

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1989

ANNO 1988
NOVANTACINQUESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1989

ANNO 1988
NOVANTACINQUESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1988

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. — RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE.....	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	59
LA FINANZA PUBBLICA	139
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	170
IL SISTEMA FINANZIARIO NEL MEZZOGIORNO	272
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	302
II. — CONSIDERAZIONI FINALI	343
III. — AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA.....	1*
RELAZIONE DEI SINDACI	45*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	51*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	63*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	105*
IV. — APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

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
Gli squilibri regionali nella Comunità europea	18
Le economie in via di sviluppo	21
Le politiche economiche dei paesi industriali	23
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio	30
Le bilance dei pagamenti	33
Il processo di integrazione monetaria europea a dieci anni dalla costituzione dello SME	37
Il commercio internazionale e i mercati delle materie prime	41
La regionalizzazione del commercio internazionale e l'Uruguay Round	43
I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI, IL DEBITO ESTERO E LE RISERVE UFFICIALI	
I mercati finanziari internazionali	46
Il debito estero	51
Le riserve ufficiali	56

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno	59
L'evoluzione congiunturale e le prospettive nel 1989	63
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	66
Gli investimenti	73
Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni	78
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	81
L'attività industriale	82
Le attività terziarie	88
Il bilancio dell'energia	90
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	93
Attività sindacale e retribuzioni	101
I prezzi	107
La distribuzione del reddito	114
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE	116
Gli scambi di merci	117
Le partite invisibili	123
Il commercio internazionale di servizi e la posizione dell'Italia	126
I MOVIMENTI DI CAPITALE	129
Le operazioni a medio e a lungo termine	130
La liberalizzazione valutaria e l'adeguamento dei portafogli	134
L'evoluzione congiunturale dei movimenti di capitale, le operazioni a breve termine e il tasso di cambio della lira	136

	pag.
C - LA FINANZA PUBBLICA	
I risultati dell'anno	139
La legge finanziaria e la politica di bilancio per il 1989	145
Il risanamento della finanza pubblica nel medio periodo	147
IL SETTORE STATALE	
Il fabbisogno di cassa	150
Le spese	153
Le entrate	155
LA FINANZA DECENTRATA	
Il sistema previdenziale	162
La finanza locale	167
D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I risultati dell'anno	170
I primi mesi del 1989 e le prospettive per il resto dell'anno	176
LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
Il quadro complessivo	178
Gli andamenti nel corso dell'anno	181
LE AZIENDE DI CREDITO	189
Gli impieghi	193
I titoli	199
La raccolta	203
L'attività delle banche nei servizi di pagamento	205
I conti economici	207
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	
Gli istituti di credito speciale	211
I finanziamenti	214
Il credito agrario	220
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	221
I conti economici	224
Le società di <i>leasing</i>	226
Le società di <i>factoring</i>	228
Il credito al consumo	229
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	232
I fondi comuni d'investimento mobiliare	233
Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari	239
Le compagnie di assicurazione	240
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	243
I titoli di Stato e le obbligazioni	245
Il mercato azionario	255
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	260
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	261
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	264
E - IL SISTEMA FINANZIARIO NEL MEZZOGIORNO	
Il dualismo territoriale	272
Gli aggregati finanziari e la bilancia dei pagamenti	278
La struttura creditizia	288
I tassi d'interesse bancari e la rischiosità degli impieghi	292
Le condizioni economiche degli intermediari creditizi	297
F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
La disciplina dell'attività creditizia	302
Le condizioni economiche degli enti creditizi	317
Gli strumenti operativi della Vigilanza	327
LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE	
I fondi comuni di investimento mobiliare	335
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	338

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici dei paesi industriali

Le economie industrializzate si sono sviluppate nel 1988 a ritmi ampiamente superiori al previsto e prossimi a quelli del sostenuto, ma breve, ciclo espansivo del 1976-78. Beneficiando di modesti incrementi dei costi, di ampi guadagni di produttività, della discesa del prezzo del petrolio, l'inflazione è aumentata solo lievemente, nella media del 1988, rispetto ai valori contenuti dell'anno precedente, accelerando tuttavia nello scorcio dell'anno. L'intensità dell'accumulazione di capitale ha concorso a mitigare il vincolo della capacità produttiva.

Superata la crisi borsistica dell'ottobre 1987, già nella prima metà dello scorso anno le politiche monetarie sono state orientate in senso restrittivo. L'attenzione è stata posta sugli obiettivi di controllo del ciclo e delle aspettative d'inflazione in un contesto caratterizzato da minore instabilità sui mercati dei cambi. I primi effetti dell'azione di restrizione si sono manifestati nel rallentamento dell'attività economica all'inizio dell'anno in corso. Le politiche di bilancio sono risultate complessivamente neutrali; non hanno pertanto fornito un sostegno adeguato a quelle monetarie. Ne sono derivate diffuse pressioni all'aumento dei tassi d'interesse, soprattutto di quelli a breve termine.

