di circa 100 e 500 miliardi, contro acquisti per 1.700 e 1.300 miliardi nel 1986 (tav. D 42).

Tav. D42

TITOLI DI STATO A MEDIO E A LUNGO TERMINE DELLE IMPRESE

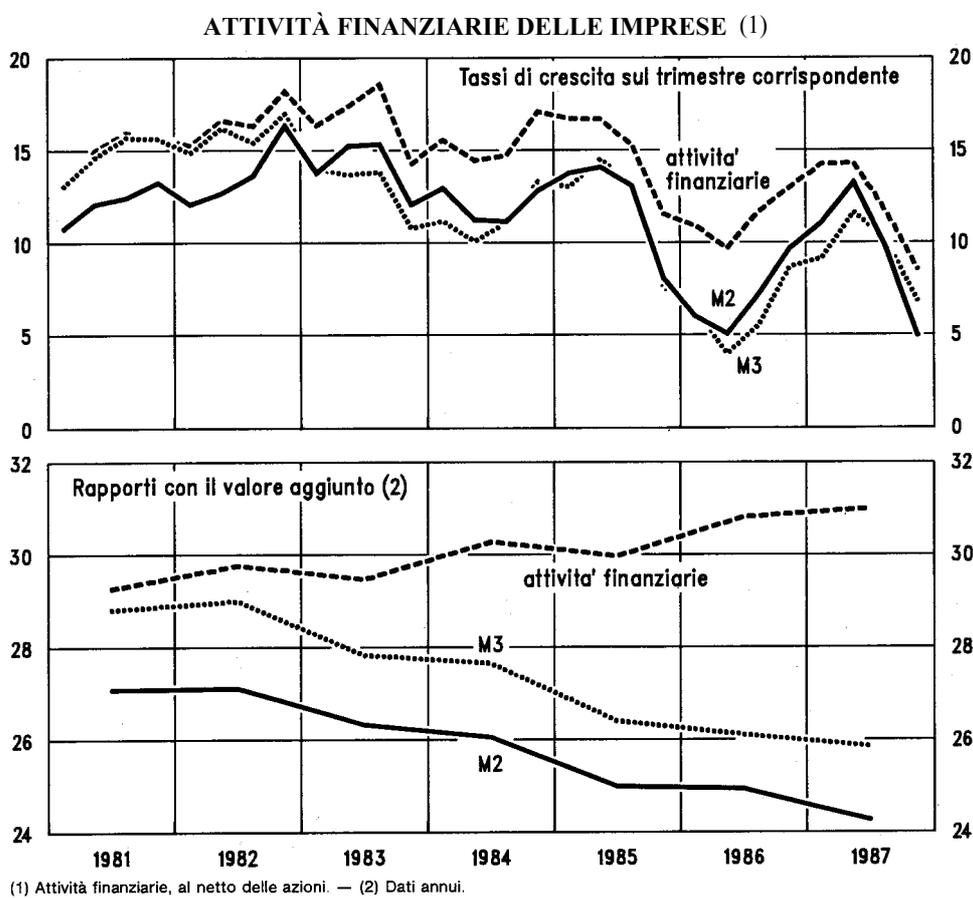
(flussi in miliardi di lire)

Voci	CCT		BTP		Totale	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987
Imprese finanziarie	1.708	- 109	811	- 428	2.519	- 537
Società di controllo	1.346	- 500	107	- 27	1.453	- 527
Imprese non finanziarie	2.489	4.362	2.181	1.066	4.670	5.428

L'analisi relativa alla gestione della tesoreria delle imprese nel corso dell'anno, mostra come, nella prima parte del 1987, l'incertezza sull'andamento dei tassi di interesse abbia determinato uno sposta-

mento dai titoli obbligazionari e di Stato verso la moneta, la cui crescita, nei dodici mesi a giugno, è stata del 13,2 per cento (fig. D26). Dai mesi estivi, alla persistente debolezza della domanda dei titoli si è affiancato un rallentamento nella formazione di moneta, anche in seguito al diffondersi di aspettative di svalutazione del cambio, venute meno dopo i provvedimenti di metà settembre. La decelerazione della moneta durante la seconda parte dell'anno, che ha determinato un aumento del 5,7 per cento nei dodici mesi terminanti al dicembre del 1987, è anche da collegare alla realizzazione dei piani di investimento e di accumulo di scorte di materie prime da parte delle imprese, oltre che all'aumento del differenziale di rendimento rispetto ai titoli.

Fig. D26

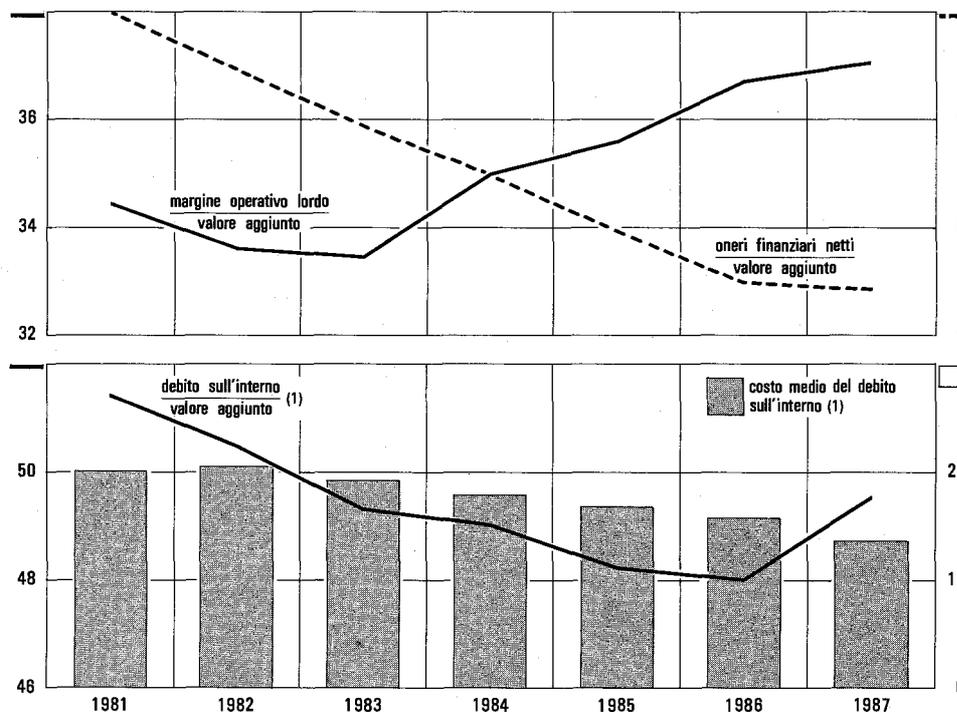


Il rapporto fra la moneta e i titoli rispetto al valore aggiunto delle imprese è risultato, come l'anno precedente, intorno al 31 per cento (fig. D 26). E' proseguita la graduale diminuzione della moneta sul complesso delle attività finanziarie sull'interno al netto delle azioni, il cui peso percentuale, calcolato sulle consistenze, è sceso al 78 per cento, a fronte di valori superiori al 90 per cento nei primi anni ottanta.

Fig. D 27

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.

A fianco di un rilevante incremento degli investimenti fissi, volto anche ad aumentare la capacità produttiva, è proseguito il processo di concentrazione finanziaria; gli acquisti netti di azioni italiane sono, infatti, ammontati a 3.600 miliardi mentre quelli di azioni estere a 2.700 miliardi (rispettivamente 2.300 e 3.100 nel 1986).

L'incidenza degli oneri finanziari netti sul valore aggiunto, in continuo declino dal 1981, si è mantenuta nel 1987 intorno al 5 per cento (fig. D 27). La riduzione di due punti percentuali del costo medio effettivo dell'indebitamento sull'interno (dal 15,7 al 13,6 per cento) e l'aumento del debito (dal 48,1 al 50 per cento del valore aggiunto) hanno congiuntamente lasciato inalterati gli interessi passivi delle imprese intorno a 47.000 miliardi.

E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

La disciplina dell'attività creditizia

Le direttive comunitarie e gli accordi internazionali. — L'elaborazione dei criteri di armonizzazione minima, ai quali dovranno conformarsi le legislazioni bancarie degli Stati membri nel mercato unico europeo, ha raggiunto risultati rilevanti.

Nell'ambito del Comitato consultivo bancario, è stato condiviso il principio secondo il quale la tutela della stabilità degli intermediari creditizi richiede che il mutuo riconoscimento delle norme di vigilanza nazionali, passaggio essenziale per l'unificazione del mercato, sia preceduto da un ravvicinamento dei tratti significativi delle stesse norme.

Il più importante dei testi legislativi in corso di formazione, la seconda direttiva di coordinamento bancario, è diventato, nel febbraio di quest'anno, una proposta formale della Commissione. La disciplina delineata dalla norma comunitaria riguarda aspetti fondamentali della vigilanza sugli enti creditizi — quali le condizioni di autorizzazione per l'accesso all'attività, le partecipazioni azionarie e gli assetti proprietari — e definisce poteri e responsabilità delle autorità del paese d'origine, alle quali è attribuita la vigilanza sulla solvibilità, e di quelle del paese ospitante. Nel corso dei lavori per la formulazione delle norme comunitarie sono state in buona parte accolte soluzioni compatibili con le tendenze evolutive del nostro ordinamento, idonee a evitare svantaggi concorrenziali agli intermediari italiani.

La seconda direttiva e le iniziative legislative ad essa collegate, tra cui fondamentale è la proposta di direttiva sul coefficiente di solvibilità ora all'attenzione del Consiglio, consentiranno agli enti creditizi autorizzati nel paese d'origine di insediarsi e di offrire un'ampia gamma di servizi, anche attraverso filiazioni, in tutta la Comunità.

Probabilmente con anticipo rispetto all'attuazione dell'armonizzazione minima, la direttiva di liberalizzazione dei movimenti di capitale permetterà ai residenti di ciascuno Stato membro di accedere al sistema bancario degli altri paesi utilizzandone i servizi.

L'esigenza del confronto e della ricerca di possibili convergenze in materia di vigilanza non è sentita soltanto in sede comunitaria. Il Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza, cui partecipano i paesi del Gruppo dei Dieci, ha trovato un accordo sulla misurazione del patrimonio delle banche e sulle iniziative per operare un ravvicinamento dei requisiti di adeguatezza patrimoniale.

I Governatori del Gruppo dei Dieci hanno ritenuto che il documento consultivo predisposto dal Comitato sia una valida base per giungere alla graduale convergenza delle diverse nozioni di adeguatezza del patrimonio e hanno avviato consultazioni con i rispettivi sistemi bancari in vista della stesura, entro il giugno del 1988, del testo definitivo. L'accordo ha natura di raccomandazione rivolta ai singoli paesi, i quali, nell'emanare le norme applicative, avranno presenti le caratteristiche dei propri sistemi contabili e di vigilanza. Questo accordo e le analoghe direttive comunitarie assoggetteranno a requisiti patrimoniali relativamente uniformi almeno le banche con rilevante attività internazionale, in un'area che comprende, oltre alla CEE, gli Stati Uniti, il Canada, il Giappone, la Svezia e la Svizzera.

La costituzione di enti creditizi e la normativa sugli sportelli bancari. — Sulla base dei provvedimenti legislativi del 1985, che hanno dato attuazione nel nostro paese alla direttiva comunitaria n. 77/780 in materia di accesso all'attività creditizia, la Banca d'Italia autorizza la costituzione di enti creditizi previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità da parte dei soggetti in grado di influire sulla gestione dell'ente e dell'esistenza del minimo di capitale di rischio; fino al dicembre 1989, secondo quanto previsto dalla stessa direttiva e dalla delibera del CICR del 31 ottobre 1985, la Banca d'Italia dovrà ancora tener conto delle esigenze economiche del mercato.

Nell'esercizio di tali poteri autorizzativi, allorché si tratta della costituzione di enti creditizi in forma di società per azioni o a responsabilità limitata, la Banca d'Italia si conforma inoltre alle direttive impartite dal CICR, con delibera del 20 marzo 1987, in tema di separatezza fra industria e finanza. Le disposizioni applicative di questa delibera, emanate nel febbraio 1988, prevedono che l'Organo di vigilanza sottoponga a esame l'assetto proprietario del costituendo ente, al fine di evitare l'assunzione di posizioni dominanti da parte di soggetti che, direttamente o indirettamente, abbiano interessi imprenditoriali in set-

tori non finanziari. A tal fine vengono considerati anche gli eventuali rapporti dei soggetti sottoscrittori, ivi comprese le società finanziarie, con imprese giuridicamente distinte che, in virtù dei collegamenti di carattere tecnico, finanziario e organizzativo, configurino l'appartenenza a uno stesso gruppo.

Potranno essere valutate favorevolmente le iniziative per la costituzione di enti creditizi da parte di imprese non finanziarie, a condizione che non si realizzi, formalmente o di fatto, un'influenza dominante sulla gestione bancaria. Sono considerate non rilevanti le partecipazioni, in via diretta o indiretta, inferiori o pari al 15 per cento; in presenza di una percentuale superiore, dovranno essere fornite informazioni sulla natura e sull'entità dei collegamenti finanziari, sulle cautele che i promotori intendono adottare per assicurare l'autonomia della gestione bancaria. Di ciò la Banca d'Italia terrà conto nella valutazione delle iniziative; in ogni caso non saranno consentite situazioni di possesso della maggioranza assoluta del capitale.

Non sussistono controindicazioni al controllo di enti creditizi da parte di imprese finanziarie, nell'ipotesi peraltro che tali soggetti non abbiano collegamenti con gruppi societari operanti anche in comparti non finanziari. Fra le imprese finanziarie, a titolo esemplificativo, vanno annoverate le compagnie di assicurazione e le società che esercitano attività consistente nella concessione di finanziamenti e nella compravendita, nel possesso, nella gestione o nel collocamento di valori mobiliari.

Nel 1987 sono state autorizzate all'esercizio del credito 18 nuove aziende (16 casse rurali e artigiane, 1 banca popolare, 1 filiale di banca estera); particolare rilevanza rivestono i provvedimenti assunti nel 1988 con i quali, dopo oltre un ventennio, si è consentito l'avvio dell'attività a due nuove banche costituite sotto forma di società per azioni, non derivanti da fusioni. Altre 6 banche sono state autorizzate a operare nei primi mesi di quest'anno; a fine aprile erano in istruttoria 32 domande di costituzione di aziende di credito (5 banche popolari, 3 società per azioni, 24 casse rurali e artigiane). Sempre nel 1987 hanno cessato l'attività 13 aziende.

Nel comparto del credito speciale sono pervenute 5 domande per istituire nuovi intermediari: 2 nel settore fondiario, 2 nel settore mobiliare, 1 nel settore agrario.

L'evoluzione dell'attività bancaria, l'integrazione dei sistemi finanziari europei, l'accrescersi della concorrenza richiedono alle aziende di credito di adeguare la propria struttura territoriale alle mutate esigenze dei mercati. L'Organo di vigilanza, con una serie di disposizioni innovative, ha ampliato notevolmente la facoltà delle banche di provvedere autonomamente a ridisegnare l'architettura complessiva della propria rete di sportelli.

A questa fase di graduale liberalizzazione si è giunti attraverso una politica degli sportelli, condotta per oltre un decennio con i piani periodici, che ha consentito di ridurre la segmentazione dei mercati

bancari, di diversificare gli insediamenti delle banche rispetto alle loro aree tradizionali, di elevare il livello della concorrenza nei mercati.

Seguendo le direttive emanate dal CICR con delibera del 21 maggio 1987, è stata abolita la distinzione tra gli sportelli a piena operatività e quelli a operatività limitata, demandando alle singole aziende di credito la scelta del periodo di funzionamento e della gamma di servizi offerti da ciascun punto operativo.

Tav. E I

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1986		Variazioni				Consistenze al 31 dic. 1987	
	Numero aziende	Numero sportelli	Aziende			Sportelli	Numero aziende	Numero sportelli
			Nuove iscrizioni	Cancel-lazioni	Trasfor-mazioni			
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.855	—	—	—	345	6	2.200
Banche di interesse nazionale	3	947	—	—	—	325	3	1.272
Banche di credito ordinario (1)	116	3.109	1	-4	—	368	113	3.477
Banche popolari cooperative	136	2.552	1	-4	—	233	133	2.785
Casse di risparmio	79	3.641	—	-2	—	360	77	4.001
Monti di credito su pegno di 1ª categoria	8	135	1	-2	—	29	7	164
Monti di credito su pegno di 2ª categoria	2	4	—	—	—	—	2	4
Casse rurali e artigiane	711	1.329	16	-1	—	63	726	1.392
Filiali di banche estere	36	68	1	—	—	-3	37	65
Istituti di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
Totale . . .	1.102	13.645	20	-13	—	1.720	1.109	15.365

(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.

Gli sportelli bancari risultavano 15.365 al 31 dicembre 1987; l'incremento di 1.720 unità avvenuto nell'anno è principalmente attribuibile alla trasformazione di dipendenze a ridotta operatività in dipendenze ordinarie (tav. EI).

Nel quadro del piano sportelli definito nel giugno 1986 vennero autorizzate 504 nuove dipendenze e 96 trasferimenti di punti già operanti, provvedimenti da attuare entro il giugno 1988. Analogamente a quanto riscontrato in precedenti occasioni, il processo di attuazione delle autorizzazioni risente di una certa vischiosità; a fine aprile sono stati resi operativi 342 nuovi insediamenti e 64 trasferimenti. L'esperienza indica che tale processo subisce una forte accelerazione all'approssimarsi della scadenza dell'autorizzazione.

Per favorire l'espansione internazionale delle aziende di credito si è autorizzata l'apertura di 8 Filiali e di 9 Uffici di rappresentanza all'estero.

È stata inoltre resa praticabile in via normale la cessione di sportelli fra aziende di credito, ai sensi degli artt. 53 e 54 Legge bancaria.

Tale facoltà offre ad alcune banche un'alternativa alla chiusura di punti operativi non strategici, ad altre l'opportunità di accedere ad aree di mercato potenzialmente interessanti. Nei primi dieci mesi di applicazione delle nuove disposizioni sono state prospettate 19 operazioni di cessione di sportelli.

Con delibera del 15 marzo 1988, il Comitato per il credito ha approvato le linee generali di una nuova disciplina dei trasferimenti delle dipendenze bancarie. Le disposizioni applicative, emanate dalla Banca d'Italia, richiamano l'attenzione delle aziende di credito sulle potenzialità di razionalizzazione territoriale offerte dalla nuova normativa e sull'opportunità di utilizzare i nuovi margini di autonomia nel quadro di una ben definita strategia di mercato.

La nuova disciplina si fonda sulla suddivisione delle aziende di credito, escluse le casse rurali e artigiane, in cinque gruppi, sufficientemente omogenei per dimensione e per diffusione territoriale delle banche e sull'attribuzione a ciascuno di essi di un'area di mobilità di ampiezza coerente (tav. E 2).

Tav. E 2

AREE DI MOBILITÀ ATTRIBUITE ALLE SINGOLE AZIENDE PER IL TRASFERIMENTO DI DIPENDENZE BANCARIE (al 15 marzo 1988)

Area di mobilità	Numero aziende di credito (1)
Gruppo nazionale intero territorio nazionale	19
Gruppo interregionale circoscrizione interregionale in cui è posta la sede legale, regioni limitrofe, regioni in cui l'azienda è insediata (2)	38
Gruppo regionale regione in cui è posta la sede legale, province limitrofe, province in cui l'azienda è insediata	61
Gruppo interprovinciale provincia in cui è posta la sede legale, province limitrofe, province in cui l'azienda è insediata	143
Gruppo provinciale provincia in cui è posta la sede legale, province in cui l'azienda è insediata	71
Filiali di banche estere intero territorio nazionale	37
<p>(1) Non sono comprese le casse rurali e artigiane e gli istituti centrali di categoria. (2) Circoscrizioni interregionali: 1) Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria, Lombardia; 2) Trentino A.A., Veneto, Friuli, Emilia Romagna; 3) Toscana, Marche, Umbria, Lazio; 4) Abruzzo, Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria; 5) Sicilia; 6) Sardegna.</p>	

Per l'attuazione dei trasferimenti all'interno delle aree di mobilità è prevista una procedura assai snella: notifica preventiva alla Banca d'Italia del singolo trasferimento; autorizzazione dello stesso, decorsi trenta giorni senza che la Banca d'Italia abbia posto la sospensiva (silenzio-assenso). La sospensiva è posta allorché l'azienda interessata risulti carente sotto il profilo dei requisiti di ordinato funzionamento e di idonea struttura tecnico-organizzativa ovvero non sia in regola con i coefficienti patrimoniali minimi.

Significativa è l'attribuzione alle 19 aziende maggiori e alle filiali di banche estere della facoltà di trasferire autonomamente i propri punti operativi su tutto il territorio nazionale. Alle casse rurali e artigiane, per contro, non si è potuto che applicare un'area di mobilità corrispondente a quella prevista dall'articolo 21 del Testo unico regolatore (comune ove la cassa ha la sede e comuni limitrofi). Allo scopo di preservare il livello minimo di disponibilità locale di servizi bancari, è fatto divieto di abbandonare i comuni serviti da un solo sportello, salvo che la popolazione sia inferiore a 1.500 abitanti: a tutto aprile sono stati notificati 160 trasferimenti di dipendenze.

Il prossimo passo sulla via della revisione della normativa in materia di articolazione territoriale delle banche consisterà nella semplificazione dei criteri e delle procedure per l'apertura di nuovi sportelli.

La regolamentazione dell'operatività e delle partecipazioni. — La salvaguardia del principio della specializzazione temporale vigente nell'ordinamento creditizio italiano, l'esigenza di assecondare l'omogeneizzazione funzionale tra le categorie di aziende di credito, la crescente diversificazione della domanda di servizi finanziari richiesta dall'economia costituiscono le determinanti fondamentali della nuova disciplina sull'operatività oltre il breve termine, in lire e in valuta, e in materia di crediti di firma delle banche, conforme alla direttiva CICR del 21 maggio 1987.

Le possibilità di operare in lire oltre il breve termine, sia dal lato degli impieghi sia da quello della provvista, sono state uniformate per tutte le aziende; per alcuni intermediari aventi particolari caratteristiche strutturali e operative (casse rurali e artigiane, istituti centrali di categoria, filiali di banche estere) sono state previste disposizioni specifiche.

Al fine di consentire una maggiore flessibilità operativa nel sostanziale rispetto del principio della specializzazione temporale, le operazioni oltre il breve termine, in lire e in valuta, vengono individuate in base al criterio della vita residua.

In relazione ai fenomeni di innovazione finanziaria è stato assunto un concetto ampio di finanziamento includendovi, tra l'altro, l'acquisizione di valori mobiliari non quotati con l'intento di fornire un'assistenza creditizia diretta o indiretta alla clientela.

Attività in lire: le aziende di credito possono effettuare impieghi a medio termine nell'ambito di un massimale variabile tra il 6 e il 10 per cento dei mezzi fiduciari, in relazione

al diverso grado di patrimonializzazione; ulteriori crediti a medio termine per un importo fino al 5 per cento dei mezzi fiduciari sono consentiti in presenza di un pari ammontare di raccolta di fondi a medio termine. I prestiti con durata superiore ai 18 mesi non devono superare inoltre il 30 per cento degli impieghi complessivi in lire. Per evitare un'eccessiva trasformazione di scadenze è stato permesso a tutte le aziende di credito di effettuare raccolta a medio termine nei limiti delle operazioni di impiego oltre il breve.

Attività in valuta: in relazione alla ridefinizione in atto dell'assetto normativo in materia valutaria, anche la disciplina di Vigilanza è stata rivista e adattata alla mutata realtà degli intermediari e dei mercati. Si è ritenuto di richiamare l'attenzione delle istituzioni creditizie sull'esigenza di evitare l'assunzione di rischi connessi con l'andamento dei tassi di cambio. Con più stretto riferimento alle possibilità operative è stato stabilito che l'attività nel medio termine non possa superare il 30 per cento del complesso dei crediti in valuta; al fine di contenere il rischio di trasformazione delle scadenze — che per il comparto in esame riveste maggiore rilevanza — è previsto che le operazioni di impiego debbano essere bilanciate con la raccolta nell'ambito di definite classi di scadenza. E' consentito effettuare crediti non bilanciati entro un massimale accordato dalla Banca d'Italia e nei limiti dei prestiti in valuta a medio termine concessi in favore delle esportazioni italiane. La concessione di particolari deroghe da parte delle Autorità di controllo si ricollega soprattutto all'esigenza di non ostacolare il processo di integrazione delle filiali estere delle banche nel contesto internazionale.

Crediti di firma e impegni di natura finanziaria: la fissazione di un limite dimensionale (dieci volte il patrimonio) all'assunzione di impegni di natura finanziaria e al rilascio di crediti di firma è volta a contenere i rischi di liquidità e di provvista in relazione alla instabilità dei mercati e alla rilevanza delle variabili previste nei contratti. Il predetto limite si pone in rapporto di complementarità con il coefficiente patrimoniale dimensionale che si applica esclusivamente alle operazioni per cassa.

Tav. E 3

AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA OLTRE IL BREVE TERMINE

(situazione a fine 1987 - 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	2.147	5	734
Banche di interesse nazionale	3	710	3	463
Banche di credito ordinario	37	1.454	32	376
Casse di risparmio	39	662	26	158
Banche popolari cooperative	25	347	17	132
Filiali di banche estere in Italia	28	510	25	60
Totale Italia . . .	137	5.830	108	1.923
Filiali di banche italiane all'estero	10	6.718	10	6.796
Totale . . .	147	12.548	118	8.719

(1) Importo aggiornato al cambio medio di dicembre 1987.

Le maggiori istituzioni creditizie italiane per far fronte alla crescente concorrenza degli intermediari non bancari e all'integrazione dei mercati europei hanno dato vita, negli ultimi anni, a strutture par-

tecipative articolate, a controllo accentrato, al cui interno organismi creditizi e non, conservano, accanto a una specificità di funzioni, un'identità giuridica distinta; questa opzione organizzativa dovrebbe consentire al sistema bancario italiano di offrire sul mercato prodotti finanziari diversificati e rispondenti alle esigenze della clientela.

Particolare rilievo assumono gli orientamenti seguiti, nel corso dell'anno, nei confronti delle società di credito al consumo e degli organismi di *merchant banking*.

Le aziende di credito possono operare nel settore del credito al consumo oltre che direttamente anche mediante società di propria emanazione, in favore sia dei consumatori sia, entro determinati limiti, dei venditori. I finanziamenti non possono superare i 5 anni e il valore unitario massimo concedibile deve essere indicato negli statuti.

Gli organismi di merchant banking sono stati autorizzati ad acquisire interessenze anche totalitarie in enti che svolgono attività strettamente connesse con il loro scopo sociale.

L'esigenza che il disegno organizzativo costituito dai gruppi bancari si sviluppi secondo linee coerenti con gli obiettivi della efficienza e della stabilità del sistema creditizio solleva nuovi problemi sia per le banche sia per l'Organo di vigilanza.

Per le prime si pone la necessità di adottare soluzioni tecnico-organizzative che consentano tempestive forme di controllo sulle partecipate, al fine di evitare che l'esistenza di una pluralità di centri decisionali, non adeguatamente coordinati, renda difficoltosa un'ottimale allocazione del credito a livello consolidato ovvero conduca a un'attenuazione delle valutazioni del merito di credito.

Alle Autorità di controllo rimane demandato il compito di perseguire i tradizionali obiettivi di stabilità e di efficienza con riferimento non solo all'istituzione creditizia ma alle società ad essa facenti capo. Pertanto, nell'assecondare lo sviluppo delle attività parabancarie, è stata dettata una nuova normativa in tema di affidamenti alle società partecipate con l'obiettivo di contemperare le esigenze operative del gruppo, inteso come unico soggetto economico, con la necessità di mantenere un adeguato rapporto fra finanziamenti e mezzi propri delle singole partecipate.

Per società partecipate si intendono gli organismi non bancari nei quali l'azienda di credito detiene, direttamente o indirettamente, una quota del capitale pari o superiore al 10 per cento, ovvero anche inferiore allorché il sistema creditizio, nel suo complesso, possiede oltre il 50 per cento del capitale. L'insieme degli affidamenti concessi dalla banca e dalle società bancarie dalla stessa controllate al complesso delle società partecipate non può superare i quattro quinti del patrimonio della banca, mentre il singolo affidamento deve essere limitato a un quinto dello stesso parametro.

In attuazione della delibera del CICR del 20 marzo 1987 è stata poi emanata una nuova disciplina finalizzata a garantire il rispetto del principio di separatezza della banca, nei confronti della proprietà. La nozione di azionista rilevante è stata ampliata, a questi fini, fino a comprendervi le persone fisiche e giuridiche che partecipano direttamente o indirettamente in misura pari o superiore al 5 per cento del capitale dell'azienda di credito nonché le società ad esse facenti capo, mentre il limite massimo del fido concedibile è riferito al complesso dei crediti accordati ai soggetti costituenti il gruppo.

Gli affidamenti accordati dalla banca e dalle società bancarie e finanziarie dalla stessa controllate al gruppo dell'azionista rilevante devono essere contenuti entro il minore importo tra un quinto del patrimonio della banca e i due quinti della quota di patrimonio della stessa, corrispondente al rapporto di partecipazione al capitale da parte dell'azionista rilevante; prospettiva verso cui muove la Banca d'Italia è quella del riferimento della nozione di concentrazione dei rischi al complesso delle esposizioni del gruppo bancario nei confronti non solo del prestatore dei fondi, ma anche del suo gruppo di appartenenza. Tale scelta è del resto alla base della recente raccomandazione comunitaria sui grandi fidi.

L'interesse a soddisfare le esigenze di investimento della clientela e l'accresciuta concorrenza tra gli enti che reperiscono fondi presso il pubblico hanno indotto le aziende di credito a intensificare la loro azione nel mercato delle gestioni dei patrimoni mobiliari.

Pur in presenza di una accentuata incertezza nei corsi dei valori mobiliari, le aziende di credito sono riuscite nell'anno 1987 ad attirare quote aggiuntive di risparmio.

Tav. E 4

**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
		Titoli di Stato	Azioni quotate	Azioni non quotate	Obbligazioni	Altre attività	
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 dic.	290.388	41.730 (77,5)	3.754 (7,0)	31 (0,1)	7.411 (13,7)	904 (1,7)	53.830 (100)
1988 mar.	282.592	40.435 (76,5)	3.315 (6,3)	29 (0,1)	8.251 (15,6)	789 (1,5)	52.819 (100)

A tutela della trasparenza del servizio e della riserva di legge in favore dei Fondi mobiliari concernente l'attività di investimento «in monte», sono state emanate specifiche disposizioni con riferimento allo schema di contratto, agli obblighi di informativa per la clientela, alle situazioni di conflitto d'interesse, in modo da ottenere una gestione personalizzata del rapporto.

Il patrimonio amministrato dalle gestioni mobiliari è risultato alla fine dell'anno 1987 di circa 54.000 miliardi, a fronte di circa 43.000 miliardi del dicembre 1986; il portafoglio è composto per il 77,5 per cento da titoli di Stato, per il 13,7 per cento da obbligazioni e per il 7 per cento da azioni quotate (tav. E4).

La concessione di massimali operativi per le operazioni creditizie sottoposte al controllo delle Autorità di vigilanza ha comportato, anche nel corso di quest'anno, una diminuzione delle autorizzazioni concesse; solo le deroghe statutarie hanno presentato un andamento in controtendenza a motivo dell'interesse manifestato da alcune categorie di aziende verso operazioni innovative non inquadrabili nelle rispettive disposizioni di legge e di statuto (tav. E 5).

Tav. E 5

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causali	1985	1986	1987
<i>Aziende di credito</i>			
Limite di fido	1.404	1.523	1.239
<i>di cui: filiali di banche estere</i>	<i>982</i>	<i>1.123</i>	<i>868</i>
<i> casse rurali e artigiane</i>	<i>172</i>	<i>201</i>	<i>162</i>
Soggetti collegati	829	998	955
Competenza territoriale	1.630	1.795	1.457
<i>di cui: casse rurali e artigiane</i>	<i>1.289</i>	<i>1.495</i>	<i>1.245</i>
Deroghe statutarie	3.285	2.663	3.278
Altre causali	616	513	619
Totale . . .	7.764	7.492	7.548
<i>Istituti di credito speciale</i>			
Competenza territoriale	63	12	2
Totale generale . . .	7.827	7.504	7.550

Aspetti normativi e strutture organizzative degli enti creditizi. — Per le strutture organizzative degli enti creditizi pubblici, con particolare riguardo a quelli di grandi dimensioni, è stata proposta un'evoluzione dalla fondazione e dalla corporazione alla società per azioni.

Le riflessioni effettuate hanno permesso di individuare gli *iter* procedurali da percorrere per l'auspicata adozione del modello societario. Se la trasformazione diretta in società per azioni appare percorribile per gli enti a struttura corporativa, lo scorporo dell'azienda bancaria con il contestuale suo conferimento in una società per azioni costituisce uno schema di generale applicabilità che meglio sembra corrispondere alle molteplici esigenze presenti in tali processi.

Il ricorso a operazioni di scorporo delle attività e passività è oggetto di valutazione nell'ambito delle casse di risparmio e dei monti di la categoria anche per finalità di aggregazioni aziendali che, nella salvaguardia dei collegamenti con le realtà locali, assicurino la creazione di organismi bancari di adeguate dimensioni. La neutralità fiscale è condizione necessaria per attuare tali operazioni considerato, tra l'altro, che l'emergere di eventuali plusvalenze è da ricollegare esclusivamente a un evento di tipo organizzativo.

Nel 1987 si è quasi completato il processo di riforma, da parte delle casse di risparmio, di testi statutari che si ispirano agli indirizzi delineati dalla Banca d'Italia (tenuto conto dei progetti ormai in fase di definizione, il 95 per cento delle aziende ha provveduto alle variazioni statutarie). Per le casse rurali e artigiane, la nuova normativa statutaria tipo, ad appena un anno dalla sua elaborazione, è stata adottata da 150 aziende. Il recepimento, da parte delle Regioni a statuto speciale, di analogo normativa per le casse rientranti nella propria competenza (274 aziende), lascia prevedere una ulteriore diffusione del nuovo schema statutario.

Le direttive emanate dal CICR il 20 marzo 1987 in materia di rapporti tra banca e società non finanziarie individuano, tra l'altro, nelle disposizioni statutarie uno strumento di intervento per salvaguardare l'autonomia della gestione bancaria e per evitare trattamenti privilegiati in favore degli azionisti rilevanti e dei soggetti a essi collegati. Il rilievo attribuito a uno strumento d'ordine civilistico dà atto non solo della peculiare natura dell'obiettivo perseguito, ma anche della ricerca e attivazione di nuovi mezzi di intervento nell'area di autotutela del sistema.

A tal fine sono stati individuati nella struttura azionaria e organizzativa, nelle modalità di formazione delle delibere e nei controlli, i settori statutari di possibile integrazione. Gli interventi indicati costituirebbero un insieme di possibilità che non preclude ulteriori presidi statutari che potranno essere ricercati dagli enti in rapporto alla specificità delle situazioni. D'altra parte l'ampia diversificazione delle ipotesi societarie e operative mal si presta a rigide normative predeterminate.

In materia di nomine nel comparto creditizio pubblico, anche in seguito ai provvedimenti emanati nel primo scorcio dell'anno, la maggioranza degli esponenti di vertice delle casse di risparmio risulta rinnovata: fanno eccezione 25 cariche di Presidente e di Vice Pre-

Bidente che interessano 21 Casse. Restano pure da rinnovare i vertici degli istituti di credito di diritto pubblico e di taluni istituti di credito speciale; vanno segnalati il prolungato regime di prorogatio e l'incompletezza che caratterizzano i consigli di amministrazione del Banco di Sicilia e del Banco di Sardegna.

La trasparenza delle condizioni applicate alla clientela. — Nel disegno di un assetto normativo e di mercato in cui la concorrenza fra le banche e la loro imprenditorialità possano esplicarsi in modo da condurre a più elevati livelli di efficienza nei servizi forniti all'economia, hanno una funzione importante le iniziative rivolte a promuovere la trasparenza. L'instaurarsi di rapporti con le istituzioni creditizie deve potersi basare sulla disponibilità di informazioni precise e tempestive sull'affidabilità dei singoli enti creditizi e sulle caratteristiche dei beni e dei servizi che formano oggetto di scambio.

Il sistema bancario — con l'impulso della Banca d'Italia — ha già attuato l'iniziativa di rendere pubblici dati e indici rilevanti concernenti l'andamento della gestione, la trasformazione delle scadenze, la concentrazione e la diversificazione del rischio.

Analogamente è stata sollecitata l'elaborazione di una efficace disciplina della trasparenza delle condizioni contenute nei contratti bancari: è stata assunta in ambito ABI l'iniziativa per l'adozione di un dettagliato schema uniforme di estratto conto. La definizione di norme di pubblicità secondo schemi chiari e uniformi basati su codici di autoregolamentazione appare preferibile a discipline impositive di prezzi e di condizioni, che rischiano di determinare rigidità e distorsioni difficilmente conciliabili con il carattere di impresa dell'attività bancaria e con l'efficienza nella prestazione dei servizi.

Alla tematica della trasparenza dei tassi e delle condizioni praticati dalle banche nell'attività di prestito si collega la direttiva CEE n. 87/102 in materia di credito al consumo, che andrà recepita nel diritto italiano entro il 1989. La direttiva è rivolta alla tutela dei consumatori, individuati nelle persone fisiche che non agiscono nello svolgimento di una attività professionale, e si applica a tutti i soggetti finanziatori, bancari e non bancari.

Essa dispone che i contratti di credito siano — a seconda dei casi — stipulati o confermati per iscritto e che contengano tutte le informazioni necessarie per conoscere esattamente il costo complessivo delle operazioni (tasso e altri oneri) e le condizioni che possano eventualmente determinarne la variazione in costanza del rapporto.

Per quanto concerne specificamente l'indicazione del costo degli affidamenti, le norme comunitarie, allo scopo di facilitare il confronto delle diverse offerte, dispongono che esso — fatte salve talune eccezioni tra cui i crediti in forma di anticipi su conto corrente — venga espresso attraverso il cosiddetto «tasso annuo effettivo globale», cioè mediante un'unica aliquota percentuale posticipata in ragione di anno comprensiva degli interessi, delle spese e di ogni altro onere addebitato in relazione all'erogazione del finanzia-

mento. L'obbligo di indicare il tasso in questione è destinato peraltro a divenire operante solo quando, con altra direttiva in corso di approvazione, sarà stato definito un comune metodo di calcolo; in via transitoria sarà sufficiente indicare puntualmente tutte le voci concorrenti a determinare il costo complessivo.

In materia di vigilanza è offerta agli stati membri una triplice opzione che li impegna a prevedere, in via congiunta o alternativa: un provvedimento autorizzativo all'esercizio del credito al consumo, l'istituzione di una autorità con compiti di controllo anche ispettivo, la promozione di organismi deputati a ricevere i reclami dei consumatori e a fornire loro la propria consulenza.

Poiché i finanziamenti in favore delle imprese, i contratti preordinati alla raccolta dei depositi e quelli relativi alla prestazione di servizi accessori non sono contemplati dalla direttiva, una disciplina globale della trasparenza riferibile a tutti gli aspetti dell'attività bancaria richiede comunque l'elaborazione di ulteriori regole di comportamento.

Le condizioni economiche degli enti creditizi

Patrimonio, autofinanziamento e ricorso al mercato dei capitali. — Nel 1987 il patrimonio delle aziende di credito è aumentato a un ritmo lievemente inferiore a quello degli anni precedenti (17,6 per cento, contro il 19 per cento del 1986), passando da 59.625 a 70.088 miliardi.

L'incremento risulta quasi uguale se i fondi patrimoniali vengono valutati al netto delle partecipazioni interne al sistema bancario, che, a dicembre 1987, ammontavano a 4.402 miliardi (6,3 per cento del patrimonio delle aziende di credito). Il peso delle interessenze detenute dalle banche in altre aziende di credito, in crescita nei primi anni ottanta, ha infatti registrato a partire dal 1984 una progressiva riduzione. Tale andamento è ricollegabile, per il primo periodo, al processo di espansione dei principali gruppi bancari e, per il successivo, all'effettuazione da parte delle banche di consistenti emissioni destinate all'azionariato diffuso.

È ancora cresciuto il grado di patrimonializzazione. Il rapporto tra «patrimonio e fondi liberi» e mezzi fiduciari è aumentato dall'11,6 per cento al 13 per cento (tav. aE 1); il 50 per cento circa del sistema bancario si colloca nelle classi superiori al 12 per cento. Incrementi cospicui hanno riguardato casse di risparmio e banche di rilevante dimensione, in particolare quelle di interesse nazionale.

I mezzi patrimoniali, che escludono gli utili lordi prodotti nel 1987, sono aumentati per effetto delle fonti interne di 6.340 miliardi, flusso che risulta superiore del 6,3 per cento a quello del precedente

anno; l'apporto della gestione economica, al lordo dell'utilizzo di fondi patrimoniali per svalutazione crediti, è aumentato dell' 1,2 per cento (tav. E 6).

Tav. E 6

**AZIENDE DI CREDITO:
INCREMENTI PATRIMONIALI E RICORSO AL MERCATO AZIONARIO (1)**
(importi in miliardi di lire; rapporti in percentuale)

Anni	Istituti di credito di diritto pubblico (2)	Banche d'interesse nazionale	Aziende di credito ordinario	Banche popolari			Casse di risparmio	TOTALE	
				Emissioni straordinarie	Emissioni ordinarie (3)	Totale (3)		di cui: al netto partecipazioni sistema bancario (5)	
Incrementi patrimoniali (4)									
1981	726	793	1.574			1.532	719	5.344	5.382
1982	881	291	1.719			1.371	1.011	5.273	4.346
1983 (6)	2.334	1.061	2.258			2.325	2.370	10.348	9.809
1984 (6)	888	760	1.631			1.764	1.972	7.015	5.884
1985	1.691	537	2.114			1.160	2.127	7.629	7.468
1986	2.133	1.323	2.632			1.356	2.152	9.596	9.264
1987	1.623	2.582	1.154			1.645	3.459	10.463	10.081
Ricorso al mercato (7)									
1981	—	166	510	394	498	892	—	1.568	
1982	—	—	797	393	407	800	—	1.597	
1983 (6)	—	—	176	227	258	485	—	661	
1984 (6)	—	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	
1987	464	1.998	259	326	683	1.009	393	4.123	
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 (6)	—	—	7,8	9,8	11,0	20,8	—	6,4	
1984 (6)	—	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	
1987	28,6	77,4	22,4	19,8	41,5	61,3	11,4	39,4	

(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) Variazioni dell'aggregato «Patrimonio e fondi liberi» al lordo delle partecipazioni interne al sistema bancario, 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, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (5) Variazioni dell'aggregato «Patrimonio e fondi liberi», al netto delle partecipazioni interne al sistema bancario. — (6) 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). — (7) Apporto complessivo di contante nell'anno, derivante da operazioni di aumento di capitale attuate con ricorso al mercato.

L'incremento da fonti interne del patrimonio, nella definizione usata ai fini di Vigilanza, che tiene conto dei fondi rischi solo per la quota eccedente le previsioni di perdita sull'attivo (dubbi esiti), è stato pari a 4.521 miliardi (4.443 miliardi nel 1986). Le previsioni di perdita sugli attivi di bilancio sono aumentate nell'ultimo anno del 19,2 per cento (19 nel precedente esercizio).