Nell'insieme dei paesi industriali, il prodotto è cresciuto del 4 per cento in termini reali, contro il 3,4 dell'anno precedente. L'espansione è dovuta interamente alla dinamica della domanda interna, aumentata del 4,4 per cento contro il 3,8. La crescita è risultata più uniforme che nel 1987: 3,9 per cento negli Stati Uniti e 3,5 nella CEE; quest'ultimo risultato è superiore di quasi un punto rispetto all'anno precedente. Il Giappone, crescendo al tasso più elevato (5,7 per cento), si è discostato ulteriormente dalla media degli altri paesi industriali (tav. A1).

Nella Comunità, le economie della Germania federale e della Francia, i cui ritmi di crescita nel 1987 erano stati più modesti, hanno segnato una forte accelerazione (3,4 e 3,2 per cento, rispettivamente). L'Italia e il Regno Unito hanno continuato a registrare tassi d'incremento più elevati (3,9 e 3,7, rispettivamente).

I consumi privati sono cresciuti con ritmi simili a quelli del 1987 (3,4 per cento), in linea con il reddito disponibile, mentre sono decelerati quelli pubblici (dall' 1,9 per cento all' 1,2). Il maggiore impulso alla crescita è derivato dagli investimenti fissi, il cui incremento è stato di circa 1'8 per cento (4,4 nel 1987).

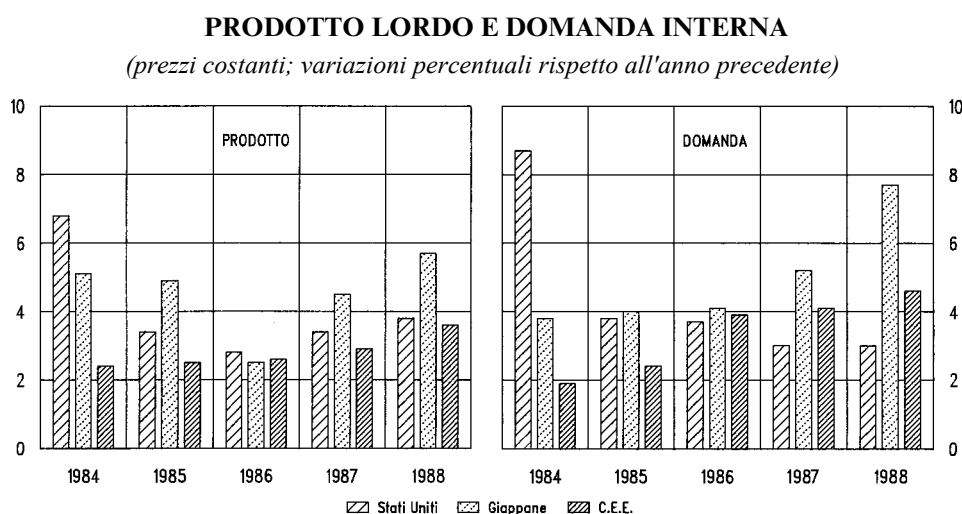
L'accumulazione si è sviluppata a tassi compresi tra il 12 e il 13 per cento in Canada, nel Regno Unito e in Giappone, tra il 5 e il 6 in Italia, negli Stati Uniti, in Francia e nella Germania federale. Generalmente, la componente più dinamica è stata quella degli investimenti in impianti e attrezzature.

Il forte sviluppo dell'accumulazione privata riflette una pluralità di cause. Migliori appaiono le condizioni patrimoniali e di redditività delle imprese. Nel settore manifatturiero, la distribuzione si è mossa in favore dei profitti d'impresa, principalmente in Europa: nel 1987 la quota di questi ultimi sul prodotto nominale risultava nella Germania federale pari a quasi il 39 per cento, in Francia al 23, nel Regno Unito al 31, contro, rispettivamente, il 13,5, il 20 e il 19 per cento dell'inizio degli anni ottanta. Inoltre, in presenza di un utilizzo elevato e crescente della capacità produttiva, che ha superato in tutti i principali paesi i picchi dei precedenti cicli degli inizi e della fine degli anni settanta, le imprese sono state indotte ad adeguare lo stock di capitale alla maggiore domanda. Un impulso all'accumulazione è altresì provenuto dal progresso tecnico che ha ridotto il prezzo di taluni beni strumentali, particolarmente nel settore dell'informatica, abbassando il costo complessivo del capitale.

Le decisioni d'investimento hanno anche verosimilmente beneficiato di migliori condizioni d'offerta determinate dalle riforme strutturali intraprese nella seconda metà degli anni ottanta o in corso d'attuazione: fra queste, l'aumento della concorrenza sui mercati dei prodotti e dei servizi, le privatizzazioni di imprese pubbliche, le condizioni di maggiore flessibilità sui mercati del lavoro, il programma di compimento del mercato unico europeo.

I differenziali di crescita della domanda interna tra il Giappone e la CEE da un lato e gli Stati Uniti dall'altro si sono ampliati rispetto ai valori del 1987, in direzione coerente con il riequilibrio dei maggiori sbilanci commerciali e correnti (fig. A1). La domanda interna è, infatti, cresciuta del 7,7 per cento in Giappone, del 4,2 nella Comunità e solo del 3 negli Stati Uniti. In questo paese, dove la produzione e gli investimenti manifatturieri sono rapidamente aumentati sotto l'impulso della domanda nei settori più orientati ai mercati esteri, le esportazioni nette hanno fornito un apporto rilevante alla crescita, pari allo 0,7 per cento (tavv. A1 e A16). Al contrario, in Giappone il contributo del settore estero è stato negativo, per quasi il 2 per cento della variazione del PNL, ed è proseguito il processo, avviato nel 1986, di transizione dalla domanda estera a quella interna come elemento propulsivo della crescita (tav. A18).