In forte crescita, in conseguenza dell'aumentato ricorso al mercato dei capitali, è risultata la quota di utili lordi destinata alla remunerazione del capitale di rischio o comunque distribuita: oltre 1.800 miliardi nel 1987. La relativa incidenza sull'utile lordo è stata pari al 20 per cento circa, con una punta massima per le banche popolari del 41 per cento. Si sono caratterizzati per una sostenuta crescita del volume dei dividendi gli istituti di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale.

L'acquisizione di capitale di rischio sul mercato ha superato i valori già elevati del 1986, contribuendo alla crescita del patrimonio per una quota pari al 39,4 per cento (37,8 per cento nel 1986). Tuttavia, mentre nel 1986 le favorevoli condizioni del mercato borsistico avevano consentito una rilevante raccolta azionaria a tutti i segmenti del sistema bancario, con l'eccezione delle casse di risparmio, nel 1987 le operazioni sul mercato hanno riguardato quasi esclusivamente le tre BIN, che hanno portato a termine nei primi mesi dell'anno emissioni avviate nel precedente esercizio, e le banche popolari, che hanno utilizzato il canale, a loro peculiare, delle emissioni «a rubinetto» (tav. E 6).

Il dato relativo agli aumenti di capitale delle casse di risparmio è fortemente influenzato dall'emissione di una azienda sottoposta a procedura di gestione straordinaria, interamente sottoscritta da altre consorelle chiamate a intervenire per avviare a soluzione la crisi. Per quanto concerne gli istituti di credito di diritto pubblico, si è registrata una operazione di ricapitalizzazione attuata mediante un conferimento in natura.

Sono stati approvati 10 nuovi regolamenti di casse di risparmio per l'emissione delle quote di risparmio ovvero di risparmio partecipativo. Gli interventi operati sui singoli testi sono stati volti a perseguire un sufficiente grado di omogeneità di disciplina, pur assecondando talune diversificazioni introdotte dalle aziende per caratterizzare, in una logica di mercato, i propri titoli.

Anche la disciplina inerente alla circolazione e alle caratteristiche dei titoli delle banche popolari è stata oggetto di approfondimento in collaborazione con la CONSOB. Si è pervenuti alla conclusione che, nell'attuale evoluzione della struttura azionaria delle banche popolari, i presidi del modello organizzativo cooperativistico sono rappresentati da una base sociale sufficientemente ampia e dalla unicità del voto che spetta a ciascun socio, qualunque sia l'ammontare della partecipazione al capitale. Alla luce di tali considerazioni la circolazione dei titoli delle popolari può essere agevolata, pur salvaguardando le caratteristiche della struttura cooperativistica, attraverso la fissazione di un limite di possesso in percentuale del capitale e la modifica della normativa concernente l'acquisizione della qualità di socio.

La presenza delle aziende di credito nelle Borse valori è aumentata con l'ingresso dei titoli di 8 banche, di cui 3 nel listino ufficiale. Le 45 aziende di credito attualmente presenti, di cui 3 appartenenti alla

categoria degli istituti di credito di diritto pubblico, rappresentano rispettivamente il 41 e il 43 per cento della raccolta e degli impieghi del sistema bancario. Le emissioni delle banche quotate hanno costituito il 31 per cento delle complessive emissioni azionarie, contro il 15 per cento del 1986. La capitalizzazione di Borsa di queste banche è pari al 13 per cento circa di quella complessiva. È rimasta immutata la presenza degli istituti di credito speciale nel mercato ufficiale.

Nel corso del 1987 hanno trovato applicazione per la prima volta i coefficienti patrimoniali collegati alle dimensioni dell'intermediazione e al rischio creditizio. Alla fine dell'anno, rispetto ai parametri previsti, il sistema bancario — con esclusione delle casse rurali e artigiane, delle filiali di banche estere e degli istituti centrali di categoria — presentava presso 43 aziende (13 per cento del totale) un fabbisogno di capitale di 2.200 miliardi circa; sono state rilevate, nel contempo, eccedenze patrimoniali per 18.400 miliardi nelle rimanenti aziende (tav. aE 3).

La distribuzione dei fabbisogni tra categorie di aziende si presenta eterogenea. Elevata è, infatti, la quota — superiore all'80 per cento delle esigenze complessive di ricapitalizzazione — a carico di 8 delle 20 maggiori banche. Il rapporto eccedenze/deficienze di tali aziende risulta prossimo a 3. La restante quota di fabbisogni di capitale interessa soprattutto le casse di risparmio, le quali presentano un più elevato rapporto — pari a 15 — fra eccedenze e deficienze. Le altre categorie di aziende — banche ordinarie di minori dimensioni e popolari — registrano contenuti fabbisogni di capitale.

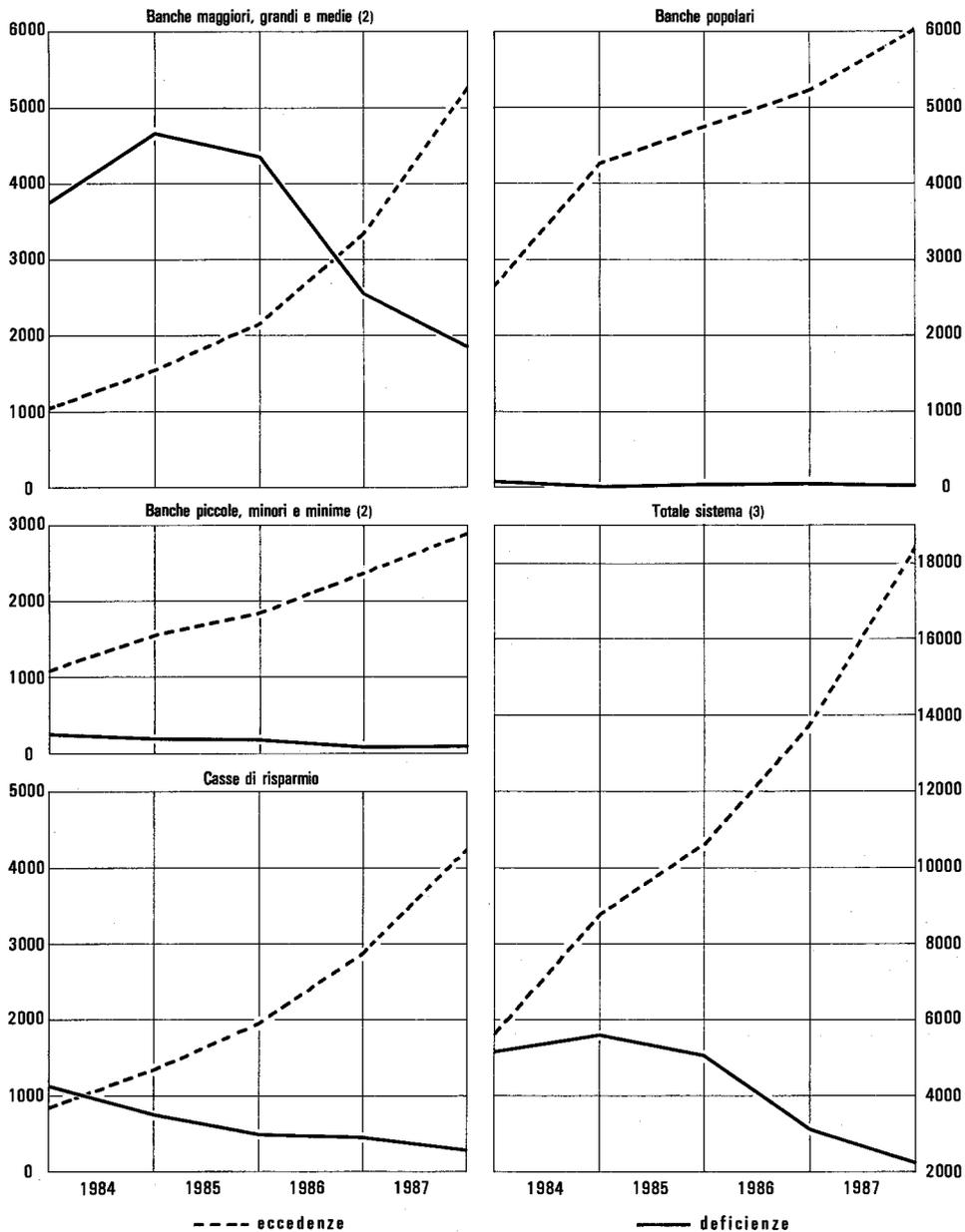
Raffrontando i dati del 1987 con le stime effettuate per gli anni antecedenti fino al 1983 emergono una forte diminuzione del fabbisogno di patrimonio e una attenuazione delle differenze nel grado di adeguatezza patrimoniale fra le diverse categorie di aziende (fig. E 1).

Mentre il ritmo di incremento del patrimonio valido ai fini dei coefficienti è stato superiore al 20 per cento annuo, i tassi di aumento delle attività di rischio e dei volumi di intermediazione sono risultati costantemente inferiori e in forte flessione nel corso del periodo (tav. E 7). In generale le aziende di credito sottocapitalizzate hanno accresciuto il patrimonio in misura superiore al resto del sistema: per esse il tasso medio annuo di crescita dei fondi patrimoniali è stato del 30 per cento circa. Nel contempo, l'incremento delle loro attività a rischio e dei loro volumi di intermediazione è stato di circa un punto percentuale inferiore a quello del sistema; nel 1987 tale divario è risultato più ampio che negli anni precedenti.

La quota di aziende sottocapitalizzate si è ridotta dal 27 al 13 per cento; le eccedenze di capitale, che nel 1983 erano all'incirca pari alle deficienze, attualmente superano queste di otto volte.

**AZIENDE DI CREDITO:
ADEGUATEZZA DEL PATRIMONIO RISPETTO AI COEFFICIENTI MINIMI (1)**

(importi in miliardi di lire)



(1) Eccedenze e deficienze rispetto al piú 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 degli anni 1984, 1985 e 1986 sono parzialmente stimati mentre quelli per il 1987 sono effettivi. Per la definizione del patrimonio si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Escluse le banche popolari cooperative. — (3) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane.

AZIENDE DI CREDITO:
AGGREGATI CONSIDERATI AI FINI DEI COEFFICIENTI PATRIMONIALI (1)
(variazioni percentuali)

Aggregati	Anni			
	1984	1985	1986	1987
Impieghi				
Totale sistema	24,3	15,7	10,1	9,4
Aziende sottocapitalizzate	25,0	14,4	9,9	6,5
Attivo ponderato (2)				
Totale sistema	21,7	13,9	9,7	10,2
Aziende sottocapitalizzate	22,3	12,5	8,7	6,2
Attivo non ponderato (3)				
Totale sistema	14,2	11,2	7,1	5,3
Aziende sottocapitalizzate	14,6	11,3	4,9	0,8
Patrimonio (4)				
Totale sistema	26,5	18,8	20,4	18,9
Aziende sottocapitalizzate	29,7	25,5	34,4	27,6

(1) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane — (2) Rapporti finanziari attivi considerati ai fini del coefficiente di rischiosità, previa ponderazione in base alla presunta probabilità di insolvenza della controparte. Dati stimati. — (3) Rapporti finanziari attivi considerati ai fini del coefficiente dimensionale. Dati stimati. — (4) Patrimonio di Vigilanza al netto delle partecipazioni in banche italiane. Non sono stati presi in considerazione i fondi patrimoniali di pertinenza delle filiali all'estero. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Tutte le categorie di aziende hanno registrato sia incrementi delle eccedenze sia riduzioni delle deficienze di entità rilevante. Il numero di grandi banche al di sotto di almeno uno dei due requisiti patrimoniali si è ridotto da 10 a 8, mentre quello delle altre aziende sottocapitalizzate si è più che dimezzato. Tuttavia, è fra le maggiori banche che si registra la più forte inversione di tendenza nel grado di patrimonializzazione: negli anni più recenti il loro deficit patrimoniale, che in precedenza — unico caso fra le categorie di aziende — tendeva a crescere, è diminuito rapidamente. Le banche popolari presentano le maggiori eccedenze nette, ma le hanno aumentate proporzionalmente meno delle altre aziende.

Dal punto di vista territoriale si sono rilevati andamenti difformi: soltanto le banche aventi sede nel Centro-Nord hanno ridotto le proprie deficienze patrimoniali, mentre le aziende del Mezzogiorno hanno registrato un aumento del fabbisogno di capitale di circa un terzo. Per contro, le eccedenze di capitale sono aumentate in misura pressoché uguale e il numero di banche meridionali sottocapitalizzate si è ridotto di circa due terzi.

L'introduzione dei coefficienti minimi di patrimonializzazione ha posto il sistema bancario italiano su basi normative di Vigilanza analoghe a quelle vigenti nei maggiori paesi. In prospettiva, il processo di avvicinamento si spingerà fino a produrre schemi applicativi sostanzialmente uniformi.

Le soluzioni finora concordate in seno alla CEE e al Gruppo dei Dieci, nonostante risultino affini all'impostazione generale adottata in Italia, presentano elementi innovativi nella costruzione degli aggregati.

Dal lato del patrimonio, la differenza di maggiore rilievo risiede nella ripartizione dei fondi propri utili ai fini di Vigilanza in due classi qualitative differenziate: il patrimonio di base (core capital) e i fondi supplementari (supplementary capital). Questa ripartizione è associata al rispetto di un massimale in forza del quale l'ammontare dei fondi supplementari utilizzabili ai fini del rispetto del coefficiente non può eccedere quello del patrimonio di base.

Per quanto riguarda il denominatore del coefficiente, una prima differenza è determinata dal rilievo attribuito all'esistenza di garanzie di firma, ai fini dell'individuazione della controparte sulla base della quale viene quantificato il rischio della transazione posta in essere. Altre differenze sono da ricollegare alle modalità per il calcolo del rischio connesso con le operazioni «off balance-sheet» e all'inclusione delle immobilizzazioni tecniche e delle poste residuali dell'attivo.

Le prescrizioni fissate dal Gruppo dei Dieci, a differenza di quelle comunitarie per le quali occorrerà attendere il perfezionamento dell'iter di approvazione delle direttive in progetto, entreranno in vigore a partire dal giugno del 1988 in due fasi successive: nel corso della prima, che scadrà alla fine del 1990, le aziende interessate (le 16 con filiali o filiazioni all'estero) non dovranno scendere sotto i livelli attuali di patrimonializzazione; nella seconda, che si concluderà a dicembre 1992 con l'applicazione del coefficiente definitivo dell'8 per cento, dovrà essere osservata una soglia intermedia del 7,25 per cento.

Con la definizione, nel prossimo futuro, delle direttive comunitarie, si determineranno i presupposti per l'adeguamento della normativa interna, che, recependo entrambi gli schemi internazionali, comporterà l'applicazione di coefficienti patrimoniali anche a livello consolidato ed estesi agli istituti di credito speciale.

I fondi patrimoniali degli istituti di credito speciale sono cresciuti, nel 1987, dell' 11 per cento (da 21.368 a 23.710 miliardi) a fronte del 16,7 per cento dell'anno precedente: l'incremento è risultato il più contenuto del quinquennio 1983-87 (tav. E 8). Sono diminuiti sia l'autofinanziamento sia gli apporti esterni di capitale.

Gli istituti mobiliari presentano, nel 1987, un incremento del patrimonio pari al 9,8 per cento (15,1 per cento nel 1986, 15,9 per cento la variazione media annua nel periodo); i meridionali e i principali istituti evidenziano la flessione più rilevante (rispettivamente da 11,2 a 4,6 per cento e da 14,9 a 8,7 per cento). Analoga tendenza si riscontra per gli istituti di credito fondiario e, in minima misura, per gli agrari. La diminuzione degli apporti esterni è concentrata in particolare nei mobiliari, settore che, nel periodo 1983-86, era stato maggiormente interessato da consistenti interventi da parte delle aziende di credito partecipanti al capitale e da parte dello Stato.

Il livello di patrimonializzazione rapportato ai mezzi fiduciari (12,9 per cento) è leggermente diminuito, interrompendo così un *trend* costantemente crescente; l'indice complessivo si mantiene tuttavia su un livello superiore a quello delle aziende di credito. Rispetto agli impieghi, la patrimonializzazione degli istituti è pari al 13,3 per cento (13,7 per cento nel 1986), inferiore a quella delle aziende di credito (22,4 per cento).

Tav. E8

**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	Mediocrediti 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
1987 (*)	740	351	173	89	1.353	189	611	189	2.342
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	70	160	56	833
1987 (*)	—	20	35	37	92	—	15	47	154
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	24,91	20,43	29,95	27,20
1987 (*)	—	5,70	20,23	41,57	6,80	—	2,45	24,87	6,58

(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, in Appendice, 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.

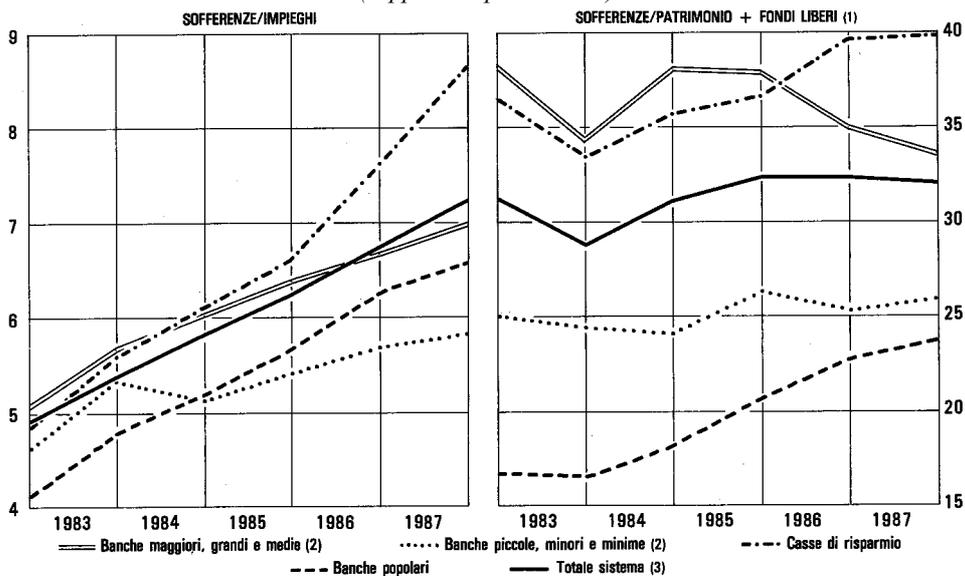
La rischiosità degli impieghi. — Nel 1987 le sofferenze delle aziende di credito sono passate da 20.092 a 23.354 miliardi con un incremento del 16,2 per cento (18,5 per cento nel 1986 e 21,6 per cento nel 1985).

Pur in presenza di un progressivo rallentamento nella crescita, l'incidenza delle partite in sofferenza sugli impieghi è ancora aumentata e ha raggiunto il livello del 7,2 per cento, con una punta massima per le casse di risparmio (8,7 per cento) e una minima per le banche ordinarie di minori dimensioni (5,8 per cento). Nel periodo 1983-87 il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi è cresciuto di 1,7 punti percentuali; gli incrementi più rilevanti sono stati registrati dalle casse di risparmio (3,1 punti) e dalle banche popolari (1,8 punti); (fig. E2 e tav. aE 1).

Fig. E2

AZIENDE DI CREDITO: CREDITI IN SOFFERENZA

(rapporti in percentuale)



(1) Per la definizione dell'aggregato «Patrimonio e fondi liberi» si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Escluse le banche popolari. — (3) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane.

L'incidenza delle sofferenze è invece costante rispetto al patrimonio. La stabilità del rapporto è la risultante di andamenti contrapposti delle diverse categorie di aziende: in netta diminuzione negli ultimi due anni per le banche maggiori, il rapporto è in aumento soprattutto per le casse di risparmio, che hanno raggiunto il livello più alto, e per le banche popolari, che peraltro, grazie all'elevata capitalizzazione, si mantengono tuttora sul livello minimo fra le categorie (fig. E 2 e tav. aE 1).

Alla fine del 1987 le aziende hanno segnalato partite «incagliate» (esposizioni verso affidati in temporanea situazione di difficoltà che è prevedibile possa essere risanata) per 5.375 miliardi. Dette partite rappresentano l'1,3 per cento del totale degli impieghi; 1,7 per cento dei crediti per cassa e 0,2 per cento delle esposizioni di firma. Le casse di risparmio raggiungono i valori più alti: 2,4 per cento per i crediti per cassa e 0,5 per cento per quelli di firma, con un'incidenza complessiva del 2,2 per cento. Alla medesima data, la quota capitale sul totale delle sofferenze è stata pari all'80 per cento circa, percentuale invariata rispetto a un anno prima. Gli ammortamenti di posizioni in sofferenza, alla fine del 1987, sono ammontati complessivamente a 1.700 miliardi, di cui 1.284 con utilizzo di fondi rischi e 416 miliardi direttamente a carico del conto economico.

L'aumento dell'incidenza delle sofferenze, protrattosi ben oltre il punto di svolta nelle condizioni di redditività delle imprese, appare connesso con diversi fattori che determinano la durata e l'evoluzione del contenzioso. Un'analisi più dettagliata, basata sui dati della Centrale dei rischi relativi alle singole posizioni di credito (escluse quelle relative a enti pubblici), consente di osservare che la percentuale di prestiti che ogni anno viene passata a sofferenza si è stabilizzata già da un quadriennio, dopo l'impennata che, nei primi anni ottanta, era seguita alla crisi economica. Corrispondentemente, l'aumento delle sofferenze dovuto all'ingresso di nuove posizioni (rapporto fra le nuove posizioni in sofferenza e la consistenza preesistente) è andato continuamente decrescendo negli ultimi quattro anni; è invece vicino a zero l'effetto netto delle altre componenti della variazione delle sofferenze — uscite e rimborsi parziali, da un lato, addebito di interessi dall'altro — probabilmente in conseguenza di un allungamento dei tempi di definizione del contenzioso.

I dati della Centrale dei rischi permettono anche di osservare il diverso andamento della rischiosità delle imprese affidate a seconda della loro dimensione. Le imprese principali (un campione di circa duemila imprese) non solo presentano un'incidenza di sofferenze inferiore, ma hanno fatto anche registrare un miglioramento nettamente più forte fra il quadriennio 1980-83 e il successivo. Il tasso annuo di passaggio a sofferenza è oggi, per i prestiti alle imprese principali, di oltre 10 volte inferiore a quello dei prestiti alle rimanenti imprese; il rapporto fra la consistenza delle sofferenze e quella degli impieghi, che era quasi la metà per le prime rispetto alle seconde all'inizio degli anni ottanta, è oggi meno di un quarto.

Se si escludono le imprese principali, che presentano una rischiosità simile in tutto il territorio nazionale, si rilevano significative differenze nella rischiosità dei crediti classificati secondo l'area geografica dove il destinatario ha la sede legale. Mentre gli affidati del Nord presentano un tasso di passaggio a sofferenza più basso della media nazionale e in progressivo calo nel tempo, quelli del Sud hanno un tasso più elevato che, per di più, negli ultimi due anni è tornato su livelli analoghi a quelli dei primi anni ottanta. Il rapporto sofferenze/impieghi ha quasi cessato di crescere al Nord, mentre è tuttora in rapido incremento al Sud, dove ha raggiunto un livello del 50 per cento superiore a quello medio, doppio di quello del Nord.

Le partite in sofferenza degli istituti di credito speciale sono passate da 7.734 a 8.805 miliardi, con un incremento del 13,8 per cento (16,1 nel 1986). Nel quadriennio 1983-87 le sofferenze si sono

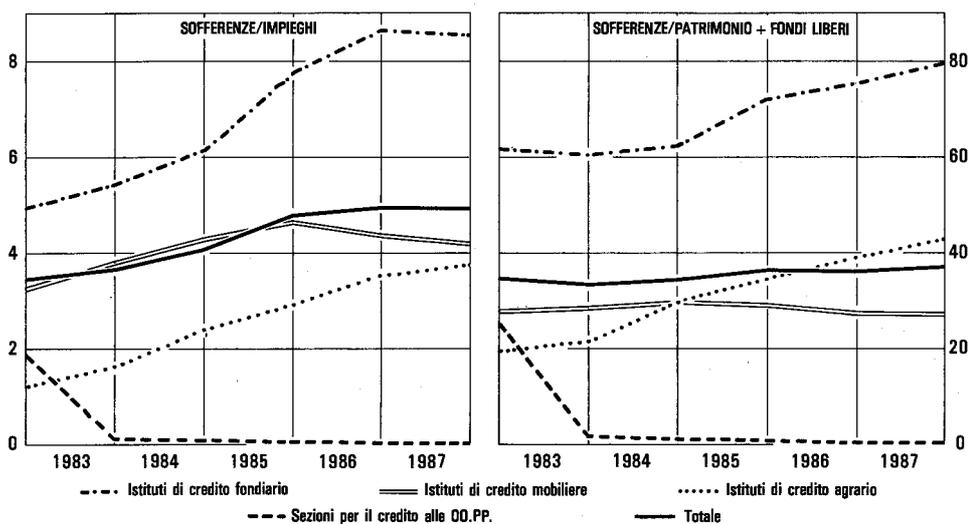
raddoppiate, con variazioni percentuali annue progressivamente più contenute.

L'andamento decrescente è proprio, in particolare, degli agrari e dei fondiari; tra gli istituti di credito mobiliare risulta in sensibile flessione la variazione percentuale annua delle sofferenze nel comparto dei mediocrediti, anche se si mantiene elevata la media nel periodo (30,9 per cento), rispetto a quella dell'intero settore degli speciali (20,4 per cento).

Nel quadriennio il rapporto delle sofferenze sugli impieghi è salito dal 3,7 al 5,0 per cento, mostrando, nell'ultimo biennio, una sostanziale stazionarietà (fig. E 3). Aggiungendo alle sofferenze le rate arretrate il rapporto sale al 6,7 per cento (6,9 nel 1986; tav. aE2).

Fig. E 3

**ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
CREDITI IN SOFFERENZA (1)**
(rapporti in percentuale)



(1) Per la definizione degli aggregati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il maggior incremento delle sofferenze rispetto a quello registrato dall'aggregato «patrimonio e fondi liberi» ha prodotto, nel 1987, un innalzamento del rapporto fra i due aggregati (passato dal 36,2 al 37,1 per cento), secondo una tendenza di lungo periodo che si era però interrotta nel 1986 (fig. E 3 e tav. aE2).

La consistenza dei fondi rischi degli istituti di credito speciale risulta pari a 7.935 miliardi, con un incremento medio nel quinquennio del 9,7 per cento. Nel 1987 la variazione è stata soltanto del 3,1 per cento; nonostante il rallentamento delle sofferenze ne è derivata una sensibile flessione dell'adeguatezza dei fondi rischi rispetto alle sofferenze stesse. Il rapporto è sceso da 130 nel 1983 a 90,1 nel 1987.

Nel periodo 1983-87, mentre i mezzi patrimoniali sono saliti dell'87 per cento, i fondi rischi soggetti a tassazione hanno presentato un decremento del 19 per cento; questi ultimi, uniti a quelli in esenzione fiscale — che hanno avuto una crescita in linea con l'ammontare del credito erogato — hanno registrato un incremento del 45 per cento.

Nel 1987 l'esposizione verso l'estero del sistema creditizio (tav. aE 7), espressa in lire ai tassi di cambio correnti, ha registrato una accelerazione, che segue il rallentamento del 1986; è però diminuita ancora l'incidenza dei paesi più rischiosi.

I crediti per cassa e quelli di firma sono aumentati, rispettivamente, del 4,2 per cento e del 10,4 per cento, a fronte del 2,7 e dell'1,4 per cento del 1986. In particolare, gli impieghi per cassa sono aumentati in modo significativo nei confronti degli «altri paesi industrializzati» (28,4 per cento), dei «centri off-shore» (19,1 per cento) e dell'«Europa dell'Est» (15,8 per cento); decrementi si sono rilevati, invece, nei confronti dei paesi » (10,3 per cento) e degli «altri paesi in via di sviluppo» (6,0 per cento), con particolare riguardo al «Medio Oriente» (20,7 per cento).

La raccolta, anch'essa in accelerazione, ha mostrato le variazioni maggiori nei confronti delle «altre istituzioni internazionali» (20,1 per cento) e dei paesi industrializzati (12,1 per cento per i «maggiori» e 13,9 per cento per gli «altri»); decrementi si sono rilevati nei rapporti con » (22,4 per cento), gli «altri paesi in via di sviluppo» (4,3 per cento), fatta eccezione per l'«America latina», e i «centri off-shore» (3,4 per cento).

Lo sviluppo dei nuovi sistemi di pagamento. — Nell'ambito dei sistemi di pagamento, l'innovazione tecnologica e una domanda di servizi più articolata da parte di consumatori e imprese stanno aprendo nei paesi industrializzati ampi spazi di attività e nuove forme di concorrenza per le banche. A questi sviluppi si aggiunge, per le banche italiane, la necessità di accrescere l'efficienza della gestione dei mezzi di pagamento tradizionali.

Il Libro bianco sul sistema dei pagamenti, pubblicato dalla Banca d'Italia nei primi mesi del 1987, ha consentito di individuare i fattori che frenano l'efficienza del sistema e impediscono alle banche di disporre di informazioni essenziali per la gestione di tesoreria e soprattutto di eseguire in tempi certi e ragionevolmente brevi le operazioni di incasso e pagamento richieste dalla clientela. Alla ricognizione delle cause ha fatto seguito un secondo documento pubblicato dalla Banca d'Italia, nell'aprile scorso, nel quale si illustrano gli interventi, destinati a essere realizzati già nel biennio 1988-89.

Il complesso degli istituti e dei meccanismi in cui consiste il sistema dei pagamenti verrà ridisegnato mediante l'impiego diffuso di procedure elettroniche, rendendo possibili importanti progressi in termini di tempestività, certezza e affidabilità dei servizi (cfr. i capitoli: Aziende di credito e Amministrazione e Bilancio della Banca d'Italia).

L'ampia diffusione di punti di contatto «innovativi» è stata favorita dalla normativa inerente alle apparecchiature automatiche, emanata sul finire del 1986, allo scopo di conferire alle aziende di credito maggiore autonomia nella scelta di questi insediamenti e di semplificare le procedure per la loro installazione, pur nel rispetto di condizioni minime di sicurezza.

Al 31 ottobre 1986 risultavano installate circa 3.700 apparecchiature ATM, di cui quasi 700 presso imprese o enti.

Sempre nel campo delle apparecchiature automatiche le banche stanno mostrando specifico interesse per la installazione di terminali nei punti di vendita (POS). Tali apparecchi, collocati presso esercenti che aderiscono all'iniziativa, consentono al titolare di apposita carta collegata a un conto bancario di effettuare il pagamento mediante trasferimento elettronico di fondi nel momento stesso in cui avviene la transazione.

Le prime installazioni in Italia di terminali POS sono state effettuate nel 1986 nell'ambito di un progetto nazionale studiato originariamente come risposta unitaria del sistema bancario alle esigenze del settore. Successivamente le difficoltà incontrate nella realizzazione di un progetto di così ampio respiro e, soprattutto, l'opportunità di lasciare spazio alla concorrenza tra le banche in un settore da esse considerato di alto valore commerciale hanno suggerito di consentire lo sviluppo delle iniziative di singole aziende. L'Organo di vigilanza ha quindi autorizzato in via sperimentale l'installazione di terminali POS, subordinandola al ricorrere di idonee caratteristiche tecnologiche e di sicurezza.

A giugno 1987 risultavano già operanti circa 250 POS, realizzati nell'ambito del progetto nazionale. Nella seconda parte dell'anno è stata autorizzata l'installazione di circa 1.700 terminali POS facenti capo complessivamente a 28 aziende di credito. Altri 1600 terminali POS, richiesti da 18 banche, sono stati autorizzati nei primi tre mesi del 1988.

La tendenza delle banche ad ampliare la propria attività nel campo dei servizi di pagamento trova riscontro anche nel crescente ricorso ai sistemi più efficienti per l'esecuzione delle operazioni interbancarie. Il numero delle operazioni trattate dal SETIF, unico sistema elettronico per l'esecuzione delle transazioni interbancarie di pagamento esistente in Italia, gestito dalla Società Interbancaria per l'Automazione, ha fatto registrare negli ultimi anni una sensibile crescita. Rispetto al 1986 le transazioni gestite (bonifici, pagamenti di retribuzioni, incassi di utenze, incassi di crediti commerciali, etc.) sono aumentate del 64 per cento in numero e del 54 per cento in valore; questa ten-

denza ha avvicinato sensibilmente il livello di operatività del SETIF a quello di analoghi sistemi in funzione in altri paesi.

I dati disponibili in questo campo, ancora incompleti, non consentono di valutare la possibilità di ulteriore espansione dell'operatività del SETIF o di altri analoghi sistemi che verranno sviluppati in futuro. Tuttavia alcuni indizi — quali il numero relativamente limitato delle operazioni di massa (pagamento di retribuzioni, incasso di utenze) e il valore medio unitario piuttosto elevato di alcune operazioni (il valore medio dei bonifici effettuati automaticamente supera i 4 milioni di lire, mentre il valore medio di tutti i bonifici si aggira sui 2 milioni) — fanno ritenere ancora notevoli le possibilità di ulteriore espansione.

Gli strumenti operativi della Vigilanza

Il controllo ispettivo. — L'attività di controllo ispettivo svolta nel corso del 1987 ha avuto come obiettivo primario quello di verificare, oltre che i più significativi e tradizionali aspetti aziendali, la capacità dell'organismo osservato di affrontare il mercato in condizioni di efficienza produttiva con affidabili previsioni di perdurante stabilità.

Tav. E9

ISPEZIONI DISPOSTE NEL QUINQUENNIO 1983-1987

Categorie di enti creditizi	Generali					Settoriali				
	1983	1984	1985	1986	1987	1983	1984	1985	1986	1987
Istituti di diritto pubblico	—	2	1	1	1	1	—	3	—	2
Banche di interesse nazionale	1	—	—	—	—	—	—	3	—	1
Banche di credito ordinario e Filiali di banche estere	17	18	14	11	16	—	1	2	—	1
Banche popolari cooperative	16	16	11	21	22	1	1	—	—	—
Casse di risparmio e monti di credito su pegno di 1ª categoria	6	7	8	17	13	—	2	1	—	—
Casse rurali e artigiane e monti di credito su pegno di 2ª categoria	161	161	141	135	143	—	—	1	1	—
Istituti di categoria	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Istituti di credito speciale	1	1	3	1	5	—	—	—	—	—
Totale	203	205	178	186	200	2	4	10	1	4

Le ispezioni si sono soffermate in particolare sull'analisi della complessiva organizzazione aziendale e del suo funzionamento: definizione di obiettivi, coerenza ed efficienza organizzativa, controllo di gestione, affidabilità dei flussi informativi ed efficacia degli autocontrolli.

Nell'anno sono stati disposti 200 accertamenti diretti alla verifica dell'intera gestione aziendale e 4 settoriali (tav. E9). I primi hanno interessato, oltre a 5 istituti di credito speciale, il 17,7 per cento del sistema bancario (16,8 per cento nell'anno precedente), che rappresenta il 12,2 per cento dell'aggregato massa fiduciaria e impieghi (tav. E 10).

Tav. E 10

**ISPEZIONI DISPOSTE NEL 1987
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO
(GENERALI O RIGUARDANTI SIGNIFICATIVI ASPETTI DELLA GESTIONE)
(importi in miliardi di lire)**

Categorie	Numero aziende in esercizio al 31/12/86 <i>(a)</i>	Aziende ispezionate		Indice dimensionale (1)				
		Numero <i>(b)</i>	% sul totale delle categorie <i>(c = b/a)</i>	Aziende in esercizio		Aziende ispezionate		
				Importo <i>(d)</i>	% sul totale	Importo <i>(e)</i>	% sul totale sistema	% categorie <i>(f = e/d)</i>
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1	16,7	155.456	18,3	16.476	1,9	10,6
Banche di interesse nazionale	3	—	—	98.768	11,6	—	—	—
Banche di credito ordinario e filiali di banche estere ..	152	16	10,5	204.034	24,0	28.952	3,4	14,2
Banche popolari cooperative	136	23	16,9	132.562	15,6	12.899	1,5	9,7
Casse di risparmio e monti di credito su pegno di 1ª categoria	87	13	14,9	213.708	25,2	35.077	4,1	16,4
Casse rurali e artigiane e monti di credito su pegno di 2ª categoria (3) ..	713	142	19,9	41.019	4,8	10.277	1,2	25,1
Istituti centrali di categoria ..	5	—	—	4.067	0,5	—	—	—
Totale . . .	1.102	(2) 195	17,7	849.614	100,0	103.681	12,2	

(1) Massa fiduciaria e impieghi al 31 dicembre 1986. — (2) Il dato non comprende 5 istituti di credito speciale. — (3) Non sono compresi 6 monti di credito su pegno di 2ª non abilitati alla raccolta.

Le ispezioni condotte da addetti all'Ispettorato centrale sono state 43; quelle affidate a elementi delle filiali della Banca d'Italia, relative ad aziende di minori dimensioni, sono state 157.

Si è dato luogo per la prima volta, previa definizione di specifici schemi di indagine, ad accertamenti presso 2 società di gestione e 2 banche depositarie al fine di iniziare ad acquisire più dirette cognizioni sull'operatività dei fondi comuni d'investimento e sulla loro stabilità ed efficienza operativa.

La predisposizione e la realizzazione degli interventi da parte dell'Ispettorato centrale hanno dovuto tener conto dell'impiego di notevoli risorse per soddisfare richieste di collaborazione avanzate da altri organismi quali la Magistratura e la CONSOB. Nel corso del 1987 le prestazioni per incarichi peritali richieste dalla Magistratura hanno impiegato 23 elementi per un totale di 2.300 giornate lavorative, mentre gli accertamenti condotti nell'ambito di un piano di collaborazione prestata alla CONSOB sono stati 29.

Le aziende visitate hanno mostrato, sulla base delle risultanze degli accertamenti ultimati nell'anno, aspetti tecnici sostanzialmente positivi, sia pure con più frequenti segnali di criticità in alcuni segmenti. In particolare, si è rilevato un deterioramento della qualità dei prestiti. Le sofferenze hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato nel 68 per cento degli enti visitati (63 per cento nel 1986) e l'incidenza delle perdite sugli impieghi totali è passata dal 3,7 al 3,9 per cento. Tuttavia i fondi rischi sono risultati nella maggior parte dei casi di entità superiore alle previsioni di perdita, configurandosi in parte quali accantonamenti prudenziali contro il rischio d'impresa.

Le ispezioni hanno evidenziato che la disciplina sui coefficienti patrimoniali minimi obbligatori ha contribuito a stimolare le banche al rafforzamento dei patrimoni facendo maggiore ricorso all'autofinanziamento e agli aumenti di capitale.

L'attività di riassetto organizzativo che le aziende hanno iniziato negli anni passati è apparsa propagarsi anche all'ambito degli organismi minori, almeno sotto il profilo progettuale o di studio delle esigenze. Permangono, tuttavia, carenze nel sistema dei controlli interni e nello svolgimento dei processi decisorii. In numerosi casi l'attività degli organi amministrativi non è apparsa sufficiente a definire orientamenti per i necessari interventi programmatici per la gestione aziendale e a impedire iniziative improprie dell'esecutivo. Continuano ad emergere lacune nell'azione dei collegi sindacali, spesso rivolta, specie presso aziende medio-piccole, a un'attività di osservanza puramente formale dei compiti loro demandati per legge.

L'azione di prevenzione e di gestione delle crisi bancarie. — I mutamenti intervenuti nell'intermediazione finanziaria, e in particolare in

quella bancaria, tendono ad accrescere la frequenza e a modificare le modalità con cui si generano situazioni di instabilità nel sistema creditizio.

All'eccezionalità delle crisi, spesso derivanti da comportamenti fraudolenti e caratterizzate dall'improvviso emergere di carenze patrimoniali, si va sostituendo una più lenta e diffusa maturazione di episodi di patologia determinati dal degrado dell'equilibrio economico e dalla maggiore selettività del mercato.

Il minor contributo della gestione denaro risulta spesso accompagnato da altri fattori di debolezza costituiti in genere da carenze nella gamma e nella qualità delle prestazioni offerte alla clientela e da una eccessiva onerosità e rigidità della struttura che ostacola la tempestiva attuazione di programmi di riconversione operativa.

In alcuni casi la riduzione dei proventi dell'intermediazione tradizionale e l'appesantimento dei costi di struttura inducono le banche a cercare il ricupero dell'equilibrio economico forzando l'espansione degli impieghi e alzando il livello dei tassi attivi, scelte queste che implicano rapporti con clientela sempre più rischiosa, la cui apparente redditività si traduce col tempo in perdite.

In un sistema ormai caratterizzato da contenuti ritmi di espansione, diventa più difficile riassorbire gli errori gestionali confidando sull'aumento dei volumi intermediati e sulla conseguente crescita dei risultati economici.

Al 30 giugno 1987 le banche con sede legale nel Mezzogiorno presentano in media una maggiore rischiosità degli impieghi caratterizzati da una incidenza delle sofferenze pari al 10 per cento. Il rapporto tra le sofferenze e l'aggregato «patrimonio e fondi liberi» assume inoltre valore doppio rispetto a quello registrato presso le banche del Centro-Nord (54,7 per cento a fronte del 27,7 per cento) anche a causa del più ridotto grado di patrimonializzazione delle aziende del Sud e delle Isole. Per queste ultime il rapporto «patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari» è infatti pari al 10,3 per cento rispetto al 14,6 del resto del sistema. Anche sotto il profilo della redditività i valori registrati nelle aziende meridionali sono più contenuti (1,5 per cento, contro il 2,2 per cento delle banche del Centro-Nord). I maggiori margini della gestione denaro conseguiti dalle banche del Sud e delle Isole, in virtù del più elevato rendimento medio degli impieghi a clientela ordinaria, vengono infatti ampiamente assorbiti dai più rilevanti costi di struttura (5 per cento dei capitali investiti contro il 3,9 delle aziende del Centro-Nord).

Gli interventi della Banca d'Italia, nei confronti delle banche che manifestano sintomi di difficoltà, sono stati diretti in primo luogo a rappresentare il reale stato dell'azienda ai suoi organi amministrativi e a sollecitare le iniziative necessarie per la soluzione dei problemi.

In presenza di una tendenza generale all'attenuazione dei vincoli amministrativi, può riuscire particolarmente efficace l'imposizione, con finalità di prevenzione, di limiti all'operatività più stringenti nei confronti di aziende che mostrino anomalie tecniche, quali coefficienti minimi patrimoniali a carattere particolare.

L'azione di Vigilanza è intesa a ricercare soluzioni non traumatiche delle crisi bancarie. Il ridimensionamento dei volumi operativi, il ricorso a forme di patrimonializzazione a carattere partecipativo, le fusioni, le cessioni di aziende o di rami di esse costituiscono gli strumenti attraverso i quali possono risolversi molti casi di difficoltà.

Tuttavia, il ricorso ai provvedimenti di gestione straordinaria e di liquidazione coatta risulta necessario ove, in presenza di seri problemi aziendali, si registri la non disponibilità degli operatori bancari ad adottare adeguate soluzioni fondate su valutazioni di carattere tecnico.

Nel corso del 1987 sono state avviate cinque procedure di gestione straordinaria che hanno interessato 4 casse rurali e una cassa di risparmio; ne sono state definite 5, di cui 2 con la restituzione delle aziende all'ordinaria amministrazione, 2 con l'incorporazione da parte di aziende della stessa categoria e una con la liquidazione coatta amministrativa. All'inizio del 1988 sono state avviate altre 2 procedure e 2 si sono concluse, di cui una con la liquidazione coatta (tav. E11).

Tav. E 11

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E DI LIQUIDAZIONE

Anni	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Numero gestioni:										
avviate nell'anno	6	6	4	3	5	3	4	8	4	5
in essere a fine anno	12	10	7	5	4	4	5	9	7	7
Numero liquidazioni:										
avviate nell'anno	3	2	1	—	2	—	—	—	1	1
in essere a fine anno	42	36	31	23	22	15	12	8	9	9

Con l'apertura di una nuova liquidazione e la chiusura di un'altra il numero complessivo delle procedure di questo tipo in essere al dicembre 1987 è rimasto di 9. Va peraltro considerato che 4 procedure liquidatorie possono ormai considerarsi prossime alla conclusione. L'unico provvedimento di liquidazione emanato nel corso del 1987 ha riguardato la Cassa di Risparmio Molisana-Monte Orsini e si è reso necessario in relazione alla irreversibilità della crisi determinata dalla eccezionale ampiezza delle perdite su crediti accertate dai commissari straordinari. L'intervento di un'altra cassa di risparmio, con il ricorso

alla speciale disciplina prevista dal D.M. 27.9.1974, ha consentito di tenere indenni i depositanti dalle conseguenze del dissesto e di assicurare continuità nelle relazioni creditizie con gli operatori locali. In altri casi, pure riguardanti casse di risparmio, è stato invece possibile avviare a soluzione la crisi mantenendo in vita l'azienda, mediante interventi sul patrimonio e sulla gestione ad opera di altre casse. La realizzabilità di tali interventi si fonda su valutazioni di compatibilità tecnica ed è resa possibile dai nuovi schemi statutari delle casse di risparmio che consentono ora operazioni sul capitale.

Sul finire del 1987 ha avuto luogo la formale costituzione e l'avvio dell'operatività del Fondo interbancario di tutela dei depositi, che ha raccolto la partecipazione pressoché totale del sistema creditizio. Nessun intervento è stato finora effettuato.

Il crescente ricorso al Fondo centrale di garanzia delle casse rurali e artigiane, da parte di aziende in crisi e di aziende di nuova costituzione, rende necessario circoscrivere gli interventi a quelle ipotesi in cui gli stessi si configurino come apporti integrativi a sostegno di situazioni che abbiano in sé risorse potenziali per conseguire il processo di risanamento.

I compiti di Vigilanza delle filiali. — L'obiettivo di una tempestiva individuazione delle situazioni di potenziale pericolosità delle istituzioni creditizie, per una azione di Vigilanza complessivamente più efficace, è stato perseguito anche attraverso la ridefinizione dei compiti affidati agli uffici centrali e a quelli periferici. In particolare, alle filiali è stato demandato il compito di seguire in autonomia le situazioni delle aziende a carattere locale e di effettuare, quando necessario, gli interventi correttivi volti a evitare che situazioni tendenzialmente anomale sfocino verso condizioni di patologia.

Le aziende a carattere locale, per le quali le filiali sono anche dotate di autonomia nell'esercizio dell'attività ispettiva, ammontano ad oltre 800 (67 per cento del numero totale e 6 per cento in termini di massa fiduciaria e impieghi); nei loro confronti la struttura periferica dell'Istituto può utilizzare le sue maggiori conoscenze sul mercato locale e sull'ambiente aziendale.

Restano riservati agli uffici centrali i compiti di riscontro e di consulenza dell'attività delle filiali oltreché la gestione delle situazioni aziendali patologiche, nelle quali la capacità autonoma dell'azienda di procedere al risanamento è fortemente limitata. Questa riorganizzazione dei compiti, che verrà attuata in più fasi, è stata resa possibile dallo sviluppo di tecniche standardizzate per l'esame delle situazioni aziendali.

Per assicurare la necessaria omogeneità dei giudizi e degli interventi sono state migliorate e uniformate le metodologie per l'esame

delle aziende di credito, predisponendo modelli di analisi basati su tecniche di confronto con valori medi di sistema e su metodi di determinazione di livelli minimi di adeguatezza. Inoltre, nella normativa emanata sono previste — oltre all'indicazione dei criteri generali da rispettare nelle analisi e negli interventi — anche forme di coordinamento regionale fra le filiali, del tipo di quelle già in uso per l'attività ispettiva.

L'attività sanzionatoria e i rapporti con gli organi dello Stato. —

L'attività sanzionatoria non ha mostrato variazioni di rilievo nel numero delle procedure avviate né nella tipologia prevalente delle irregolarità; nel corso del 1987 sono stati emanati 256 decreti ministeriali concernenti l'applicazione di sanzioni amministrative nei confronti di esponenti di enti creditizi.

La diffusione dell'attività di intermediazione finanziaria ad opera di alcuni soggetti, spesso non sottoposti a controllo, ha riproposto in più casi, con riferimento a modelli operativi sia nuovi sia meno recenti, l'esigenza di agire in difesa delle riserve di attività stabilite per gli enti creditizi e per i fondi comuni di investimento mobiliare. Contrastare gli abusivismi si conferma problematico sia per la tradizionale carenza dei poteri di accertamento sia, con riferimento all'abusivismo bancario, per la tenuità delle sanzioni. La maggiore difficoltà deriva tuttavia dalle incertezze esistenti sugli effettivi confini delle varie aree dell'intermediazione, rese più acute dalla continua evoluzione dei mercati e dei prodotti finanziari.

Alcune iniziative giudiziarie, tendenti a promuovere accertamenti generali presso un'azienda di credito, hanno riproposto il problema dei rapporti tra il sindacato del giudice ordinario e la funzione di controllo bancario. È stato doverosamente elevato il conflitto di attribuzione per salvaguardare l'efficacia dell'azione di Vigilanza, specie nella fase di soluzione delle crisi bancarie.

La tutela dell'autonomia dell'azione amministrativa non impedisce che si sviluppi la consueta collaborazione con gli organi dello Stato e, in particolare, con l'Autorità giudiziaria nel rispetto delle norme contenute nell'art. 10 della Legge bancaria e secondo le modalità che l'esperienza ha confermato soddisfacenti. Anche nel corso del 1987 sono state effettuate di iniziativa segnalazioni relative a fatti di possibile rilevanza penale constatati nell'esercizio dell'attività di Vigilanza (15, contro 22 dell'anno precedente) ed evase le molteplici richieste avanzate dagli organi inquirenti e dall'Alto Commissario antimafia.

La natura della documentazione e delle informazioni richieste, e anche quella degli incarichi peritali assegnati a esperti della Banca, sembrano indicare una più specifica attenzione del Giudice penale sull'erogazione del credito in connessione con casi di insolvenza della clientela o di dissesto bancario; può ravvisarsi in tale tendenza un effetto del più recente orientamento della Cassazione che, con la nota sentenza del maggio 1987, ha ribaltato la pronuncia del 1981, escludendo l'assoggettabilità degli operatori bancari al regime penale dell'Amministrazione pubblica.

LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE

I fondi comuni di investimento mobiliare

L'incertezza derivante dall'andamento dei mercati finanziari ha condizionato la raccolta dei fondi comuni che, nel complesso dell'anno, è risultata pari ai riscatti di quote (tav. E 12).

Tav. E 12

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA (importi in miliardi di lire)

Voci	1987					1988 I trim.
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	
Fondi azionari: (1)						
Sottoscrizioni	1.222	977	1.087	659	3.945	464
Rimborsi	1.200	1.013	1.144	1.277	4.634	1.258
Raccolta netta	22	-36	-57	-618	-689	-794
Fondi misti: (1)						
Sottoscrizioni	1.558	932	484	433	3.407	293
Rimborsi	2.022	1.485	1.849	2.181	7.517	2.094
Raccolta netta	-444	-553	-1.365	-1.748	-4.110	-1.801
Fondi obbligazionari e monetari: (1)						
Sottoscrizioni	4.906	3.149	1.443	697	10.195	1.166
Rimborsi	539	685	1.741	2.492	5.457	2.698
Raccolta netta	4.367	2.464	-298	-1.795	4.738	-1.532
Intero sistema: (1)						
Sottoscrizioni	7.686	5.058	3.014	1.789	17.547	1.923
Rimborsi	3.741	3.183	4.734	5.950	17.608	6.050
Raccolta netta	3.945	1.875	-1.720	-4.161	-61	-4.127
(1) Numero fondi operativi:	31 dic. 85	31 dic. 86	31 dic. 87	31 mar. 88		
Azionari	5	5	8	10		
Misti	18	29	33	34		
Obbligazionari e monetari	19	26	31	33		
TOTALE	42	60	72	77		

Il valore complessivo netto dei fondi è andato gradualmente flettendo nel secondo periodo dell'anno (59.454 miliardi a fine dicembre); nel 1987 il decremento è risultato pari a 8,6 punti percentuali. Hanno maggiormente risentito dello sfavorevole andamento del mercato di Borsa i fondi azionari e misti che hanno subito, nell'anno, una riduzione rispettivamente del 17,9 e del 24,6 per cento del proprio valore netto (tav. E 13).

Tav. E 13

**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83:
 COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO E VALORE COMPLESSIVO NETTO**
 (composizioni percentuali)

Tipologia di investimenti	31 dic. 86	31 mar. 87	30 giu. 87	30 set. 87	31 dic. 87	31 mar. 88
Titoli di Stato	57,1	56,5	55,9	52,4	55,9	52,4
Titoli obbligazionari	10,5	10,4	11,1	12,5	14,4	15,5
di cui: ordinari quotati	4,6	4,6	4,9	5,3	6,2	6,2
ordinari non quotati	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2
ordinari esteri	2,0	1,9	2,6	3,7	4,7	5,6
convert. quotati	2,5	2,5	2,2	1,9	1,9	1,7
convert. non quotati	—	—	—	0,1	0,1	0,3
convert. esteri	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5
Titoli azionari	32,2	32,7	32,3	33,8	28,6	30,7
di cui: quotati	28,4	28,1	27,3	27,0	23,9	25,2
non quotati	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
esteri	3,7	4,4	4,9	6,7	4,6	5,4
Altre attività finanziarie	0,2	0,4	0,7	1,3	1,1	1,4
Valore complessivo netto (in miliardi di lire)	65.079	69.181	71.428	68.267	59.454	56.029

La risposta del settore alla non favorevole congiuntura si è indirizzata alla diversificazione dell'offerta e ad una più attenta e articolata attività di *marketing*.

Le società di gestione, con l'intendimento di soddisfare specifiche esigenze del pubblico, hanno ampliato la gamma dei fondi offerti prestando, altresì, attenzione a forme di abbinamento con altri prodotti finanziari e sollecitando in particolare lo sviluppo della raccolta con piani rateali di accumulazione.

Nel corso del 1987 il Ministro del Tesoro, su conforme parere della Banca d'Italia, ha autorizzato l'istituzione di 57 nuovi fondi, in gran parte promossi da società di gestione già operanti nel settore. A fine dicembre erano iscritte nell'albo tenuto dalla Banca d'Italia 53 società di gestione, abilitate a gestire complessivamente 130 fondi comuni.

Le società hanno tentato di contrastare la fase riflessiva anche attraverso la riduzione delle spese a carico dei sottoscrittori, rivedendo le

commissioni di ingresso, introducendo agevolazioni in caso di passaggio tra fondi della stessa società e, infine, varando fondi caratterizzati dall'assenza di commissioni di sottoscrizione o da commissioni di rimborso decrescenti in funzione della durata dell'investimento.

La Vigilanza ha proceduto all'approvazione di 37 revisioni di regolamenti di fondi operanti e di 31 testi regolamentari di nuovi fondi; questi ultimi, per considerazioni attinenti alla situazione dei mercati finanziari, solo in minima parte sono entrati in attività. A dicembre 1987 i fondi comuni operativi erano 72, con un incremento di 12 unità rispetto all'anno precedente.

Il processo di liberalizzazione valutaria ha creato i presupposti per una maggiore presenza sui mercati finanziari internazionali anche attraverso la costituzione di fondi caratterizzati da un prevalente orientamento verso gli investimenti in titoli esteri.

L'Organo di vigilanza, al fine di assicurare ai sottoscrittori la possibilità di una compiuta valutazione della componente aggiuntiva di rischio connessa con variazioni dei tassi di cambio, ha sottolineato l'esigenza di fornire nei regolamenti dei fondi una esauriente illustrazione degli indirizzi gestionali in tema di operatività sui mercati esteri.

Di pari passo con l'accresciuto peso del portafoglio estero si è posta l'esigenza di verificare, sotto il profilo dell'ordinamento, la possibilità per le società di gestione di stipulare contratti per la copertura del rischio di cambio. Si è pertanto provveduto, alla luce dei criteri informativi della legge istitutiva, a definire i principi a cui gli interventi della specie debbono attenersi.

In considerazione dell'andamento dei mercati mobiliari e delle caratteristiche del listino delle Borse nazionali, la Banca d'Italia ha ripristinato pili ampie facoltà di investimento in titoli di uno stesso emittente.

I fondi sono stati pertanto abilitati a investire fino al 10 per cento della propria attività in titoli di un singolo emittente, a condizione che l'insieme delle posizioni eccedenti il 5 per cento sia compreso entro il 40 per cento delle attività medesime.

È proseguito il piano per la realizzazione di segnalazioni statistiche elaborabili in via elettronica. Il progetto, che risponde a esigenze connesse con le funzioni di Vigilanza, si sta rivelando in molti casi anche un efficace mezzo per accelerare l'opera di adeguamento delle strutture organizzative alle dimensioni operative raggiunte dalle società di gestione.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Il livello dell'attività economica e le tensioni dei mercati finanziari hanno prodotto effetti diversi sulla raccolta dei principali prenditori di fondi e sulle condizioni di offerta dei valori mobiliari.

Gli istituti di credito speciale hanno utilizzato in maniera significativa la raccolta obbligazionaria; le richieste di autorizzazione sono ammontate a 29.972 miliardi, con un incremento del 31,7 per cento rispetto all'anno precedente, e sono state accolte per oltre il 97 per cento.

Gli enti pubblici sono stati autorizzati a emettere titoli per 5.400 miliardi, con un decremento del 26 per cento rispetto al 1986, anche per effetto del più contenuto importo di prestiti con oneri a carico dello Stato previsto dalla legge finanziaria 1987 (tav. E 14).

Tav. E 14

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI (miliardi di lire)

Autorizzazioni accordate nell'anno	Obbligazioni					Azioni		
	Istituti di credito speciale (1)	Enti pubblici (1)	Enti privati	Totale obbligazioni	di cui convertibili o con warrant	Ai sensi della Legge bancaria	Ai sensi della sola legge 281/85 o 428/55	Totale (2)
1986.....	22.758	7.296	2.134	32.188	5.739	13.752	9.928	23.680
1987.....	29.972	5.400	1.221	36.593	1.685	5.924	10.826	16.750
Variaz. %	31,7	-26,0	-42,8	13,7	-70,6	-56,9	9,0	-29,3

(1) Il dato fa riferimento alle operazioni per le quali sono definite tutte le condizioni di emissione. — (2) Il dato non tiene conto delle emissioni attuate a fronte di conferimenti di beni o delle emissioni a titolo gratuito; sono altresì escluse le emissioni azionarie di enti creditizi.

L'evoluzione dei tassi di mercato ha presentato fasi alterne anche per effetto dell'accresciuta incertezza degli operatori. La fase di discesa nella prima metà dell'anno e le aspettative di ulteriori riduzioni hanno facilitato in tale periodo il collocamento delle emissioni a tasso fisso; l'inversione di tendenza e delle aspettative ha spostato successivamente le preferenze dei sottoscrittori verso emissioni a tasso variabile.

La Banca d'Italia, nell'esercizio dei propri poteri amministrativi, ha provveduto in piú riprese ad adeguare i tassi massimi all'emissione alle condizioni prevalenti sul mercato.

Le incertezze nelle prospettive hanno spinto i prenditori di fondi a sperimentare nuove forme di raccolta: sono state offerte per la prima volta sul mercato italiano emissioni *bull & bear* composte da due *tranches* di identico importo, ciascuna delle quali incorpora aspettative di segno opposto circa l'evoluzione futura dei parametri posti a riferimento.

Tav. E 15

**AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI
CONVERTIBILI O CON WARRANTS**

(miliardi di lire)

Emittenti	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Istituti di credito speciale	862	156	367	887	2.801	710
Convertibili	762	56	—	787	2.518	710
Con <i>warrants</i>	100	100	367	100	283	—
Enti pubblici	100	—	360	560	996	100
Convertibili	—	—	10	60	800	—
Con <i>warrants</i>	100	—	350	500	196	100
Società per azioni	456	598	272	786	1.942	875
Convertibili	456	298	272	786	1.572	775
Con <i>warrants</i>	—	300	—	—	370	100
Totale	1.418	754	999	2.233	5.739	1.685
Convertibili	1.218	354	282	1.633	4.890	1.485
Con <i>warrants</i>	200	400	717	600	849	200

L'emissione di azioni e di obbligazioni da parte delle società non bancarie si è considerevolmente ridotta rispetto al 1986. Nel comparto azionario sono state rilasciate autorizzazioni per 16.750 miliardi, con un decremento del 29,3 per cento. La riduzione è interamente attribuibile alle emissioni di titoli destinati alle contrattazioni ufficiali; nel corso dell'anno si è attenuato l'interesse dei sottoscrittori per le azioni

di risparmio, la cui emissione si è ridotta da oltre 6.000 miliardi a circa 550 miliardi.

La flessione registrata dalle quotazioni borsistiche trova ulteriore riscontro nell'andamento del comparto delle obbligazioni convertibili o con *warrants*, per le quali sono state rilasciate autorizzazioni per 1.685 miliardi (5.739 miliardi nel 1986, tav. E 15).

II. CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'anno che è trascorso, il sistema creditizio ha intensificato l'impegno volto a consolidare, e a sviluppare, assetti, organizzazione, operatività. Lo ha fatto sapendo di dover fronteggiare una concorrenza più accesa, non solo all'interno, ma su scala internazionale.

La Banca d'Italia sostiene questo sforzo con iniziative specifiche nei confronti del sistema e nell'Istituto, affinché avanzi l'adeguamento della struttura finanziaria. I progressi compiuti, la configurazione stessa dei problemi ai quali questa Relazione è rivolta, confermano la bontà di un metodo, che si incentra e confida nell'azione imprenditoriale degli operatori.

Nella finanza, gli opposti poli del dirigismo e del *laissez faire* soffrono, l'uno e l'altro, di limitazioni gravi. Gli accadimenti, segnatamente quelli che hanno scosso i mercati dei capitali nello scorcio del 1987, danno riscontro positivo all'impostazione, fondata sull'esperienza, che ricerca e valorizza le integrazioni fra intervento pubblico e forze di mercato.

Non di rado il pendolo rischia oscillazioni ad eccesso. La lezione da trarre è che deregolamentazione non deve equivalere al venir meno di punti di riferimento, alla rinuncia a ogni regola; ma rifiutarne gli eccessi non deve significare ritorno, rivincita, dei vincoli e dei controlli.

Nei campi dei quali rispondiamo, la moneta e il credito, strumenti di guida appaiono indispensabili. Lo sono, proprio per assicurare che nella produzione e nello scambio di beni e servizi, dentro e fuori i confini nazionali, la libertà generi durevole progresso, economico e sociale; non degeneri in instabilità e in inflazione. L'una e l'altra mettono a repentaglio l'equilibrio delicato di esperienze, aspirazioni, attese che rende forte la propensione dei cittadini a risparmiare e delle imprese a investire. L'articolo 47 della Costituzione riconosce valore al risparmio, come bene meritevole di tutela, base dello sviluppo; configura credito e moneta come processi orientati, governati: essi devono avere un'ancora, per poter fungere da ancora.

La Banca d'Italia, come istituzione, le persone che vi lavorano, nelle Filiali e nell'Amministrazione centrale, interpretano in questo spirito il dovere che, anche nell'anno trascorso, si sono adoperate ad

adempiere: nell'analisi e nella proposta, all'interno di un dibattito economico e giuridico intenso; nella presenza quotidiana e attiva su mercati, dei titoli, dei cambi, della moneta e del credito, dallo spessore crescente e dalle vicende animate; nella supervisione di un complesso di intermediari finanziari sempre più articolato; nell'avanzamento dell'efficienza dell'Istituto, nella valorizzazione delle sue risorse umane.

Le risultanze confermano negli indirizzi scelti. Ma è sui problemi che abbiamo di fronte che va concentrata l'attenzione.

L'economia internazionale

La lenta correzione degli squilibri esterni e la crisi delle borse

Nel 1987 l'economia mondiale è stata segnata da ricorrenti pressioni sui cambi, da incertezza sui mercati finanziari, dal crollo delle borse dell'ottobre. Le tensioni più acute si sono manifestate proprio quando nei paesi industriali stava migliorando la situazione economica reale.

La caduta di Wall Street è giunta al termine di un periodo prolungato di rialzi. L'ascesa dei corsi era stata particolarmente rapida nei mesi precedenti: all'inizio di ottobre le quotazioni superavano di oltre il 30 per cento quelle del dicembre del 1986. Si era creato un divario, ampio e crescente, tra i rendimenti delle obbligazioni, in aumento, e quelli delle azioni, in calo. Le borse, non diversamente dai mercati valutari, hanno confermato di essere soggette, sotto la spinta della speculazione, a variazioni profonde dei corsi, suscettibili di correzione solo tardiva, quindi traumatica.

La crisi di ottobre si colloca nel quadro delle difficoltà che incontra la riduzione degli squilibri delle partite correnti dei tre principali paesi industriali. La strategia delineata negli Accordi del Louvre del febbraio del 1987 era volta a stabilizzare i cambi, inizialmente attraverso interventi concertati, al fine di dar tempo all'ampio deprezzamento del dollaro di riportare verso l'equilibrio gli scambi di merci e servizi. Il consolidamento dei risultati e la creazione di condizioni favorevoli alla crescita erano affidati alle politiche economiche. Esse dovevano promuovere nei vari paesi andamenti della domanda interna differenziati e tali da rinforzare gli effetti delle variazioni dei cambi. Nel corso dell'estate, quando in una situazione di tassi d'interesse già elevati si è profilata una rincorsa verso l'alto di quelli a breve, il mercato ha percepito incrinature nel clima di cooperazione indispensabile

per il buon esito di questa strategia. Il crollo delle quotazioni a New York si diffondeva rapidamente alle altre piazze, per effetto dell'integrazione dei mercati e per reazione psicologica.

Per salvaguardare la stabilità del sistema finanziario ed evitare ripercussioni sull'attività economica, le autorità monetarie, in primo luogo negli Stati Uniti, hanno reagito al calo delle borse con immissioni di liquidità, incoraggiando la discesa dei tassi d'interesse. Si è accettato un ulteriore deprezzamento del dollaro che, tra la fine di ottobre e la fine di dicembre, è stato di circa l'8 per cento nei confronti delle principali monete. Negli ultimi giorni dell'anno le operazioni di stabilizzazione dei cambi sono riprese, nell'ambito di una rinsaldata collaborazione nel Gruppo dei Sette; la loro efficacia è stata favorita dal fatto che il mercato giudicava più appropriato il nuovo livello del tasso effettivo nominale del dollaro.

Nei primi tre mesi del 1988 i corsi azionari si sono mossi al rialzo; da aprile hanno seguito andamenti differenziati, in alcuni mercati con ampie oscillazioni. Alla fine della scorsa settimana, l'indice di borsa aveva recuperato, a New York, circa un quarto delle perdite di ottobre; a Tokyo era vicino ai livelli precedenti la crisi. La congiuntura economica dei paesi industriali è rimasta sostenuta: al buon andamento dei consumi si è accompagnato quello altrettanto positivo degli investimenti, in presenza di un elevato utilizzo degli impianti, di una buona redditività, di favorevoli prospettive di crescita.

I timori di una ripresa dell'inflazione non sono sopiti, nonostante la flessione del prezzo del petrolio seguita al recupero del primo semestre dell'anno scorso. Le materie prime continuano la tendenza al rialzo che ne ha portato le quotazioni, espresse in DSP, a superare del 20 per cento il minimo del marzo del 1987. La liquidità internazionale continua a crescere a ritmi elevati. Negli Stati Uniti, dove il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso dal 1974, l'utilizzo della capacità produttiva è vicino ai limiti massimi in diversi settori.

Le vicende culminate nella caduta delle borse hanno costituito un richiamo a che gli operatori non trascurino, nelle loro scelte di portafoglio, il riferimento alle sottostanti situazioni di redditività e di solidità patrimoniale. Hanno anche posto in evidenza i limiti dell'azione di sostegno dei cambi con i soli strumenti monetari, quando gli andamenti delle variabili economiche fondamentali sono divergenti e il contributo delle politiche di bilancio è scarso.

Sono emersi i collegamenti sempre più stretti tra i diversi mercati finanziari e tra moneta e finanza, favoriti dalla diversificazione internazionale dei portafogli, dalla libertà dei movimenti di capitale anche a breve, dal crescente ricorso alle tecniche di scomposizione e di copertura dei rischi. La diffusione degli strumenti negoziabili di credito e lo

sfumare dei confini operativi tra i diversi intermediari hanno confermato l'esigenza di prevedere forme di controllo prudenziale per intermediari e per mercati non sorvegliati. Si sono manifestati gli inconvenienti del coesistere di prassi operative e norme non omogenee in segmenti di mercato fortemente interdipendenti.

Nel 1987 gli squilibri nelle partite correnti dei tre principali paesi industriali, misurati in dollari, si sono ulteriormente dilatati: il disavanzo degli Stati Uniti è ammontato a 161 miliardi, gli avanzi del Giappone e della Germania federale hanno raggiunto, rispettivamente, 87 e 44 miliardi.

Tali risultati celano l'avvio del processo di riequilibrio. Per la prima volta dal 1983 hanno cominciato a manifestarsi segni concreti di una riduzione degli sbilanci esterni degli Stati Uniti e del Giappone; la domanda interna è aumentata negli Stati Uniti a un ritmo inferiore di circa un punto e mezzo a quello registrato nel resto dell'area industriale, pari al 4 per cento. Il maggior contributo alla crescita è stato fornito dal Canada, dall'Italia, dal Regno Unito e soprattutto dal Giappone. L'economia giapponese sta mostrando capacità notevoli di adattamento verso un modello di sviluppo incentrato sulla domanda interna. Maggiori progressi nella correzione degli squilibri si sarebbero ottenuti se negli Stati Uniti non fosse continuata, accentuandosi, la discesa del tasso di risparmio delle famiglie, giunto al minimo storico del 3,7 per cento del loro reddito disponibile.

La competitività di prezzo si è mossa nella direzione favorevole all'aggiustamento. Il cambio effettivo reale del dollaro è sceso, alla fine del 1987, a livelli inferiori del 12 per cento a quelli dell'inizio del decennio; quello dello yen è salito nello stesso periodo del 35 per cento; meno pronunciato, del 4 per cento, è stato l'apprezzamento del marco tedesco.

Gli esportatori di manufatti verso il mercato americano avevano inizialmente assorbito le variazioni dei cambi riducendo i margini di profitto, notevolmente accresciutisi nel periodo di ascesa del dollaro. Dalla fine dello scorso anno gli andamenti dei cambi si sono riflessi in maggior misura sui prezzi.

Negli Stati Uniti, il rallentamento delle importazioni e l'accelerazione delle esportazioni in volume non sono risultati sufficienti a compensare i movimenti delle ragioni di scambio. In valore, le esportazioni sono pari al 60 per cento delle importazioni, cosicché un tasso di crescita delle prime superiore di due terzi a quello delle seconde basta appena a mantenere il saldo commerciale sui livelli attuali. Oltre il 40 per cento del disavanzo deriva dagli scambi con i paesi in via di sviluppo e con quelli di nuova industrializzazione, questi ultimi spesso caratterizzati da politiche valutarie aggressive e da pratiche commerciali restrittive. Infine, l'accumulo di passività finanziarie nette sull'estero, giunte

a oltre 400 miliardi di dollari alla fine dello scorso anno, implica esborsi per interessi che pesano sulle partite correnti.

L'aggiustamento da realizzare nelle quantità dei beni scambiati è ingente e investe l'intera configurazione del commercio mondiale. Le proiezioni degli organismi internazionali segnalano, nel medio periodo, il pericolo derivante da progressi troppo lenti nella correzione degli squilibri: l'instabilità finanziaria e dei cambi, che ne conseguirebbe, potrebbe innescare tendenze recessive.

Si conferma l'esigenza, ribadita nelle riunioni di aprile dei Gruppi dei Sette e dei Dieci, di rafforzare la cooperazione tra i maggiori paesi. È necessario che gli Stati Uniti insistano nell'azione di contenimento del disavanzo pubblico. Alla sollecitazione, attraverso il bilancio, della domanda interna in Giappone e, soprattutto, nella Germania federale devono affiancarsi politiche di struttura dirette a favorire la crescita e le importazioni. Un contributo alla correzione degli squilibri dovrà venire dai paesi di nuova industrializzazione del Sud-Est asiatico, i cui avanzi di parte corrente nel 1987 hanno superato i 30 miliardi di dollari.

Tenuto conto dei tempi necessari a che i fattori di aggiustamento esplicino appieno i loro effetti sugli squilibri di fondo, dovrà proseguire l'impegno per contenere l'instabilità dei cambi tra le principali monete.

Una via per rafforzare e dare contenuto più incisivo al coordinamento delle politiche economiche potrà essere l'adozione di un sistema dinamico di zone-obiettivo tra le principali aree valutarie, che per l'Europa dovrebbe imperniarsi sull'ECU.

Il problema del debito internazionale permane grave. La ripresa del commercio mondiale e il recupero delle quotazioni delle materie prime hanno reso meno acute le difficoltà finanziarie dei paesi in via di sviluppo con elevato indebitamento. Molti di essi hanno tuttavia incontrato ostacoli a rispettare i programmi di stabilizzazione; l'inflazione ha ripreso ad accelerare.

In questo decennio, le economie più indebitate hanno conseguito un miglioramento del saldo reale degli scambi con l'estero dell'ordine dell'8 per cento del reddito nazionale del 1980, in larga misura vanificato dalla variazione avversa delle ragioni di scambio. Il vincolo finanziario esterno comprime lo sviluppo e l'accumulazione, rendendo alla lunga più difficile il riassorbimento del debito. Ne derivano impulsi negativi per lo stesso commercio mondiale.

Di fronte al problema del debito, la strategia finora seguita resta valida nell'impostazione caso per caso, nel rilievo attribuito a idonee

politiche interne, nella cooperazione tra debitori, creditori e istituzioni internazionali; maggiori sforzi sono però necessari per preservare la crescita e assicurare sufficienti flussi di finanziamento esterno. Nel 1987 i nuovi crediti forniti dai mercati sono stati inadeguati. L'importo delle operazioni di ristrutturazione dei debiti ufficiali è, invece, raddoppiato nei confronti dell'anno precedente. Significativa è la recente decisione di procedere a un aumento cospicuo del capitale della Banca mondiale. Affinché possa accrescersi anche il sostegno finanziario del Fondo monetario internazionale, sono da accogliere le proposte per un considerevole aumento delle quote e dei finanziamenti erogabili nell'ambito di appropriati programmi di riequilibrio strutturale.

L'Europa del mercato unico

Sul fronte dell'abbattimento dell'inflazione e della stabilizzazione dei rapporti di cambio al suo interno, l'Europa comunitaria ha ottenuto importanti successi negli anni ottanta. Minori ne ha conseguiti sul fronte della crescita e dell'occupazione. Il periodo è stato caratterizzato da tassi di incremento del prodotto inferiori a quelli delle altre aree industriali. Non sono stati creati nuovi posti di lavoro; il tasso di disoccupazione ha ampiamente superato quello medio dell'area dell'OCSE, con punte elevate tra i giovani.

Al di là delle vicende congiunturali, i paesi della Comunità presentano accentuate differenze di reddito e di ricchezza, fra di loro e al loro interno. A un estremo sta il novero dei paesi con elevato reddito pro capite, caratterizzati da popolazione stazionaria o in diminuzione, che, pur avendo debellato l'inflazione, sembrano paghi di tassi di crescita inferiori al 2 per cento. Il costo del lavoro è relativamente alto; gli investimenti sono in larga misura diretti a risparmiare manodopera, nonostante la già elevata intensità di capitale. Le attese di una modesta espansione della domanda concorrono a deprimere l'accumulazione e il potenziale di crescita. Tassi di disoccupazione da tempo sconosciuti coesistono con l'alto utilizzo della capacità produttiva.

All'altro estremo, paesi con reddito più basso, strutture economiche meno sviluppate e con un peso ancora rilevante dell'agricoltura, mostrano maggiore vitalità, sollecitati dalla ricerca di tenori di vita più elevati. Tuttavia, carenze nelle infrastrutture e altre diseconomie costituiscono una remora all'afflusso di capitale dalle aree più avanzate e all'aumento dell'occupazione.

Per dimensione del prodotto nazionale, per articolazione del settore industriale, per livello dei consumi l'Italia si colloca fra le grandi economie industriali. Essa dà prova di dinamismo, capacità di inizia-

tiva e di adattamento al mutare delle condizioni esterne; resta segnata da irrisolti divari regionali, elevata disoccupazione, insufficienza delle infrastrutture e dei servizi, ampio disavanzo pubblico. Per le sue caratteristiche e per la sua stessa collocazione geografica, vive al suo interno, più di ogni altro paese, ambedue le realtà dell'Europa, condividendone aspirazioni e problemi.

Il compimento di un vasto mercato interno entro il 1992, impegno assunto negli ordinamenti legislativi nazionali dei paesi della CEE con la ratifica dell'Atto unico europeo, offre l'occasione storica per ridare impulso alla crescita, affrontare il problema della disoccupazione, rafforzare la capacità della Comunità di contribuire alla definizione di indirizzi di politica economica su scala mondiale. Il mercato unico implica l'eliminazione delle frontiere, dei controlli di passaporto e di dogana, di ogni separazione tra i paesi membri. Implica anche l'eliminazione delle barriere tecniche e delle disparità fiscali che frammentano i mercati e impediscono alle persone e alle imprese di insediare liberamente la propria attività, vendere i propri prodotti, prestare i propri servizi.

In un'Europa integrata, meno soggetta agli urti e ai vincoli provenienti dall'esterno, accanto a nuovi benefici di «creazione di commercio», si potranno conseguire guadagni di efficienza attraverso unità produttive di maggiore dimensione e mercati più concorrenziali. L'Europa comunitaria potrà porsi come riferimento per lo sviluppo delle zone vicine che hanno livelli di reddito molto meno elevati e assai diverse prospettive demografiche.

Sarebbe tuttavia grave errore ritenere che i benefici discenderanno in modo automatico dall'operare della mano invisibile del mercato.

L'integrazione tra economie diverse per stadio di sviluppo costituisce a un tempo un'occasione e una prova. La capacità di risparmio e la disponibilità di tecnologie delle regioni a più alto benessere sono complementari all'abbondanza di lavoro e all'aspirazione a innalzare il tenore di vita di altre regioni, dove diseconomie esterne limitano la produttività, ma dove le possibilità di crescita sono maggiori.

La prova non sarà fallita se saranno seguite politiche appropriate. Sotto il profilo congiunturale esse dovranno indirizzarsi, in alcuni paesi, alla riduzione di avanzi correnti eccessivamente elevati, attraverso lo spostamento di risorse verso gli usi interni; in altri, al risanamento della finanza pubblica. Può ritenersi concluso il ciclo della disinflazione; si pone l'obiettivo, continuando a perseguire la stabilità dei prezzi, di assicurare una crescita sostenuta. Sotto il profilo strutturale si dovranno attuare politiche finanziarie e del lavoro che favoriscano l'afflusso di capitali verso le regioni con un più alto potenziale di sviluppo, mantengano legami stretti tra incrementi salariali e guada-

gni di produttività, promuovano la riduzione dei sussidi e delle rigidità.

È imminente l'approvazione della direttiva che anticiperà, probabilmente al 1990, la realizzazione della completa mobilità dei capitali, anche a breve termine; questa amplierà gli spazi di libertà per i risparmiatori e le imprese, contribuirà a un impiego più efficiente delle risorse. Ma, ove manchino politiche coordinate tra i paesi membri, aumenteranno le pressioni potenziali sui cambi; si accrescerà per l'intero sistema il rischio di riallineamenti non giustificati dall'andamento di fondo delle economie e delle posizioni competitive. Potrebbe venir messa in pericolo la funzione del cambio quale elemento di disciplina per le politiche macroeconomiche e per i comportamenti del settore produttivo nella determinazione dei costi, nella fissazione dei prezzi.

È pertanto urgente rafforzare il coordinamento degli indirizzi e dei metodi di gestione delle politiche monetarie. Nella fase che si apre, la costruzione europea richiede che gli obiettivi monetari e creditizi siano determinati congiuntamente, e non di fatto decisi da un solo paese e accettati dagli altri attraverso il vincolo del cambio. Preservando flessibilità e pragmatismo, le tecniche di gestione dovranno assegnare maggiore peso alla stabilità dei cambi, consentendo che le variazioni della componente esterna della base monetaria si riflettano prontamente sui tassi d'interesse.

La liberalizzazione rende più probabili, e potenzialmente più ampi, mutamenti temporanei delle preferenze di portafoglio tra le valute del Sistema monetario europeo, connessi con aspettative di variazioni delle parità. Per meglio contrastare questi fenomeni abbiamo proposto la creazione di un meccanismo comune di rifinanziamento. L'esistenza di questo strumento scoraggerebbe di per sé gli attacchi speculativi; il suo utilizzo aiuterebbe a evitare conseguenze indesiderate sui cambi e sulle condizioni monetarie interne.

Quale momento istituzionale nel compimento del disegno di integrazione si pone la formazione di un centro decisionale unico, con la creazione di una banca centrale europea. In questa prospettiva, che oggi sentiamo più largamente condivisa, passi concreti possono essere compiuti fin d'ora. I compiti e le responsabilità del Comitato dei Governatori della CEE possono essere rafforzati nella formulazione degli indirizzi monetari congiunti, nel coordinamento della politica del cambio verso aree terze; potrebbero estendersi all'attivazione e alla gestione del proposto meccanismo di rifinanziamento, volto a compensare movimenti destabilizzanti dei capitali. Contemporaneamente, un sostegno più attivo allo sviluppo dell'ECU nei mercati e l'istituzione di collegamenti diretti tra il circuito privato e quello ufficiale possono avvicinare il momento della creazione della moneta comune.

La regolazione della congiuntura interna, oggi e in prospettiva

Le vicende dell'anno

Nello scenario che abbiamo evocato, di una Comunità economica europea più ampia e più coesa, l'Italia si presenta con debolezze antiche, ma anche con ritrovati punti di forza, da consolidare. Che gli avanzamenti compiuti negli anni recenti vadano di volta in volta riconquistati, lo confermano gli eventi congiunturali occorsi dall'ultimo incontro in questa Assemblea.

Si è riusciti a conciliare gli obiettivi di sviluppo del reddito e di contenimento dell'inflazione con il vincolo dell'equilibrio esterno in una condizione di relativa stabilità del cambio ; ma la politica economica è stata chiamata a un impegno intenso per regolare la congiuntura. Alle difficoltà derivanti dalla crescita lenta dell'Europa si sono accompagnate le pressioni che il disavanzo e il debito dello Stato esercitano sulla domanda, sui flussi finanziari, sui movimenti di capitale a breve. Le spinte negative si fanno rapidamente acute, allorché fattori economici o politici, internazionali o interni, deteriorano le aspettative, accorciano l'orizzonte decisionale di imprese e famiglie. La politica monetaria, in particolare, è costretta allora a rispondere sollecitamente, con manovre dall'esito mai scontato, estese all'intera gamma degli strumenti di cui dispone.

Lo scorso anno, è stato necessario imprimere variazioni frequenti ai tassi d'interesse; è stato altresì necessario unire a provvedimenti fiscali, di contenimento dei consumi, la reintroduzione temporanea di vincoli valutari e creditizi. Il fabbisogno del Tesoro ha superato di 14.000 miliardi il limite programmato; la crescita dei finanziamenti al settore non statale e quella della moneta non si sono sostanzialmente discostate dagli obiettivi.

La vulnerabilità del quadro entro il quale si è svolta questa regolazione della congiuntura è riflessa dall'entità degli interventi di segno opposto sul mercato dei cambi. Dal riallineamento nello SME di gennaio alla fine di aprile la Banca d'Italia ha effettuato acquisti per oltre 4 miliardi di dollari. Da allora sino alla prima decade di settembre il sostegno della lira ha dato luogo a vendite per quasi 10 miliardi; nella restante parte dell'anno la Banca ha acquistato divise estere per 8 miliardi di dollari circa.

Nella primavera del 1987, sullo sfondo di una domanda interna in accelerazione e di un'attività economica internazionale in rallentamento, l'andamento del disavanzo pubblico non appariva in linea con

l'obiettivo annuo. I conti con l'estero peggioravano. Cresceva la preferenza per la liquidità. La domanda di titoli di Stato, soprattutto a medio termine, si affievoliva.

La Banca d'Italia rendeva più stringente il controllo della base monetaria. Da aprile la liquidità delle banche diminuiva e i tassi d'interesse del mercato monetario tendevano all'aumento.

L'inflazione mostrava segni di recrudescenza nell'estate: dal 4,5 per cento di giugno, il tasso annuo di crescita dei prezzi al consumo risaliva fino a portarsi, in ottobre, al 5,5 per cento.

I rendimenti all'emissione dei titoli pubblici venivano innalzati in luglio, di circa un punto. L'effetto sulle sottoscrizioni non andava oltre il comparto a breve. L'incertezza si estendeva al mercato dei cambi: un'erronea valutazione degli operatori attribuiva il peggioramento del saldo commerciale a un difetto di competitività, più che al differenziale di crescita fra la nostra economia e le altre.

Le aspettative sfociavano, in agosto, in pesanti pressioni al ribasso sul cambio. Le alimentava l'espansione dei prestiti in lire che le banche, segnatamente le maggiori, concedevano alla clientela considerata migliore, a tassi al di sotto del costo crescente della liquidità. La determinazione negli interventi a difesa della lira sui mercati dei cambi, la manovra fiscale di freno ai consumi, l'innalzamento al 12 per cento del saggio di sconto non sono valsi ad annullare le attese di cedimento del cambio.

È stato necessario, a metà settembre, por mano di nuovo a restrizioni valutarie e sui prestiti bancari in lire. Non poteva aversi testimonianza più netta del nesso che le aspettative stringono fra squilibri interni e instabilità valutaria, in un contesto di elevata mobilità dei capitali e in un'economia in cui, sospinte dai disavanzi pubblici, le attività finanziarie complessive crescono a un ritmo molto superiore a quello del reddito nazionale. La stessa facilità con cui gli impieghi bancari si sono contratti subito dopo l'annuncio dei vincoli amministrativi conferma la rilevanza che può assumere la domanda di credito per operazioni di natura finanziaria.

La manovra di agosto-settembre risolveva la crisi valutaria e conteneva la domanda interna. Non arrestava il moto discendente dei corsi dei titoli pubblici sul mercato secondario, nonostante il riafflusso di liquidità dall'estero. Le difficoltà trovavano nuovo alimento nell'impostazione della finanza pubblica per il 1988, incentrata inizialmente sul prelievo indiretto in una fase di prezzi in rialzo. Il raddoppio dell'aliquota fiscale sui frutti dei titoli pubblici, sebbene anticipato includendolo nei provvedimenti di agosto per ridurre l'incertezza, costituiva ulteriore motivo di debolezza della domanda.