Fig. A 1



Fonti: FMI, CEE.

I risultati conseguiti in tale campo dal Giappone sono scaturiti, da un lato, dall'impulso fornito dalle politiche di bilancio e dall'attuazione di parte delle riforme strutturali proposte dal piano, detto Maekawa dal Presidente del gruppo consultivo che lo ha elaborato, approvato dal governo nel 1986, dall'altro da processi spontanei di riconversione di settori industriali verso produzioni più orientate al mercato interno, in risposta all'apprezzamento del cambio.

In particolare, l'azione del bilancio è consistita nell'aumento della spesa per lavori pubblici, sia nel campo delle infrastrutture sia in quello dell'edilizia residenziale, e nell'introduzione di incentivi agli investimenti privati, soprattutto a quelli di riconversione delle piccole e medie imprese manifatturiere, e all'edilizia.

Nel campo delle riforme di struttura, il principale obiettivo era quello di ridurre inefficienze e costi nei settori non manifatturieri e di accrescere, per tale via, l'assorbimento interno. Sussistono, però, impedimenti al conseguimento di questo risultato: tra questi, l'elevato costo dei terreni, soprattutto nelle aree urbane, e il forte grado di protezionismo agricolo. Le riforme hanno riguardato anche il miglioramento delle condizioni di concorrenzialità dei mercati interni e la maggiore apertura agli scambi con l'estero, attraverso la graduale rimozione delle barriere non tariffarie alle importazioni.

L'espansione dell'attività economica ha influenzato l'occupazione in maniera dissimile nei diversi paesi, in ragione dei differenti andamenti della produttività del lavoro. Il numero degli occupati è cresciuto del 2,3 per cento negli Stati Uniti e dell'1,7 in Giappone; tra il 1987 e il 1988 il tasso di disoccupazione è diminuito, rispettivamente dal 6,2 al 5,5 per cento e dal 2,9 al 2,5. Nella CEE, la domanda di lavoro è cresciuta dell'1,3 per cento, in linea con l'anno precedente; l'aumento dell'offerta, dovuto all'incremento dei tassi di partecipazione, ha però contenuto la discesa del tasso di disoccupazione, dal 10,8 al 10,2 per cento.

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI
(prezzi costanti; variazioni percentuali)

Paesi	1986	1987	1988
Stati Uniti			
Domanda interna (1)	3,7	3,0	3,0
Domanda estera (2)	-0,9	0,2	0,7
Prodotto lordo	2,8	3,4	3,9
Giappone			
Domanda interna (1)	4,1	5,2	7,7
Domanda estera (2)	-1,4	-0,6	-1,9
Prodotto lordo	2,5	4,5	5,7
Germania federale			
Domanda interna (1)	3,5	3,1	3,5
Domanda estera (2)	-1,1	-1,2	—
Prodotto lordo	2,3	1,8	3,4
Francia			
Domanda interna (1)	3,9	3,5	3,5
Domanda estera (2)	-1,8	-1,1	-0,3
Prodotto lordo	2,1	2,4	3,2
Regno Unito			
Domanda interna (1)	4,2	5,1	6,5
Domanda estera (2)	-0,7	-0,5	-3,2
Prodotto lordo	3,2	4,6	3,7
Italia			
Domanda interna (1)	2,8	4,6	4,3
Domanda estera (2)	-0,3	-1,8	-0,6
Prodotto lordo	2,5	3,0	3,9
Totale sette principali paesi industriali			
Domanda interna (1)	3,8	3,9	4,6
Domanda estera (2)	-0,8	-0,1	-0,1
Prodotto lordo	2,7	3,4	4,2
Fonti: OCSE e Statistiche nazionali. (1) Totale, incluse variazioni delle scorte. — (2) Contributo percentuale alla crescita del prodotto.			

Nonostante la forte dinamica della domanda, il tasso d'inflazione, misurato sull'indice dei prezzi al consumo, non si è discostato molto, per i principali paesi industriali, dai risultati del 1987 (3,1 per cento contro 2,8). Esso è stato inferiore a quello dell'anno precedente in Francia e in Canada, superiore di circa un punto percentuale nella Germania federale e nel Regno Unito e di circa mezzo punto negli Stati Uniti (tav. aA2). Nel settore manifatturiero i progressi della produttività hanno generalmente ecceduto la dinamica dei salari nomi-