Era essenziale impedire che l'accelerazione dei prezzi nell'estate si trasformasse da oscillazione in gradino di rilancio dell'inflazione. Occorreva rivedere la legge finanziaria, nella duplice direzione di accentuarne il rigore e di rinunciare all'inasprimento delle aliquote dell'IVA. Il Governo sottoponeva in novembre al Parlamento i necessari emendamenti.

La caduta dei corsi azionari, acceleratasi dopo metà ottobre quale riflesso del crollo mondiale delle borse, non ha avuto ripercussioni sulle variabili reali. Nella sfera finanziaria, si è dovuto accettare che continuasse lo spostamento degli investitori verso le attività più liquide. I fondi comuni di investimento, pressati dai riscatti, continuavano a cedere titoli di Stato. Diveniva più difficoltoso il collocamento delle nuove emissioni, nonostante l'ulteriore rialzo, di circa mezzo punto, dei rendimenti dei BOT a un anno e dei certificati del Tesoro. La Banca d'Italia intraprendeva un'azione di sostegno del corso dei titoli a medio termine, acquistandone, fra settembre e dicembre, 3.700 miliardi; al tempo stesso, per mantenere il controllo monetario, cedeva BOT dal proprio portafoglio.

I risultati del 1987 sono stati nel complesso soddisfacenti. È proseguita la crescita del reddito reale, con un tasso del 3,1 per cento. Il volume degli investimenti in impianti e macchinari è aumentato del 12,1 per cento. L'inflazione è stata tenuta a freno. In dicembre, l'incremento dei prezzi al consumo è ridisceso al 5,2 e nella media dell'anno è risultato del 4,7 per cento, il dato più basso dal 1969: è tuttavia più che doppio rispetto a quello medio degli altri due principali paesi aderenti all'Accordo europeo di cambio, la Francia e la Germania federale. La bilancia delle partite correnti con l'estero non si è allontanata di molto dal pareggio. La diversificazione dei portafogli, più ampiamente consentita dalla liberalizzazione di maggio, ha dato luogo a uscite di fondi per circa 3.500 miliardi; il deflusso si è concentrato nei mesi che hanno preceduto la crisi delle borse ed è stato più che compensato da afflussi di capitali esteri, in larga parte sotto forma di prestiti ufficiali.

L'abbassamento dell'inflazione è stato favorito dall'ulteriore, lieve calo dei prezzi delle importazioni, a seguito della debolezza del dollaro. Nell'industria manifatturiera la dinamica delle retribuzioni non è stata tale da provocare spinte dei costi, dato il forte aumento della produttività: questa è cresciuta del 6 per cento, contenendo nell'1,8 per cento l'ascesa del costo del lavoro per unità di prodotto, di fronte a un aumento del costo per dipendente del 7,8 per cento. Nell'intera economia quest'ultimo è aumentato dell'8,9 per cento, la produttività del 2,9, il costo del lavoro per unità di prodotto del 5,9 per cento.

Nei conti con l'estero il guadagno delle ragioni di scambio del 1986 si è ancora ampliato, celando il deteriorarsi del saldo in termini

reali: il volume delle importazioni di beni e servizi è cresciuto del 10 per cento; quello delle esportazioni del 3,6 per cento, risultato conseguito per intero nella seconda metà dell'anno, dopo la stasi del primo semestre.

Nel mercato del lavoro, si è fatto minor ricorso alla Cassa integrazione; sono aumentate le ore lavorate pro capite, non il numero degli occupati. La disoccupazione è salita al 12 per cento delle forze di lavoro; è rimasta invariata intorno all'8 nel Centro-Nord; si è concentrata ancor più nel Mezzogiorno, dove ha raggiunto il 19 per cento, con un salto di tre punti percentuali.

Nel governo del ciclo, il complesso dei provvedimenti valutari, creditizi, fiscali dell'estate si proponeva di fungere da raccordo con una impostazione del bilancio per il 1988 che limitasse i consumi, desse spazio alle esportazioni e agli investimenti, impulso al risanamento della finanza pubblica.

Sul finire del 1987 e all'inizio del 1988 la domanda di titoli a tasso variabile migliorava. Si approfittava, in gennaio, della distensione nel mercato dei cambi, per anticipare l'eliminazione delle restrizioni valutarie. La richiesta di BOT provocava alle aste la discesa di oltre un punto dei tassi di aggiudicazione; la curva dei rendimenti all'emissione assumeva una configurazione crescente secondo la scadenza, in linea con quella del mercato.

Veniva in tal modo data parziale attuazione al disegno di gestione del debito pubblico che Tesoro e Banca d'Italia avevano concordato in autunno, nell'assunto del pieno realizzarsi della politica di bilancio allora delineata. Quel disegno si proponeva la triplice finalità di estendere la durata media del debito, di ampliare la quota dei titoli a tasso fisso, di arricchire la gamma degli strumenti offerti ai risparmiatori; si proponeva altresì di uniformare le caratteristiche finanziarie delle principali categorie di titoli di nuova emissione, in modo da agevolarne il confronto e unificare, ai fini della negoziazione sul mercato secondario, emissioni avvenute in tempi diversi. Esso prevedeva anche un utilizzo più continuo, ancorché contenuto, di certificati e buoni del Tesoro denominati in ECU e il ricorso ai mercati internazionali, nella delicata fase d'avvio della liberalizzazione valutaria.

Il travagliato *iter* parlamentare della legge finanziaria si è concluso con l'approvazione di un testo che comportava un fabbisogno di cassa del settore statale superiore a 120.000 miliardi, 20.000 oltre l'obiettivo.

Nel primo trimestre del 1988 la produzione industriale è aumentata, a parità di giorni lavorativi, del 6 per cento nei confronti dello stesso periodo dell'anno precedente. Le importazioni in valore sono

cresciute del 9,4 per cento, un tasso pari a quasi tre volte quello delle esportazioni. La bilancia commerciale ha accusato un passivo di 6.500 miliardi, più della metà di quello registrato nell'intero 1987.

I conti con l'estero riflettono e confermano la vivacità della domanda interna. Sta proseguendo, anche con iniziative rivolte all'ampliamento degli impianti, la crescita degli investimenti, indotta dall'utilizzo intenso della capacità produttiva e dagli elevati profitti. L'aumento del reddito disponibile e della ricchezza finanziaria spinge all'acquisto di beni di consumo durevoli e non durevoli; la continuazione di questa tendenza pregiudicherebbe l'obiettivo del pareggio della bilancia di parte corrente, che assume rilievo ancora maggiore nella fase di liberalizzazione e integrazione dei mercati finanziari.

L'inflazione strisciante, che non siamo stati ancora capaci di sradicare, oscilla intorno al 5 per cento per i prezzi al consumo, al 4 per quelli all'ingrosso. Se dovessero prodursi nuove spinte sui costi e sulla domanda, quali sono implicite in alcune richieste di aumenti retributivi avanzate nel settore pubblico, e mancassero interventi correttivi di bilancio, l'inflazione tornerebbe a salire.

Dopo l'accento di ripresa di gennaio e febbraio, la domanda di titoli di Stato è tornata a indebolirsi. Il calo si è concentrato nei titoli con vita pluriennale, segnatamente nei certificati di credito del Tesoro. Più che la richiesta del pubblico, è mancata quella degli intermediari bancari, rivoltisi a soddisfare la forte domanda di prestiti in presenza di una raccolta ristagnante. La Banca d'Italia è tornata a effettuare, sino alla fine di aprile, interventi in acquisto di titoli pubblici a medio termine. Negli ultimi due mesi il Tesoro ha accresciuto il tasso sui buoni annuali, lo *spread* offerto sui CCT, i rendimenti dei buoni quadriennali.

Il Piano di risanamento della finanza pubblica approvato nei giorni scorsi dal Governo si propone, attraverso riduzioni di spesa e aumenti di entrata, di tramutare in avanzo, nel 1992, il fabbisogno al netto degli interessi. Il Governo ha altresì deciso misure di bilancio di effetto immediato. Queste ultime mirano a ridurre il fabbisogno per il 1988 a 115.000 miliardi, diminuendo di 7.000 il ricorso del Tesoro al mercato. Minore è il contributo al contenimento della domanda, in quanto i provvedimenti incidono in via diretta sul reddito e sui consumi per circa la metà dell'importo complessivo.

La condizione ciclica di forte espansione dell'economia, quale tutti gli indicatori concordemente delineano, richiede, e consente, nel governo della finanza pubblica, un raccordo temporalmente molto stretto fra misure anticongiunturali e avvio dell'azione progressiva di risanamento, implicita nel Piano del Governo; la stessa credibilità del Piano ne sarà rafforzata, dando fiducia ai mercati.

Gli obiettivi di credito e di moneta per il 1988 restano quelli decisi in sede CIPE in autunno: rappresentano un elemento di disciplina per l'intero sistema economico. Le banche sono state invitate a rallentare gli impieghi, non solo quelli di natura finanziaria. Per sua parte, la Banca d'Italia attua un'assidua regolazione della liquidità bancaria; contiene la creazione di base monetaria per frenare una crescita del credito che aveva dato segni di accelerazione già prima dell'uscita dal massimale.

Politica economica e governo della moneta in un'economia integrata

Le vicende che abbiamo ripercorso confermano, nella prospettiva di libertà valutaria e di completa integrazione dei mercati finanziari italiani con quelli europei, quanto sia importante per la gestione dell'economia potersi avvalere pienamente di strumenti basilari, quali sono la politica di bilancio e quella dei redditi. Solo così potrà stabilirsi, fra quegli strumenti e la politica monetaria, la complementarità necessaria a una corretta ed efficace assegnazione agli obiettivi.

L'unificazione economica e finanziaria europea rende più stringente per la politica monetaria l'impegno rivolto all'equilibrio esterno, chiamandola ad assicurare coerenza tra movimenti di capitali e stabilità del cambio. Tenderanno inevitabilmente a ridursi gli spazi che, più volte in passato, hanno consentito al governo della moneta di conciliare, pur con costi non trascurabili, obiettivi entrati in conflitto: equilibrio interno ed esterno, stabilità e crescita. Ricadrà in maggior misura sulle politiche di bilancio e dei redditi il compito di prevenire le spinte dei costi, di liberare le risorse necessarie agli investimenti e alle esportazioni.

Il pieno controllo dei conti pubblici, anche a fini anticongiunturali, dev'essere al più presto restituito alla politica economica. Nel definire gli interventi, volti all'allocazione delle risorse oltre che al volume e alla composizione della domanda, anche l'azione di bilancio dovrà essere coerente con gli indirizzi che la Comunità europea sceglierà di darsi.

Da noi, più che negli altri paesi industriali, il mercato del lavoro mantiene rigidità che mal si conciliano con l'esigenza di ridurre l'elevata disoccupazione. Esse riguardano tanto gli aspetti normativi e contrattuali, quanto la dinamica delle retribuzioni, a livello aggregato e nei differenziali. Ne risultano effetti negativi per la stabilità dei prezzi, per l'occupazione, per la riduzione degli squilibri territoriali; tensioni nei rapporti di lavoro. Nella determinazione delle retribuzioni, pubbliche e private, i criteri di efficienza e di professionalità devono essere

fatti propri da una politica del lavoro che contemperì le specificità nell'evoluzione della produttività e dei redditi nominali con gli obiettivi generali della politica economica.

L'impegno a migliorare gli assetti istituzionali e di mercato si estende alla politica monetaria. La rimozione dei vincoli valutari e l'integrazione finanziaria rendono ancor più necessario che i tassi d'interesse, in particolare quelli a breve termine, siano liberi di muoversi per rispondere con prontezza a tensioni che dovessero manifestarsi sui mercati dei cambi; che i tassi all'emissione e i rendimenti sul mercato secondario siano coerenti.

Il riavvicinamento dei risparmiatori ai titoli a tasso fisso, pubblici e privati, deve basarsi su un'articolazione per scadenze che concili le esigenze di liquidità e di rendimento. A fronte del rischio di variazione dei tassi e della minore liquidità, a chi investe a più lungo termine va riconosciuto un premio. Questo determinerà di norma una curva di rendimenti crescenti secondo la scadenza; lungi dal registrare, e segnalare, attese di inflazione, essa contribuirà a spostare il risparmio verso orizzonti temporali più estesi.

Il rafforzamento del comparto a tasso fisso renderà possibile una più ampia mobilità dei saggi d'interesse a breve e darà maggiore spessore al mercato secondario dei titoli di Stato; la riforma recentemente avviata mira ad accrescerne funzionalità e trasparenza, così che i corsi riflettano meglio la domanda e l'offerta.

Il buon funzionamento del mercato secondario dei titoli pubblici e la pronta trasmissione degli impulsi della politica monetaria non possono prescindere da un efficiente mercato monetario. In quello interbancario il segmento concorrenziale dei depositi a brevissimo termine si è arricchito di nuove scadenze; pure, rimane di dimensioni modeste e coesiste con comparti a elevata vischiosità. Le variazioni della liquidità determinano su questo segmento oscillazioni molto ampie dei tassi d'interesse che si trasmettono solo parzialmente, e con ritardo, agli altri comparti del mercato monetario.

Alla migliore funzionalità dell'interbancario darà un apporto rilevante la razionalizzazione del sistema dei pagamenti e delle transazioni finanziarie. Il maggiore spessore del mercato attenuerà le escursioni del tasso *overnight*, rafforzandone il ruolo di indicatore della condizione monetaria, e accorcerà i tempi di reazione delle banche alle variazioni della liquidità.

Un ulteriore contributo potrà derivare da modifiche nel regime della riserva obbligatoria. È allo studio del Tesoro e della Banca d'Italia un sistema che permetterebbe alle banche di mobilitare i fondi im-

pegnati a tale scopo, purché il vincolo sia rispettato nella media del mese. Per ciascuna azienda di credito riserve libere e riserve obbligatorie confluirebbero in un unico conto presso la Banca centrale. Le banche avrebbero l'opzione di utilizzare, entro limiti prestabiliti, i fondi depositati, invece di far ricorso ai prestiti interbancari e ai finanziamenti della Banca d'Italia. Il controllo della base monetaria e il carattere penalizzante del credito di ultima istanza eviteranno che le banche eccedano nell'uso della nuova facoltà, contando sul rifinanziamento della Banca centrale per rispettare l'obbligo medio mensile di riserva.

Competere in Europa

La società italiana ha bisogno di sviluppare, in quantità e qualità, la sua economia a un ritmo sostenuto; ne ha le possibilità. Rilevanti esigenze, private e collettive, restano da soddisfare. Il Paese dispone di forze di lavoro qualificate; di risparmio privato cospicuo; di imprenditori, grandi e piccoli, capaci di iniziativa.

L'esser partecipi di una Comunità europea più unita offrirà occasioni ed esprimerà sollecitazioni nuove. Ma alla rimozione degli ostacoli alla crescita, che sono soprattutto interni, siamo chiamati comunque.

Problemi strutturali, punti di fragilità sistemica, irrisolti, insidiano la stabilità, reale e finanziaria, della nostra economia. Quelli di gran lunga più gravi e preoccupanti sono il riflesso, diretto e indiretto, delle carenze e degli squilibri del settore pubblico. Se consapevolezza, volontà, azione finissero per dimostrarsi inadeguate, rischieremmo di dissipare gli stessi progressi che l'Italia ha saputo realizzare negli anni passati.

Difficoltà e debolezze permangono, oltre che in comparti della produzione come l'agricoltura, nel mercato del lavoro, nella disponibilità di energia. Investono soprattutto la qualità e l'efficienza dei servizi che il terziario e le pubbliche amministrazioni offrono alle famiglie e alle imprese. Sussistono nelle stesse aziende industriali, nonostante la ristrutturazione compiuta.

Nel grande mercato europeo, i costi del lavoro e del capitale tenderanno ad allinearsi, o dovranno farlo, sotto la spinta di una concorrenza che sarà acuita dalla minore flessibilità del cambio. La coscienza di questa evoluzione si sta diffondendo presso chi dirige le imprese e presso chi vi lavora.

Alla fine degli anni cinquanta e negli anni sessanta, l'economia italiana, movendo da alti livelli di protezione, seppe usufruire più di

altre della prima fase di integrazione economica in Europa, dell'onda di sviluppo degli scambi commerciali che da essa scaturì.

La seconda fase ormai in atto, che completerà l'integrazione economica, espanderà ulteriormente l'interscambio anche là dove, come nei manufatti, esso è già intenso; soprattutto, investirà la galassia dei servizi. Diverrà ancor meno vera l'assimilazione delle attività terziarie alle produzioni non suscettibili di commercio internazionale. La facilità nelle comunicazioni e nei movimenti di persone amplierà, oltre i confini nazionali, l'accesso dei cittadini e delle imprese della Comunità a una vasta gamma di servizi, non soltanto a quelli finanziari sui quali più oltre ci soffermeremo.

Solo un netto avanzamento nell'efficienza e nella competitività dell'intera economia ci consentirà di cogliere le occasioni di crescita che il processo dischiude; di volgere in positivo il potenziale insito nell'ampia disponibilità delle forze di lavoro; di affrontare sin d'ora il problema della disoccupazione, che non verrà meno neanche quando si manifesteranno gli effetti del rallentamento demografico già in atto.

Il sistema produttivo

In un'economia aperta, sarebbe errato tentar di risolvere la questione dell'occupazione frenando, o circoscrivendo a specifici settori, l'applicazione di nuove tecniche e il progresso della produttività.

Dal 1980 l'occupazione è aumentata di 350 mila unità e se ne è modificata profondamente la composizione. Ma la crescita non è stata sufficiente ad assorbire la forte espansione delle forze di lavoro e a evitare la progressiva ascesa del tasso di disoccupazione. Nell'industria, il numero degli addetti si è ridotto di un milione di unità. Il terziario privato e pubblico ha dato lavoro a oltre due milioni di persone, più che compensando la flessione negli altri settori. Nei servizi direttamente collegati alla produzione di altri beni, l'occupazione è cresciuta a ritmi superiori a quelli riscontrabili nelle attività terziarie che producono per impieghi finali.

In una prospettiva in cui l'uscita di manodopera dall'industria manifatturiera, compiuto il risanamento, tende a esaurirsi e la diminuzione di addetti nell'agricoltura avviene anch'essa a tassi decrescenti, uno sviluppo sostenuto e costante dell'economia farà sì che le possibilità di lavoro offerte dal terziario innalzino il livello complessivo dell'occupazione.

L'espansione di questo settore ha avuto connotati diversi: nel Centro-Nord è avvenuta soprattutto nei servizi forniti alle imprese, nel Mezzogiorno ha interessato prevalentemente la Pubblica Amministrazione e il commercio.

È ormai anche statisticamente evidente come questione meridionale e problema della disoccupazione coincidano. Nel Sud, il progresso economico non può avvenire senza che si rafforzi il tessuto industriale e dei servizi avanzati, con iniziative sollecitate dalla disponibilità di lavoro, in prospettiva scarso nelle altre regioni. Ma un ruolo non minore può essere svolto dalla valorizzazione di attività, quali quelle collegate all'agricoltura e al turismo, in grado anch'esse di generare interscambio con l'esterno dell'area.

Funzionali all'avanzamento sull'uno e sull'altro fronte sono il potenziamento delle infrastrutture, che restano carenti se confrontate con quelle europee e del Centro-Nord, il miglioramento dell'efficienza degli uffici e dei servizi pubblici, l'emergere e l'affermarsi di nuove forze imprenditoriali. Devono concentrarsi nel Mezzogiorno gli interventi per le imprese, non solo industriali, che, anche quando capaci di sviluppo, subiscono in quell'area l'incidenza di diseconomie esterne sui costi e sulla redditività.

Di fronte alla questione dell'energia, l'Italia è l'unico tra i grandi paesi industriali a non aver realizzato dal 1980 riduzione alcuna della dipendenza dalle importazioni. Questa è tuttora pari all'83 per cento, rispetto alla media comunitaria del 44. Nella copertura del fabbisogno per fonte, la situazione italiana si contraddistingue per l'alta quota degli idrocarburi, pari all'80 per cento rispetto a una media comunitaria del 63 per cento.

L'irrilevante presenza del nucleare è ora divenuta, nell'attuale stato della tecnica, scelta per il futuro. Questa scelta impone indirizzi coerenti. In un contesto in cui è avvertita l'esigenza di tutelare l'ambiente in misura superiore a quanto fatto finora, vanno in primo luogo perseguiti con tenacia e continuità il risparmio e l'uso razionale dell'energia, la diversificazione delle sue fonti e provenienze. Prezzi, tariffe, fiscalità dovranno essere impiegati attivamente per contenere e orientare la domanda. A questo fine il ricorso alla manovra della fiscalità indiretta è irrinunciabile: le diverse condizioni di disponibilità di fonti energetiche in cui si trova il nostro paese implicano che sia mantenuta la libertà di impiegare questo strumento anche dopo che sarà stata completata l'unificazione dei mercati nella Comunità.

In una economia in sviluppo, razionalizzazione delle fonti e risparmio limiteranno, non arresteranno, la crescita della richiesta di energia, fattore basilare per ogni attività produttiva. Anche se si consi-

dera l'energia alla stregua di qualsiasi altra merce oggetto di libero scambio internazionale, i maggiori acquisti all'estero appesantiranno la bilancia dei pagamenti: a essi si dovrà far fronte con l'impegno a produrre a prezzi più competitivi, per essere capaci di esportare maggiori quantità di altri beni e servizi.

Alla concorrenza in mercati più integrati l'industria italiana si affaccia con un assetto che permane articolato in un gran numero di imprese medio-piccole e in pochi gruppi, privati e pubblici, di grande dimensione. Anche in seguito al decentramento compiuto dalle maggiori aziende, il peso relativo dell'impresa minore è tendenzialmente aumentato. Della domanda di manufatti rivolta alle unità con oltre 20 addetti, quelle con un numero di dipendenti fino a 99 ne soddisfacevano il 23 per cento nel 1973, il 26 nel 1980, il 30 nel 1985.

Nel volgere di questo decennio, le imprese minori non hanno cessato di avanzare, in termini di produzione, esportazioni, accumulazione, posti di lavoro; ma, nel confronto con la grande impresa, la produttività si è accresciuta a ritmi più lenti. Esse mantengono il vantaggio rappresentato da una maggiore flessibilità nell'utilizzo delle risorse e da un più basso costo pro capite degli addetti. Si pone per loro l'esigenza di arricchire il contenuto innovativo degli investimenti e il patrimonio d'informazione, di potenziare la commercializzazione, la gestione finanziaria e di tesoreria, la formazione del personale.

Per le grandi imprese private, le fonti statistiche concordano nell'indicare un netto miglioramento della condizione economico-finanziaria. Esse hanno contratto i costi unitari complessivi, economizzato l'impiego del lavoro, ridotto il fabbisogno di fondi esterni.

Nelle imprese pubbliche, che pure hanno compiuto importanti passi in avanti nel risanamento, i progressi nella redditività risultano inferiori. Anche per esse, negli anni più recenti, la riduzione dei tassi d'interesse e il minor grado di indebitamento hanno alleggerito gli oneri finanziari; va completato il processo di ristrutturazione. Il compito è particolarmente gravoso nei settori tuttora impegnati a superare crisi di portata mondiale.

Soprattutto nelle unità di maggiore dimensione, private e pubbliche, scelte di investimento orientate alla razionalizzazione, gestione attenta delle scorte, ritorno alla redditività hanno consentito una drastica riduzione del ricorso netto alle fonti esterne di finanziamento. Per l'intero sistema delle imprese, fra il 1980 e il 1987, esso risulta disceso dal 7,5 al 2,9 per cento del prodotto interno lordo, pur essendosi intensificati gli investimenti.

Una tendenza siffatta, unita ad aumenti di produzione contenuti, al calo degli occupati, al modesto ampliamento della capacità degli impianti, ha suscitato il timore che l'attenzione per gli aspetti finanziari attenui quella rivolta alla produzione di beni e servizi. Allorché la gestione finanziaria si è efficacemente integrata con le attività produttive il rischio è stato evitato; si sono accorciati i tempi del ritorno all'utile.

Fra il 1983 e il 1986, per un gruppo di 400 imprese industriali di primaria importanza, private e pubbliche, il risultato lordo di gestione dedotti gli oneri finanziari, rispetto al valore aggiunto, è salito dall'8 al 21 per cento. La recuperata redditività del capitale reale riassume le risultanze positive della ristrutturazione produttiva; tende a rovesciare i termini del confronto di convenienza tra investimenti reali e finanziari in favore dei primi; insieme con buone aspettative di domanda, è tornata a suscitare, nel 1987, investimenti per l'ampliamento della capacità degli impianti.

Gli stessi investimenti in partecipazioni, all'interno e all'estero, rappresentano una via alla crescita aziendale. Le imprese, specialmente se di respiro internazionale, muovono verso forme organizzative flessibili; acquisiscono partecipazioni per accedere a tecnologie, a sbocchi commerciali; ravvisano nell'internazionalizzazione una ragione valida di per sé. È responsabilità dei vertici aziendali non perdere di vista una strategia coerente, che persegua la redditività attraverso complementarità capaci di esaltare l'efficienza produttiva delle singole unità.

Di fronte alla vivacità delle iniziative imprenditoriali, la cornice giuridica entro cui si svolge l'attività d'impresa è bisognosa essa stessa di adattamenti, che è compito dello Stato promuovere. Questi investono la società per azioni quale istituzione di mercato, posta al centro di delicati rapporti con i proprietari, i creditori, i consumatori, i lavoratori, lo Stato. Non solo le relazioni fra gli interessi coinvolti, ma le stesse capacità dell'impresa di competere con efficacia dipendono dalla legislazione. È opportuna una normativa nazionale contro le pratiche anticoncorrenziali in stretto raccordo con le direttive comunitarie; le finalità sono la difesa dei consumatori, la libertà di accesso ai mercati, anche da parte delle imprese minori, la prevenzione di comportamenti che distorcono l'operare dei mercati. Particolare rilevanza assume un inquadramento legislativo dei gruppi e delle offerte pubbliche d'acquisto di pacchetti azionari, che salvaguardi la tutela degli azionisti di minoranza e non mortifichi le iniziative tendenti a modificare e a rinsaldare l'assetto delle posizioni di controllo.

I servizi offerti dalla Pubblica Amministrazione e la finanza pubblica

L'importanza dei servizi è caratteristica delle moderne economie industriali. Il rilievo che tra i fattori produttivi utilizzati dall'industria assumono quelli richiesti al settore terziario è significativo e in aumento. Di riflesso cresce la dipendenza dei prezzi dei manufatti dal costo dei servizi.

Nell'evoluzione della produttività del terziario la posizione dell'Italia si presenta anomala: fra il 1980 e il 1986, a fronte di un incremento pari al 13 per cento, in media, nel Regno Unito, nella Germania federale e in Francia, da noi il prodotto per addetto del complesso dei servizi destinati alla vendita è sceso del 4 per cento.

È soprattutto lo stato della Pubblica Amministrazione a condizionare la produttività e la capacità competitiva dell'economia. La matrice delle interdipendenze settoriali mostra che i servizi pubblici destinati alla vendita sono utilizzati, direttamente o indirettamente, da tutti i comparti produttivi. Quantitativamente prevalenti restano i servizi ceduti, per usi finali, alle famiglie; di fronte a loro carenze, l'insoddisfazione dei cittadini si ripercuote, per vie anche mediate, sulla dinamica delle retribuzioni.

Le profonde modifiche e la stessa rapida espansione della domanda di servizi, connesse con la crescita dell'economia, con le trasformazioni sociali e territoriali, con l'invecchiamento della popolazione, hanno reso più arduo il compito della Pubblica Amministrazione. A questi mutamenti non è seguita una risposta adeguata nell'organizzazione e nell'impiego delle risorse. Non di rado, l'iniziativa privata ha dovuto supplire alle carenze, duplicando le attività: è mancato un disegno volto a trasferire la produzione di alcuni servizi al settore delle imprese.

Insufficienti sono stati gli avanzamenti nelle norme, nelle procedure, nei metodi. L'appiattimento retributivo ha affievolito il legame fra remunerazione percepita e qualità e quantità del lavoro svolto. Non vi è stata corrispondenza territoriale e settoriale fra le aree di maggiore aumento della domanda di servizi e quelle di maggiore aumento degli addetti alla Pubblica Amministrazione. L'inadeguatezza del capitale e degli investimenti destinati allo sviluppo tecnologico ha limitato la produttività di importanti settori. La dissociazione di responsabilità tra la decisione della spesa e il suo finanziamento ha allentato il rigore gestionale.

Il confronto più serrato con gli altri paesi europei renderà ancor più stridente il contrasto fra le esigenze dei cittadini e delle imprese e la capacità del settore pubblico di soddisfarle. Qualora si tardasse a

provvedere, monterebbero le spinte acritiche a smantellare le istituzioni fondamentali dello «stato del benessere». Queste vanno, al contrario, salvaguardate, come conquiste irrinunciabili della società civile. Perché lo siano, è essenziale che le prestazioni vengano riservate a chi ne ha veramente titolo e gestite nel rispetto di criteri di efficienza e di funzionalità.

Ormai lo si comprende sempre più diffusamente, il principale impedimento allo sviluppo stabile dell'economia italiana è rappresentato dalla condizione del settore pubblico. Ogni grido d'allarme è stato lanciato, ogni metafora è stata utilizzata. Se quella condizione persistesse, il nostro paese non sarebbe in grado di svolgere il ruolo che gli compete nell'assetto economico verso cui l'Europa è avviata. Lo impedirebbero, insieme con le carenze dei servizi pubblici, gli squilibri che si addensano nei conti dello Stato.

Un fabbisogno, da anni a due cifre in percentuale del prodotto interno lordo, e l'accumularsi di debito che ne consegue frenano per più vie il progresso economico.

Negli anni settanta e nei primi anni ottanta l'aumento, rispetto al prodotto, dei disavanzi e del debito pubblico è occorso in quasi tutti i paesi industriali; ha consentito di attenuare gli effetti recessivi derivanti dalla perdita di ragioni di scambio; talora, ha contribuito a comporre tensioni sociali che altrimenti sarebbe stato arduo assorbire. Ma nel prosieguo degli anni ottanta questi stessi paesi hanno radicalmente migliorato la condizione della finanza pubblica: la Germania federale e il Belgio hanno dimezzato il rapporto fra disavanzo pubblico e prodotto interno lordo, nel Regno Unito il bilancio è prossimo al pareggio, in Danimarca e in Svezia esso è passato in attivo, movendo da un passivo elevato. In Italia il fabbisogno è sceso dal 14,3 per cento del prodotto nel 1983 al 11,6 nel 1987; in quest'ultimo anno per gli altri paesi della Comunità il rapporto medio risulta del 3 per cento. Permanendo elevati i disavanzi, in Italia il debito è salito nel 1987 a oltre il 190 per cento del reddito nazionale; nel resto della CEE esso in media è pari al 52 per cento.

È un'eredità pesante. Tassi d'interesse reali alti sono il canale attraverso il quale i suoi effetti si manifestano. Se i tassi venissero compressi, accettando l'espansione monetaria, al prelievo fiscale esplicito sulle generazioni presenti e future si sostituirebbe l'imposta da inflazione.

L'integrazione in ambito comunitario può alleggerire solo marginalmente la pressione del Tesoro sui tassi d'interesse interni. È pur vero che con l'integrazione si ampliano le possibilità per le imprese meritevoli di credito di finanziarsi all'estero, e che può risultare più agevole per il Tesoro collocare sui mercati internazionali parte del pro-

prio debito; ma nemmeno lo Stato può trascurare il rischio di cambio. Sarebbe illusorio pensare di poter eludere per questa via l'onere del risanamento.

Le analisi poste a base del Piano governativo 1988-1992 confermano che, qualora mancasse l'azione correttiva, il debito seguirebbe una spirale perversa d'aumento rispetto al reddito nazionale. S'impone l'eliminazione del fabbisogno al netto degli interessi, attraverso interventi sulla spesa e sull'entrata e la revisione delle procedure di bilancio e della struttura della legge finanziaria. Solo movendo il fabbisogno primario verso l'azzeramento, diverrà possibile, anche per il diffondersi della fiducia, una contestuale discesa dei tassi d'interesse, sino ad annullare il divario fra costo del debito e tasso di sviluppo dell'economia. Si arresterà, allora, la crescita dell'incidenza del debito sul prodotto; se ne avvierà la diminuzione. Decisivo è invertire al più presto la tendenza, innescando il circolo virtuoso per vie di mercato, le uniche praticabili.

Strutture bancarie e finanziarie in evoluzione

L'ordinamento comunitario

La ricerca, in sede comunitaria, di un equilibrio tra i due principi del riconoscimento reciproco delle norme bancarie nazionali e dell'armonizzazione dei loro aspetti essenziali ha trovato espressione nel progetto della seconda direttiva di coordinamento. Questo integra la definizione di ente creditizio, individuando le attività da includere nel campo di applicazione del mutuo riconoscimento; predispone margini di flessibilità, mediante la previsione di un livello di normazione secondaria; riafferma l'autonomia della banca; riconosce elementi essenziali della struttura di gruppo. La direttiva è ispirata dalla consapevolezza che il processo di integrazione si arresterebbe ben presto, o implicherebbe seri rischi, se la stabilità del sistema non venisse tutelata da regole prudenziali uniformi: in particolare, sul capitale minimo iniziale, sui coefficienti di solvibilità, sull'identificazione dei maggiori azionisti, sui grandi fidi, sulle partecipazioni, sulla riservatezza delle informazioni acquisite.

Della vigilanza sulle filiali estere dell'ente creditizio verranno investite le autorità del paese di origine; il loro compito sarà reso più complesso dall'ampiezza del mercato e dal permanere di differenze tra le regolamentazioni nazionali. L'apertura delle frontiere bancarie pone l'esigenza di dare vita a un foro comunitario, il cui embrione è oggi costituito dal Comitato consultivo bancario, nel quale si affrontino i pro-

blemi di interpretazione, si coordinino gli interventi, si traccino le linee della normazione secondaria.

L'integrazione finanziaria europea si compirà attraverso la liberalizzazione dei movimenti di capitale a breve, che si prevede avverrà entro il 1990, e quella della prestazione dei servizi bancari e finanziari, stabilita per la fine del 1992. La prima, conferendo a ogni residente nella Comunità il diritto di effettuare operazioni di investimento o di indebitamento in qualunque Stato membro, agisce dal lato della domanda e ha per oggetto gli strumenti. La seconda, consentendo agli enti creditizi di ciascuno Stato di operare in tutto il mercato comunitario, agisce dal lato dell'offerta e riguarda essenzialmente le istituzioni. Per l'ampiezza delle aree di sovrapposizione tra i due processi, l'esercizio della politica monetaria e della vigilanza dovrà tener conto dei problemi che il loro sfasamento temporale potrà porre. È anche necessario che le forme contrattuali e i prodotti finanziari, che nei diversi paesi sono in larga parte definiti dall'ordinamento, divengano oggetto di un minimo di tipizzazione comune.

L'azione delle Autorità creditizie

In Italia, nel corso dell'ultimo decennio, l'azione delle Autorità creditizie ha mirato a creare le condizioni affinché i mercati monetario e finanziario assumessero configurazioni più ampie, articolate ed efficienti. Nuove figure di intermediari si sono affermate. Si è elevato il tono concorrenziale.

Nel campo bancario quest'opera si è esplicata per più vie: il passaggio da una vigilanza largamente basata sull'autorizzazione di singole operazioni a una prevalentemente fondata su regole generali di comportamento; l'attenuazione dei vincoli operativi e della segmentazione fra categorie istituzionali; la riaffermazione della natura d'impresa della banca di fronte a concezioni che ne mortificavano l'autonomia; l'introduzione di forme di vigilanza su base consolidata; l'attuazione di una nuova disciplina degli sportelli; l'apertura delle banche pubbliche al capitale privato; l'indicazione del gruppo plurifunzionale quale strumento di organizzazione dell'attività creditizia. L'azione svolta consente al nostro paese di non essere colto impreparato dall'accelerazione dell'integrazione comunitaria; occorre ora serrare i tempi.

L'applicazione delle norme del diritto d'impresa al settore del credito si è ampliata negli ultimi anni per opera del legislatore comunitario, di quello nazionale, della giurisprudenza e delle Autorità creditizie, che spesso ne hanno anticipato il disegno nella prassi dei controlli. La valorizzazione della banca come impresa non riduce la rilevanza

della disciplina pubblica a tutela del risparmio: le forze di mercato da sole non assicurano strutture finanziarie al tempo stesso stabili ed efficienti.

Sull'ordinamento degli enti creditizi pubblici, che insieme con le loro controllate rappresentano circa i due terzi del sistema, la Banca d'Italia ha svolto approfondimenti e formulato proposte che sviluppino orientamenti espressi in passato. Il modello della società per azioni consente alle banche pubbliche di cogliere le maggiori possibilità proprie del diritto societario; favorisce la parità concorrenziale. Nella soluzione che riteniamo più idonea, l'ente pubblico scorporebbe l'azienda bancaria conferendola a una società per azioni; esso amministrerebbe la partecipazione di controllo, mantenendo le peculiarità e i radicamenti propri della sua storia.

Il gruppo plurifunzionale permette agli enti creditizi, privati e pubblici, di ampliare la gamma dei servizi offerti, senza disperdere i benefici della specializzazione. È una formula organizzativa la cui validità va oltre le specifiche esigenze del sistema italiano. La legge n. 114 del 1986 ha dotato l'Organo di vigilanza e gli stessi vertici aziendali degli elementi informativi necessari per seguire l'andamento delle sussidiarie, quando alla testa del gruppo sia collocato un ente creditizio. Un'ulteriore configurazione è rappresentata da una struttura in cui la direzione del gruppo sia esercitata da una finanziaria, che non svolge direttamente attività bancaria. Nell'una e nell'altra ipotesi, il gruppo avrebbe per ambito operativo le attività previste dalla seconda direttiva comunitaria; dovrebbe essere soggetto a controlli e vincoli prudenziali su base consolidata.

Insieme, scorporo dell'azienda bancaria dall'ente pubblico e modulo del gruppo plurifunzionale offrono alle istituzioni creditizie occasioni nuove per riorganizzare, integrare e articolare le proprie attività, individuando l'assetto più confacente alle strategie perseguite.

Le vicende recenti dei mercati mobiliari internazionali hanno confermato la necessità di rafforzare le condizioni per contenere la potenziale instabilità del settore finanziario e per evitare che da esso si trasmettano impulsi indesiderabili all'economia reale.

Nel controllo degli intermediari finanziari, gli interventi volti alla stabilità e quelli volti alla trasparenza sono legati da nessi di complementarità che non cancellano la diversità dei fini perseguiti. L'autonomia concettuale e operativa dei due ordini di controlli dà ragione del fatto che il loro esercizio sia stato conferito a distinte Autorità.

Le banche continueranno a occupare una posizione centrale nel sistema finanziario. Esse costituiscono il principale canale di trasmis-

sione della politica monetaria; influenzano gli investimenti e la produzione attraverso il credito; svolgono un ruolo chiave nel complesso meccanismo dei pagamenti. La presenza in bilancio di attività per loro natura difficilmente negoziabili e di passività monetarie conferisce alle banche carattere di unicità. Esse sono soggette a controlli specifici e stringenti e hanno il privilegio dell'accesso al credito di ultima istanza, che per il loro tramite propaga i suoi effetti all'intero sistema, tanto più prontamente quanto meno il mercato è segmentato in comparti.

Gli intermediari non bancari, ai quali i risparmiatori si affidano conferendo delega a effettuare le scelte di investimento delle proprie disponibilità, svolgono un'attività che condivide con quella bancaria la natura fiduciaria. Questi intermediari vanno collocati in un quadro regolamentare che, presidiando l'elemento della fiducia, tuteli la stabilità del sistema finanziario anche in questa sua importante componente. Per le caratteristiche comuni, e per un'esigenza di parità nelle condizioni della concorrenza, il controllo prudenziale su questi operatori dovrebbe essere analogo a quello esercitato sulle imprese bancarie, anche se attenuato nell'intensità e diversamente articolato; la legislazione sui fondi comuni di investimento è stata ispirata da tale criterio. Il venir meno dei confini tradizionali tra i mercati e tra gli intermediari richiede che l'attività di regolamentazione e di controllo ai fini della stabilità sia organica e unitaria.

Diverso è il caso degli operatori ai quali i risparmiatori, avendo già compiuto le scelte di investimento, si rivolgono dando le istruzioni necessarie per l'esecuzione. Questi operatori si configurano come elementi di quel complesso meccanismo impersonale di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, che costituisce il mercato di borsa inteso nella sua accezione più ampia. Nel quadro di interventi volti ad accrescere la funzionalità e l'efficienza di questo mercato, per essi, e per qualunque altro operatore nel momento in cui vi acceda direttamente, si richiedono soprattutto norme di comportamento atte a prevenire situazioni di conflitto di interessi e a mettere a disposizione dell'investitore un'informazione adeguata.

La strategia degli enti creditizi

Rafforzare e qualificare la presenza in campo nazionale e internazionale sono gli obiettivi per i quali gli enti creditizi italiani debbono apprestare strategie, di azienda e di sistema. Siamo convinti che essi, come le imprese industriali al momento dell'abolizione delle tariffe doganali trent'anni orsono, abbiano i requisiti per affrontare con successo la prova della concorrenza comunitaria.

Il raffronto con gli ambiti operativi che le norme nazionali assicurano agli istituti degli altri principali paesi non è sfavorevole alle banche italiane. In particolare, la legge del 1936 ha mantenuto per le nostre aziende di credito, a differenza di quanto previsto in altri sistemi, la possibilità di curare il classamento di valori mobiliari presso la clientela, di partecipare a consorzi di collocamento e garanzia di titoli azionari, di accompagnare in queste forme l'impresa sul mercato dei capitali. Recentemente, l'operatività oltre il breve periodo è stata estesa e resa uniforme per tutte le banche; si sono aperti spazi per la raccolta a medio termine. Le possibilità di acquisire partecipazioni azionarie sono state via via ampliate dal Comitato per il credito e potranno esserlo ulteriormente.

Assumere qualche connotato esteriore di presenza all'estero non significa prepararsi alla concorrenza internazionale. Nell'espandere l'attività oltre confine, le scelte dovranno essere fatte in modo selettivo, ma con visione di insieme, privilegiando ora l'istituzione di filiali, ora l'acquisizione di sussidiarie, ora le intese con banche estere, al fine di accrescere la capacità di corrispondere alle esigenze finanziarie degli operatori impegnati sui mercati internazionali.

L'esperienza di sistemi bancari che, prima dei nostri, hanno operato in condizioni di piena libertà valutaria e d'insediamento all'estero mostra che solo un numero limitato di banche ha assunto una dimensione multinazionale; anche per queste la principale fonte reddituale è rimasta l'attività svolta nel paese d'origine, prevalentemente al dettaglio.

L'integrazione comunitaria porrà i maggiori istituti italiani a più diretto confronto con quelli degli altri paesi. Diventerà ancora più intensa la sollecitazione a rafforzare la struttura aziendale e la base di capitale, a controllare i costi, a utilizzare più efficacemente le risorse umane, a indirizzare in misura maggiore l'attività verso i segmenti più redditizi del mercato. I principali istituti bancari e di credito speciale debbono interrogarsi sull'adeguatezza della propria organizzazione, della dotazione di specializzazioni operative e professionali, delle dimensioni, al fine di assicurarsi una presenza attiva su un mercato più ampio e più articolato. Potranno rendersi opportune aggregazioni aziendali anche importanti.

Per le nostre banche, la partita del 1992 si deciderà in primo luogo in Italia. Più che con l'inserimento, spesso oneroso, in nuovi territori e settori di attività, la sfida verrà vinta presidiando il mercato e la clientela tradizionali, attraverso un miglioramento della qualità dell'offerta nei tre campi fondamentali del finanziamento delle imprese, dell'amministrazione del risparmio delle famiglie, del servizio dei pagamenti.