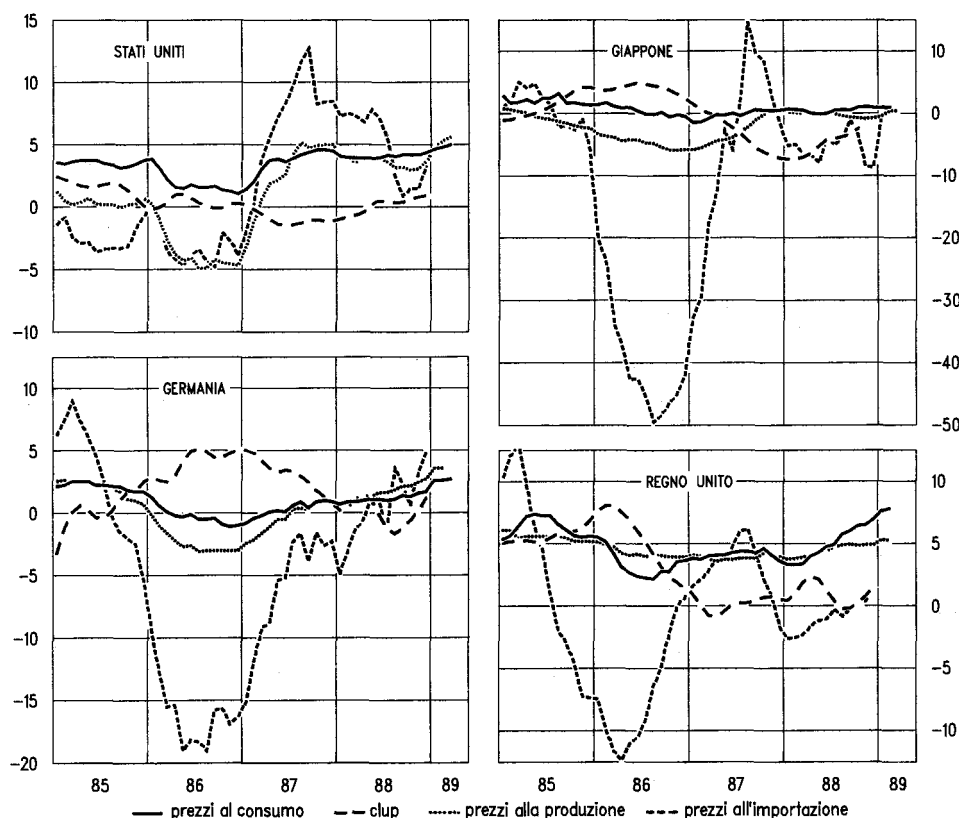
nali. Il fenomeno è stato più rilevante in Giappone e in Francia, dove i costi del lavoro per unità di prodotto sono scesi del 4,4 e del 3,1 per cento, rispettivamente; si sono avuti andamenti di segno opposto nel Regno Unito e in Italia, con incrementi dell'ordine del 2,9 e del 3,7 per cento, rispettivamente.

I ribassi del prezzo del petrolio, il cui costo medio in dollari è sceso del 17 per cento rispetto ai livelli del 1987, hanno attenuato l'impatto sui prezzi della ripresa dei corsi delle altre materie prime. Questi ultimi sono aumentati di oltre il 20 per cento in dollari, riflettendo gli effetti concomitanti della rapida espansione ciclica e degli esigui livelli delle scorte. Complessivamente, i prezzi all'importazione si sono accresciuti di quasi il 5 per cento negli Stati Uniti; l'aumento più modesto registratosi per i paesi della Comunità (1,5 per cento) e la riduzione per il Giappone (5 per cento) hanno riflesso l'apprezzamento delle rispettive valute nei confronti del dollaro.

Fig. A2

PREZZI AL CONSUMO, ALLA PRODUZIONE, VALORI UNITARI DELLE IMPORTAZIONI E COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO (1)

(variazioni percentuali sui dodici mesi precedenti)



Fonti: CEE, OCSE e FMI.

(1) Prezzi alla produzione e costi del lavoro nell'industria manifatturiera.

L'accelerazione dell'inflazione, prodottasi nella seconda parte dell'anno, si sta protraendo nei primi mesi del 1989. Nel corso del 1988 il ritmo d'incremento dei prezzi al consumo rispetto allo stesso mese dell'anno precedente è passato, per i principali paesi, dal 3 per cento di gennaio al 3,6 di dicembre. Nel marzo di quest'anno esso ha raggiunto il 4,2 per cento: nel Regno Unito l'aumento è stato del 7,9 per cento, in Italia del 6,4, negli Stati Uniti del 5 (fig. A2). Nei primi mesi del 1989, però, la produzione industriale è rallentata in numerosi paesi e gli indicatori anticipatori del ciclo segnalano per alcuni di essi, come Stati Uniti e Regno Unito, un'attività economica meno sostenuta. Ne dovrebbe derivare, nel prosieguo dell'anno, un contenimento dell'inflazione. Sulla base di relazioni storiche stimate econometricamente per gli anni settanta e ottanta, tuttavia, i rincari cumulati delle materie prime non energetiche dello scorso anno, anche se parzialmente compensati dalla flessione del costo del petrolio, dovrebbero continuare a esercitare, nella prima parte dell'anno in corso, una pressione sui prezzi finali. La dinamica dei corsi delle materie prime non energetiche è decelerata nel primo trimestre del 1989 ma le quotazioni del greggio permangono elevate dopo i rapidi aumenti segnati sul finire del 1988; qualora ciò dovesse perdurare, l'inflazione ne trarrebbe impulso anche nella seconda parte dell'anno in corso.

Gli squilibri regionali nella Comunità europea

Le disparità strutturali esistenti fra le economie del Nord e del Centro dell'Europa e quelle dell'area mediterranea, analizzate nella Relazione sul 1987, danno luogo a sensibili divari nel reddito pro capite degli stati membri.