Nel 1987 i risultati economici conseguiti dalle aziende di credito e dagli istituti speciali sono stati in media inferiori a quelli del precedente biennio e presentano accentuate divergenze di andamento tra i singoli istituti. Il condizionamento che la rigidità del sistema dei costi esercita sui conti economici si sta facendo più forte al venir meno di fattori, legati anche all'andamento del mercato mobiliare, che negli anni recenti avevano innalzato l'utile.

Cresce all'interno del sistema bancario, sotto la spinta anche dei coefficienti patrimoniali obbligatori, la consapevolezza della necessità di scelte più attente al contenimento dei costi e allo sviluppo della redditività. Questa consapevolezza stenta a tradursi in azione; i recuperi di efficienza da parte degli organismi meno redditizi sono ancora inadeguati.

Nel finanziamento delle imprese, linee di credito sovrabbondanti e tecnicamente indifferenziate espongono ad ampie e imprevedibili fluttuazioni negli utilizzi del credito. Un più attivo impegno nel seguire l'affidamento nei suoi vari momenti e nelle sue diverse tipologie conferisce equilibrio alla gestione aziendale e consente di legare a sé una clientela stabile. Un raccordo stretto tra politica dei prestiti e condizioni del mercato monetario migliora la situazione dell'azienda; rende anche più efficiente la trasmissione di una politica monetaria condotta con strumenti indiretti.

Analogamente, dal lato del passivo, l'azione della banca può essere resa più efficace attraverso la diversificazione delle forme tecniche e della remunerazione. La condizione patrimoniale e reddituale delle banche già oggi trarrebbe beneficio se venissero distinti, in un razionale sistema di prezzi e di rendimenti, i servizi di pagamento da quelli di investimento del risparmio. Lo sviluppo della raccolta con certificati di deposito è un primo passo su questa strada. La distinzione agevolerebbe anch'essa la conduzione della politica monetaria.

Il miglioramento dei meccanismi che compongono il sistema dei pagamenti in Italia è condizione essenziale per fornire alla clientela trasferimenti rapidi, esiti certi, informazioni complete e tempestive; per mettere a disposizione delle banche stesse le conoscenze necessarie per la gestione della tesoreria; per accrescere la funzionalità del mercato interbancario. Gli interventi progettati e di cui è già iniziata la realizzazione da parte della Banca d'Italia sono stati presentati nell'aprile scorso in un documento che fa seguito al Libro bianco del 1987. L'architettura del sistema verrà profondamente modificata mediante l'impiego diffuso di procedure telematiche. Importanti progressi verranno resi possibili dallo scambio e dal regolamento in stanza di compensazione degli assegni fuori piazza; dalla movimentazione diretta dei conti accentrati presso l'Istituto di emissione; dalla creazione di un sistema elettronico di compensazione interbancaria. Le banche, singo-

larmente e nel loro complesso, sono chiamate a darsi in tempo le procedure informatiche e organizzative necessarie per utilizzare al meglio le potenzialità del nuovo sistema.

In materia di sportelli, la possibilità di cessioni, la semplificazione della tipologia e, da ultimo, la liberalizzazione dei trasferimenti offrono all'autonomia di decisione dell'impresa bancaria occasioni nuove per ridisegnare la propria articolazione territoriale. Lo sportello costituisce la base del rapporto con la clientela, uno degli strumenti più efficaci per sostenere la concorrenza. Ma è un centro di costo che diviene fattore di debolezza se inteso quale segno di ostentazione del rango aziendale. Dipendenze snelle, dimensionate nelle risorse, nei prodotti offerti e nei tempi di funzionamento in relazione alle caratteristiche delle piazze, rappresentano la via alla razionalizzazione, indispensabile premessa a futuri accrescimenti della rete.

Il più elevato livello di concorrenza che caratterizza ormai i mercati bancari non deve impedire di ricercare i momenti di cooperazione necessari per risolvere problemi che investono l'intero sistema. In alcuni campi, quali la ridefinizione delle forme della raccolta, una fase di cooperazione può essere necessaria affinché la concorrenza possa esplicarsi con maggiore efficacia. Gli organismi rappresentativi del sistema e in primo luogo l'Associazione bancaria italiana costituiscono la sede naturale di discussione di questi problemi; di individuazione delle soluzioni per le infrastrutture; di fissazione dei requisiti tecnici.

Signori Partecipanti,

le considerazioni che abbiamo svolto si riassumono in due indirizzi di politica economica: un'azione in Europa per una Comunità autentica, solidale, polo di riferimento, con gli Stati Uniti e il Giappone, dell'economia mondiale; un'azione in Italia per un settore pubblico efficiente, promotore di crescita e di stabilità, non dissipatore.

Le mete verso le quali sta movendo l'Europa sono quelle di una Comunità che sembra ritrovare le ambizioni dei suoi fondatori: la rimozione di ogni frontiera interna, il superamento dei poteri di veto. Si profila un obiettivo di vera unione monetaria, di costituzione di una banca centrale europea. Le grandi dispute su piccole questioni sembrano essersi placate; è ora dischiuso il pur arduo percorso verso il completamento dell'unione economica, che prepara e richiederà l'unione politica. L'agenda è impegnativa per complessità dei problemi, per rilevanza degli interessi in gioco. È un processo laborioso, mai affrancato dal pericolo di regressi. Ma, per la civiltà di cui siamo parte, è

l'unica via per non smarrire il filo spezzato in due guerre mondiali, riannodato da chi seppe intuire l'Europa comunitaria.

Perché quel disegno si compia, la Comunità europea deve correttamente impostare scelte fondamentali. Deve conciliare mobilità dei capitali e stabilità dei cambi, intensificando la cooperazione monetaria fino a realizzare una politica unica. Deve riconoscere che il bisogno di progresso economico di vaste regioni a sviluppo tardivo è tale che solo nella crescita dell'intera area la stabilità monetaria di ogni paese potrà trovare fondamento duraturo. Deve partecipare alla cooperazione internazionale con unità di indirizzo e capacità propria di azione. Dev'essere l'Europa di tutti, alla quale tutti i paesi membri danno il proprio apporto nella formulazione delle politiche e nella loro attuazione.

L'adesione dell'Italia a questo disegno è profonda; il suo contributo è necessario. L'una e l'altro trovano origine nella tradizione risorgimentale e, al di là di quella, in una secolare inclinazione a una società universale. Ma il nostro paese tanto più può contribuire alla costruzione di un solido edificio comune, tanto meglio può viverci e progredirvi, quanto più sarà capace di consolidare i propri punti di forza, di correggere le proprie debolezze. Stare in Europa significa e implica impegni precisi su cose da fare.

Nel decennio che volge al termine la moneta ha compiuto importanti progressi nel ricupero della stabilità: è un successo rilevante, da taluni ritenuto pochi anni fa impossibile, raggiunto operando con tenacia di comportamenti. Ma è un successo incompleto, reso labile dalla sua stessa incompletezza, messo di continuo a repentaglio da pressioni e rincorse corporative, che l'interesse della collettività esige di respingere.

La condizione del settore pubblico compendia quella precarietà. Gli squilibri in esso creatisi sono divenuti più gravi per l'insufficienza di interventi risanatori; frenano e snervano la vitalità delle forze produttive.

Tra il progetto europeo, che è in atto e del quale vogliamo essere partecipanti attivi, e il risanamento della finanza pubblica vi sono stretti nessi, che richiedono una coincidenza di tempi nelle decisioni e nella loro attuazione. Nella Comunità, l'Italia genera il 19 per cento del prodotto lordo complessivo; ha un debito pubblico pari al 29 per cento di quello dell'intera area. La qualità di servizi pubblici essenziali non è quella di una società avanzata. Le inadeguatezze della sfera pubblica penalizzano tutta l'economia, perché la normativa economica, l'efficienza amministrativa, i trasporti, le telecomunicazioni, l'organizzazione urbana, la scuola, la ricerca sono elementi costitutivi della competitività complessiva.

Con l'ingresso in un regime di piena mobilità dei capitali, un debito elevato e crescente rende più arduo il governo della moneta. Il continuo, vasto ricorso dello Stato al risparmio impone un costo economico e un vincolo finanziario, che sacrificano la crescita e, con essa, la risoluzione dei problemi di fondo: l'occupazione e il Mezzogiorno.

Per un paese dalle risorse e dalla capacità di iniziativa dell'Italia, il danno insito in un settore pubblico scarsamente efficiente e dalla finanza in squilibrio grave non è tanto il pericolo di esplosioni improvvise, di una rottura economica e sociale. È, assai più, la realtà, che viviamo, dello spreco quotidiano, della perdita di potenzialità di sviluppo, del rischio di recrudescenza di una inflazione non vinta.

Quando la spirale dell'inflazione stava allontanandoci dall'Europa, prospettammo le condizioni, anche istituzionali, necessarie per il ritorno alla stabilità; giudicavamo quel ritorno possibile se si fossero modificati istituti, comportamenti, che più direttamente lo ostacolavano; al tempo stesso mettemmo in guardia contro l'illusione di tauturgiche catarsi che presupponevano il verificarsi di drammatiche crisi. Senza lacerazioni, ma in modo sostanziale, alcuni istituti, alcuni comportamenti sono stati cambiati, con beneficio di tutti.

Pari deve essere, oggi, l'impegno.

Uno sbilancio cronico fra l'entrata e la spesa, un debito che opprime noi e le generazioni future denunciano problemi irrisolti che si collocano oltre la sfera economica e finanziaria. Essi attengono ai fondamenti istituzionali, alle regole della società civile; investono il rapporto tra rischio individuale e solidarietà collettiva, il nesso tra momento economico e momento amministrativo, la coerenza tra scelte politiche e vincolo di scarsità.

Nelle procedure di approvazione della spesa e della sua copertura, nella verifica della qualità dei servizi, il nostro paese segue norme e prassi incompatibili con una finanza sana. In più sedi, ognuno di questi aspetti è stato analizzato; per ognuno sono state formulate proposte concrete, largamente condivise, collaudate da altri ordinamenti. Tutte sono in linea con la Costituzione, molte ne valorizzano e ne attuano i principi.

Di pari passo con la revisione delle procedure deve provvedersi all'azione sulle spese e sulle entrate: una politica delle retribuzioni rispettosa delle compatibilità generali e dei criteri di professionalità e di produttività; un più stretto legame, nella spesa sociale, tra le finalità assistenziali e l'effettivo stato di bisogno; una maggiore efficienza del servizio sanitario, che riduca i costi e migliori la qualità; un sistema dei contributi alle imprese, più direttamente rivolto a superare gli squilibri territoriali; un'azione fiscale resa più incisiva e più equa, anzitutto con il ricupero all'erario dell'evasione e dell'elusione.

Non è vero che ciò significhi revocare gli istituti di solidarietà autentica: una finanza equilibrata, che abbia ritrovato la coerenza tra le risorse e gli impieghi, sarà anche più rispondente alle attese della comunità nazionale, più giusta. Non è vero che le azioni da compiere superino le nostre capacità. Né ostano al loro immediato avvio motivi congiunturali: al contrario l'andamento in atto della nostra economia, particolarmente vigoroso in tutte le componenti della domanda interna, richiede di moderare un'espansione che già sta urtando contro il vincolo dell'equilibrio dei conti con l'estero.

Il Piano di risanamento approvato dal Governo muove da una diagnosi valida; imposta le linee da seguire. Vanno intrapresi con urgenza gli interventi di settore, nei quali il Piano deve ricercare la sua concretezza. Una decisa inversione di tendenza delle pubbliche finanze è condizione per lo stare nell'Europa comunitaria in effettiva parità; è condizione perché i progressi compiuti si consolidino e si traducano in una crescita economica, quale le risorse del Paese consentono e i suoi bisogni richiedono.

**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

Consiglio superiore. — Nel 1987 sono stati chiamati dai Partecipanti a far parte del Consiglio il dott. Rosolino Orlando, l'avv. Gavino Pirri e l'ing. Antonio Marceglia, in rappresentanza, rispettivamente, delle Sedi di Milano, Cagliari e Venezia e in sostituzione dell'avv. Luigi Falaguerra, dell'ing. Luigi Fantola e del prof. Giovanni Castellani che hanno lasciato l'incarico dopo anni di proficua attività. Nella riunione del 25 giugno il Consiglio ha nominato membro del Comitato, in luogo dell'avv. Falaguerra, il dott. Rosolino Orlando.

Collegio dei Sindaci. — L'assemblea generale dei Partecipanti del 30 maggio 1987 ha nominato Sindaco effettivo il prof. Franco Gaetano Scoca, in sostituzione del prof. Giuseppe Guarino che si è dimesso dalla carica dopo quasi un ventennio di intensa e apprezzata opera in seno al collegio.

Nella stessa riunione assembleare sono stati nominati Sindaci supplenti — in seguito alla rinuncia del prof. Natalino Irti e al passaggio del prof. Arnaldo Mauri tra i Sindaci effettivi — il prof. Mario Cattaneo e il prof. Piergaetano Marchetti.

Struttura organizzativa della Banca. — Nel 1987 sono state messe a punto importanti iniziative, alcune delle quali sono già in fase di attuazione. Tra queste è da segnalare il progetto volto a diffondere le procedure informatiche nell'ambito dell'Amministrazione centrale della Banca; a tal fine è stata emanata una normativa-quadro che fissa le regole generali e al contempo assicura condizioni di autonomia e responsabilità ai Servizi utenti, in un contesto di iniziative coordinate.

Agli inizi del corrente anno è stata messa a punto una nuova metodologia per la redazione della normativa interna, al fine di migliorare l'organicità e agevolarne la consultazione e l'aggiornamento.

E' stata posta allo studio la revisione del Regolamento generale della Banca, del quale, concluso il confronto con i Servizi dell'Amministrazione centrale, è ora in corso la stesura del nuovo testo.

E' stato inoltre definito un progetto di rilevante portata innovativa la cui graduale applicazione inciderà significativamente sui compiti, sulle strutture e sui processi operativi delle Filiali migliorandone, anche con la diffusione della tecnologia dell'informazione, i collegamenti con le unità centrali della Banca.

Numerosi interventi di struttura hanno interessato il centro e la periferia. Il modulo organizzativo divisionale è stato introdotto presso i Servizi tecnologico e riscontro delle spese. Di quest'ultimo Servizio sono state meglio definite le competenze in materia di analisi e controllo della spesa.

Nel corso dell'anno è stata conferita autonomia logistica e funzionale alla Sezione di tesoreria provinciale di Milano con l'istituzione di una nuova Succursale; è così salito a 98 il numero delle dipendenze periferiche operanti sul territorio nazionale.

Particolare impegno è stato dedicato alla procedura elettronica per la segnalazione dei «dati di lavoro», considerata essenziale per la conoscenza dei processi operativi e per l'analisi dei fenomeni organizzativi; all'opera di sostanziale ridisegno dell'applicazione riguardante le Filiali si è affiancata l'attività per la definizione di una metodologia di rilevazione per l'Amministrazione centrale.

Personale. — La compagine del personale, composta di 9.154 unità (tav. F 1) è diminuita di 86 unità per effetto di 75 assunzioni (172 nel 1986) e di 161 cessazioni dal servizio (193 nel 1986).

Le assunzioni sono state caratterizzate dal ricorso a procedure di selezione diversificate, pur nell'ambito degli stessi gradi, per corrispondere a esigenze di nuove o più specifiche figure professionali.

L'attività di formazione ha comportato un notevole impegno di progettazione e di realizzazione.

Oltre all'azione di supporto fornita in connessione con l'innovazione tecnologica e in particolare con l'avvio del processo di automazione del lavoro di ufficio nell'Amministrazione centrale, sono stati organizzati interventi formativi riguardanti i diversi settori di attività della Banca e rivolti alle varie professionalità presenti nell'Istituto.

In particolare i seminari effettuati presso l'Amministrazione centrale hanno interessato 1.704 elementi per 8.634 giornate-aula. Per il personale della carriera operativa sono state inoltre prese iniziative a livello decentrato che hanno riguardato 848 partecipanti per 4.062 giornate-aula.

Tav. F 1

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI
(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere (1)					Totale
	Direttiva	Operativa	Ausiliaria	Operaia	Personale non inquadrato e a contratto	
Personale in servizio:						
1986	1.674	5.687	1.221	643	15	9.240
Assunzioni	5	138	16	13	—	172
Cessazioni	44	105	36	8	—	193
Passaggi di carriera	44	-42	-1	-1	—	—
1987	1.695	5.628	1.169	646	16	9.154
Assunzioni	13	49	—	11	2	75
Cessazioni	45	86	21	8	1	161
Passaggi di carriera	53	-22	-31	—	—	—
Pensioni:						
1986	2.400	3.041	1.184	616	—	7.241
Dirette	1.359	2.065	595	498	—	4.517
Indirette	1.041	976	589	118	—	2.724
1987	2.381	3.048	1.163	607	—	7.199
Dirette	1.334	2.033	580	488	—	4.435
Indirette	1.047	1.015	583	119	—	2.764

(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.

Al fine di raffrontare le esperienze interne con quelle che si svolgono all'esterno e avere occasioni di riflessione e di dibattito, si è attivamente partecipato a iniziative organizzate da qualificati enti e società di formazione e di consulenza.

Il rapporto con le organizzazioni sindacali operanti nell'Istituto si è sviluppato nell'ambito del consolidato quadro di relazioni, che prevede occasioni di confronto — di natura informativa o negoziale — anche al di fuori della trattativa triennale per il rinnovo degli accordi relativi alla disciplina del trattamento normativo ed economico del personale.

In particolare, nel mese di settembre si è tenuta una sessione informativa in materia di organici; è proseguita inoltre l'illustrazione dei

programmi dell'Amministrazione in tema di organizzazione del lavoro e di innovazioni tecnologiche, per informare i sindacati sui vari aspetti del progetto di automazione dell'attività di ufficio presso i Servizi dell'Amministrazione centrale, incluse, fra l'altro, le iniziative intraprese in merito ai connessi profili di igiene e sicurezza sul lavoro.

Produzione ed emissione dei biglietti. — L'Officina carte valori della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 640,0 milioni di banconote (tav. F2). La produzione, pari in termini di valore a 17.470 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 736,8 milioni di biglietti, per un importo globale di 17.557 miliardi di lire.

Tale flusso di biglietti e quello derivante dalla riduzione della scorta presso le unità periferiche (2.691 miliardi) sono stati destinati all'incremento della circolazione (3.926 miliardi), e alla sostituzione delle banconote logore (16.322 miliardi).

La Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto come falsi 8.606 biglietti in circolazione (35.967 esemplari nel 1986), oltre a tre contingenti, rispettivamente di 741 biglietti da L. 50.000 «tipo 1977», di 233 da L. 50.000 «tipo 1984» e di 132 biglietti da L. 2.000 «tipo 1973», sequestrati dalle forze dell'ordine prima della spendita.

L'incidenza dei biglietti falsi accertati sul totale delle banconote in circolazione è stata pari a 46 biglietti ogni dieci milioni di pezzi (202 nel 1986; tav. F3).

Per quanto riguarda la distribuzione per taglio delle contraffazioni, nella vecchia serie di biglietti risulta ancora predominante, ma in netta diminuzione rispetto all'anno precedente, quella della banconota da L. 50.000 «tipo 1977» (2.237 esemplari rispetto ai 22.130 del 1986). E' notevolmente diminuita anche la contraffazione del biglietto da L. 100.000 «tipo 1978» (1.773 falsi rispetto ai 3.958 del 1986).

Anche nel 1987 non sono state accertate nella nuova serie di banconote contraffazioni rilevanti per qualità o per quantità: in netta diminuzione sono risultate quelle del biglietto da L. 10.000 «tipo 1984», con 2.237 esemplari (4.249 nel 1986), mentre quelle della banconota da L. 50.000 «tipo 1984» sono state pari a 1.210 esemplari (1.126 nel 1986). Per i rimanenti biglietti l'afflusso degli esemplari falsi risulta attestato su livelli irrilevanti.

**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
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 valore	1,3	0,2	1,2	7,2	—	25,5	64,6	100,0
1987 (in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-86	659,2	110,4	612,5	3.637,9	11,3	12.851,2	32.645,3	50.527,8
Produzione	259,3	47,6	140,0	1.483,0	—	2.520,0	13.020,0	17.469,9
Annullati	224,0	62,4	383,0	1.996,0	2,0	4.545,0	9.110,0	16.322,4
Utilizzo scorte (+)	7,7	16,6	241,5	469,8	—	2.571,2	-528,3	2.778,5
Circolazione 31-12-87	702,2	112,2	611,0	3.594,7	9,3	13.397,4	36.027,0	54.453,8
per cento: del valore	1,3	0,2	1,1	6,6	—	24,6	66,2	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
1987 (in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-86	659,2	55,2	122,5	363,8	0,6	257,0	326,4	1.784,7
Produzione	259,3	23,8	28,0	148,3	—	50,4	130,2	640,0
Annullati	224,0	31,2	76,6	199,6	0,1	90,9	91,1	713,5
Utilizzo scorte (+)	7,7	8,3	48,3	47,0	—	51,4	-5,2	157,5
Circolazione 31-12-87	702,2	56,1	122,2	359,5	0,5	267,9	360,3	1.868,7
per cento: del numero	37,6	3,0	6,6	19,2	—	14,3	19,3	100,0

In seguito alla definizione di procedimenti penali, l'autorità giudiziaria ha trasmesso all'Istituto 47.629 biglietti illegittimi (25.519 nel 1986).

A conferma della tendenza manifestatasi negli ultimi anni, è proseguita la flessione del numero dei biglietti di banca danneggiati inviati dalle Filiali per gli accertamenti della Commissione tecnica: 4.736 unità rispetto alle 6.187 del 1986.

Tav. F 3

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSI

(numero)

Voci	TAGLI							Totale	Danneggiati o falsi per 10 milioni di pezzi in circolazione (2)
	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000		
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)	1	467	16	7.737	15	23.315	4.416	35.967	201,5
1987									
Danneggiati	588	42	257	1.170	3	1.437	1.239	4.736	25,3
<i>Ammessi al cambio</i>	527	36	209	1.028	3	1.322	1.117	4.242	22,7
<i>Respinti</i>	61	6	48	142	—	115	122	494	2,6
Falsi accertati (1)	—	269	13	3.215	9	3.115	1.985	8.606	46,1

(1) Al netto degli esemplari sequestrati prima della spendita. — (2) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Servizio di tesoreria provinciale. — I pagamenti eseguiti dalle Sezioni di tesoreria provinciale (1.257.675 miliardi) hanno superato gli incassi (1.248.401 miliardi) di 9.274 miliardi, causando un aumento di pari importo del saldo del conto corrente di tesoreria. L'incremento è risultato molto più ampio di quello del 1986 (4.525 miliardi) : mentre i pagamenti sono rimasti sostanzialmente immutati tra i due anni, il minor gettito delle emissioni di CCT e BTP, solo in parte compensato dal maggior ricorso ai BOT, ha causato una diminuzione degli incassi (tav. F 4).

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

Voci	1986	1987	Variazioni %
INCASSI (1)	1.252.814	1.248.401	-0,4
ENTRATE DI BILANCIO	372.845	331.660	-11,1
<i>Incassi tributari</i>	223.004	233.334	4,6
<i>Debito pubblico (2)</i>	53.276	21.139	-60,3
<i>Certificati di credito del Tesoro</i>	79.961	60.383	-24,5
<i>Altre entrate</i>	16.604	16.804	1,3
ENTRATE FUORI BILANCIO	477.188	531.725	11,4
<i>Buoni ordinari del Tesoro</i>	265.866	316.111	18,9
<i>Vaglia del Tesoro</i>	107.072	111.765	4,4
<i>Fondi somministrati (3)</i>	104.250	103.849	-0,4
TOTALE ERARIO STATO	850.033	863.385	1,6
ENTRATE DIVERSE	402.781	385.016	-4,4
<i>Contabilità speciali</i>	334.990	362.371	8,2
<i>Depositi provvisori (4)</i>	67.791	22.645	-66,6
PAGAMENTI (1)	1.257.339	1.257.675	—
SPESE DI BILANCIO	283.772	258.430	-9,0
<i>Buoni e ordinativi su O/A</i>	33.673	37.490	11,3
<i>Ordinativi diretti</i>	104.650	104.839	0,2
<i>Spese fisse</i>	12.567	14.501	15,4
<i>Pensioni</i>	14.091	16.207	15,0
<i>Interessi su buoni ordinari del Tesoro</i>	20.871	18.377	-12,0
<i>Debito pubblico (5)</i>	23.597	13.652	-42,1
<i>C.C.T. (6)</i>	73.786	52.779	-28,5
<i>Altre spese</i>	537	585	8,9
SPESE FUORI BILANCIO	351.199	376.919	7,3
<i>Rimborso buoni ordinari del Tesoro</i>	256.168	290.940	13,6
<i>Vaglia del Tesoro</i>	85.781	78.475	-8,5
<i>Fondi somministrati (7)</i>	9.250	7.504	-18,9
ALTRE PARTITE	233.884	246.074	5,2
<i>Sovvenzioni postali (8)</i>	159.566	156.955	-1,6
<i>Altre Aziende ed Amministrazioni autonome</i>	77.933	88.744	13,9
<i>Partite diverse da regolare</i>	-3.615	375	110,4
TOTALE ERARIO STATO	868.855	881.423	1,4
USCITE DIVERSE	388.484	376.252	-3,1
<i>Contabilità speciali</i>	320.701	353.615	10,3
<i>Depositi provvisori (4)</i>	67.783	22.637	-66,6
<i>Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria (Pagamenti - Incassi)</i>	4.525	9.274	

(1) Al netto delle quietanze per «Fondi somministrati» rivenienti dalla commutazione di titoli di «Sovvenzioni postali». — (2) Capitale nominale. — (3) Rimborso titoli pagati dalla Tesoreria Centrale per conto delle Sezioni di Tesoreria e fondi rivenienti dalla contabilità speciale Ordinatore Vaglia Risparmi. — (4) Connessi in gran parte con il sistema di emissione dei C.C.T.; dall'emissione di aprile 1987 il provento del collocamento viene immediatamente acquisito al bilancio. — (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 limite massimo del credito concedibile al Tesoro sul conto corrente di tesoreria — ragguagliato, come è noto, al 14 per cento delle spese previste a carico dello Stato — è cresciuto di oltre 5.000 miliardi; di questi, 2.800 sono derivati dall'assunzione a carico del bilancio dello Stato, per 20.000 miliardi, di sovvenzioni concesse in anni precedenti all'INPS dalla tesoreria statale tramite l'Amministrazione postale. Nonostante la crescita del limite, il margine disponibile, in conseguenza del menzionato aumento del saldo debitore, si è ridotto alla fine del 1987 a circa 1.000 miliardi (contro 5.053 alla fine dell'anno precedente).

Nell'anno in corso il limite si è accresciuto di circa 6.500 miliardi per effetto delle maggiori spese previste dalla legge finanziaria, connesse per oltre la metà con l'ulteriore ripianamento di debiti dell'INPS verso la tesoreria per 20.000 miliardi.

E' proseguito l'ammodernamento delle procedure di tesoreria secondo l'orientamento volto a sostituire, per quanto possibile, la circolazione di documenti cartacei con flussi elettronici. In particolare, nella prospettiva di eliminare il ricorso ai vaglia del Tesoro nei trasferimenti di fondi nell'ambito della tesoreria, è stata realizzata una procedura che consente l'automatico accentramento presso la Sezione di Roma delle disponibilità delle contabilità speciali di girofondi. Dal mese di ottobre è stato inoltre reso possibile l'accreditamento in conto corrente bancario di tutte le categorie di pensioni statali.

Sempre da ottobre, per conferire maggiore efficienza alle aste dei BOT, è stata abbassata a un centesimo la misura degli scatti di prezzo per i BOT a 3 e a 6 mesi, consentendo una più calibrata determinazione dei rendimenti. Inoltre, dall'asta della metà di febbraio 1988 il metodo competitivo è stato esteso anche ai BOT annuali.

Con la legge 29.10.1987 n. 440 è stato, tra l'altro, disciplinato l'iter delle procedure esecutive a carico degli enti titolari di conti di tesoreria unica, istituendo l'obbligo di eseguire i pignoramenti presso i rispettivi tesorieri: ne sono derivati una razionalizzazione delle procedure e un alleggerimento dei compiti delle Sezioni di tesoreria.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare delle partite regolate tramite la compensazione giornaliera dei recapiti è stato di 9.049.589 miliardi, con un incremento del 21,6 per cento, contro il 20,1 per cento del 1986 (tav. F5).

In linea con la tendenza dell'anno precedente l'importo complessivo delle operazioni non rappresentate da cambiali, vaglia cambiali, assegni circolari e bancari (e cioè i bonifici per conto della clientela, i

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)									
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
1987	7.780.242	1.269.347	9.049.589	429.129	443.170	872.299	383.352	37.309	451.638
(Variazioni percentuali)									
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
1987	21,1	24,4	21,6	96,6	-22,7	10,2	128,2	-0,3	-23,0
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
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
1987	20,7	18,2	20,4	48,8	4,4	26,3	51,5	32,6	4,3

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 84 Servizi (presso le altre Filiali della Banca). Partecipano alle Stanze, per la compensazione recapiti: aziende di credito, Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato; per la liquidazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti e società finanziarie di primaria importanza. Partecipano ai Servizi, che effettuano solo la compensazione dei recapiti, le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale. — (2) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiali, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accredito 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.

depositi e i prestiti interbancari, le operazioni con le tesorerie provinciali dello Stato, ecc.) è aumentato del 20,7 per cento. Anche l'ammontare delle partite fuori piazza è cresciuto del 46,1 per cento rispetto al 1986. Il rapporto tra i valori non compensati e i valori trattati si è attestato su livelli phi contenuti rispetto al 1986 (20,4 per cento contro il 23,2).

Con riferimento alle liquidazioni giornaliere e mensili dei titoli, l'ammontare complessivo dei valori trattati, pari a 872.299 miliardi, ha registrato un incremento del 10,2 per cento, che riflette un aumento del 96,6 per cento dei valori trattati nelle liquidazioni giornaliere e una diminuzione del 22,7 per cento dei valori relativi alle liquidazioni mensili. Quest'ultima variazione va imputata alla flessione sia del volume delle contrattazioni, sia dei corsi di mercato dei valori azionari.

La forte crescita delle trattazioni relative alle liquidazioni giornaliere, tenuto conto della leggera flessione registrata nel settore dei titoli obbligazionari, deriva principalmente dal comparto dei titoli di Stato. Nell'ultimo biennio, le negoziazioni dei titoli di Stato regolate attraverso le Stanze sono aumentate di circa quattordici volte rispetto al valore del 1985 (da 26.058 a 383.352 miliardi).

La maggiore operatività è stata fronteggiata, senza problemi di carattere operativo per gli aderenti e per le Stanze, con l'attivazione della procedura automatica di collegamento tra i risultati delle liquidazioni e i depositi dei titoli in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia, alla quale sono stati chiamati a partecipare tutti gli aderenti alle Stanze di compensazione.

Anche il sistema di amministrazione accentrata dei valori mobiliari affidato alla società Monte titoli ha contribuito in misura crescente alla copertura dei saldi rivenienti dalle liquidazioni dei titoli.

Nel 1987, l'incidenza percentuale delle «assegnazioni» sul controvalore dei titoli da regolare presso le Stanze si è mantenuta elevata; di fronte alla persistenza del fenomeno e al fine di pervenire a una diminuzione della consistenza dei buoni cassa in circolazione, la Banca d'Italia, d'intesa con le autorità di borsa e con le associazioni di categoria interessate, ha effettuato una compensazione straordinaria che ha riguardato buoni cassa per un valore di oltre 3.300 miliardi relativi a 1.495 specie di titoli.

L'iniziativa ha offerto un apprezzabile contributo alla razionalizzazione del mercato, anche in relazione all'interesse dimostrato dagli operatori nel voler cogliere l'occasione per sistemare una rilevante quantità di operazioni in sospeso.

Presso le Stanze e i servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.724 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Se-

zioni di tesoreria provinciale dello Stato), di cui 1.216 filiali di aziende di credito, 216 agenti di cambio e 101 commissionarie di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero. — Anche nel 1987 l'andamento discendente del tasso di cambio del dollaro ha condizionato la dinamica delle monete facenti parte del Sistema monetario europeo, concorrendo a provocare oscillazioni e ricorrenti fasi di incertezza. Nel gennaio ha avuto luogo un riallineamento nello SME; nel periodo estivo si sono resi necessari interventi a sostegno della lira.

L'ammontare degli interventi lordi in valute comunitarie si è raddoppiato rispetto al 1986, mentre sono cresciuti di un quarto quelli in dollari in relazione anche alle azioni coordinate delle banche centrali del Gruppo dei sette svolte nell'anno a sostegno della valuta americana.

L'attività di coordinamento del ricorso dei mutuatari italiani ai mercati internazionali è proseguita attraverso riunioni informali e consultazioni con esponenti del Ministero del tesoro e dei principali enti nazionali. E' stata intensificata la collaborazione con i mutuatari per quanto riguarda l'analisi delle tendenze dei mercati dei capitali e dei nuovi strumenti finanziari.

E' proseguito il coordinamento dell'attività di intermediazione internazionale svolta dalle aziende di credito, mediante riunioni semestrali e contatti con esponenti delle banche italiane maggiormente impegnate; è stato avviato un ciclo di consultazioni telefoniche a cadenza settimanale che consente il costante aggiornamento sui programmi di indebitamento dei principali istituti e sull'andamento dei mercati internazionali.

L'attività dell'Istituto nel settore della normativa valutaria è stata caratterizzata dagli adempimenti connessi con l'emanazione delle disposizioni che configurano il nuovo ordinamento valutario; questa attività si è esplicata anche nell'ambito dell'apposita commissione per la riforma valutaria costituita presso il Ministero del commercio con l'estero. Il decreto presidenziale n. 454, che attua il riassetto della legislazione valutaria, entrerà in vigore dal prossimo 1° ottobre per quanto riguarda le norme che disciplinano le relazioni finanziarie con l'estero, mentre le disposizioni sull'accertamento delle violazioni valutarie e sull'applicazione delle sanzioni amministrative, che comportano un sostanziale snellimento dei connessi adempimenti procedurali, sono già operanti.

La Banca ha inoltre collaborato all'attuazione della direttiva comunitaria n. 566/1986 concernente l'acquisto di titoli e di quote di

fondi comuni di investimento esteri non quotati, alla predisposizione dei provvedimenti volti alla rimozione dei vincoli ancora esistenti sui movimenti di capitali italiani e all'ampliamento della sfera operativa delle banche e degli operatori nazionali.

Nell'ambito dell'attività amministrativa e di controllo sono state esaminate 31 istanze di autorizzazione a operare nel settore estero avanzate da istituzioni creditizie. Le autorizzazioni accordate sono state 16 di cui 5 relative alla qualifica di «banca agente» e 11 a quella di «banca abilitata». Le domande presentate da soggetti non bancari per poter svolgere le funzioni di centro raccolta valuta sono state 170, di cui 64 accolte. Il numero di tali intermediari ammontava alla fine del 1987 a 1.024. 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 167. Gli intermediari non bancari sottoposti ad accertamenti sono stati 393.

Elaborazione automatica dei dati. — L'attività del settore ha seguito le linee del piano operativo predisposto dal Comitato tecnico per l'elaborazione automatica dei dati. Il potenziamento delle infrastrutture, l'ampliamento del numero e della qualità delle applicazioni rilasciate, la definizione di accordi formali con i Servizi utenti e l'azione volta a promuovere la cooperazione interbancaria costituiscono punti qualificanti della suddetta attività.

La crescente domanda di nuove applicazioni e la necessità di compiere interventi tecnici di razionalizzazione hanno portato alla decisione di potenziare, nel biennio 1988-89, i sistemi elaborativi centrali. I rilevanti investimenti effettuati consentiranno di accrescere entro l'anno la capacità di elaborazione dei sistemi centrali di circa il 160 per cento. Si è dato corso, inoltre, all'acquisizione delle apparecchiature previste dal progetto di *office automation* e sono stati realizzati i collegamenti fra gli edifici dell'Amministrazione centrale.

E' proseguita l'attività svolta per progettare, di concerto con il gestore pubblico, una nuova rete di telecomunicazioni, in grado di soddisfare pienamente le complesse esigenze dell'Istituto.

Il soddisfacimento di una domanda di applicazioni che eccede largamente le possibilità di sviluppo da parte dell'area tecnica rende necessario il ricorso sia a risorse esterne, sia a forme di sviluppo gestite direttamente dai Servizi. Nel corso dell'anno si è operato in tre direzioni: attraverso interventi di addestramento e organizzativi sono state migliorate le condizioni per lo sviluppo di nuove procedure da parte dell'area tecnica; con la definizione di *standards* di comportamento da applicare nei confronti dei fornitori si è meglio garantita la rispon-

denza delle applicazioni sviluppate all'esterno alle caratteristiche richieste; infine, è stata svolta una assidua attività di supporto per consentire ai Servizi di provvedere in maniera diretta a parte delle proprie esigenze di automazione.

E' in via di realizzazione l'iniziativa — assunta di concerto con l'Associazione bancaria italiana — volta a sviluppare il ruolo istituzionale della Società interbancaria per l'automazione (SIA S.p.A.), in vista dell'attuazione e della gestione di alcuni importanti progetti nel quadro del disegno perseguito dalla Banca per l'ammodernamento del sistema dei pagamenti. L'iniziativa prevede, fra l'altro, l'assunzione di una significativa partecipazione da parte della Banca e dell'ABI al capitale della società per adeguarne ai nuovi compiti i mezzi patrimoniali.

Progetti riguardanti il sistema dei pagamenti. — Nel corso dell'anno la Banca d'Italia ha avviato un insieme di progetti volti a migliorare l'efficienza del sistema dei pagamenti in Italia, in attuazione delle linee programmatiche annunciate nel Libro bianco pubblicato nell'aprile del 1987. Le caratteristiche principali di tali progetti sono state illustrate in un nuovo volume «Il sistema dei pagamenti in Italia: progetti d'intervento» pubblicato nell'aprile di quest'anno. Le iniziative si propongono di rinnovare in misura considerevole il circuito interbancario dei pagamenti e delle transazioni in titoli, facendo ampio ricorso all'automazione.

Verrà innanzitutto attuato un sistema di movimentazione diretta dei conti accentrati di anticipazione e di deposito con il quale le aziende di credito potranno effettuare, in condizioni di massima sicurezza, pagamenti interbancari in tempo reale con sistemi telematici e ricevere l'informativa sulle operazioni concluse e sui saldi aggiornati dei conti.

È stato inoltre configurato un nuovo sistema di compensazione, in modo da favorire l'accesso del maggior numero possibile di operazioni e di aderenti e sfruttare i miglioramenti resi possibili dalle nuove tecnologie.

Lo scambio e il regolamento dei documenti cartacei (c.d. «recapiti») continueranno ad essere effettuati su base locale presso le Stanze e i servizi di compensazione gestiti dalla Banca d'Italia, mentre le relative segnalazioni contabili viaggeranno su supporto elettronico.

Presso le Stanze e i servizi saranno scambiati, con sensibili economie sui tempi di definizione delle operazioni, anche assegni fuori

piazza, attualmente inviati per corrispondenza e contabilizzati in conti reciproci; verrà realizzato un accordo tra le banche per la restituzione degli assegni insoluti entro termini prefissati e ridotti, analogamente a quanto avviene per gli assegni su piazza.

In prospettiva, ulteriori progressi nei sistemi di scambio degli assegni potranno essere conseguiti sostituendo la circolazione dei documenti cartacei con messaggi elettronici (*check truncation*). Alla compensazione locale parteciperanno anche le Poste, in un primo tempo limitatamente a talune piazze e a determinate specie di recapiti.

Per le operazioni che non richiedono lo scambio di documenti cartacei è stato previsto un sistema elettronico di compensazione basato sulle procedure «memorandum elettronici» e SIPS (Sistema interbancario di pagamenti tramite SIA). La procedura «memorandum elettronici» consentirà di operare anche nelle ore pomeridiane; il SIPS, gestito dalla SIA, riguarderà inizialmente operazioni in lire di conto estero.

Per quanto riguarda le transazioni in titoli, la revisione delle procedure di liquidazione consentirà l'acquisizione delle segnalazioni tramite supporti elettronici e reti telematiche, un più ampio ricorso degli operatori alle gestioni centralizzate, l'estensione della procedura interstanza a tutte le tipologie di liquidazione. Per il regolamento delle operazioni in titoli gli aderenti potranno avvalersi di conti accentrati di deposito che verranno istituiti presso le Filiali della Banca.

Gestione del patrimonio immobiliare. — La spesa sostenuta dalla Banca a fronte di interventi eseguiti sugli immobili di proprietà è stata di circa 70 miliardi, di cui 45 per opere murarie e 25 per impianti, con un incremento del 13 per cento circa rispetto al 1986.

Importanti opere di riordino sono state eseguite negli stabili delle Filiali di Brescia e di Brindisi e nell'edificio di Via Milano 62/70 in Roma, mentre sono state ultimate le ristrutturazioni degli immobili delle Filiali di Aosta, di Frosinone, di Massa e di Treviso.

Notevole impegno hanno richiesto la progettazione e la sovrintendenza dei lavori di costruzione dei nuovi stabili delle Filiali di Lucca, di Napoli e di Bolzano, attualmente in corso di realizzazione. È stato completato l'immobile di Corso Sempione a Milano dove, negli ultimi mesi dell'anno, ha cominciato a operare la Sezione di tesoreria provinciale dello Stato.

Nel novembre 1987, le autorità comunali di Roma hanno adottato il «piano di recupero» relativo al complesso immobiliare di Via XX

Settembre, per il quale la Banca ha già stipulato un contratto preliminare d'acquisto; nell'edificio troveranno sistemazione gli uffici della Sede di Roma e alcuni Servizi dell'Amministrazione centrale.

Per la realizzazione dei nuovi insediamenti della Banca a Frascati, è in fase di completamento *l'iter* procedurale volto a ottenere l'aggiornamento della convenzione da parte del comune. Mentre procede la messa a punto della progettazione architettonica e impiantistica, si è dato inizio ad alcune opere a carattere infrastrutturale.

Controllo ispettivo interno. — L'attività istituzionale di revisione interna si è concretizzata nella conduzione di visite ispettive presso diciotto Filiali; si sono conclusi gli interventi iniziati nel precedente anno presso un Servizio dell'Amministrazione centrale e quattro unità periferiche. Sono stati inoltre effettuati undici accertamenti particolari. Gli Ispettori, infine, hanno assicurato la temporanea direzione di un Servizio e la reggenza di quattro Sedi e di due Succursali.

Nel corso dell'anno è stato definito un ampio progetto riguardante le linee evolutive della funzione di controllo ispettivo interno. Nell'ambito del progetto, sono stati costituiti due gruppi di studio con il compito di formulare proposte per la costituzione di una funzione di *EDP auditing* e di pervenire alla definizione di uno schema metodologico per la standardizzazione delle tecniche di analisi ispettiva.

Il bilancio della Banca d'Italia

Il commento al bilancio viene effettuato, come nei precedenti esercizi, prendendo in esame i conti attivi e passivi della situazione patrimoniale opportunamente raggruppati secondo i settori economici di riferimento (estero, Tesoro, sistema creditizio e settore residuale delle «altre partite»), analizzando le voci del conto economico, nonché fornendo l'indicazione dei criteri seguiti per la formazione del bilancio e altre informazioni utili per l'interpretazione dei risultati conseguiti.