La distribuzione dei redditi per abitante dei paesi della Comunità presenta un ampio intervallo di variazione, con il Portogallo, la Grecia, l'Irlanda e la Spagna all'estremo inferiore (compresi fra il 54 e il 77 per cento della media della CEE assunta uguale a 100) e il Lussemburgo e la Germania federale all'estremo superiore (120 e 115 per cento, rispettivamente). I restanti sei, tra i quali l'Italia, si collocano in un intervallo relativamente ristretto, compreso fra il 100 e il 109 per cento.

Le disparità risultano più pronunciate qualora i dati siano disaggregati su base regionale. Nella maggioranza degli stati membri, infatti, aree più sviluppate coesistono, come nel caso dell'Italia, con altre arretrate.

Delle 160 regioni che, secondo le definizioni nazionali, compongono la Comunità, 34, tra cui 7 appartenenti al Mezzogiorno d'Italia,

si collocano in una fascia di reddito pro capite inferiore all'80 per cento di quello dell'intera Comunità (tav. A2, prima colonna). Fra queste, alcune regioni della Grecia e della Spagna registrano valori minimi, compresi fra il 40 e il 53 per cento. Fra le restanti regioni, 106 hanno un reddito pro capite compreso fra l'80 e il 120 per cento della media; 20, infine, eccedono la soglia del 120 per cento.

Tav. A2

**DISTRIBUZIONE DELLE REGIONI DELLA COMUNITÀ
PER FASCE DI REDDITO PRO CAPITE (*)**

Voci	1989			1999			1999 (1)		
	Minore di 80	Da 80 a 120	Maggiore di 120	Minore di 80	Da 80 a 120	Maggiore di 120	Minore di 80	Da 80 a 120	Maggiore di 120
Numero regioni ..	34	106	20	34	103	23	6	137	17
Popolazione (2) ..	21,7	58,7	19,6	22,3	56,6	21,1	2,7	80,8	16,6
Indice di variabilità (3)	0,26895			0,27004			0,21327		

Fonte: *Elaborazioni su dati EUROSTAT.*

(*) I redditi pro capite sono valutati ai prezzi e alle parità dei poteri d'acquisto dal 1989 ed espressi come rapporto della media della CEE, posta uguale a 100.

(1) Nell'ipotesi di conseguimento dell'obiettivo di convergenza dei redditi pro capite regionali all'80 per cento della media della CEE. — (2) Percentuali sul totale CEE. — (3) Rapporto tra la deviazione standard e la media dei redditi pro capite regionali, ponderate con le popolazioni regionali.

La necessità di ridurre i divari economici fra le regioni è da tempo posta fra le esigenze prioritarie della Comunità. Nel periodo più recente, tale obiettivo ha assunto maggiore rilievo, nella prospettiva del completamento del mercato interno e data la necessità di garantire un'ampia diffusione territoriale dei benefici economici che da esso ci si attende. Ciò ha condotto alla decisione di raddoppiare, entro il 1993, le risorse dei fondi strutturali nel bilancio comunitario.

Per ottenere un'indicazione circa le tendenze spontanee delle economie regionali, sono state effettuate proiezioni del reddito pro capite al 1999. In mancanza di serie storiche relative alle variabili regionali esaminate, si è fatto ricorso all'ipotesi semplificatrice di costanza delle quote del reddito e della popolazione di ciascuna regione sul totale nazionale per l'intero periodo di proiezione; il tasso di crescita annuo del prodotto di ciascun paese fra il 1990 e il 1999 è stato ipotizzato, inoltre, pari a quello del periodo 1980-89. Le stime effettuate non incorporano gli effetti di stimolo attesi dal completamento del mercato interno né considerano l'eventualità che, in tale ambito, la maggiore mobilità del lavoro possa favorire la convergenza dei redditi regionali.

I risultati dell'esercizio, per quanto soggetti ai limiti impliciti nelle ipotesi suddette, confermano l'esigenza di un intervento a sostegno delle regioni meno progredite. La distribuzione per fasce di reddito pro capite non muterebbe, infatti, significativamente, nel 1999, rispetto alla situazione attuale.

Si sono, pertanto, stimati, per ciascuna delle regioni meno favorite, i requisiti di crescita atti a elevarne il reddito pro capite a un livello pari all'80 per cento della media CEE nell'arco di un decennio. Il calcolo è stato effettuato nell'ipotesi che i redditi delle regioni

più progredite continuino a seguire gli andamenti nazionali degli anni ottanta. Nel gruppo delle regioni arretrate sono state incluse tutte quelle (34 in totale, fra cui 7 italiane e, nel caso del Portogallo, della Grecia e dell'Irlanda, l'intero paese), il cui PIL per abitante è attualmente inferiore alla soglia dell'80 per cento della media comunitaria.