Le notizie sul bilancio consentono anche di mantenere il collegamento con il capitolo della Relazione nel quale le operazioni della Banca e dell'UIC sono illustrate in rapporto al ruolo svolto nel processo di regolazione della base monetaria e del credito (tav. aD 5).

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ascende a 28.878 miliardi rispetto a 25.534 del precedente anno (tav. F 6). L'aumento, essendo rimasta immutata la quantità dell'oro (1.504 tonnellate),

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1986	1987	
ATTIVO			
Oro	25.534,1	28.877,8	3.343,7
Crediti in oro (FECOM)	8.800,7	9.953,1	1.152,4
Cassa	48,8	10,8	-38,0
Risconto di portafoglio:	2.266,7	2.442,5	175,8
ordinario	238,1	306,6	68,5
ammassi	2.028,6	2.135,9	107,3
Anticipazioni:	3.392,0	3.612,9	220,9
in conto corrente	1.857,7	1.561,1	-296,6
a scadenza fissa	1.534,3	—	-1.534,3
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	—	2.051,8	2.051,8
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	12.045,1	13.751,2	1.706,1
ECU	10.139,2	12.042,9	1.903,7
altre attività	1.905,9	1.708,3	-197,6
Crediti in dollari (FECOM)	1.338,5	2.089,9	751,4
Ufficio italiano cambi:	17.365,5	23.459,4	6.093,9
conto corrente ordinario	14.215,8	20.303,5	6.087,7
conti speciali	3.149,7	3.155,9	6,2
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	—	—
Conto corrente per il servizio di tesoreria	52.707,0	61.981,0	9.274,0
Crediti diversi verso lo Stato	777,9	749,7	-28,2
Titoli di proprietà:	73.574,6	70.264,4	-3.310,2
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	71.400,0	68.094,6	-3.305,4
titoli di società ed enti	1.680,0	1.617,4	-62,6
azioni e partecipazioni	494,6	552,4	57,8
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	1.747,7	1.798,2	50,5
ad uso degli uffici	1.563,4	1.612,6	49,2
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	184,3	185,6	1,3
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	24,2	25,1	0,9
Mobili e impianti	215,6	214,2	-1,4
Partite varie	1.286,7	1.889,6	602,9
Ratei e risconti	2.455,1	2.370,6	-84,5
Totale . . .	204.080,2	223.990,4	19.910,2
PASSIVO			
Circolazione	50.527,8	54.453,7	3.925,9
Vaglia cambiari	739,1	767,4	28,3
Altri debiti a vista	2,8	3,4	0,6
Depositi in conto corrente liberi	674,6	499,1	-175,5
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	52,8	43,0	-9,8
Depositi costituiti per obblighi di legge:	84.842,2	94.253,3	9.411,1
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	84.714,1	93.454,5	8.740,4
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	0,2	—	-0,2
conti vincolati investimenti all'estero	20,2	0,7	-19,5
società costituente	19,4	9,9	-9,5
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	0,2	657,1	656,9
altri	88,1	131,1	43,0
Depositi in valuta estera per conto UIC	—	—	—
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.149,7	3.155,9	6,2
Passività verso l'estero:	246,8	107,7	-139,1
depositi in valuta estera	3,9	3,4	-0,5
conti dell'estero in lire	242,9	104,3	-138,6
Debiti in ECU (FECOM)	10.139,2	12.042,9	1.903,7
Debiti diversi verso lo Stato	878,3	695,1	-183,2
Accantonamenti diversi	46.758,3	51.950,8	5.192,5
Fondo ammortamento immobili	403,3	455,6	52,3
Fondo ammortamento mobili	66,0	72,7	6,7
Fondo ammortamento impianti	125,5	127,7	2,2
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	23,2	18,9	-4,3
Partite varie	1.291,1	963,5	-327,6
Ratei e risconti	1.103,1	1.026,7	-76,4
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	665,3	842,1	176,8
Fondo riserva straordinario	695,6	900,2	204,6
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Utile netto da ripartire	391,2	306,4	-84,8
Totale . . .	204.080,2	223.990,4	19.910,2

dipende esclusivamente dalla variazione del prezzo pari a 19.198,8 lire per grammo di fino, a fronte di 16.975,8 del 1986.

Anche i *crediti in oro*, rappresentanti il valore del metallo (518 tonnellate) ceduto al FECoM con le operazioni di riporto compiute nell'ambito dello SME, sono aumentati per lo stesso motivo da 8.801 a 9.953 miliardi.

La valutazione dell'oro è stata come di consueto praticata in aderenza ai criteri fissati dal DM 23 marzo 1979 e cioè in base a un prezzo pari a quello applicato nell'ultima operazione di riporto di ECU contro oro, posta in essere con il FECoM, nell'ambito dello SME (19.198,8 lire per grammo di fino per l'operazione del 7 ottobre 1987).

La plusvalenza complessiva verificatasi nell'oro e nei crediti in oro (4.496 miliardi) ha determinato un aumento di pari importo del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella legge 23.2.1977, n. 42).

Le *attività verso l'estero in valuta* sono aumentate globalmente di 1.706 miliardi (da 12.045 a 13.751) per l'effetto congiunto di un incremento degli *ECU* di 1.904 miliardi e di una flessione delle *altre attività* di 198 miliardi. L'importo degli *ECU* è salito da 10.139 a 12.043 miliardi a causa sia delle maggiori quantità (1.001 milioni di unità) ricevute in sede di rinnovo trimestrale dell'operazione di *swap* con il FECoM, sia dell'evoluzione del cambio nei confronti della lira.

Il 18 settembre 1987 è stato dato corso a una temporanea operazione di mobilitazione di 4.061 milioni di ECU nei confronti del FECoM mediante uno swap con scadenza 18 dicembre 1987, al tasso di cambio di 1,14611 dollari per ECU. L'operazione, che ha consentito di ottenere disponibilità in valuta per 3.852 milioni di dollari e 1.454 milioni di marchi, è stata anticipatamente estinta il 27 ottobre 1987.

Le *altre attività* in valuta sono, come detto, diminuite di 198 miliardi (da 1.906 a 1.708 miliardi), principalmente per una flessione di 208 miliardi nei depositi vincolati, da attribuire a un calo di 418 miliardi nelle attività della specie espresse in dollari, in DSP, in yen e in ECU e a un aumento di 210 miliardi in quelle denominate in marchi tedeschi.

I *crediti in oro* e i *crediti in dollari*, aumentati rispettivamente di 1.153 e 751 miliardi, rappresentano le attività da ricevere alla scadenza dello swap con il FECoM e riflettono nel loro insieme la variazione della voce del passivo *debiti in ECU* aumentata di 1.904 miliardi.

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* ha fatto registrare nell'anno un aumento di 6.087 miliardi, essendo passato da 14.216 a 20.303 miliardi. Anche sulla base delle consistenze medie si è avuto un incremento, peraltro più contenuto (2.214 miliardi), in relazione all'andamento crescente delle riserve ufficiali.

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, utili e perdite su cessioni e scarti di emissione	Consistenza finale
		Sottoscriz. all'emissione	Acquisti sul mercato	Acquisti da UIC	Rimborsi	Vendite sul mercato	Cessioni a UIC		
1986									
<i>Reddito fisso</i>	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
A sconto	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 . . .	62.647,6	39.108,5	164.134,0	—	27.801,4	166.099,4	—	101,5	72.090,8
1987									
<i>Reddito fisso</i>	73.044,3	44.193,7	133.626,1	—	30.449,2	150.293,4	—	-444,1	69.677,4
A breve termine	23.060,0	32.527,0	48.254,0	—	26.021,9	59.263,9	—	-10,6	18.544,6
BOT	23.060,0	32.527,0	48.254,0	—	26.021,9	59.263,9	—	-10,6	18.544,6
A medio e a lungo termine	49.984,3	11.666,7	85.372,1	—	4.427,3	91.029,5	—	-433,5	51.132,8
Titoli di Stato:									
BTP	10.923,2	4.046,9	10.711,9	—	959,5	13.302,0	—	-227,0	11.193,5
Cartelle Cassa DD.PP.	399,4	—	—	—	39,5	—	—	—	359,9
Certificati del Tesoro:									
Ordinari	2.690,8	—	2.918,8	—	859,9	2.919,1	—	0,3	1.830,9
A sconto	—	882,8	82,0	—	—	105,0	—	0,1	859,9
A tasso variabile	32.109,5	5.867,7	71.605,9	—	2.108,3	73.777,2	—	-311,1	33.386,5
In ECU	957,0	765,3	—	—	—	924,4	—	103,6	901,5
Consolidati e redimibili:									
Edilizia scolastica	54,4	—	—	—	10,5	—	—	—	43,9
Altri	0,7	—	—	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:									
Aziende autonome	142,6	—	—	—	24,4	—	—	—	118,2
Per conto Tesoro	1.753,2	—	—	—	358,0	—	—	0,9	1.396,1
ENEL	214,7	—	—	—	13,6	—	—	—	201,1
Altre	738,8	104,0	53,5	—	53,6	1,8	—	-0,3	840,6
Azioni	492,5	—	67,5	—	—	31,5	—	21,7	550,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	37,6	—	—	—	0,9	—	—	-0,1	36,6
Totale . . .	73.574,4	44.193,7	133.693,6	—	30.450,1	150.324,9	—	-422,5	70.264,2
di cui: titoli pubblici . . .	72.090,8	44.089,7	133.572,6	—	30.382,0	150.291,6	—	-443,8	68.635,7

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA*(valori di bilancio in miliardi di lire)*

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		Ordinaria	Straordin.			
<i>1986</i>						
<i>Reddito fisso</i>	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
A sconto	—	—	—	—	—	—
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
<i>Azioni</i>	—	105,1	51,8	335,6	492,5	409,0
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i>	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 . . .	69.878,1	475,8	530,2	1.206,7	72.090,8	63.404,2
<i>1987</i>						
<i>Reddito fisso</i>	65.978,3	640,2	762,8	2.296,1	69.677,4	70.529,9
A breve termine	18.544,6	—	—	—	18.544,6	19.954,5
BOT	18.544,6	—	—	—	18.544,6	19.954,5
A medio e a lungo termine	47.433,7	640,2	762,8	2.296,1	51.132,8	50.575,4
Titoli di Stato:						
BTP	10.893,4	—	—	300,1	11.193,5	11.846,0
Cartelle Cassa DD.PP.	359,9	—	—	—	359,9	372,1
Certificati del Tesoro:						
Ordinari	1.361,0	75,7	34,2	360,0	1.830,9	2.397,3
A sconto	500,2	50,0	109,9	199,8	859,9	585,7
A tasso variabile	32.459,9	247,3	290,0	389,3	33.386,5	32.175,6
In ECU	855,0	—	—	46,5	901,5	580,2
Consolidati e redimibili:						
Edilizia scolastica	32,6	7,0	4,3	—	43,9	47,0
Altri	0,7	—	—	—	0,7	0,6
Obbligazioni:						
Aziende autonome	118,2	—	—	—	118,2	133,7
Per conto Tesoro	688,7	217,6	277,4	212,4	1.396,1	1.452,2
ENEL	164,1	—	—	37,0	201,1	211,3
Altre	—	42,6	47,0	751,0	840,6	773,7
<i>Azioni</i>	—	115,3	58,3	376,6	550,2	505,7
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i>	2,1	—	2,0	32,5	36,6	35,1
Totale . . .	65.980,4	755,5	823,1	2.705,2	70.264,2	71.070,7
di cui: titoli pubblici . . .	65.814,2	597,6	715,8	1.508,1	68.635,7	69.545,1

I conti speciali con l'UIC sono rimasti pressoché stazionari (3.156 miliardi rispetto a 3.150), riflettendo l'identico andamento della voce del passivo *conti dell'estero in lire per conto UIC*, che accoglie il conto in lire intestato al Fondo monetario internazionale.

Le *passività verso l'estero* sono diminuite di 139 miliardi (da 247 a 108), quasi esclusivamente nel comparto dei *conti dell'estero in lire* di pertinenza di banche centrali e di organismi internazionali.

Attività e passività verso il Tesoro. - Il *conto corrente per il servizio di tesoreria* è aumentato, come già ricordato, di 9.274 miliardi, passando da 52.707 a 61.981 miliardi. Sulla base della media annuale calcolata sui saldi giornalieri l'incremento risulta più contenuto (7.959 miliardi), essendo la media stessa salita da 53.910 a 61.869 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 61.938 miliardi. I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà* (tavv. F7 e F8), sono passati da 72.091 a 68.636 miliardi, con una flessione di 3.455 miliardi; la consistenza media calcolata su dati giornalieri si è invece accresciuta di 6.141 miliardi (da 63.404 a 69.545). La riduzione registrata nei dati di fine periodo va ricondotta, oltre che alle cessioni di titoli effettuate nell'ultima parte dell'anno a fronte delle anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974, al minore importo delle operazioni temporanee di acquisto in essere al 31 dicembre 1987 rispetto a quelle risultanti alla stessa data dell'anno precedente.

I BOT sono diminuiti da 23.060 a 18.545 miliardi, a causa essenzialmente di vendite nette sul mercato per 11.010 miliardi solo in parte fronteggiate da un aumento delle sottoscrizioni pari, al netto dei rimborsi, a 6.505 miliardi.

I CCT a tasso variabile sono passati da 32.110 a 33.387 miliardi soprattutto in dipendenza di un'eccedenza di sottoscrizioni rispetto ai rimborsi per 3.760 miliardi, parzialmente compensata da vendite nette sul mercato di 2.171 miliardi.

Il comparto dei BTP, le consistenze dei quali sono salite da 10.923 a 11.193 miliardi, è stato caratterizzato da sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, di 3.087 miliardi e da vendite nette sul mercato per 2.590 miliardi.

Gli interventi in titoli effettuati con la tecnica pronti contro termine sono ammontati nel complesso a nominali 106.490 miliardi, con una diminuzione di 31.015 miliardi rispetto al precedente anno (137.505 miliardi), dovuta a una flessione di 56.595 miliardi (da 136.345 a 79.750) degli acquisti a pronti e relative vendite a termine, solo in parte bilanciata da un incremento di 25.580 miliardi (da 1.160 a 26.740) delle vendite a pronti e relativi acquisti a termine.

Gli acquisti a pronti hanno riguardato i CCT a tasso variabile per 53.273 miliardi, i BOT per 17.967 miliardi e i BTP per 8.510 miliardi. Le vendite a pronti hanno interessato i CCT per 18.830 miliardi, i BOT per 5.910 miliardi e i BTP per 2.000 miliardi.

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 (25.968 miliardi contro 28.102 nel 1986), a 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 28 miliardi (da 778 a 750), in relazione principalmente a operazioni riguardanti gli interessi sul conto corrente di tesoreria: sono stati attribuiti a tale voce gli interessi liquidati per il 1987 (621 miliardi), mentre sono stati incassati quelli di pertinenza del 1985 (221 miliardi) e parte di quelli maturati nel 1986 (429 miliardi).

I debiti diversi verso lo Stato sono diminuiti di 183 miliardi (da 878 a 695), principalmente a causa della flessione, rispetto al 1986, della somma riconosciuta al Tesoro quale saldo non ancora versato degli oneri maturati a suo credito nell'esercizio (552 miliardi contro 664 nel 1986). Inoltre, il saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e per le cartelle della Cassa depositi e prestiti è sceso da 209 a 133 miliardi.

Il risconto del portafoglio ammassi (tav. F9) è aumentato di 107 miliardi (da 2.029 a 2.136) in dipendenza della capitalizzazione degli interessi e degli oneri fiscali gravanti sul rinnovo degli effetti. La voce evidenzia partite di vecchia data derivanti dalle cessate gestioni degli ammassi obbligatori e delle campagne di acquisto del grano per conto dello Stato, per la cui definitiva sistemazione si è tuttora in attesa di un apposito provvedimento legislativo.

Tav. F 9

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1986	1987	
Portafoglio ammassi	2.028,6	2.135,9	107,3
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	1.948,5	2.051,2	102,7
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	80,1	84,7	4,6
1962/63	47,9	50,7	2,8
1963/64	32,2	34,0	1,8
Portafoglio ordinario	238,1	306,6	68,5
Credito agrario di esercizio	238,1	306,6	68,5
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Totale portafoglio ...	2.266,7	2.442,5	175,8
Anticipazioni in conto corrente	1.857,7	3.612,9	1.755,2
Ordinarie	1.857,7	1.561,1	-296,6
D.M. Tesoro 27.9.1974	—	2.051,8	2.051,8
Anticipazioni a scadenza fissa	1.534,3	—	-1.534,3
Totale anticipazioni ...	3.392,0	3.612,9	220,9

La voce *cassa* (11 miliardi) si compone di biglietti e monete di Stato per 9 miliardi e di titoli postali da riscuotere per 2 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (4.757 miliardi) risultano aumentate di 412 miliardi rispetto al precedente anno (4.345 miliardi), per effetto essenzialmente dell'accensione di nuove *anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* (2.052 miliardi a fronte di un saldo zero del precedente esercizio) e dell'aumento (69 miliardi) delle operazioni di *risconto di portafoglio ordinario* (da 238 a 307 miliardi), parzialmente compensati dal totale rientro delle *anticipazioni a scadenza fissa* — che alla fine del 1986 presentavano un saldo di 1.534 miliardi — e dalla diminuzione (297 miliardi) dell'utilizzo delle *anticipazioni in conto corrente* (da 1.858 a 1.561 miliardi).

Sulla base dei saldi medi giornalieri, per le anticipazioni a scadenza fissa si è riscontrata una diminuzione di 205 miliardi (da 505 a 300), mentre per quelle in conto corrente si è registrato un incremento di 159 miliardi (da 958 a 1.117); relativamente al portafoglio ordinario — che ha riguardato come di consueto i soli effetti di credito agrario di esercizio — è anch'esso aumentato, seppure in misura contenuta, nella consistenza media annua (da 296 a 303 miliardi), mentre pressoché stazionario è rimasto l'ammontare delle operazioni di risconto poste in essere (1.081 miliardi rispetto a 1.085 nel 1986).

I titoli emessi da istituti di credito speciale compresi nella voce *titoli di proprietà* sono risultati pari a 820 miliardi, contro 715 nel 1986.

Il 14 marzo 1987 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ridotti dal 12 all'11,50 per cento.

Il 28 agosto 1987 i predetti tassi sono stati ricondotti alla precedente misura del 12 per cento.

E' rimasta invece sempre invariata al 6,50 per cento la ragione dello sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie. A far tempo dal 1 marzo 1988, è stato fissato al 9 per cento il tasso massimo previsto per le operazioni di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria che era rimasto inalterato nella misura del 10 per cento dal 3 novembre 1986.

Le passività nei confronti del sistema creditizio sono aumentate di 8.829 miliardi (da 86.082 a 94.911), soprattutto per l'incremento di 8.740 miliardi — corrispondente al 10,3 per cento — dei depositi costituiti dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria*, ivi compresa quella istituita nell'aprile del 1987 sulla raccolta netta in valuta, che a fine anno è ammontata a 146 miliardi. Il suddetto aumento della riserva obbligatoria è risultato inferiore a quello del 1986

(9.021 miliardi pari all' 11,9 per cento) in relazione al minor tasso di crescita della raccolta soggetta a riserva nei dodici mesi terminanti a novembre 1987, rispetto al corrispondente periodo del precedente anno.

Il conto corrente infruttifero *per il debordo del massimale sugli impieghi* ha registrato nell'anno un aumento di 657 miliardi (da 0,1 a 657,1) a seguito della reintroduzione del massimale dal settembre del 1987; il vincolo in discorso è rimasto in vigore fino al marzo del corrente anno.

I depositi in conto corrente liberi di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale, pari a 382 miliardi rispetto a 501 del 1986, sono risultati in diminuzione anche nel livello medio annuo, passato da 411 a 380 miliardi.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1987 la circolazione dei biglietti era di 54.454 miliardi, rispetto a 50.528 del 1986 (tav. F 10), con un aumento di 3.926 miliardi, corrispondente a un tasso di incremento del 7,8 per cento, contro il 7,5 per cento dell'anno precedente. Sulla base dei valori medi giornalieri il tasso di incremento ha invece fatto registrare una diminuzione di due punti (dal 9,6 al 7,6 per cento).

I vaglia cambiari emessi sono ammontati a 21.361 miliardi e quelli pagati a 21.333 miliardi; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi aumentato di 28 miliardi (da 739 a 767), per effetto di una diminuzione di 82 miliardi per i vaglia ordinari e di un incremento di 110 miliardi di quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 4,7 milioni, rispetto a 5,3 nel 1986; in particolare, esso è aumentato per i vaglia ordinari (da 23,9 a 28,3 milioni) ed è diminuito per quelli speciali (0,6 milioni a fronte di 0,7 milioni nel 1986), dei quali si è accresciuta la quota sul totale dell'emissione.

Altre partite. — L'importo complessivo delle partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati ammonta alla fine del 1987 a 6.512 miliardi, rispetto a 6.420 miliardi nel 1986, e comprende le voci di seguito illustrate.

La voce *immobili ad uso degli uffici* è aumentata di 50 miliardi (da 1.563 a 1.613), in dipendenza dei costi sostenuti per ristrutturazioni e riordini e degli acquisti netti effettuati; quella relativa agli *immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* si è accresciuta di 1,3 miliardi (da 184,3 a 185,6) prevalentemente per acquisti.

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Biglietti				Vaglia cambiari			
	Consistenze di fine periodo		Consistenze medie (1)	Incrementi% (2)	Consistenze medie (3)	Emissione		
	Dati di situazione	Dati depurati della stagionalità				Valore	Numero	Importo medio
	<i>(miliardi)</i>				<i>(migliaia)</i>			
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
1987	54.453,7		48.111,0		594,8	21.360,0	4.555	4.689,4
1986 — gen.	43.145,7	43.175	44.263,0	0,1	559,1	1.283,6	196	6.549,0
feb.	43.402,4	44.129	42.774,6	2,2	446,8	1.250,5	335	3.732,8
mar.	45.119,3	45.518	43.319,6	3,1	409,5	1.389,5	332	4.185,2
apr.	43.695,7	44.556	43.680,6	-2,1	383,6	1.459,2	334	4.368,9
mag.	43.953,3	44.927	43.433,4	0,8	452,0	1.508,1	257	5.868,1
giu.	44.882,8	44.951	43.692,7	0,1	444,5	1.524,3	195	7.816,9
lug.	46.799,6	44.971	45.171,0	—	427,4	1.686,5	204	8.267,1
ago.	45.465,1	45.780	46.279,9	1,8	387,2	1.263,2	198	6.379,8
set.	45.334,0	45.913	44.900,1	0,3	435,6	1.444,3	303	4.766,7
ott.	44.573,7	46.028	44.825,6	0,3	491,6	1.725,7	505	3.417,2
nov.	45.773,5	46.218	44.806,3	0,4	621,0	1.750,1	410	4.268,5
dic.	50.527,8	46.424	47.542,3	0,4	940,2	3.065,9	398	7.703,3
1987 — gen.	46.248,9	46.292	47.518,8	-0,3	643,9	1.194,4	343	3.482,2
feb.	45.719,9	46.506	45.321,2	0,5	564,5	1.319,4	229	5.761,6
mar.	46.267,4	46.663	45.665,7	0,3	537,1	1.551,2	326	4.758,3
apr.	46.673,6	47.589	46.670,6	2,0	503,0	1.728,1	337	5.127,9
mag.	47.629,7	48.662	46.539,2	2,3	510,1	1.600,0	356	4.494,4
giu.	48.262,8	48.320	47.364,0	-0,7	517,5	1.746,6	291	6.002,1
lug.	51.100,7	49.142	48.916,6	1,7	551,6	2.019,1	358	5.639,9
ago.	48.830,0	49.150	49.915,8	—	627,9	1.484,6	347	4.278,4
set.	48.745,4	49.361	48.396,3	0,4	545,3	1.634,2	519	3.148,7
ott.	48.453,8	50.042	48.517,4	1,4	561,4	1.761,3	430	4.096,0
nov.	49.775,7	50.232	48.634,7	0,4	639,6	2.031,6	555	3.660,5
dic.	54.453,7	50.066	53.556,5	-0,3	926,7	3.289,4	464	7.089,2

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Dal 1983 medie dei dati giornalieri

Gli immobili oggetto della rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della legge 19.3.1983, n. 72 — tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari a 116 unità (rispetto a 117 del 1986) nel comparto degli immobili ad uso uffici e a 28 unità 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 1.182 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 2.221 miliardi, dei quali 1.753 riferibili agli *immobili ad uso degli uffici* e 468 a quelli a *investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* presenta un saldo di poco inferiore a quello dell'anno precedente (214 miliardi a fronte di 215 nel 1986). I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 73,3 miliardi (66,4 nel 1986) e gli impianti, pure al costo storico, per 140,5 miliardi (148,9 nel 1986).

Non si sono avute variazioni nell'importo della voce *monete e collezioni* (307 milioni), comprendente monete d'oro 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, sono diminuiti di 84 miliardi (da 2.455 a 2.371), in relazione alla flessione (181 miliardi) degli interessi maturati sui titoli di proprietà (da 2.342 a 2.161 miliardi), parzialmente compensata dall'aumento (10 miliardi) degli interessi accertati sui depositi bancari all'estero (da 21 a 31 miliardi) e dall'incremento (87 miliardi) della quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari emessi dall' 1.12.1983 (da 83 a 170 miliardi).

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 17 miliardi (da 239 a 222), soprattutto in dipendenza di rimborsi netti, mentre le azioni e partecipazioni si sono incrementate di 57 miliardi (da 493 a 550) in seguito ad aumenti di capitale societari e ad acquisti netti sul mercato.

Al gruppo delle società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo o di collegamento (tav. F11) si è aggiunta nell'anno la Monte Titoli S.p.A. in seguito all'aumento della quota di partecipazione (dal 2,2 al 14,1 per cento), mediante acquisti di 42.558 azioni secondo quanto previsto dalla legge 19.6.1986, n. 289, che, nel definire il contesto normativo della Monte Titoli, prevede la cessione alla Banca d'Italia delle azioni della società detenute da soggetti diversi da quelli indicati dalla legge stessa.

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	Numero azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31/12/1987 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			Nominale	Di bilancio	Corrente	
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 95.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	925.205	97,4	92.520,5	87.651,0	87.651,0	839,2
Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole Spa - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.085.696	61,7	6.171,4	5.079,2	91.336,6	1.227,2
Società per il risanamento di Napoli Spa - Napoli Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	6.027.859	58,5	15.069,6	29.594,0	99.816,5	2.198,6
Istituto italiano di credito fondiario Spa - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	6.743.276	49,9	53.946,2	23.216,1	236.689,0	2.817,6
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	347,9
Società italiana per il gas Spa - Torino Capitale Lit. 482.183.299.000 in azioni da Lit. 1.000	24.960.763	5,2	24.960,8	22.128,3	50.196,1	1.806,8
Aedes Società per azioni ligure lombarda per imprese e costruzioni - Milano Capitale Lit. 12.600.000.000 in azioni da Lit. 500	2.038.680	8,1	1.019,3	8.160,5	12.353,3	190,5
Monte Titoli Spa - Milano Capitale Lit. 4.500.000.000 in azioni da Lit. 12.500	50.586	14,1	632,3	1.292,0	1.292,0	9,5

(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 1987, a un aumento di capitale a pagamento da 85 a 95 miliardi, in occasione 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 è leggermente salita (dal 61,4 al 61,7 per cento).

Anche nel caso della Società per risanamento di Napoli la quota di partecipazione complessiva al capitale è aumentata (dal 57,7 al 58,5 per cento); in particolare, la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 59,9% e quella delle azioni di risparmio del 52,9%.

La quota di partecipazione della Banca al capitale dell'Istituto italiano di credito fondiario è passata dal 49,2 al 49,9 per cento.

I lievi incrementi nelle partecipazioni di controllo sono dovuti ad acquisti effettuati in borsa nell'autunno scorso, nel momento di particolare debolezza dei mercati azionari.

La Società italiana per il gas ha dato attuazione, nel novembre 1987, all'aumento gratuito di capitale che ha comportato l'assegnazione alla Banca di 2.269.160 azioni; sono state inoltre acquisite 106.302 azioni derivanti dalla conversione di obbligazioni. La quota di partecipazione è risultata del 5,2 per cento (6,0 per cento a fine 1986).

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 557,7 miliardi (361 nel 1986), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa valori di Parigi a fine 1987 (franchi francesi 52.000 rispetto a 34.900 a fine 1986) e al cambio lira franco francese alla stessa data (217, 76).

La voce *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* è risultata di 25 miliardi (24 nel 1986).

La maggior parte degli investimenti dei citati accantonamenti (2.891 miliardi) sono inclusi nelle voci già commentate; in particolare, essi sono rappresentati da titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 1.295 miliardi, da titoli obbligazionari di società ed enti per 1.033 miliardi, da azioni per 377 miliardi e da immobili per 186 miliardi. L'entità complessiva degli investimenti della specie risulta quindi di 2.916 miliardi.

Le *partite varie* dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 1.332 miliardi (su un totale della voce di 1.890), rispetto a 1.246 miliardi del 1986; l'aumento di 86 miliardi è essenzialmente da attribuire all'incremento delle ritenute d'acconto sugli interessi maturati (181 miliardi) — a motivo del dispiegarsi per l'intero anno del fenomeno della tassazione dei titoli di Stato — e dei crediti d'imposta Irpeg e Ilor (120 miliardi), parzialmente compensato dalla diminuzione (207 miliardi) degli acconti per tali tipi di imposte versati al fisco.

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite di varia natura non attribuibili ai settori esaminati, incluso *l'utile netto da ripartire* di 306 miliardi, è risultato di 2.855 miliardi, rispetto a 2.888 nel 1986.

I *risconti passivi* sono diminuiti di 95_ miliardi (da 958 a 863) quasi esclusivamente per la flessione 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 19 miliardi (da 145 a 164). Le *partite varie* del passivo riferibili al settore in esame sono ammontate a 582 miliardi (su un totale della voce di 964); nel loro ambito i debiti in lire per acquisto di valute estere con regolamento entro il mese di gennaio 1988 si sono accresciuti di 135 mi-

liardi (da 335 a 470). 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 diminuiti di 43 miliardi (da 305 a 262); pressoché invariati sono risultati invece gli *altri debiti a vista* (3 miliardi).

I *fondi di ammortamento mobili e impianti* (rispettivamente di 72,7 e 127,6 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* (456 miliardi) e alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (19 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono aumentati, nel complesso, da 46.758 a 51.951 miliardi (tav. F 12); l'incremento di 5.193 miliardi è in massima parte (4.496 miliardi) da attribuire alla variazione netta positiva del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)*, dovuta all'aumento del prezzo del metallo.

Tav. F 12

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1986	Variazioni per		Consistenze a fine 1987
		utilizzi	assegnazioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	3.833,8	425,0	640,0	4.048,8
Ricostruzione immobili	1.352,3	52,7	90,0	1.389,6
Rinnovamento impianti	356,2	—	50,0	406,2
Oscillazione cambi	1.600,0	97,3	150,0	1.652,7
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	676,7	—	30,0	706,7
Ammortamento perdite eventuali	2.403,0	—	—	2.403,0
Imposte	1.568,7	329,8	450,0	1.688,9
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	0,8	0,1	0,1	0,8
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	2.957,8	—	191,0	3.148,8
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,5	—	0,2	0,7
Totale ...	14.984,8	904,9	1.601,3	15.681,2
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867) .	30.572,7	—	* 4.496,1	35.068,8
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200,8	—	—	1.200,8
Totale generale ...	46.758,3	904,9	6.097,4	51.950,8

* La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 19.198,8 il grammo di fino (L. 16.975,8 nel 1986).

Le assegnazioni ai vari fondi di accantonamento effettuate a valere sugli utili lordi di esercizio sono ammontate a 1.601 miliardi, a fronte di utilizzi pari a 905 miliardi.

Capitale. — Nell'anno 1987 si sono verificate alcune modificazioni nella compagine dei Partecipanti al capitale della Banca, limitatamente al settore delle Casse di risparmio e dei Monti di credito interessato da operazioni di cessione di quote e di fusione: 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.	78	per	177.922	quote	con	472	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	<u>7</u>	»	<u>31.500</u>	»	»	<u>91</u>	»
	n.	96	per	299.922	quote	con	788	voti

Partecipanti senza diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	<u>9</u>	per	<u>78</u>	quote
Totale . . .	n.	<u>105</u>	per	<u>300.000</u>	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1987 nei fondi di riserva ordinario e straordinario, indicando, secondo le disposizioni contenute nell'articolo 2, sesto comma, della legge 25 novembre 1983, n. 649, i dati relativi alla composizione delle riserve stesse.

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
Ammontare al 31 dicembre 1986	L. 665.249.358.348	L. 695.629.722.616
più: assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1986	» 78.234.168.914	» 78.234.168.914
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1987	» 99.074.050.480	» 126.894.463.954
meno: importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1986 (art. 56 dello Statuto)	» <u>505.593.060</u>	» <u>544.406.940</u>
Ammontare al 31 dicembre 1987	<u>L. 842.051.984.682</u>	<u>L. 900.213.948.544</u>

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva venutasi a formare a decorrere dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 1.199.038.184.333 di cui L. 577.295.205.770 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 621.742.978.563 al fondo di riserva straordinario.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 3 del sesto comma dell'art. 2 della legge 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva già esistenti alla fine dell'esercizio 1982, chiuso anteriormente alla entrata in vigore della legge stessa, o formate con utili o proventi di quell'esercizio, assomma a lire 543.227.748.893, di cui L. 264.756.778.912 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 278.470.969.981 al fondo di riserva straordinario.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 4 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè riserve che in caso di distribuzione concorrono alla formazione del reddito imponibile, assomma a L. 1.304 miliardi, costituito dal *fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72*.

Quest'ultimo fondo evidenzia, come prescritto dall'art. 6 della legge n. 72/1983, l'ammontare della rivalutazione monetaria eseguita nel 1983 che risulta calcolato secondo le prescrizioni dell'art. 3 della stessa legge, tenendo altresì conto delle disposizioni di cui agli artt. 8 e 9 del DM 19.4.1983, nonché delle precisazioni al riguardo fornite dal Ministero delle finanze nella circolare n. 23 del 18.5.1983.

Non sussistono fondi di riserva, ovvero quote dei medesimi, riconducibili alle categorie di cui ai punti 2 e 5 del sesto comma dell'art. 2 della ripetuta legge n. 649/1983.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 11.142,5 miliardi (11.944,2 nel 1986), le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 10.836,2 miliardi (11.553,0 nel 1986); di conseguenza l'utile netto è risultato di 306,3 miliardi (391,2 nel 1986).

Tale risultato riflette la diminuzione di 417 miliardi dell'utile lordo prima degli accantonamenti ai fondi in relazione soprattutto alle flessioni fatte registrare dagli interessi attivi sui titoli in libera disponibilità (801,9 miliardi) e dal reddito della partecipazione all'UIC (235,3 miliardi). Le assegnazioni ai fondi di accantonamento sono ammontate a 1.601,3 miliardi, con una diminuzione di 332,2 miliardi rispetto al 1986.

Fra le rendite (tav. F 13), *gli interessi attivi* hanno presentato un aumento di 106,6 miliardi per effetto principalmente dell'incremento di 98,2 miliardi degli *interessi su finanziamenti all'UIC*, saliti da 725,6 a 823,8 miliardi a motivo della maggiore consistenza media del conto corrente (passata da 13.188 a 15.402 miliardi) solo in parte compensata dalla flessione del relativo tasso commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC.

Gli interessi su finanziamenti al Tesoro sono anch'essi aumentati di 64 miliardi (da 557 a 621), in relazione all'incremento del saldo medio del conto corrente di tesoreria.

Aumenti sono stati registrati anche (per 24,4 miliardi) negli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* a motivo dell'incremento dell'esposizione media, in parte bilanciata dalla flessione del tasso, e, per 3,1 miliardi, negli *interessi sulle anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* inesistenti nell'esercizio precedente.

Tav. F 13

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1986	1987	
Interessi attivi	1.826.575	1.933.154	106.579
Su risconti e anticipazioni	250.577	235.211	- 15.366
Risconto portafoglio ordinario	22.117	20.305	- 1.812
Risconto portafoglio ammassi	19.834	21.153	1.319
Anticipazioni	208.626	193.753	- 14.873
Su finanziamenti al Tesoro	556.882	620.939	64.057
Su finanziamenti all'UIC	725.641	823.771	98.130
Per impieghi sull'estero	284.876	244.928	- 39.948
Diversi	8.599	8.305	- 294
Interessi, premi e dividendi su titoli	8.155.886	7.407.383	- 748.503
In libera disponibilità	7.782.521	6.980.624	- 801.897
BOT	1.940.092	1.897.304	- 42.788
CCT a tasso variabile	4.160.156	3.444.018	- 716.138
Altri titoli di Stato	1.500.309	1.520.439	20.130
Titoli garantiti dallo Stato	181.964	118.863	- 63.101
Ad investimento dei fondi di riserva e TQP	373.365	426.759	53.394
A reddito fisso	336.608	378.048	41.440
Azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	36.757	48.711	11.954
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	301.985	66.700	- 235.285
Scarti di emissione su titoli	113.282	91.691	- 21.591
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	497.038	405.812	- 91.226
Utili su cambi	—	51.487	51.487
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	265.246	240.299	- 24.947
Proventi degli immobili	12.426	12.798	372
Utili da realizzi	3.750	2.548	- 1.202
Servizi tecnici-rimanenze finali	16.833	19.538	2.705
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	12.344	5.464	- 6.880
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	737.795	904.865	167.070
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	1.014	792	- 222
Totale	11.944.174	11.142.531	- 801.643

Gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* sono invece diminuiti di 42,4 miliardi per la riduzione dell'esposizione media e del tasso di interesse.

E' anche diminuito di 40 miliardi il rendimento degli *impieghi sull'estero*, per la flessione dei tassi di interesse e del cambio del dollaro.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* sono diminuiti di 748,5 miliardi (da 8.155,9 a 7.407,4); tra i titoli in libera disponibilità la diminuzione degli interessi, da attribuire a una riduzione dei rendimenti solo in parte compensata dall'aumento della consistenza media del portafoglio, ha riguardato i CCT a tasso variabile per 716,1 miliardi, i BOT per 42,8 miliardi e i titoli garantiti dallo Stato per 63,1, mentre gli interessi sugli altri titoli di Stato (essenzialmente BTP) sono aumentati di 20,1 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 53,4 miliardi.

Gli *scarti di emissione su titoli* hanno fatto registrare una diminuzione di 21,6 miliardi (da 113,3 a 91,7).

Tale voce rileva, per i titoli obbligazionari emessi dall'1.12.1983, la quota maturata nell'esercizio, secondo il principio della competenza economica, della differenza tra il prezzo di rimborso e quello di emissione dei titoli. Per la determinazione di detta quota viene effettuata, per la generalità dei titoli obbligazionari, una suddivisione dell'intero «scarto» in parti costanti in relazione alla durata del prestito. Relativamente ai certificati di credito del Tesoro a sconto — emessi per la prima volta nel corso del 1987 — lo «scarto», in considerazione della sua apprezzabile entità, viene invece ripartito per quote crescenti calcolate in regime di capitalizzazione composta.

Il *reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC* è diminuito di 235,3 miliardi (da 302,0 a 66,7), in dipendenza dei minori utili conseguiti dall'UIC nell'esercizio 1986.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli*, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, presentano una diminuzione di 91,2 miliardi (da 497,0 a 405,8), determinata dalla riduzione degli utili da negoziazione per 216,5 miliardi (da 218,5 a 2,0) e dalla crescita di quelli da rimborso per 125,3 miliardi (da 278,5 a 403,8).

Nell'esercizio 1987, come pure risulta da apposito prospetto allegato al conto economico, si sono avuti *utili su cambi* per 51,5 miliardi, a fronte di una perdita nel 1986 pari a 158,9 miliardi.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi*, ha presentato una flessione di 24,9 miliardi (da 265,2 a 240,3) da attribuire prevalentemente alla diminuzione (42,5 miliardi) delle provvigioni sulle sottoscrizioni e sul collocamento dei titoli, parzialmente compensata dagli incrementi verificatisi nelle provvigioni (11,6 miliardi) sul servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli da rimborsare e nelle

commissioni (2,7 miliardi) sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie in conto corrente.

I *proventi degli immobili* sono passati da 12,4 a 12,8 miliardi; in particolare i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono aumentati da 10,5 a 10,8 miliardi.

Tav. F 14

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1987**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	8.721.485.235
Biglietti banca in fabbricazione	7.785.150.215
Studi e progettazioni	936.335.020
Spese di amministrazione	73.601.087.392
Per il personale	59.072.513.266
Competenze e oneri accessori	43.222.000.159
Pensioni e indennità di fine rapporto	15.850.513.107
Per prestazioni di servizi	3.137.726.515
Altre	11.390.847.611
Imposte e tasse diverse	50.314.357
Ammortamenti	1.247.697.757
Dei beni mobili	144.916.550
Degli impianti	986.213.614
Degli studi e progettazioni	116.567.593
Totale	83.620.584.741
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	—
Fabbricazione e distruzione biglietti	74.627.198.566
Altri lavori	87.832.832
Rimanenze finali	8.905.553.343
Biglietti banca in fabbricazione	6.879.983.327
Studi e progettazioni	2.025.570.016

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* (19,5 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* (5,5 miliardi) comprende i costi delle procedure, studi e progettazioni a utilizzazione pluriennale completati nell'anno e che, patrimonializzati, verranno ammortizzati nei successivi esercizi. I costi di produzione del Servizio tecnologico e del SESI sono riepilogati nei rispettivi conti esercizio (tav. F 14 e F 15).

L'utilizzo di *accantonamenti ai fondi* si è ragguagliato a 904,9 miliardi, contro 737,8 nell'esercizio precedente. L'aumento di 167,1 miliardi è essenzialmente attribuibile ai maggiori costi (383,7 miliardi) per

la svalutazione del comparto titoli di proprietà (425,0 miliardi a fronte di 41,3 nel 1986), e ai minori oneri per le imposte dirette (140,3 miliardi, essendo gli utilizzi del relativo fondo passati da 470,1 a 329,8 miliardi) e per la svalutazione delle attività in valuta (80,0 miliardi; da 177,3 a 97,3). E' anche da segnalare l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili per 52,7 miliardi (49,0 nel 1986).

Tav. F 15

**CONTO ESERCIZIO
DEL SERVIZIO ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1987**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	8.111.015.979
Materiali di magazzino	1.337.234.779
Procedure (<i>software</i>)	6.773.781.200
Spese di amministrazione	92.567.386.211
Per il personale	59.049.136.192
Competenze e oneri accessori	42.863.052.287
Pensioni e indennità di fine rapporto	16.186.083.905
Per prestazioni di servizi	10.968.790.174
Altre	22.549.459.845
Imposte e tasse diverse	8.204.992
Ammortamenti	25.602.001.929
Dei beni mobili	157.439.371
Degli impianti	14.717.210.807
Delle procedure	10.727.351.751
Totale	126.288.609.111
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	110.191.573.529
Procedure completate	5.464.293.423
Rimanenze finali	10.632.742.159
Materiali di magazzino	1.335.157.505
Procedure (<i>software</i>)	9.297.584.654

Fra le spese e perdite (tav. F16) le *spese di amministrazione* sono aumentate globalmente di 6,8 miliardi (da 1.102,1 a 1.108,9). In particolare, le spese per il personale sono passate da 855,5 a 878,7 miliardi con un aumento del 2,7 per cento; nel loro ambito si è verificato un incremento delle *competenze e oneri accessori* del personale in servizio pari al 5,1 per cento (da 616,1 a 647,3 miliardi) a fronte di una flessione che ha riguardato tanto gli oneri per *pensioni* (0,5 per cento: da 203,2 a 202,1 miliardi) quanto quelli per *indennità di fine rapporto* (19,1 per cento: da 36,2 a 29,3 miliardi). Quest'ultima diminuzione è dovuta essenzialmente al minor numero di cessazioni dal servizio, mentre quella relativa alle pensioni si collega con una riduzione del numero dei pensionati e con la corrispondenza, nel 1986, di quote di pensioni relative al precedente esercizio.