Nelle suddette ipotesi, le stime della crescita aggiuntiva per ciascuno stato membro, ottenute per aggregazione dei risultati relativi alle singole regioni, variano fra massimi di 5,2 e 4,7 punti percentuali all'anno, rispettivamente per la Grecia e il Portogallo, e minimi di 0,2 e 0,1 punti per l'Italia e il Belgio. Per l'intera Comunità, la crescita aggiuntiva annua è pari a 0,3 punti percentuali (tav. A3). Come è lecito attendersi, all'interno di ciascun paese le regioni più arretrate dovrebbero svilupparsi a tassi sensibilmente più rapidi della media nazionale: fra quelle italiane, ad esempio, sarebbero necessari tassi di crescita più elevati di 2,5 punti percentuali all'anno per la Calabria e di circa un punto per la Sicilia e la Campania. La necessità di ampi differenziali di crescita fra diverse regioni di uno stesso paese conferma, in linea con gli orientamenti della recente riforma dei fondi strutturali, l'opportunità di interventi specifici nelle aree meno progredite, in luogo di trasferimenti genericamente attribuiti a ciascuno stato membro.

Tav. A3

REQUISITI DI CRESCITA, INVESTIMENTI E FINANZIAMENTI A TITOLO DEI FONDI STRUTTURALI

Paesi	Prodotto lordo (1) (Crescita media annua nel periodo 1990-99)	Investimenti fissi lordi (2) (1999)	Fondi strutturali (3) (1992)
Belgio	0,1	2,6	0,2
Danimarca	—	—	0,2
Francia	—	0,1	0,2
Germania federale	—	0,1	0,1
Grecia	5,2	64,2	2,2
Irlanda	2,8	26,5	3,0
Italia	0,2	2,9	0,3
Lussemburgo	—	—	0,2
Paesi Bassi	0,1	0,7	0,1
Portogallo	4,7	47,6	1,9
Spagna	1,1	12,0	0,4
Regno Unito	—	—	0,3
CEE	0,3	3,7	0,3

Fonti: Elaborazioni su dati EUROSTAT e Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee.

(1) Differenza percentuale fra la crescita necessaria per la convergenza dei redditi pro capite regionali e la crescita «spontanea». — (2) Flusso degli investimenti aggiuntivi in rapporto al PIL. — (3) Finanziamenti ai singoli stati in rapporto al PIL. Le quote per paese sono ipotizzate costanti sui livelli del 1986-87.

Qualora si realizzassero i tassi di crescita cosa stimati, si ridurrebbe la variabilità della distribuzione regionale dei redditi pro capite rispetto sia alla situazione attuale sia a quella che si configurerebbe nel 1999 in assenza di intervento; per effetto dell'innalzamento della media comunitaria, ricadrebbero nella fascia inferiore solo 6 aree con una popolazione pari ad appena il 2,7 per cento del totale della CEE, inizialmente non incluse fra quelle assistite, e le regioni si addenserebbero nella fascia intermedia (tav. A2).

Sono stati altresì calcolati gli investimenti annui aggiuntivi necessari a promuovere la maggiore crescita delle regioni meno progredite. A tal fine è stata utilizzata l'identità che lega il tasso di sviluppo del reddito all'efficienza marginale degli investimenti e al tasso d'investimento, nell'ipotesi di costanza del grado di utilizzo della capacità produttiva

e di adeguamento istantaneo di quest'ultima alle decisioni di investimento. Nel 1999, il flusso di investimenti fissi lordi addizionali risulta pari al 3,7 per cento del PIL della Comunità. Per i singoli paesi, la quota degli investimenti aggiuntivi sul prodotto varia fra valori massimi del 64, del 48 e del 26 per cento, rispettivamente per la Grecia, il Portogallo e l'Irlanda, e un valore minimo dello 0,1 per cento per la Francia; per l'Italia, essa sarebbe pari al 2,9 per cento del PIL.

Gli investimenti, pubblici e privati, necessari per conseguire tassi di crescita regionali atti a ridurre le disuguaglianze dei redditi pro capite all'80 per cento della media CEE nell'arco di un decennio, risultano estremamente elevati per taluni paesi. Le cifre così stimate possono essere confrontate con i finanziamenti che affluirebbero agli stati membri tramite l'intervento dei fondi strutturali del bilancio comunitario, per i quali sono stati già deliberati gli stanziamenti sino al 1992 (tav. A3). In tale anno, la dotazione complessiva dei fondi ammonterebbe a circa lo 0,3 per cento del PIL della CEE. Nell'ipotesi che tali risorse vengano ripartite fra gli stati membri come nel biennio 1986-87, i contributi in favore di ciascun paese risulterebbero compresi fra valori massimi del 3, del 2,2 e dell' 1,9 per cento del PIL, rispettivamente per l'Irlanda, la Grecia e il Portogallo, e un valore minimo dello 0,1 per cento per la Germania federale e i Paesi Bassi; per l'Italia il contributo sarebbe pari allo 0,3 per cento.

Complessivamente, fra il 1990 e il 1992, le risorse stanziare per i fondi strutturali coprirebbero circa il 14 per cento del flusso di investimenti che l'esercizio svolto indica come necessari al fine di ridurre le divergenze nei redditi pro capite delle regioni. Ciò rende manifesta l'impossibilità di raggiungere l'obiettivo con le sole risorse del bilancio della CEE. Ne consegue la necessità che alle erogazioni dei fondi comunitari si accompagni, in conformità con i meccanismi previsti dalla riforma dei fondi strutturali, l'intervento pubblico in ciascuno stato membro e, soprattutto, che ne risulti uno stimolo adeguato agli investimenti privati.

Le economie in via di sviluppo

Nel 1988 l'attività produttiva nei PVS è cresciuta in media del 4,4 per cento, contro il 3,2 dell'anno precedente, alimentata dal forte sviluppo delle esportazioni (tav. aA23). Si è accentuata, rispetto al 1987, la tendenza ad andamenti differenziati tra le diverse aree geografiche: mentre nei PVS asiatici si è avuta un'ulteriore accelerazione (dal 7,2 al 9 per cento), nei paesi dell'America latina il ritmo di crescita si è più che dimezzato (1,1 contro 2,5) e in Africa è rimasto pressoché stazionario (1,7 per cento). Hanno segnato tassi di crescita particolarmente elevati le economie di recente industrializzazione dell'Asia (NIE), dove il prodotto è aumentato del 10,5 per cento.

Nel 1988 queste economie (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan) si sono caratterizzate per cospicui aumenti delle esportazioni e degli investimenti (rispettivamente, dell' 11 e del 28 per cento, in termini reali) e ridotta inflazione (4 per cento). Nei prossimi anni, tuttavia, esse dovranno affrontare una delicata fase di transizione. Con l'evolversi delle condizioni interne si rafforzano, infatti, le spinte a modificare la composizione della spesa in favore di beni di consumo e di importazione. Nel contempo, le attività produttive ad alta intensità di lavoro, nelle quali le NIE avevano finora un vantaggio comparato, tendono a trasferirsi verso paesi del Sud-Est asiatico (Thailandia, Indonesia, Filippine e Malaysia), dove il costo del lavoro è inferiore. Tali sviluppi comporteranno per le NIE mutamenti del modello di crescita e di specializzazione internazionale. Ciò si potrebbe riflettere in una loro maggiore apertura alle importazioni e nella concentrazione dell'attività in settori a più alta tecnologia.

Anche gli investimenti hanno avuto andamenti differenziati nei diversi gruppi di PVS: nei paesi asiatici, la loro quota sul reddito è stata pari al 28 per cento; perdura, invece, una tendenza al ristagno nei paesi africani e in quelli dell'America latina, dove la quota degli investimenti, rispettivamente del 18 e del 17 per cento, si mantiene su valori assai inferiori a quelli degli anni settanta.

La decelerazione dell'attività e degli investimenti negli anni ottanta ha riguardato quasi esclusivamente i paesi che incontrano difficoltà nel servizio del debito estero. Nel decennio precedente, questi paesi avevano registrato rapporti elevati tra investimento e reddito (27 per cento), ma con una tendenza flettente del risparmio interno (sceso di circa 6 punti percentuali del PIL tra gli anni 1973-77 e 1981-82), e gravi inefficienze allocative.

L'inizio della crisi debitoria nel 1982 ha costretto questi paesi a contenere le importazioni al fine di ridurre i disavanzi correnti. L'afflusso di risorse dall'estero (saldo di parte corrente al netto degli interessi) ai 15 paesi maggiormente indebitati, che si era commisurato al 2 per cento annuo del PIL negli anni 1975-1982, si è trasformato in un deflusso dell'ordine del 3,5 per cento, in media, tra il 1983 e il 1988. L'aggiustamento è avvenuto interamente mediante una contrazione degli investimenti, la cui quota sul PIL è scesa di oltre 7 punti percentuali. Il forte calo degli investimenti ha riguardato sia quelli pubblici sia quelli privati, frenati dalla ridotta disponibilità di finanziamenti, dall'incertezza sulle prospettive di crescita e dalla limitata capacità di importare beni capitali e inputs intermedi. Inoltre, l'onere di servire il debito potrebbe avere costituito un disincentivo a intraprendere nuovi investimenti, nell'aspettativa che una larga parte dei profitti da essi generati sarebbe stata, comunque, assorbita dalle imposte necessarie al rimborso del debito.

L'inflazione è aumentata, specialmente nell'America latina. In Argentina e in Brasile le pressioni inflazionistiche si sono aggravate nel corso dell'anno; vi ha contribuito il perdurare di acuti squilibri nei bilanci statali, finanziati con creazione monetaria. I disavanzi nei conti

pubblici risultano particolarmente elevati nei paesi esportatori di petrolio e in quelli più indebitati, che risentono dei crescenti pagamenti per interessi sul debito estero. Le politiche di riaggiustamento hanno dato risultati incoraggianti in alcuni paesi, come il Messico, dove alla riduzione del disavanzo pubblico si è accompagnato un sensibile calo dell'inflazione (dal 159 al 52 per cento).

Le politiche economiche dei paesi industriali

Le politiche monetarie. — Dopo la fase espansiva culminata negli ultimi mesi del 1987 e protrattasi fino agli inizi del 1988, le condizioni monetarie si sono inasprite nel corso dell'anno. La manovra di restrizione è iniziata negli Stati Uniti, dove la Riserva federale dal mese di marzo ha reso più stringenti le condizioni di liquidità delle banche. L'azione veniva rafforzata in agosto con l'aumento del tasso di sconto (dal 6 al 6,5 per cento), in novembre accentuando la pressione sulle riserve bancarie e, nuovamente, nel febbraio dell'anno in corso innalzando il tasso ufficiale di un ulteriore mezzo punto. Nel complesso del 1988, la crescita degli aggregati monetari è risultata negli Stati Uniti inferiore a quella del prodotto nominale; l'espansione di M2 e di M3 (rispettivamente, del 5,3 e del 6,2 per cento) si è collocata all'interno della fascia-obiettivo compresa, per entrambi gli aggregati, fra il 4 e l'8 per cento.