Le *spese per prestazioni di servizi* sono diminuite di 4,5 miliardi (da 93,3 a 88,8 miliardi) e le *altre spese di amministrazione* di 11,8 miliardi (da 151,8 a 140,0 miliardi).

Tali variazioni non sono significative, in quanto, a seguito della revoca dal 1° gennaio 1987 dell'opzione consentita dall'art. 36 bis DPR 26.10.1972, n. 633, l'IVA, dal punto di vista contabile, ha perso la natura di costo accessorio del bene o servizio che aveva nel 1986 per assumere autonoma rilevanza nei conti dell'Istituto (si veda l'aumento di 45,5 miliardi nella voce imposte e tasse di seguito illustrata). Da un raffronto di dati resi omogenei in via extracontabile, risulta che fra il 1986 e il 1987 le spese per «prestazioni di servizi» sono cresciute del 9 per cento circa e le «altre spese di amministrazione» del 6 per cento circa.

Le *imposte e tasse* sono ammontate a 410,1 miliardi, a fronte di 507,7 miliardi nel 1986. Esse riguardano, per la parte relativa agli esercizi precedenti (329,8 miliardi) corrisposta con l'utilizzo dell'apposito fondo, l'Irpeg e l'Ilor di pertinenza del 1986 (nello stesso anno l'importo riferito al 1985 era stato di 470,1 miliardi). Le imposte e tasse dell'esercizio sono invece salite da 37,6 a 80,3 miliardi, per effetto essenzialmente del citato ammontare di 45,5 miliardi rappresentante la quota indeducibile dell'IVA sugli acquisti di beni o servizi.

Gli *interessi passivi* hanno presentato un aumento di 638,9 miliardi (da 4.707,8 a 5.346,7), attribuibile essenzialmente ai maggiori interessi corrisposti sulla riserva bancaria obbligatoria (672,0 miliardi, di cui 14,1 miliardi relativi alla riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta istituita nell'aprile del 1987); gli interessi maturati sulla quota della riserva a fronte dei certificati di deposito sono ammontati a 444,9 miliardi (280,6 nel 1986). Negli altri interessi passivi si è registrata una diminuzione di 33 miliardi, quasi esclusivamente ascrivibile agli interessi sui conti esteri in lire passati da 74,0 miliardi nel 1986 a 42,1 miliardi nel 1987.

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* (16,8 miliardi) accoglie i costi, rivenienti dal precedente esercizio, relativi a lavorazioni in essere presso i Servizi tecnologico ed elaborazioni e sistemi informativi riguardanti — per il primo Servizio — la fabbricazione di biglietti, gli studi e le progettazioni in via di completamento e — per il secondo — i materiali di magazzino e le procedure in corso di allestimento.

La voce *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro* è diminuita di 1.132,5 miliardi (da 2.634,3 a 1.501,8). Questa posta viene calcolata applicando a un volume di attività pari all'ammontare medio della riserva obbligatoria il differenziale tra il rendimento medio ponderato delle attività nei confronti del Tesoro (titoli di Stato in libera disponibilità e conto corrente di tesoreria, computato al 50 per cento) e il rendimento, pure medio, corrisposto sulla riserva stessa; il suo andamento riflette la riduzione del differenziale (dovuta soprattutto alla diminuzione del tasso di interesse sui titoli), solo in parte compensata dall'incremento dell'ammontare medio della riserva bancaria obbligatoria.

Nell'esercizio in esame il Tesoro e la Banca hanno modificato, di comune accordo, la scansione temporale precedentemente stabilita per determinare la misura percentuale del conto corrente di tesoreria nel meccanismo di calcolo del rendimento delle attività della Banca nei confronti del Tesoro. La modifica si è sostanziata nello slittamento di un anno delle percentuali di computo del saldo medio del conto corrente di tesoreria: esso è stato

ancora calcolato per il 1987 al 50 per cento, passerà al 60 per cento nel 1988, al 75 per cento nel biennio 1989-1990 e verrà quindi computato per intero a partire dal 1991.

Le minusvalenze (522,3 miliardi contro 218,6 nel 1986) sono state coperte con l'utilizzo dei fondi di oscillazione titoli e cambi. L'aumento di 303,7 miliardi è dovuto a una maggiore svalutazione dei titoli per 383,7 miliardi (425,0 contro 41,3 nel 1986) e a una minore svalutazione delle divise estere per 80,0 miliardi (97,3 contro 177,3 nel 1986).

I biglietti e le divise estere compresi nella voce altre attività in valuta sono iscritti in bilancio a valori di libro al 31 dicembre 1987 (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.

Tav. F 16

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1986	1987	
Spese di amministrazione	1.102.075	1.108.886	6.811
Per gli organi collegiali centrali e periferici	1.506	1.400	- 106
Per il personale:	855.517	878.700	23.183
Competenze e oneri accessori	616.105	647.264	31.159
Pensioni ed indennità di fine rapporto	239.412	231.436	- 7.976
Per prestazioni di servizi	93.274	88.808	- 4.466
Altre	151.778	139.978	- 11.800
Imposte e tasse	507.700	410.116	- 97.584
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
Altre imposte e tasse:	507.700	410.116	- 97.584
Dell'esercizio	37.609	80.330	42.721
Di esercizi precedenti	470.091	329.786	- 140.305
Interessi passivi	4.707.752	5.346.707	638.955
Sulla ROB	4.627.343	5.299.355	672.012
Altri	80.409	47.352	- 33.057
Spese su operazioni in titoli	9.730	9.491	- 239
Spese su operazioni con l'estero	33	8	- 25
Perdite su cambi	158.876	—	- 158.876
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.479	1.467	- 12
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	20.139	16.833	- 3.306
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	2.634.323	1.501.805	- 1.132.518
Minusvalenze	218.610	522.280	303.670
Ammortamenti	87.253	90.189	2.936
Degli immobili ad uso degli uffici	49.000	52.678	3.678
Dei beni mobili	8.277	8.624	347
Degli impianti	18.277	18.036	- 241
Delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	11.685	10.844	- 841
Altri	14	7	- 7
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	171.263	225.969	54.706
Fondo di riserva ordinario	89.840	99.074	9.234
Fondo di riserva straordinario	81.423	126.895	45.472
Accantonamento ai fondi	1.933.454	1.601.265	- 332.189
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	317	1.160	843
Totale	11.553.004	10.836.176	- 716.828

Le plusvalenze latenti nelle valute che presentano un valore di bilancio inferiore a quello di mercato (principalmente il marco tedesco) ammontano a 188 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 al valore nominale, in caso di acquisizione in sede di asta; per le operazioni di acquisto e vendita sul mercato, il valore di carico corrisponde a quello nominale rettificato, in aumento o in diminuzione, con le differenze che sussistono tra gli importi degli interessi calcolati in base al tasso di assegnazione dei titoli in sede di asta e gli interessi effettivi delle singole operazioni.

I titoli quotati sono esposti ai prezzi di costo (al netto della quota maturata dello scarto di emissione eventualmente esistente), purché non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1987 («valore normale»). Nel caso di prezzi di costo superiori, si è proceduto alla svalutazione iscrivendo in bilancio i titoli alla suddetta media dei prezzi di compenso. In questo comparto, il raffronto tra i prezzi di bilancio e i valori correnti di fine esercizio (corsi di Borsa) pone in evidenza una plusvalenza netta di 3.507 miliardi, distribuita per 2.335 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 1.172 miliardi nei titoli a reddito fisso.

I titoli a reddito fisso non quotati — ammontanti a 7.446,2 miliardi — sono pure iscritti in bilancio ai valori di costo (sempre al netto della quota maturata dello scarto di emissione), purché non superiori al «valore normale» dei titoli aventi caratteristiche similari. Nel caso di prezzi di costo superiori, si è proceduto — limitatamente ai titoli di non recente emissione e a quelli che non verranno rimborsati nel primo semestre del corrente anno — a individuare, nell'ambito del fondo oscillazione titoli, una quota astrattamente riferibile alla differenza in questione, che è risultata di 266,8 miliardi. I titoli azionari non quotati sono esposti al valore nominale, ovvero a un valore inferiore in base a elementi desunti dai bilanci delle società.

Gli *ammortamenti* si sono commisurati a 90,2 miliardi (87,2 nel 1986), di cui 52,7 (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, ricorrendo anche all'ammortamento anticipato per tenere conto della maggiore usura intervenuta nell'utilizzo degli immobili stessi.

Gli altri ammortamenti (37,5 miliardi rispetto a 38,2) 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 (16,0 miliardi), al costo delle procedure a utilizzazione pluriennale, pure ammortizzato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi (10,8 miliardi) e alle spese per l'acquisto di altri beni della Banca ammortizzate in misura integrale (10,7 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 171,3 a 226,0 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 fronteg-

giare, si è commisurato, nel complesso, a 1.601,3 miliardi, contro 1.933,5 nel 1986.

Le principali assegnazioni hanno riguardato il *fondo oscillazione cambi* per 150 miliardi, il *fondo oscillazione titoli* per 640 miliardi e i *fondi imposte* per 450 miliardi.

L'assegnazione di 191 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* (442,5 nel 1986) consente l'adeguamento degli stessi agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1987, 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. 306.355.388.366 conseguito nell'esercizio 1987 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	61.271.077.673
— 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	»	61.271.077.673
— 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>183.783.233.020</u>
TOTALE	L.	<u>306.355.388.366</u>

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti a valere sul fruttato dei fondi di riserva ordinario e straordinario di un ulteriore importo di 1.360,5 milioni, pari al 453,5 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 1.360,5 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1986 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 1987, al 463,5 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 4.635 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCIV ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1987
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1987 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività	L.	223.990.409.900.797
Capitale e riserve L. 3.046.565.933.226 (compresa la riserva di rivalutazione monetaria ex lege n. 72/1983)		
Passività L. 220.637.488.579.205		
	L.	<u>223.684.054.512.431</u>
Eccedenza attiva .	L.	<u>306.355.388.366</u>

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	11.142.531.300.366
Spese e perdite	»	<u>10.836.175.912.000</u>
Utile di esercizio .	L.	<u>306.355.388.366</u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo ed in passivo per l'importo di L. 838.604.188.970.997 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. 19.198,8 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; detti scarti sono stati calcolati a quote costanti, ad eccezione di quelli sui Certificati di credito del Tesoro a sconto (CTS) calcolati invece a quote crescenti in ragione di capitalizzazione composta;
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre 1987, 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 al costo; del minor valore (266,8 miliardi), determinato con riferimento ai corsi di titoli similari quotati, si è tenuto conto nella determinazione dell'accantonamento al «fondo oscillazione titoli»;
- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti per un valore determinato, di norma, sulla base del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della società partecipata;
- per le divise e le valute che al 31 dicembre 1987 figuravano in carico a valori superiori ai cambi a detta data, si è operata una svalutazione per l'importo complessivo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del «fondo oscillazione cambi».

Il Collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che :

- i ratei e i risconti sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale;
- gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente. In particolare, il Collegio attesta che il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1987.

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. 306.355.388.366, 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.	61.271.077.673
— 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	»	61.271.077.673
— 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>183.783.233.020</u>
TOTALE L.		<u><u>306.355.388.366</u></u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 453,5 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 1.360.500.000 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 1986 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 1987 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

FRANCO GAETANO SCOCA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

P A S S I V O

CIRCOLAZIONE	L.		54.453.721.610.000
VAGLIA CAMBIARI	»		767.374.157.847
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	3.393.017.930	3.393.017.930
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		499.113.894.074
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		43.030.652.903
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	93.454.473.285.513	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	10.019.770	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	726.763.806	
IV società costituende	»	9.859.935.709	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	657.137.200.746	
VI altri	»	131.137.136.895	94.253.344.342.439
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		—
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.155.934.484.789
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	3.394.256.745	
II conti dell'estero in lire	»	104.293.173.376	107.687.430.121
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.		12.042.936.475.213
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		695.055.207.684
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)	L.	35.068.855.523.845	
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	»	1.652.705.164.233	
V fondo oscillazione titoli	»	4.048.733.440.996	
VI fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.006.748.480	
VII fondi assicurazione danni	»	706.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili	»	1.389.657.839.597	
IX fondo rinnovamento impianti	»	406.250.000.000	
X fondi imposte	»	1.688.958.156.745	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	3.148.816.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	772.045.643	
XIII accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	»	655.119.627	51.950.816.179.570
	<i>a riportare</i> L.		217.972.407.452.570

segue: **Situazione patrimoniale**

A T T I V O			
		<i>riporto</i> L.	217.192.722.954.834
FONDO DI DOTAZIONE UIC		L.	500.000.000.000
IMMOBILI			
I ad uso degli uffici	L.	1.612.646.315.729	
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	185.597.320.892	1.798.243.636.621
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.		25.057.127.813
MOBILI E IMPIANTI			
I mobili	L.	73.324.360.752	
II impianti	»	140.533.613.049	
III monete e collezioni	»	307.195.088	214.165.168.889
PARTITE VARIE			
I biglietti banca in fabbricazione	L.	6.879.983.327	
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:			
— completati	L.	38.915.307.609	
— in allestimento	»	11.323.154.670	50.238.462.279
III debitori diversi	L.	218.643.208.170	
IV altre	»	1.613.881.260.437	1.889.642.914.213
RATEI	L.		2.370.578.098.427
RISCONTI	»		—
		L.	223.990.409.900.797
CONTI D'ORDINE			
I Titoli ed altri valori			
— a garanzia	L.	7.016.987.254.266	
— altri	»	815.723.544.702.563	822.740.531.956.829
II Depositari di titoli e valori			
— interni	L.	2.890.974.400	
— esteri	»	3.299.547.776.011	3.302.438.750.411
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.898.927.496.026
IV Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine)	»		346.000.000.000
V Titoli da ricevere (n/s acquisti a termine)	»		—
VI Debitori per valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)			
— interni	L.	—	
— esteri	»	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	»		416.290.767.731
		L.	838.604.188.970.997
TOTALE . . . L.			1.062.594.598.871.794

(*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità
 ii 28 aprile 1988:1 SINDACI

DOMENICO AMODEO
 VITTORIO CODA
 LUIGI GUATRI
 ARNALDO MAURI
 FRANCO GAETANO SCOCA

P A S S I V O

		<i>riporto</i> L.	217.972.407.452.570
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI		L.	455.567.438.418
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI		»	72.726.031.119
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI		»	127.654.221.489
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI		»	18.924.898.163
PARTITE VARIE			
I creditori diversi	L.	197.531.376.790	
II altre	»	766.011.400.390	963.542.777.180
RATEI		L.	163.865.609.359
RISCONTI		»	862.800.150.907
CAPITALE SOCIALE		L.	300.000.000
FONDO DI RISERVA ORDINARIO		»	842.051.984.682
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO		»	900.213.948.544
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72		L.	1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE		»	306.355.388.366
		L.	223.990.409.900.797
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	822.740.531.956.829	
II Titoli e valori presso terzi	»	3.302.438.750.411	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	1.898.927.496.026	
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)	»	346.000.000.000	
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)	»	—	
VI Valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)	»	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.	416.290.767.731	838.604.188.970.997
		TOTALE . . . L.	1.062.594.598.871.794

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.	1.400.151.867	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	647.264.342.217	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	231.435.964.283	878.700.306.500
per prestazioni di servizi	L.	88.808.299.750	
altre	»	139.977.308.833	1.108.886.066.950
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	80.330.222.455	
di esercizi precedenti	»	329.786.031.496	410.116.253.951
INTERESSI PASSIVI			
sulla ROB	L.	5.299.355.368.758	
altri	»	47.351.983.374	5.346.707.352.132
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		9.491.105.061
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		7.869.746
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI	»		—
PERDITE DA REALIZZI	»		—
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		1.467.271.611
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI	»		16.832.501.214
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		1.501.805.155.000
MINUSVALENZE			
su titoli	L.	425.011.224.156	
su valute e divise estere	»	97.269.088.948	
altre	»	—	522.280.313.104
AMMORTAMENTI			
degli immobili ad uso degli uffici	L.	52.678.075.286	
dei beni mobili	»	8.624.533.726	
degli impianti	»	18.035.894.214	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	10.843.919.344	
altri	»	6.659.033	90.189.081.603
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	99.074.050.480	
fondo di riserva straordinario	»	126.894.463.954	225.968.514.434
		<i>a riportare</i> L.	9.233.751.484.806

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI

su risconti e anticipazioni:

risconto portafoglio ordinario	L.	20.305.224.108	
risconto portafoglio ammassi	»	21.153.099.969	
anticipazioni	»	193.752.265.396	235.210.589.473

su finanziamenti al Tesoro	L.		620.938.578.408
su finanziamenti all'UIC	»		823.770.643.871
per impieghi sull'estero	»		244.928.287.118
diversi	»		8.305.384.711

1.933.153.483.581

INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI

in libera disponibilità

a reddito fisso:

BOT	L.	1.897.303.755.902	
CCT a tasso variabile	»	3.444.017.790.416	
altri titoli di Stato	»	1.520.438.927.763	6.861.760.474.081
titoli garantiti dallo Stato	L.	118.863.075.083	6.980.623.549.164

ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale

a reddito fisso:

titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	200.944.593.674	
altri titoli	»	177.103.832.011	378.048.425.685

azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:

società ed enti controllati	L.	7.082.708.835	
società ed enti collegati	»	9.029.522.036	
altre società ed enti	»	32.598.613.838	48.710.844.709

426.759.270.394

7.407.382.819.558

REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC L. 66.699.774.319

SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI » 91.690.705.785

UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI (come da prospetto allegato) » 405.812.452.489

UTILI SU CAMBI (come da prospetto allegato) » 51.486.705.562

PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI » 240.299.236.675

PROVENTI DEGLI IMMOBILI » 12.797.957.320

UTILI DA REALIZZI

immobili	L.	669.200.000	
altri beni	»	1.879.085.280	2.548.285.280

SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI L. 19.538.295.502

SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO » 5.464.293.423

PLUSVALENZE

su titoli	L.	—	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	—

a riportare L. 10.236.874.009.494

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE

		<i>riporto</i> L.	9.233.751.484.806
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	150.000.000.000	
oscillazioni titoli	»	640.000.000.000	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	30.000.000.000	
ricostruzione immobili	»	90.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	50.000.000.000	
imposte	»	450.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	190.983.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	117.068.045	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	164.675.950	1.601.264.743.995
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		1.159.683.199
		L.	10.836.175.912.000
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		306.355.388.366
		TOTALE ... L.	11.142.531.300.366

RIPARTO DELL'UTILE

AL FONDO DI RISERVA ORDINARIO

AL FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO

AI PARTECIPANTI

AL TESORO DELLO STATO

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 28 aprile 1988: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	10.236.874.009.494
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	97.269.088.948	
oscillazione titoli	»	425.011.224.156	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	52.678.075.286	
rinnovo impianti	»	—	
imposte	»	329.786.031.496	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	91.880.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ...	»	29.134.967	904.865.434.853
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		791.856.019
		TOTALE ... L.	11.142.531.300.366

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	61.271.077.673
.....	»	61.271.077.673
.....	»	30.000.000
.....	»	183.783.233.020
TOTALE ...	L.	306.355.388.366

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili da negoziazione e da rimborso titoli

Esistenze iniziali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	411.406.982.803
non quotati in borsa	»	83.077.453.842
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	42.739.883.576.159
non quotati in borsa	»	30.340.145.563.238
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale a) ...	L.	73.574.639.518.849
Costi per acquisti di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	6.480.508.010
di società collegate	»	24.171.559.627
di altre società	»	172.030.558.061
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	9.739.000.000
di società collegate	»	2.584.628.000
di altre società	»	3.055.000.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	5.336.738.843
di altri emittenti	»	85.228.105.212.155
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	147.387.500.000
di altri emittenti	»	159.472.594.712.961
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale b) ...	L.	245.071.485.417.657
Totale costi (a + b) ...	L.	318.646.124.936.506
Ricavi per vendite di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	1.032.459.210
di società collegate	»	24.090.567.627
di altre società	»	157.571.387.276
titoli azionari non quotati in borsa		
di società collegate	»	1.393.004.000
di altre società	»	1.427.001
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	23.489.999.435
di società ed enti collegati	»	81.000.000
di altri emittenti	»	89.484.602.577.815
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	33.300.306.791
di altri emittenti	»	158.637.005.916.486
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale a) ...	L.	248.362.568.645.641
Rimanenze finali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	459.670.544.659
non quotati in borsa	»	97.061.675.432
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	38.758.812.408.113
non quotati in borsa	»	31.373.698.172.343
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale b) ...	L.	70.689.368.743.354
Totale ricavi (a + b) ...	L.	319.051.937.388.995
Riepilogo:		
Ricavi	L.	319.051.937.388.995
meno: Costi	»	318.646.124.936.506
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	L.	405.812.452.489

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA
 Utili su cambi

Rimanenze iniziali di valute	L.	12.041.153.148.754
Costi per acquisti di valute	»	150.350.840.911.449
Totale costi ... L.		162.391.994.060.203
Ricavi per cessioni di valute	L.	148.598.350.530.905
Rimanenze finali di valute	»	13.845.130.234.860
Totale ricavi ... L.		162.443.480.765.765
Riepilogo:		
Ricavi	L.	162.443.480.765.765
meno: Costi	»	162.391.994.060.203
Utili su cambi ... L.		51.486.705.562

I SINDACI
 DOMENICO AMODEO
 VITTORIO CODA
 LUIGI GUATRI
 ARNALDO MAURI
 FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE
 LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE
 CARLO AZEGLIO CIAMPI

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

A T T I V O		
Immobili	L.	97.416.832.479
Investimenti immobiliari in corso:		
— caparre	L.	230.000.000
— per consistenze già realizzate e pagate	»	—
— parcelle notarili da ricevere per immobilizzi	»	—
		230.000.000
Mobili	L.	59.516.060
Arredamento	»	7.858.800
Macchine elettromeccaniche	»	7.925.928
Automezzi	»	18.784.538
Spese aumento di capitale da ammortizzare	»	233.510.509
Spese da ammortizzare	»	60.743.755
Cassa	»	4.436.155
Disponibilità presso banche	»	1.315.594.006
Titoli di proprietà	»	4.968.510.000
Debitori diversi	»	297.642.232
Ratei attivi	»	157.939.930
Risconti attivi	»	1.210.860
	L.	104.780.505.252
CONTI D'ORDINE		
Titoli a cauzione	L.	2.000.000
Fidejussioni per impegni di terzi	»	158.037.000
Fidejussioni per impegni verso terzi	»	818.273.347
Impegni per acquisti immobiliari in corso	»	3.840.000.000
Debitori per impegni ad acquistare	»	—
Debitori per impegni assunti	»	765.000.000
Imposte differite INVIM straordinaria	»	390.133.465
Creditori in corso di definizione e recupero	»	489.250.000
	L.	6.462.693.812
	L.	111.243.199.064

31 DICEMBRE 1986

P A S S I V O

Capitale sociale	L.		85.000.000.000
Riserva legale	»		268.360.559
Riserva straordinaria	»		1.350.000.000
Riserva disponibile	»		190.000.000
Utili riportati a nuovo	»		56.487.799
Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	»		12.278.770.054
Fondo rischi crediti verso inquilini tassato	»		75.000.000
Fondo trattamento di fine rapporto	»		56.958.116
Fondo imposte	»		428.836.653
Fondo ammortamenti:			
<i>mobili</i>	L.	12.203.365	
<i>arredamento</i>	»	1.178.820	
<i>macchine elettromeccaniche</i>	»	5.708.228	
<i>automezzi</i>	»	3.756.908	22.847.321
Mutui Credito Fondiario S.p.A.	L.		834.035.939
Mutui Istituto Bancario S. Paolo Torino	»		1.280.541.200
Mutui Credito Fondiario Cariplo	»		430.647.656
Clienti conto anticipi	»		—
Creditori diversi:			
<i>per immobili da realizzare</i>	L.	—	
<i>per immobili realizzati</i>	»	210.000.000	
<i>altri creditori diversi</i>	»	858.977.233	1.068.977.233
Ratei passivi	L.		42.416.480
Utile dell'esercizio	»		1.396.626.242
	L.		104.780.505.252
CONTI D'ORDINE			
Depositari titoli a cauzione	L.	2.000.000	
Impegni assunti di terzi	»	158.037.000	
Impegni assunti verso terzi	»	818.273.347	
Acquisti immobiliari in corso in conto impegni assunti	»	3.840.000.000	
Impegni a vendere	»	—	
Impegni di terzi	»	765.000.000	
Impegni verso Erario INVIM straord. differita	»	390.133.465	
Conto definizione e recupero crediti	»	489.250.000	6.462.693.812
	L.		111.243.199.064

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE		
Spese condominiali	L.	1.698.700.969
Spese registrazione contratti a nostro carico	»	30.638.587
Manutenzioni speciali non ripetibili	»	271.490.264
Spese prestazioni di servizi:		
<i>competenze affittanze</i>	»	352.142.177
<i>affitti passivi</i>	»	33.767.500
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	»	107.339.733
<i>compensi ad Amministratori e Sindaci</i>	»	153.700.000
Costo del personale:		
<i>stipendi</i>	»	120.105.182
<i>contributi</i>	»	46.708.043
<i>trattamento di fine rapporto</i>	»	10.887.152
Oneri finanziari:		
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	»	382.578.796
<i>interessi bancari passivi</i>	»	339.463
<i>interessi passivi diversi</i>	»	26.416.863
<i>spese bancarie</i>	»	22.986.354
Perdita su vendita titoli di Stato	»	15.350.000
Imposte e tasse:		
<i>deducibili</i>	»	179.982.679
<i>indeducibili</i>	»	2.991.000
<i>acconto 1986 IRPEG</i>	»	122.277.000
<i>acconto 1986 ILOR</i>	»	164.015.000
Accantonamenti:		
<i>IRPEG</i>	»	379.938.000
<i>ILOR</i>	»	47.504.000
Ammortamenti:		
<i>mobili</i>	»	6.624.304
<i>arredamento</i>	»	1.178.820
<i>macchine elettromeccaniche</i>	»	1.146.164
<i>automezzi</i>	»	3.756.908
<i>spese aumento di capitale da ammortizzare</i>	»	99.199.227
<i>spese da ammortizzare</i>	»	15.185.939
Oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	»	21.761.260
Spese e perdite diverse	»	88.548.517
Sopravvenienze passive	»	26.410.206
	L.	4.433.670.107
Utile dell'esercizio	»	1.396.626.242
	L.	5.830.296.349

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI

Affitti attivi	L.	3.078.325.437
Rimborso spese inquilini	»	1.404.338.093
Interessi su titoli di Stato	»	490.339.033
Interessi su crediti verso banche	»	407.380.419
Interessi di mora	»	136.478
Interessi su crediti verso l'Erario	»	2.652.600
Profitti da vendita titoli di Stato	»	113.825.000
Profitti da alienazione immobili	»	145.225.600
Proventi diversi	»	184.438.500
Sopravvenienze attive	»	3.635.189

L. 5.830.296.349

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
 TERRENI FERRARESI E PER
 IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ		
Proprietà fondiaria	L.	19.461.874.406
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»	619.105
Macchine attrezzi e impianti	»	3.590.378.909
Mobili e arredi	»	46.327.548
Bestiame	»	1.275.000
Prodotti e scorte in magazzino	»	2.199.816.173
Spese pluriennali da ammortizzare	»	—
Anticipazioni colturali	»	1
Titoli e valori:		
<i>a reddito fisso</i>	L.	4.021.968.006
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	232.262.570
		4.254.230.576
Cassa e disponibilità:		
<i>denaro in cassa</i>	L.	11.543.096
<i>depositi bancari</i>	»	4.530.676.511
		4.542.219.607
Debitori:		
<i>compratori di prodotti</i>	L.	1.547.918.249
<i>diversi</i>	»	239.693.963
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	827.112
		1.788.439.324
Ratei e risconti:		
<i>ratei</i>	L.	284.152.883
<i>risconti</i>	»	3.683.498
		287.836.381
Totale attività		L. 36.173.017.030
CONTI D'ORDINE		
Cauzioni di Amministratori	L.	2.820.000
Debitori per titoli in deposito	»	3.165.651.600
Debitori per titoli in garanzia	»	1.000.000.000
Fideiussioni	»	354.102.220
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	480.645.211
Beni di terzi in deposito	»	4.084.700
		5.007.303.731
	L.	41.180.320.761

DICEMBRE 1986

PASSIVITÀ

Capitale sociale	L.		10.000.000.000
Riserva ordinaria	»		1.143.514.159
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 ammortamento macchine attrezzi, impianti e arredi	»		2.902.977.955
Fondo trattamento di fine rapporto	»		1.635.741.836
Fondo oscillazione titoli	»		104.887.966
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		1.459.633.191
Fondo rischi su crediti	»		14.115.614
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		108.537.244

Creditori:

<i>fornitori</i>	L.	66.586.413	
<i>diversi</i>	»	967.340.435	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	9.805.021	1.043.731.869

Ratei e risconti:

<i>ratei</i>	L.	186.727.105	
<i>risconti</i>	»	95.790.590	282.517.695

Azionisti conto dividendo	L.		165.282.196
Riporto utili a nuovo	»		6.190.985
Utile dell'esercizio	»		4.390.784.968

Totale a pareggio L. 36.173.017.030

CONTI D'ORDINE

Amministratori conto cauzioni	L.	2.820.000	
Titoli in deposito a terzi	»	3.165.651.600	
Titoli in garanzia a terzi	»	1.000.000.000	
Fideiussioni	»	354.102.220	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	480.645.211	
Creditori per beni in deposito	»	4.084.700	5.007.303.731

L. 41.180.320.761

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.		1.385.399.934
Esistenza iniziale di bestiame	»		11.786.000
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.554.539.398
Spese acquisto bestiame	»		219.298
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	5.349.830.311	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.506.040.348	6.855.870.659
Prestazioni di servizi	L.		964.600.821
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	903.765.513	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.377.032.519	2.280.798.032
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso le banche</i>	L.	3.437.508	
<i>su debiti diversi</i>	»	35.302.302	38.739.810
Minusvalenze su titoli	L.		11.438.000
Spese diverse	»		319.199.804
Spese aumento capitale sociale	»		33.350.133
Sopravvenienze passive	»		14.401.032
Prelievo di corresponsabilità (ex D.M. 27.6.86)	»		22.287.833
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		262.680.453
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		108.147.309
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		1.030.000.000
Totale spese e perdite		L.	15.893.458.516
Utile dell'esercizio		»	4.390.784.968
Totale a pareggio		L.	20.284.243.484

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO			
Immobili:			
<i>fabbricati</i>	L.	51.590.133.912	
<i>aree edificabili</i>	»	1.046.554.437	
<i>aree non edificabili</i>	»	451.792.775	
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i>	»	2.481.835	
<i>lavori di miglioria nei fabbricati sociali colpiti dal sisma</i>	»	5.197.221.578	58.288.184.537
Iniziative edilizie: rimanenze	L.		23.912.301.891
Lavori in appalto: rimanenze	»		204.069.332
Lavori in concessione: rimanenze	»		25.581.053.767
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»		806.575
Macchine, mobili, arredi uffici ed impianti	»		495.160.678
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori	»		133.540.000
Automezzi	»		38.689.804
Costi pluriennali ammortizzabili	»		259.624.506
Denaro e valori esistenti in cassa	»		214.094.389
Crediti verso committenti	»		3.177.197.943
Crediti verso banche e c/c postale	»		24.774.026.583
Obbligazionisti - c/sottoscrizione	»		242.050.000
Anticipi a fornitori	»		215.107.834
Partecipazioni azionarie	»		41.077.490.000
Quote consortili	»		57.500.000
Crediti verso inquilini	»		1.607.422.908
Crediti verso acquirenti di immobili	»		3.907.758.225
Effetti attivi	»		1.531.442.232
Crediti verso Società controllate e collegate	»		5.463.729.239
Crediti diversi	»		5.093.079.405
Depositi cauzionali presso terzi	»		63.022.877
Risconti attivi	»		73.915.511
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»		94.675.143
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»		2.174.545
Ratei attivi	»		179.470
Totale dell'attivo ...		L.	196.508.297.394
Conti d'ordine:			
<i>terzi per nostre fidejussioni</i>	L.	9.400.000.000	
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i>	»	50.883.540.100	
<i>cauzioni degli Amministratori</i>	»	2.200.000	
<i>depositari titoli di proprietà a cauzione</i>	»	2.000.000	
<i>titoli e depositi per rapporti di lavoro</i>	»	1.032.964.421	
<i>azioni sociali da consegnare</i>	»	4.667.500	61.325.372.021
		L.	257.833.669.415

DICEMBRE 1986
PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
<i>conservazione immobili</i>	L.	7.650.000.000	
<i>oscillazione partecipazioni</i>	»	962.000.000	
<i>rischi su crediti</i>	»	338.673.231	
<i>oscillazione cambi</i>	»	249.889.650	
<i>imposte</i>	»	7.050.000.000	
<i>rischi contrattuali lavori in concessione</i>	»	760.000.000	
<i>indennità fine rapp. lavoro personale dipendente</i>	»	3.776.871.355	
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	600.475	
<i>am.to macchine, mobili, arredi uffici ed impianti</i>	»	407.590.410	
<i>ammortamento automezzi</i>	»	24.199.052	
<i>Celebrazione del centenario della società</i>	»	350.000.000	21.569.824.173
Debiti verso Società controllate e collegate	L.		3.072.396.784
Debiti a medio termine in valuta estera	»		21.450.838.150
Mutui fondiari passivi	»		758.063.288
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»		476.577.839
Debiti verso fornitori	»		4.275.029.882
Depositi cauzionali degli inquilini	»		3.434.546.953
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»		839.734.224
Quote consortili da versare	»		12.500.000
Anticipi da committenti	»		8.034.323.642
Anticipi da committenti per avanzamento lavori	»		25.581.053.767
Debiti diversi	»		1.099.092.378
Ratei passivi	»		576.569.574
Risconti passivi	»		360.158.045
Prestito obbligazionario convertibile 7% 1986/1992	»		20.600.000.000
Debiti verso obbligazionisti per interessi	»		314.296.210
		Totale del passivo . . . L.	112.455.004.909
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	»		23.127.264
Utile netto	»		4.028.841.044
		Totale del passivo e del netto . . . L.	196.508.297.394
Conti d'ordine:			
<i>nostre fidejussioni per conto terzi</i>	L.	9.400.000.000	
<i>terzi per fidejussioni per nostro conto</i>	»	50.883.540.100	
<i>amministratori conto cauzioni</i>	»	2.200.000	
<i>titoli di proprietà per deposito a cauzione</i>	»	2.000.000	
<i>dipendenti c/ titoli e depositi per rapporti di lavoro</i>	»	1.032.964.421	
<i>azionisti per azioni sociali da ritirare</i>	»	4.667.500	61.325.372.021
			L. 257.833.669.415

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

		COSTI E PERDITE	
Lavori in appalto:			
	<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	200.562.578
	<i>acquisti e costi per lavori in appalto a terzi</i>	»	—
	<i>altri costi</i>	»	3.506.754
			204.069.332
Iniziative edilizie:			
	<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	23.445.313.566
	<i>rimanenze iniziali per materiali</i>	»	—
	<i>acquisti e costi per lavori in appalto a terzi</i>	»	4.658.686.257
	<i>altri costi</i>	»	402.192.316
			28.506.192.139
Lavori in concessione:			
	<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	16.265.310.113
	<i>acquisti e costi per appalti a terzi</i>	»	7.280.958.877
	<i>altri costi</i>	»	1.527.184.569
			25.073.453.559
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
	<i>manutenzione ordinaria, straordinaria e conservativa</i>	L.	1.534.662.271
	<i>altri costi</i>	»	1.330.796.899
			2.865.459.170
	Costi per lavori in fabbricati colpiti dal sisma	L.	—
Spese per il personale:			
	<i>retribuzioni ed oneri personale impiegatizio</i>	L.	4.758.372.235
	<i>retribuzioni ed oneri portieri</i>	»	2.247.343.595
			7.005.715.830
	Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.	348.365.351
	Spese generali e servizi vari	»	963.010.634
	Sopravvenienze passive	»	23.958.690
	Pigioni inesigibili	»	6.391.252
Imposte e tasse:			
	<i>esercizi precedenti</i>	L.	3.356.370.748
	<i>esercizio corrente</i>	»	708.085.073
			4.064.455.821
Interessi passivi:			
	<i>interessi su debiti verso banche</i>	L.	2.016.755.483
	<i>interessi su mutui fondiari passivi</i>	»	145.967.805
	<i>interessi su debiti v/società controllate e collegate</i>	»	39.280.250
	<i>interessi su altri debiti</i>	»	336.406.541
	<i>interessi su obbligazioni</i>	»	54.663.083
			2.593.073.162
Ammortamenti:			
	<i>immobilizzazioni immateriali</i>	L.	34.180.000
	<i>costi pluriennali</i>	»	114.180.721
	<i>adeguamento debiti in valuta estera</i>	»	338.329
	<i>mobili, macchine, arredi uffici ed impianti</i>	»	65.264.467
	<i>automezzi</i>	»	12.165.055
	<i>macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	251.900
			226.380.472
Accantonamenti:			
	<i>al fondo rischi su crediti</i>	L.	201.808.062
	<i>al fondo oscillazione partecipazioni</i>	»	56.000.000
	<i>al fondo indennità fine rapporto lavoro pers. dip.</i>	»	516.834.102
	<i>al fondo rischi contrattuali lavori in concessione</i>	»	180.000.000
	<i>al fondo conservazione immobili</i>	»	1.050.000.000
	<i>al fondo imposte</i>	»	4.271.370.748
	<i>al fondo celebrazione del centenario della società</i>	»	250.000.000
			6.526.012.912
		L.	78.406.538.324
	Utile netto dell'esercizio	L.	4.028.841.044
		L.	82.435.379.368

ESERCIZIO 1986

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da iniziative edilizie:			
<i>per rogiti</i>	L.	7.613.040.000	
<i>per progetti varianti</i>	»	1.000.000	7.614.040.000
Recupero costi lavori in concessione	L.		97.714.795
Ricavi per prestazioni di servizi	L.		634.400.000
Rendite lorde degli immobili:			
<i>canoni di locazione</i>	L.	15.251.602.455	
<i>rivalse dall'inquinato</i>	»	2.784.277.142	18.035.879.597
Recupero costi gestione immobiliare	L.		376.830.781
Recupero spese generali	»		261.744.314
Sopravvenienze attive	»		330.097.003
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		92.851.812
Dividendi sulle partecipazioni	»		691.824.200
Interessi attivi:			
<i>su crediti verso banche</i>	L.	525.691.642	
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	201.546.804	
<i>su crediti v/società controllate e collegate</i>	»	509.203.124	
<i>su titoli a reddito fisso, di proprietà</i>	»	850.000	
<i>su altri crediti</i>	»	2.518.306	1.239.809.876
Utilizzo fondo imposte	»		3.356.370.748
Utilizzo fondo rischi su crediti	»		6.391.252
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		204.069.332
Lavori in concessione:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		23.912.301.891
Iniziativa edilizie:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	»		25.581.053.767
	L.		82.435.379.368

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		659.819.957
Disponibilità presso Istituzioni creditizie	»		182.807.087.065
Titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	218.835.291.884	
<i>Altri titoli a reddito fisso</i>	»	12.766.416.267	231.601.708.151
Finanziamenti a clientela ordinaria:			
- con emissione di cartelle, obbligazioni e certificati di deposito			
a) <i>mutui a tasso fisso ed a tasso variabile</i>	L.	3.086.535.793.919	
b) <i>mutui indicizzati nel capitale</i>	»	199.498.637.224	
c) <i>scarti ratizzati</i>	»	72.838.466.298	
d) <i>somministrazioni in c/mutui</i>	»	9.660.000.000	
e) <i>anticipazioni</i>	»	20.000.000.000	3.388.532.897.441
- con fondi propri			
a) <i>mutui a tasso fisso</i>	L.	10.803.978.739	
b) <i>mutui indicizzati nel capitale</i>	»	9.210.807.831	
c) <i>somministraz. in c/mutui</i>	»	5.432.000.000	
d) <i>anticipazioni</i>	»	10.300.000.000	
e) <i>provvigioni differite</i>	»	894.299.123	36.641.085.693
- con fondi pubblici			
a) <i>F.I.E.</i>	L.	2.010.700.177	
b) <i>E.R.P.</i>	»	3.116.788	
c) <i>Istituti Autonomi Case Pop. (ex Gesca)</i>	»	31.159.078	2.044.976.043
- per consolidamento debiti società autostradali	L.	7.021.430.608	
- con prestiti del Fondo di Ristabilimento del Consiglio d'Europa	»	3.218.402.700	3.437.458.792.485
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		149.661.929.399
Rata maturata il 31.12.1986	»		309.992.833.273
Rate arretrate	»		124.652.651.828
Interessi di mora da riscuotere	»		56.739.804.994
Debitori diversi	»		71.163.308.755
Ratei attivi	»		22.105.810.682
Immobili	L.	65.322.132.958	
Mobili	»	2.287.319.827	
Impianti e macchinari	»	5.866.056.799	
Partecipazioni	»	29.746.473.000	103.221.982.584
			L. 4.690.065.729.173
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L.	400.000	
Titoli in deposito presso l'Istituto	»	2.188.784.546.841	
Titoli in deposito presso terzi	»	216.344.317.100	
Conti di evidenza	»	19.268.050.000	2.424.397.313.941
			L. 7.114.463.043.114

CONSOLIDATO

AT 31 DICEMBRE 1986

AL 31 DICEMBRE 1986

PASSIVO

Cartelle fondiarie in circolazione	L.	460.681.212.500	
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	3.209.082.188.051	
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715)	»	2.049.387.500	
Certificati di deposito in circolazione	»	20.000.000.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (L. 11.3.1958, n. 238)	»	33.752.800.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	70.782.525.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	3.988.842.750	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	4.006.110	
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»	31.159.078	
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	»	9.060.176.240	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	3.410.616.027	
Cedole per interessi e quote capitale maturate da pagare	»	44.386.425.231	
Rate anticipate	»	10.230.487.013	
Ratei passivi	»	182.716.531.064	
Risconti passivi	»	7.774.060.452	
Azionisti c/dividendi	»	113.207.510	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzioni	»	10.477.730.660	
Erario dello Stato per tributi vari	»	14.603.084.713	
Creditori diversi	»	31.194.710.755	
Debiti verso fornitori	»	1.384.408.166	4.115.723.558.820
Fondo trattamento di fine rapporto del personale	L.	9.745.981.467	
Fondi imposte e tasse	»	27.000.000.000	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	768.902.009	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	3.314.330.375	
Fondo rischi su crediti	»	89.591.241.802	
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	56.739.804.994	
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	79.775.415	
Fondo oscillazione valore titoli	»	533.836.949	187.773.873.011
Fondi ammortamento:			
<i>immobili.</i>	L.	13.593.592.668	
<i>mobili.</i>	»	1.122.049.621	
<i>impianti e macchinari.</i>	»	3.714.410.303	
<i>partecipazioni.</i>	»	31.000.000	18.461.052.592
Patrimonio netto:			
<i>capitale sociale.</i>	L.	96.000.000.000	
<i>riserva ordinaria Istituto.</i>	»	188.472.177.705	
<i>riserva straordinaria Istituto.</i>	»	22.277.878.496	
<i>riserva per acquisto di azioni sociali.</i>	»	300.000.000	
<i>riserva ordinaria della sezione OO.PP.</i>	»	17.736.206.697	
<i>azionisti per versamenti in conto aumento capitale sociale.</i>	»	3.288.112.000	
<i>Utile dell'esercizio.</i>	»	40.032.869.852	368.107.244.750
			L. 4.690.065.729.173
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	400.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	2.164.086.953.541	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli	»	237.355.284.400	
Istituto c/partecipazioni	»	3.686.626.000	
Conti di evidenza	»	19.268.050.000	2.424.397.313.941
			L. 7.114.463.043.114

SPESE E PERDITE		
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito dell'Istituto	L.	432.421.202.925
Interessi su obbligazioni delle Sezione OO.PP.	»	12.486.002.562
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»	186.165.779
Interessi a istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	L.	32.472.122
ad altre	»	320.008.487
		352.480.609
Interessi su finanziamenti in valuta estera	L.	246.584.089
Interessi su debiti per imposte	»	8.113.380
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»	12.855.593.059
Oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	9.133.491.800
Spese per il Personale:		
competenze e relativi contributi	L.	22.704.083.535
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	1.606.415.170
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	1.125.704.546
assicurazioni, corsi di formazione, CRAL e previdenze varie	»	1.141.143.456
		26.577.346.707
Imposte e tasse:		
relative all'esercizio in corso	L.	9.635.401.645
relative ad esercizi precedenti	»	12.038.167.161
		21.673.568.806
Commissioni, provvigioni ed altri oneri:		
per servizi bancari	L.	4.471.038.101
altri	»	468.968.511
		4.940.006.612
Costi e spese diverse:		
compensi a professionisti	L.	602.033.937
assicurazioni	»	56.299.882
locazione e leasing macchine	»	1.580.521.902
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	4.458.617.526
spese su immobili di proprietà non strumentali	»	644.968.637
fitti e spese gestione locali	»	704.262.662
utenze e servizi vari	»	4.119.388.941
pubblicità	»	917.764.235
cancelleria e stampati	»	632.615.548
beneficenza e liberalità	»	150.335.080
spese emissione titoli	»	385.849.159
altri	»	1.575.224.101
		15.827.881.610
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.	2.849.904.851
Perdite da realizzi di macchinari	»	274.200.517
Minusvalenze su titoli di proprietà	»	104.849.000
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	»	366.110.736
Ammortamenti e svalutazioni:		
relativi a immobili	L.	1.438.033.224
relativi a mobili	»	220.385.607
relativi a impianti e macchinari	»	656.781.321
relativi a partecipazioni	»	6.000.000
		2.321.200.152
Accantonamenti:		
a fondo imposte e tasse	»	27.000.000.000
a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	3.314.330.375
a fondo rischi su crediti	»	7.695.819.550
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	23.330.476.752
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	220.404.187
a fondo per finanziamenti in valuta estera	»	22.989.015
		61.584.019.879
Utile dell'esercizio	»	40.032.869.852
	L.	644.241.592.925

ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO – RENDICONTO ECONOMICO
UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1986 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	»	337.141.415.213
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	28.892.299.000
Totale a) ...	L.	395.350.987.213
b) Costi per acquisti di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	—
Titoli azionari non quotati in borsa	»	429.200.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	720.821.252.580
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	508.084.090.125
Totale b) ...	L.	1.229.334.542.705
c) Totale costi (a + b)	L.	1.624.685.529.918
d) Ricavi per vendite di:		
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	969.256.519.603
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	396.832.420.740
Totale d) ...	L.	1.366.088.940.343
e) Rimanenze finali di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	(*) 7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	(*) 1.823.690.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	(*) 20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	(**) 91.454.012.788
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	(**) 140.252.544.363
Totale e) ...	L.	261.453.030.151
f) Totale ricavi (d + e)	L.	1.627.541.970.494
g) Totale costi di cui al punto c)	»	1.624.685.529.918
h) Utili	L.	2.856.440.576
Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:		
(*) Partecipazioni	L.	29.746.473.000
(**) Rimanenza titoli	L.	231.706.557.151
Minusvalenze su titoli	»	104.849.000
	L.	231.601.708.151

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni azionarie			
<i>in Società controllate e collegate</i>	L.	21.426.197.340	
<i>altre</i>	»	305.000.000	21.731.197.340
Crediti verso Società controllate e collegate			
<i>finanziari</i>	L.	7.067.947.603	
<i>altri crediti</i>	»	2.395.843.732	9.463.791.335
Crediti verso Clienti	L.		502.971.560
Crediti vari e partite diverse	»		1.471.048.955
Crediti verso banche ed istituti finanziari	»		1.587.999.657
Titoli a reddito fisso	»		580.000.000
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	114.033.815	
<i>macchine ed apparecchiature varie</i>	»	152.982.827	
<i>automezzi</i>	»	258.029.372	
<i>attrezzatura varia</i>	»	23.652.459	
<i>impianti</i>	»	4.208.000	552.906.473
Cassa	L.		48.059.795
Risconti attivi	»		2.877.072
Oneri pluriennali	»		270.900.788
		Totale ...	L. 36.211.752.975
CONTI D'ORDINE			
Terzi per nostre garanzie	L.		71.418.448.708
Fidejussioni di terzi	»		246.784.020
			L. 71.665.232.728

AL 31 DICEMBRE 1986

PASSIVO

Capitale sociale e riserve		
<i>capitale sociale</i>	L.	25.000.000.000
<i>riserva ordinaria</i>	»	279.254.026
<i>riserva straordinaria</i>	»	1.595.826.509
<i>fondo plusvalenze da reinvestire (ex art. 54 DPR 597/73)</i>	»	9.889.489
		26.884.970.024
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici		
<i>fondo ammortamento mobili e arredi</i>	L.	51.520.542
<i>fondo ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i>	»	111.275.807
<i>fondo ammortamento automezzi</i>	»	191.657.380
<i>fondo ammortamento attrezzature varie</i>	»	18.244.268
<i>fondo ammortamento impianti</i>	»	2.272.320
		374.970.317
Altri fondi e accantonamenti		
<i>fondo per il trattamento di fine rapporto</i>	L.	474.485.996
<i>fondo rischi su crediti</i>	»	120.000.000
<i>fondo imposte e tasse</i>	»	1.547.298.000
		2.141.783.996
Debiti diversi		
<i>verso Società controllate e collegate</i>	L.	449.750.866
<i>verso Società controllate e collegate per decimi da versare</i>	»	1.673.000.000
<i>verso altre società per decimi da versare</i>	»	175.000.000
<i>verso fornitori</i>	»	663.230.748
<i>vari</i>	»	1.228.970.250
		4.189.951.864
Debiti verso banche ed istituti finanziari		
	L.	—
Ratei passivi		
	»	27.143.162
	L.	33.618.819.363
Utile netto dell'esercizio		
	»	2.592.933.612
	Totale... L.	36.211.752.975
CONTI D'ORDINE		
Nostre garanzie a terzi	»	71.418.448.708
Terzi c/ fidejussioni	»	246.784.020
	L.	71.665.232.728

COSTI			
Oneri finanziari			
<i>interessi su debiti verso banche e istituti finanziari</i> »	103.051.829		
<i>altri oneri bancari</i> »	4.694.522		107.746.351
Costo del personale			
<i>retribuzioni e contributi</i> L.	3.608.906.434		
<i>accantonamento per il trattamento di fine rapporto</i> »	186.454.536		
<i>altre spese per il personale</i> »	401.373.324		4.196.734.294
Spese per prestazioni varie L.			2.413.969.145
Spese diverse »			1.438.453.759
Ammortamento immobilizzi			
<i>ammortamento mobili e arredi</i> L.	28.853.905		
<i>ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i> »	47.695.385		
<i>ammortamento automezzi</i> »	84.953.890		
<i>ammortamento attrezzature varia</i> »	6.370.738		
<i>ammortamento impianti</i> »	1.136.160		169.010.078
Ammortamento oneri pluriennali L.			122.309.795
Accantonamento al fondo rischi su crediti »			45.000.000
Accantonamento al fondo ex art. 54 DPR 597/73 »			3.770.512
Sopravvenienze passive »			17.124.898
Imposte e tasse			
<i>imposte e tasse esercizio precedente</i> L.	—		
<i>accantonamento imposte e tasse dell'esercizio</i> »	1.547.298.000		1.547.298.000
		L.	10.061.416.832
Utile netto dell'esercizio »			2.592.933.612
	Totale L.		12.654.350.444

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

**BILANCIO
STATO**

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
<i>terreni</i>	L.	3.777.238.781	
<i>fabbricati - terreni ammortizzabili</i>	»	84.924.441.955	
<i>impianti generici</i>	»	6.780.678.473	
<i>impianti specifici</i>	»	1.055.451.421.895	
<i>attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo</i>	»	129.345.702.314	
<i>costruzioni leggere</i>	»	443.735.411	
<i>mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento</i>	»	19.311.121.307	
<i>arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio</i>	»	30.689.978.722	1.330.724.318.858
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
<i>immobili</i>	L.	2.528.935.408	
<i>impianti e macchinari</i>	»	75.074.824.017	77.603.759.425
Anticipi per investimenti			
<i>terzi</i>	L.		2.168.035.791
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
<i>oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio</i>	L.	38.345.342.798	
<i>altri costi ed oneri vari da ammortizzare</i>	»	23.554.140.470	61.899.483.268
Partecipazioni e crediti finanziari:			
<i>partecipazioni</i>	L.	223.790.790.066	
<i>finanziamenti a Società controllate e collegate</i>	»	47.350.000.000	271.140.790.066
Rimanenze:			
<i>materie prime</i>	L.	70.184.871	
<i>materiali diversi</i>	»	46.841.599.131	
<i>lavorazioni in corso</i>	»	152.898.015	
<i>prodotti finiti</i>	»	56.108.171	
<i>materiali e merci viaggianti</i>	»	58.510.673	47.179.300.861
Crediti commerciali e diversi:			
<i>utenti e clienti</i>	L.	285.089.034.770	
<i>fornitori c/anticipi</i>	»	869.973.522	
<i>Società controllate e collegate</i>	»	28.294.522.629	
<i>cambiali attive di terzi</i>	»	95.467.147	
<i>altri crediti</i>	»	46.429.462.418	360.778.460.486
Depositi cauzionali:			
<i>depositi cauzionali in contanti presso terzi</i>	L.	1.070.814.011	
<i>titoli a reddito fisso a cauzione</i>	»	350.251.072	1.421.065.083
Disponibilità:			
<i>titoli a reddito fisso</i>	L.	9.651.470	
<i>banche e c/c postali</i>	»	109.166.523.407	
<i>altre Società finanziarie</i>	»	14.987.595.730	
<i>cassa</i>	»	518.339.565	124.682.110.172
Ratei attivi	L.		39.518.426
Risconti attivi	»		668.090.909
		Totale attivo ... L.	2.278.304.933.345
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni Amministratori	L.	—	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	969.393.037	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
<i>c/ terzi</i>	»	3.294.060.594	
<i>c/ Società controllate e collegate</i>	»	55.795.038.442	
Terzi per garanzie reali prestate	»	386.528.123.035	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	597	446.586.615.705
		Totale generale ... L.	2.724.891.549.050

AL 31 DICEMBRE 1986
PATRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio			
<i>Capitale Sociale:</i>			
azioni ordinarie	L.	424.379.947.000	
altre categorie d'azioni	»	—	
	L.	424.379.947.000	
riserva legale	»	8.213.988.602	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
ris. da rivalutaz. per congruaglio monet. (L. 72 del 19.3.83)	»	28.842.272.052	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	223.527.925.054	
rateo dividendo	»	5.316.503.139	
fondo reinvestimenti plusvalenze da realizzo beni patr.	»	413.123.338	
riserve tassate	»	190.556.044	
riporto utili esercizi precedenti	»	283.760.381	
riserve da fusione	»	881.315.105	694.273.976.462
Fondo ammortamento finanziario	L.		4.592.382.161
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	27.121.336.731	
impianti generici	»	5.515.018.192	
impianti specifici	»	624.080.400.291	
attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	86.365.179.376	
costruzioni leggere	»	251.323.988	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	14.598.325.050	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	15.614.356.559	773.545.940.187
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		10.814.970.479
Fondo imposte	»		3.390.026.067
Fondi di svalutazione e di rischio:			
fondo svalutazione partecipazioni	L.	16.601.194.554	
fondo accantonam. rischi su interessi di mora	»	158.283.846	
fondo svalutazione crediti	»	4.982.475.895	
fondo oscillazione cambi	»	5.481.589.563	
fondo per copertura rischi	»	1.000.000.000	28.223.543.858
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	20.585.969.000	
finan. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanz. reali	»	305.715.673.826	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	—	
banche	»	921.079.375	327.222.722.201
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	227.663.945.387	
clienti c/ anticipi	»	72.185.166.772	
Società controllate e collegate	»	5.011.641.532	
azionisti c/ dividendi	»	4.223.519.974	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	17.900.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	1.487.706.287	
altri debiti	»	81.696.485.001	392.286.364.953
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		60.744.902
Ratei passivi	»		11.183.132.934
Risconti passivi	»		46.684.815
Utile d'esercizio	»		32.664.444.326
	Totale passivo ... L.		2.278.304.933.345
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni amministratori	L.	—	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	969.393.037	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/terzi	»	3.294.060.594	
c/Società controllate	»	55.795.038.442	
Terzi per garanzie reali prestate	»	386.528.123.035	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	597	446.586.615.705
	Totale generale ... L.		2.724.891.549.050

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
vendite:			
— prodotti	L.	913.573.535.780	
— materie e materiali diversi	»	2.701.347.316	
prestazioni diverse	»	13.855.492.745	
diversi	»	48.826.766.350	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	53.456.183.435	
rettifiche per sconti, abbuoni e premi	»	185.228.363	1.032.328.097.263
Capitalizzazioni:			
Ad incremento degli impianti e di altri beni:			
per lavori interni	L.	19.393.119.730	
per costi esterni	»	209.040.720.183	
A costi ed oneri vari da ammortizzare:			
per lavori interni	»	365.021.647	
per costi esterni	»	18.941.867.113	247.740.728.673
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	563.565.300	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	10.800.000	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	122.858.386	
interessi dei crediti verso banche	»	3.752.751.944	
interessi dei crediti verso Società controllate e collegate	»	10.771.484.155	
interessi dei crediti verso la clientela	»	3.523.091.356	
interessi di altri crediti	»	1.992.640.739	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	429.112.001	
altri proventi finanziari	»	124.786.322	21.291.090.203
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	1.445.660.081	
plusvalenze su alienazioni di beni patrimoniali	»	413.123.338	
plusvalenze da alienazioni di partecipazioni	»	950.000.000	
plusvalenze su alienaz. e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	8.640.490	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	17.243.553.830	20.060.977.739
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	5.278.435.000	
fondo svalutazione crediti	»	977.291.013	
fondo rischi su crediti per interessi di mora	»	—	
fondo oscillazione cambi	»	134.286.246	
fondo svalutazione partecipazioni	»	3.828.355.918	
fondo rischi	»	892.949.679	11.111.317.856
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	70.184.871	
materiali diversi	»	46.841.599.131	
lavorazioni in corso	»	152.898.015	
prodotti finiti	»	56.108.171	47.120.790.188
Totale generale ... L.			1.379.653.001.922

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
 LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
 E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO		
ATTIVITÀ CORRENTI		
Cassa	L.	2.122.800
Banche	»	3.648.719.786
Crediti verso inquilini	»	148.055.033
Altri crediti	»	550.000
Titoli a reddito fisso	»	33.235.328.767
Ratei e risconti attivi	»	2.219.601.403
ATTIVITÀ NON CORRENTI		
Terreni	L.	2.553.470.499
Fabbricati	»	21.903.882.192
Fabbricati in corso di costruzione	»	489.620.578
Beni mobili	»	165.206.961
Altre attività non correnti	»	7.750.977
Totale attivo ...		L. style="text-align: right;">64.374.308.996
CONTI D'ORDINE		
Cauzioni amministratori	L.	—
Garanzie ipotecarie	»	5.087.920.000
Cauzioni diverse ricevute	»	560.861.599
Depositi a custodia presso terzi	»	559.918.264
Fidejussioni rilasciate da terzi	»	155.023.311
		L. style="text-align: right;">70.738.032.170

AL 31 DICEMBRE 1986

PASSIVO

PASSIVITÀ CORRENTI

Debiti verso fornitori	L.	540.818.235
Erario conto imposte e tasse	»	968.391.000
Azionisti conto dividendi	»	241.047.275
Altri debiti	»	99.538.672
Fondo rischi su crediti	»	103.371.638
Ratei e risconti passivi	»	163.235.784

PASSIVITÀ A MEDIO E LUNGO TERMINE

Mutui con garanzia reale	L.	1.017.192.285
Inquilini conto cauzioni	»	743.608.471
Fondo ammortamento beni mobili	»	94.096.768
Fondo trattamento fine rapporto	»	372.708.997
Fondo imposte e tasse	»	1.721.167.336
Erario conto Invim	»	—

PATRIMONIO NETTO

Capitale sociale	L.	12.600.000.000
Riserva legale	»	1.260.000.000
Riserva sovrapprezzo azioni	»	27.000.000.000
Fondo disponibile	»	1.437.473.094
Fondo per futuri investimenti	»	3.472.178.393
Fondo integr. e cong. dividendi	»	727.946.265
Fondo rivalutazione monetaria (L. 2.12.1975, n. 576)	»	—
Fondo rivalutazione monetaria (L. 19.3.1983, n. 72)	»	6.820.730.593
Utile dell'esercizio	»	4.990.804.190

Totale passivo... L. 64.374.308.996

CONTI D'ORDINE

Amministratori conto cauzioni	L.	—
Garanzie ipotecarie	»	5.087.920.000
Depositanti cauzioni diverse	»	560.861.599
Terzi depositanti a custodia	»	559.918.264
Terzi fidejussori	»	155.023.311

L. 70.738.032.170

CONTO ECONOMICO

P E R D I T E	
Acquisti materiali diversi per l'esercizio	L. 306.717.841
Prestazioni di servizi per l'esercizio	» 2.973.607.658
Prestazioni di servizi per nuovi investimenti	» 351.871.854
Prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi	» 1.180.988.488
Accantonamento al Fondo trattamento fine rapporto	» 66.779.505
Oneri societari	» 949.480.139
Interessi passivi su mutui	» 70.863.124
Interessi passivi su depositi cauzionali	» 29.080.335
Ammortamenti dell'esercizio	» 28.806.497
Oneri fiscali dell'esercizio	» 2.039.093.414
Oneri fiscali esercizi precedenti	» 934.468.558
Minusvalenze e rettifiche su valutazione titoli	» 17.320.000
Accantonamento a Fondo rischi sui crediti	» 50.000.000
Accantonamento a Fondo imposte e tasse	» —
Altre spese, perdite, sopravvenienze passive esercizio precedente	» 259.446.832
Altre spese per nuovi investimenti	» 97.826.193
Utile dell'esercizio	» 4.990.804.190
	L. 14.347.154.628

ATTIVO			
Cassa		L.	16.689.215
Banche e c/c postale			
<i>conti correnti bancari</i>	L.	1.140.637.895	
<i>conto corrente postale</i>	»	5.015.787	1.145.653.682
Debitori diversi			
<i>credito verso erario per IRPEG</i>	L.	118.988.211	
<i>depositi cauzionali</i>	»	14.630.000	
<i>crediti diversi</i>	»	46.648.016	180.266.227
Clienti			
<i>banche aderenti</i>	L.	3.018.474.257	
<i>società emittenti</i>	»	156.650.442	
<i>agenti di cambio</i>	»	68.474.959	3.243.599.658
Titoli di proprietà disponibili			
<i>C.C.T. indicizzati</i>	L.		3.549.862.274
Titoli di proprietà indisponibili			
<i>C.C.T. indicizzati</i>	L.	149.925.000	
<i>Rendita Italiana 5%</i>	»	446.667	150.371.667
Ratei e risconti attivi			L. 533.721.594
Immobilizzazioni materiali			
<i>mobili</i>	L.	567.494.314	
<i>macchine ufficio ordinarie</i>	»	104.351.437	
<i>macchine ufficio elettroniche</i>	»	276.443.993	
<i>automezzi</i>	»	53.744.823	
<i>attrezzature varie</i>	»	28.852.966	1.030.887.533
Impianti			
<i>telefonico interno</i>	L.	5.445.030	
<i>vari interni</i>	»	12.618.665	
<i>condizionamento e macchinari</i>	»	208.218.000	
<i>telecontrollo</i>	»	416.344.750	
<i>movimentazione titoli</i>	»	978.955.000	
<i>speciali interni</i>	»	7.194.500	1.628.775.945
Immobilizzazioni immateriali			
<i>spese aumento capitale</i>	L.	5.940.800	
<i>procedura elettronica titoli al portatore</i>	»	77.465.000	
<i>costi trasloco capitalizzati</i>	»	37.891.800	
<i>spese adeguamento immobile</i>	»	669.947.737	
<i>procedure elettroniche in corso di attuazione</i>	»	328.084.800	1.119.330.137
		Totale conti patrimoniali . . . L.	12.599.157.932
Conti fiduciari			
<i>titoli nominativi in deposito</i>	L.	1.726.210.342.233	
<i>debitori per titoli nominativi</i>	»	800.050.958.299	2.526.261.300.532
Conti di deposito			
<i>titoli al portatore in deposito</i>	L.	14.073.085.359.921	
<i>debitori per titoli al portatore</i>	»	6.584.393.652.398	20.657.479.012.319
Conti di evidenza			
<i>valori in deposito</i>	L.	801.796.225.813	
<i>debitori per dividendi</i>	»	115.147.344.122	
<i>debitori per cedole</i>	»	1.612.434.986.753	
<i>titoli in corso di lavorazione</i>			
<i>nominativi</i>	»	322.274.270.230	
<i>al portatore</i>	»	137.568.490.587	
<i>cedole incassate in deposito da distruggere</i>	»	49.982.770.000	
<i>cedole incassate e annullate da distruggere</i>	»	414.091.459.500	3.453.295.547.005
<i>beni di terzi in deposito (azioni sociali in deposito)</i>	»	4.500.000.000	
<i>depositari di beni (titoli di proprietà)</i>	»	3.750.500.000	8.250.500.000
Conto impegni			
<i>garanzie a favore dipendenti</i>	L.	52.000.000	
<i>garanzie a favore emittenti</i>	»	1.000.000	53.000.000
		Totale conti non patrimoniali . . . L.	26.645.339.359.856
		Totale generale . . . L.	26.657.938.517.788

CONTO PROFITTI

		COSTI ED ONERI		
Costi per il personale				
	<i>stipendi</i>	L.	1.611.727.740	
	<i>oneri sociali</i>	»	636.179.652	
	<i>indennità di trasferta</i>	»	8.749.626	
	<i>oneri differiti</i>	»	296.027.165	
	<i>costi diversi</i>	»	33.895.029	
	<i>indennità T.F.R.</i>	»	137.348.898	2.723.928.110
Costi per i locali				
	<i>affitto e spese accessorie</i>	L.	681.961.866	
	<i>portierato e vigilanza</i>	»	167.407.787	
	<i>riscaldamento e condizionamento</i>	»	106.148.000	
	<i>pulizia e manutenzioni</i>	»	122.382.824	
	<i>energia elettrica e acqua</i>	»	46.963.372	1.124.863.849
Costi per prestazioni di servizi da terzi				
	<i>diritti custodia titoli nominativi</i>	L.	2.239.491.767	
	<i>diritti custodia titoli al portatore</i>	»	2.060.222	
	<i>elaborazione dati</i>	»	552.978.205	
	<i>retrocessione comm. agenti cambio</i>	»	2.564.000	
	<i>prestazioni diverse</i>	»	11.145.000	2.808.239.194
	Diritti e commissioni servizio titoli	L.		1.587.442.267
Spese generali				
	<i>emolumenti e rimborsi ad Amministratori e Sindaci</i>	L.	104.940.138	
	<i>consulenze e prestazioni</i>	»	160.349.270	
	<i>assicurazioni diverse</i>	»	174.106.209	
	<i>stampati e cancelleria</i>	»	126.042.847	
	<i>postali e telefoniche</i>	»	124.820.500	
	<i>manutenzione e assistenze diverse</i>	»	65.638.621	
	<i>noleggio macchine ufficio</i>	»	35.835.000	
	<i>trasporti valori e spedizioni</i>	»	152.530.121	
	<i>pubblicità e spese promozionali</i>	»	30.610.000	
	<i>omaggi e regalie</i>	»	11.986.995	
	<i>leasing</i>	»	24.195.669	
	<i>riviste e pubblicazioni</i>	»	8.748.787	
	<i>contributi associativi</i>	»	2.485.000	
	<i>spese automezzi di proprietà</i>	»	4.151.086	
	<i>costi diversi</i>	»	45.453.557	
	<i>fiere e mostre</i>	»	14.696.195	1.086.589.995
Oneri finanziari				
	<i>interessi passivi c/c bancari</i>	L.	2.675.744	
	<i>oneri e spese bancarie diverse</i>	»	6.663.676	
	<i>perdite su realizzo titoli</i>	»	6.250.030	
	<i>abbuoni e sconti passivi</i>	»	1.404.987	16.994.437
Oneri tributari				
	<i>imposte indirette e tasse</i>	L.	16.577.500	
	<i>ILOR</i>	»	362.202.000	378.779.500
Ammortamenti				
immobilizzazioni materiali				
	<i>mobili</i>	L.	63.071.072	
	<i>macchine ufficio ordinarie</i>	»	12.522.933	
	<i>macchine ufficio elettroniche</i>	»	34.769.054	
	<i>automezzi</i>	»	8.216.000	
	<i>attrezzature varie</i>	»	4.327.945	122.907.004
impianti				
	<i>telefonico interno</i>	L.	934.962	
	<i>vari interni</i>	»	514.500	
	<i>condizionamento e macchinari</i>	»	31.281.875	
	<i>telecontrolli</i>	»	124.903.425	
	<i>movimentazione titoli</i>	»	73.421.625	
	<i>speciali interni</i>	»	1.798.625	232.855.012
immobilizzazioni immateriali				
	<i>spese aumento capitale</i>	L.	10.226.800	
	<i>procedura elettronica titoli al portatore</i>	»	15.493.000	
	<i>costi trasloco capitalizzati</i>	»	11.922.400	
	<i>spese adeguamento immobile</i>	»	77.558.078	115.200.278
Sopravvenienze e minusvalenze				
	<i>perdite e sopravvenienze passive</i>	L.	4.353.057	
	<i>minusvalenze su titoli</i>	»	4.333.300	8.686.357
	Utile d'esercizio ...	L.		2.389.261.062
	Totale generale ...	L.		12.595.747.065

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi da attività operative			
<i>diritti di custodia su titoli nominativi a carico fiduciari</i>	L.	2.811.774.779	
<i>diritti di custodia su titoli nominativi a carico aderenti</i>	»	1.469.343.008	
<i>diritti di custodia su titoli al portatore</i>	»	2.032.639.965	
<i>diritti e commissioni operative</i>	»	1.143.549.717	7.457.307.469
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		1.587.442.267
Quote di partecipazione			
<i>titoli nominativi</i>	L.	1.245.849.900	
<i>titoli al portatore</i>	»	1.325.600.000	2.571.449.900
Tassa di adesione	L.		219.000.000
Ricavi finanziari			
<i>interessi attivi c/c bancari</i>	L.	37.101.784	
<i>interessi attivi c/c postale e libretti risparmio</i>	»	965.005	
<i>interessi attivi C.C.T.</i>	»	544.763.462	
<i>interessi attivi Rendita Italiana 5%</i>	»	25.000	
<i>interessi credito d'imposta IRPEG</i>	»	8.162.160	
<i>utile su realizzo titoli</i>	»	20.924.680	611.942.091
Proventi e ricavi diversi			
<i>abbuoni e sconti attivi</i>	L.	55.119	
<i>recupero costi</i>	»	46.861.560	
<i>affitti attivi</i>	»	95.000.000	141.916.679
Sopravvenienze e plusvalenze			
<i>sopravvenienze attive</i>	L.	2.231.892	
<i>plusvalenze per realizzo cespiti</i>	»	2.559.100	
<i>plusvalenze su titoli di proprietà</i>	»	1.897.667	6.688.659
Totale generale	L.		12.595.747.065

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1987

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*	MARCEGLIA Antonio
CONTI Francesco	MORODER Lucio
DI MARZO Gaetano	ORLANDO Rosolino*
FERRATI Angelo	PARODI Giovanni Battista*
FERRERI Paolo Emilio*	PIRRI Gavino
GEROLIMICH COSULICH Callisto	PONZELLINI Giulio
GIOIA Giuseppe	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	MAURI Arnaldo
CODA Vittorio	SCOCA Franco Gaetano
GUATRI Luigi	

SINDACI SUPPLENTI

CATTANEO Mario	MARCHETTI Piergaetano
----------------	-----------------------

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
GIANNOCCOLI Luigi	— RAGIONIERE GENERALE
MAYDA Giorgio	— ISPETTORE GENERALE
SCIMIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE CON INCARICHI SPECIALI
NOTO Alfio	— DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI MILANO

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,40, il Governatore dott. Carlo Azeglio Ciampi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i Signori:

- dott. Mario Sarcinelli, Direttore Generale del Tesoro, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;
- dott. 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, arch. Francesco Conti, ing. Gaetano Di Marzo, dott. Angelo Ferrati, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, dott. Giuseppe Gioia, ing. Antonio Marcegaglia, dott. Lucio Moroder, dott. Rosolino Orlando, dott. Giovanni Battista Parodi, avv. Gavino Pirri, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Vittorio Coda, prof. Luigi Guatri, prof. Arnaldo Mauri, prof. Franco Gaetano Scoca.

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 1988 n. 109 e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 86 partecipanti, rappresentanti n. 291.927 quote di partecipazione aventi diritto a 751 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 delegati 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 1987 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondere ai medesimi per l'anno 1988.

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 1987 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Vittorio Coda 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 1987, 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.

Come da tradizione e prassi di queste Assemblee vorrei brevemente richiamare, dopo le considerazioni come sempre complete e stimolanti del Signor Governatore, alcuni punti sui quali è particolarmente rivolta l'attenzione del mondo bancario.

Le tendenze che, solo alcuni anni orsono, sembravano ancora incerte e di futura definizione si stanno rapidamente consolidando ed assumono sempre più la veste di fenomeni permanenti. Penso, in particolare, alla propensione verso un'accresciuta disintermediazione del sistema bancario i cui depositi, anche in tempi recentissimi, vengono dirottati dai risparmiatori in modo e in misura crescente soprattutto verso i titoli del Debito Pubblico che continuano a costituire per essi un rilevante polo di attrazione.

Il problema dei depositi è d'importanza basilare nell'evoluzione funzionale delle aziende di credito italiane e va affrontato in modo articolato, sia ripensando al ruolo globale che i depositi stessi sono destinati a svolgere nell'economia della banca, sia affrontando con decisione l'annosa ed irrisolta questione del trattamento differenziato, in termini di remunerazione e di oneri, dei depositi che svolgono funzioni monetarie rispetto a quelli che accolgono risparmi durevoli.

Il sistema bancario si sta preoccupando di questa situazione e tende a porvi rimedio ricorrendo alla differenziazione degli strumenti di raccolta da offrire sul mercato, in modo da renderli rispondenti alle diverse motivazioni economiche di ciascun deposito e da remunerarli diversamente in funzione della rispettiva stabilità.

In questo intento, fra le varie alternative possibili, ritengo preferibile per il sistema bancario quella di offrire al mercato una gamma sempre più ampia di prodotti finanziari con caratteristiche e remunerazioni diverse, in modo che spontaneamente le famiglie e le imprese possano distribuire il loro surplus secondo le esigenze di ciascuno.

In questa prospettiva deve essere vista la iniziativa intrapresa dalla categoria delle Casse di Risparmio, molte delle quali, accogliendo l'invito del Sig. Governatore della Banca d'Italia l'anno scorso, a partire dal corrente anno, hanno iniziato ad offrire alla propria clientela conti di deposito con capitalizzazione infrannuale degli interessi.

Trattasi di una iniziativa in qualche misura più costosa che trova compenso nella migliore trasparenza nei rapporti con la clientela e nella maggiore efficacia degli interventi di politica monetaria. Queste finalità troveranno, però, la massima espressione quando si giungerà

anche nel nostro Paese alla netta distinzione fra «depositi-tempo» e «depositi-moneta», per la quale appare necessario, oltre alla differenziazione del regime impositivo degli interessi, anche un diverso prelievo a titolo di riserva obbligatoria.

La ristrutturazione del passivo non può però essere disgiunta da quella dell'attivo, specialmente allo scopo di porre rimedio all'inquietante fenomeno rappresentato dallo scadimento della qualità dell'attivo stesso. In questo ambito, preoccupano aspetti del fenomeno, di carattere sia quantitativo che qualitativo, aspetti che peraltro non appaiono superabili nel breve periodo vuoi per l'ineluttabile crescita della mobilità — e talvolta addirittura della mortalità — che si riscontra nel sistema delle imprese e vuoi per la lentezza con cui possono essere adeguate le procedure di affidamento ed i controlli sulle posizioni in essere. Il problema principale resta quindi quello di frenare lo sviluppo delle sofferenze, posto che la prassi bancaria sa, purtroppo, quanto il contenzioso che ne deriva sia scarsamente gestibile per le note difficoltà e lentezze procedurali.

La crescita delle sofferenze, accentuatasi in quest'ultimo periodo, si è registrata pur in presenza del rigido principio di separatezza tra banca e industria che è alla base del nostro ordinamento bancario e che è, da qualche tempo, oggetto di riconsiderazione sia da parte delle autorità monetarie che di studiosi e operatori economici e finanziari.

È ragionevole credere che il fenomeno al quale mi riferisco sarebbe stato ancora più drammatico se le barriere tra banche e imprese fossero state pila tenui di quelle che conosciamo.

Se ciò fosse vero il riesame testè accennato dovrebbe orientarsi verso il mantenimento dello status quo. Tuttavia la situazione si va evolvendo rapidamente e, pur se il principio deve essere indubbiamente mantenuto, la sua interpretazione potrebbe forse divenire più elastica.

In questa ottica comunque il fatto che in Italia una quota rilevante del sistema creditizio faccia riferimento in termini di proprietà al pubblico è garanzia di mantenimento del principio generale di separatezza fra banca e industria; la stessa banca centrale, come già notavo lo scorso anno, trova garanzia della sua libertà e della sua autonomia proprio nel carattere pubblico dei suoi partecipanti. È opportuno d'altronde ricordare come il pubblico sia presente in larga misura nel sistema bancario italiano, non per scelta politica, com'è avvenuto in altri Paesi, ma per ragioni storiche attinenti per alcune banche alla loro stessa origine, per altre proprio alle gravi crisi verificatesi nel passato a causa dello stretto rapporto banca/industria.

Sarà quindi opportuno che anche le ristrutturazioni istituzionali suggerite per le banche pubbliche in vista di una armonizzazione con le forme giuridiche delle banche degli altri Paesi europei, mi riferisco alle possibili trasformazioni in società per azioni, tengano nel debito conto l'opportunità di mantenere, non solo formalmente ma sostanzialmente, il controllo pubblico di queste istituzioni.

Vorrei anche ricordare il problema rappresentato dai rapporti con le compagnie di assicurazione, intermediari finanziari, questi, che hanno un futuro di grande sviluppo e che non è immaginabile tenere completamente separati dal canale classico rappresentato dalla intermediazione bancaria.

La collaborazione fra banche e assicurazioni può essere affrontata su basi organiche sia nell'interesse di entrambe, che nell'interesse del mercato e dei suoi operatori, avendo certamente presenti le necessità di stabilità delle une e delle altre. Auspico, pertanto, che gli Organi di vigilanza delle banche e delle assicurazioni trovino presto intese che riescano a risolvere il problema.

In questi anni la comunità bancaria è attesa da grandi e impegnative prove che metteranno, talvolta in modo decisivo, in risalto la capacità della banca di essere impresa in tutto e per tutto. Vincere la battaglia contro la disintermediazione, o imparare a convivere con essa, ristrutturando decisamente il passivo e l'attivo bancario, è una prova che sarà superata solo da coloro che sapranno operare come imprese nelle quali l'efficienza riuscirà a coniugarsi con il vincolo della stabilità cui nessun ordinamento può rinunciare.

Essere imprese con queste caratteristiche e con questi vincoli non è cosa facile, ma non vi è altra possibile scelta, come del resto emerge dall'ampio dibattito che si sta sviluppando sulle conseguenze delle prossime scadenze europee.

Il 1992 rappresenta un appuntamento di grande impegno per il sistema bancario, tale da imprimere all'evoluzione delle nostre aziende un'ulteriore accelerazione dei processi di cambiamento richiesti in ogni caso dai tempi, anche se non è l'unico stimolo all'efficienza delle banche e concordo in proposito sulla precisa affermazione del Sig. Governatore per cui la sfida delle banche si gioca innanzitutto e soprattutto qui in Italia.

Sono convinto, infatti, che l'innovazione, la tecnologia, l'efficienza, la produttività e la capacità competitiva sono dati di fatto che procedono anche da soli e che, prima o dopo, avrebbero comunque

messo alla prova le posizioni più marginali anche senza l'allargamento del mercato ai più ampi confini europei. Condizioni di accresciuta competitività si verificano, infatti, anche sui mercati molto più limitati, un tempo caratterizzati da isole protette che costituiscono ormai solo un ricordo di situazioni passate.

Di certo le banche maggiori dovranno accelerare i processi di riconversione e di adattamento a mercati che non saranno solo europei, ma piuttosto mondiali. Quelle minori non potranno scegliere strade diverse nei principi e dovranno, pertanto, seguire strategie differenti con orizzonti meno vasti, ma non per questo meno densi di pericoli e di concorrenti.

Il progressivo inserimento in mercati sempre più allargati e competitivi impone la conclusione — o l'instaurazione ove non siano già iniziate — di strutture organizzative nelle quali le aziende di credito continueranno ad essere il perno strategico, ma che assumeranno la forma di conglomerati finanziari la cui natura giuridica potrà variare secondo le caratteristiche delle aziende di credito coinvolte e di quelle altre aziende che ad esse saranno di complemento nell'esercizio quotidiano dell'attività finanziaria.

Non può essere sottaciuto, nel quadro dell'efficienza dell'impresa-banca e delle sfide del mercato nazionale, europeo, internazionale e mondiale, il grave problema dei costi del lavoro nel sistema bancario italiano. La comunità bancaria ha preso coscienza, forse con qualche ritardo, di questo problema e sta intessendo un ragionamento e degli approfondimenti con se stessa e col sindacato in un confronto franco e leale nell'interesse generale del mantenimento della redditività, e quindi della stabilità delle imprese, cercando di evitare, per quanto possibile, la riduzione dei livelli occupazionali nel sistema.

L'accresciuta volontà di rendere gli organismi associativi delle banche — ABI e Associazioni di categoria — sempre più rappresentativi degli interessi del sistema nei confronti degli interlocutori esterni — Governo, Parlamento, Autorità monetaria, mondo imprenditoriale, opinione pubblica — e lo sforzo concreto che si sta negli ultimi tempi accentuando in tal senso dimostrano che l'impegno delle istituzioni bancarie ad affrontare le sfide dell'immediato futuro viene assunto globalmente e unitariamente.

Un supporto importante per favorire questo impegno deve venire anche da provvedimenti normativi. Mi sia consentito riferirmi in particolare alle Casse di Risparmio, le quali da tempo auspicano che la riforma del loro ordinamento possa essere portata presto a compi-

mento, dopo la coraggiosa e preveggente autoriforma attuata a livello statutario.

Tale riforma dovrebbe consentire una migliore armonizzazione dei compiti istituzionali e di quelli imprenditoriali delle Casse e dei Monti pur conservando gli stretti legami, non solo economici, con i territori in cui la loro operatività si estrinseca.

Le riorganizzazioni strutturali conseguenti a tale riforma dovrebbero essere incoraggiate dai pubblici poteri con agevolazioni simili a quelle concesse nel passato per ristrutturazioni industriali di analoga portata. I benefici che ne deriverebbero a livello aziendale e collettivo, sarebbero del resto, anche nel breve periodo, ben superiori al costo conseguente alle agevolazioni stesse.

Una maggiore elasticità ed un ampliamento della capacità operativa delle Casse — a seguito anche dell'aumento delle loro dimensioni medie e che inevitabilmente, ancorchè nel rispetto delle autonome scelte aziendali, sarà conseguenza del varo dell'auspicata riforma — sarebbe un importante strumento per reagire nel modo migliore agli impulsi che esse stesse ricevono — al pari di tutte le altre aziende di credito da parte delle autorità monetarie e specialmente dell'Organo di vigilanza.

Le regole sulla vigilanza precauzionale, i controlli indiretti, il secondo programma di automazione delle procedure bancarie, la nuova regolamentazione per l'acquisizione e la gestione della rete degli sportelli bancari, le nuove norme sulla competenza territoriale, la prossima partenza dei programmi miranti a rendere più efficiente il sistema dei pagamenti, l'osservatorio organizzativo e strategico, per citare solo alcuni dei più importanti impulsi già ricordati dal Sig. Governatore e di recente forniti dalla Banca d'Italia, stanno in effetti rivoluzionando in termini positivi certe funzioni e strutture bancarie classiche anche se, contemporaneamente, preoccupano seriamente le banche che si trovano, in taluni casi, di fronte a problemi organizzativi e gestionali di non facile soluzione.

Non è con questo che gli stimoli ed i provvedimenti di cui sto parlando non siano di per sé singolarmente validi. Il fatto è che essi si aggiungono, tutti insieme, ai problemi della comunità bancaria elencati nel corso di questo mio intervento. Occorre quindi la più grande prudenza nella gestione dei provvedimenti suddetti affinché essi producano al massimo livello i loro benefici effetti riducendo al minimo quelli negativi che non possono non mancare, ma che è bene rimangano sotto controllo.

Nella convinzione che l'operato della Banca d'Italia sia sempre orientato in questo senso, mi è compito assai gradito esprimere a Lei, Signor Governatore, al Direttorio e alla Banca tutto l'apprezzamento più sincero dell'intera comunità bancaria e mio personale per l'impegno e l'efficacia che hanno contraddistinto l'azione della Banca Centrale e nel contempo assicurare la piena disponibilità e il conseguente impegno dei nostri Istituti ad operare nell'interesse dell'intera economia nazionale, tendendo al costante perfezionamento della nostra efficienza e delle nostre strutture.

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 1987, 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 ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondere ai Sindaci per l'anno 1988 oltre al rimborso delle spese.

Il prof. Pellegrino Capaldo propone di confermare l'assegno fisso da corrispondere a ciascun Sindaco in Lire 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 confermare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: L. 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 legge.

Messe ai voti con prova e controprova le proposte risultano approvate.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, risultano votati:

Sindaci effettivi i Signori:

— AMODEO prof. Domenico	con voti n.	670
— CODA prof. Vittorio	» » »	670
— GUATRI prof. Luigi	» » »	665
— MAURI prof. Arnaldo	» » »	670
— COCA prof. Franco Gaetano	» » »	670
— GIANNINI Massimo Severo	» » »	5

Sindaci supplenti i Signori:

— CATTANEO prof. Mario	con voti n.	670
— MARCHETTI prof. Piergaetano	» » »	670

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 13,30, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.