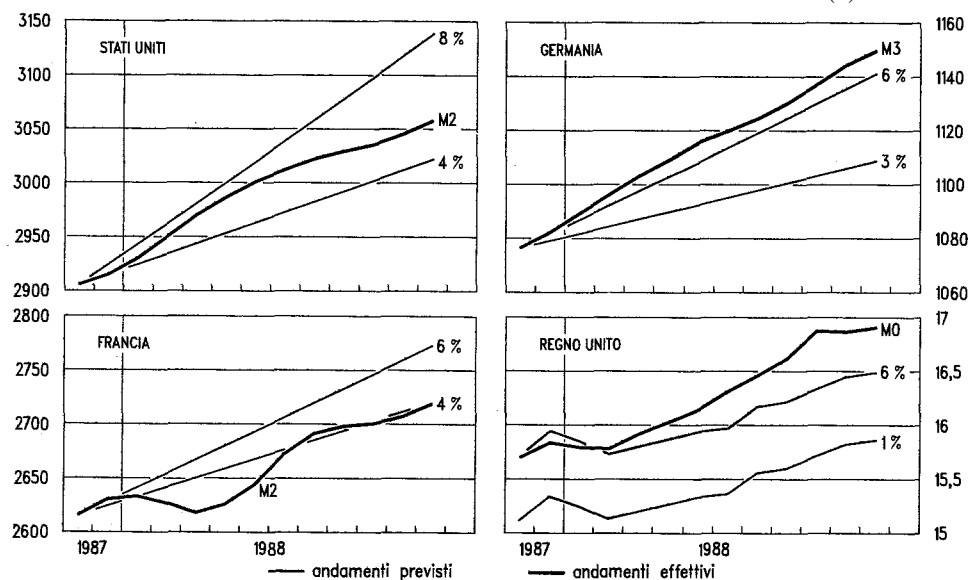
Anche in Italia l'espansione della moneta si è mantenuta al di sotto di quella del PIL; molto più ampia è stata invece la crescita dell'aggregato costituito dal credito totale interno. Negli altri principali paesi, è rimasto, ancorché ridotto rispetto al 1987, un divario positivo tra la crescita degli aggregati monetari più ampi e quella del prodotto. Minori sono risultate in generale le deviazioni degli aggregati di riferimento dai valori programmati.

In Giappone, l'aggregato M2 esteso ai certificati di deposito, per il quale non si annuncia formalmente un obiettivo, ha continuato a crescere a un ritmo elevato (10,7 per cento). Nella Germania federale, l'espansione di M3 ha ecceduto di quasi un punto percentuale la soglia superiore dell'intervallo di variazione (3-6 per cento). In Francia, la crescita di M2 (3,9 per cento) è rimasta sul limite inferiore della fascia-obiettivo. Nel Regno Unito l'espansione di M0 ha ecceduto gli obiettivi prefissati (1-5 per cento) di quasi tre punti percentuali; quella di M3-Sterling ha continuato a essere molto elevata (20,8 per cento) (fig. A3).

Il credito al settore privato è cresciuto nei principali paesi, eccetto la Germania federale, a ritmi superiori a quelli degli aggregati monetari più ampi.

Fig. A3

OBIETTIVI INTERMEDI DELLA POLITICA MONETARIA (1)



Fonte: BRL.

(1) Valori espressi in valute nazionali (miliardi).

La manovra di restrizione si è riflessa nell'aumento dei tassi d'interesse a breve termine. Questo è stato particolarmente elevato nel Regno Unito e negli Stati Uniti, in presenza di un forte sviluppo della domanda e di tensioni sui prezzi, ma è risultato altresì significativo nella Germania federale e in altri paesi europei, nei quali i sintomi di ripresa dell'inflazione erano meno acuti, al fine di contrastare le pressioni sul cambio. Diversamente, in Francia e in Giappone l'aumento è stato più contenuto, date le minori tensioni sui prezzi e sul cambio. Anche in Italia i tassi a breve sono risaliti nella seconda parte dell'anno.

Negli Stati Uniti, i rendimenti sulle scadenze più brevi risultavano in dicembre superiori di oltre 2 punti percentuali ai livelli dell'inizio dell'anno (5,8 per cento); nel primo trimestre del 1989 essi hanno segnato un ulteriore aumento di oltre mezzo punto. Nella Germania federale, i tassi sono saliti nel corso dell'estate, in seguito all'aumento di quelli ufficiali (il *Lombard* dal 4,5 per cento al 5 e il tasso di sconto dal 3 al 3,5); la decisione delle autorità tedesche di innalzare di mezzo punto percentuale i tassi ufficiali in dicembre, nel gennaio dell'anno in corso e, nuovamente, in aprile ha sollecitato ulteriori incrementi nei tassi a breve, che superavano in quest'ultimo mese di oltre tre punti percentuali i livelli dell'inizio del 1988 (fig. A4).

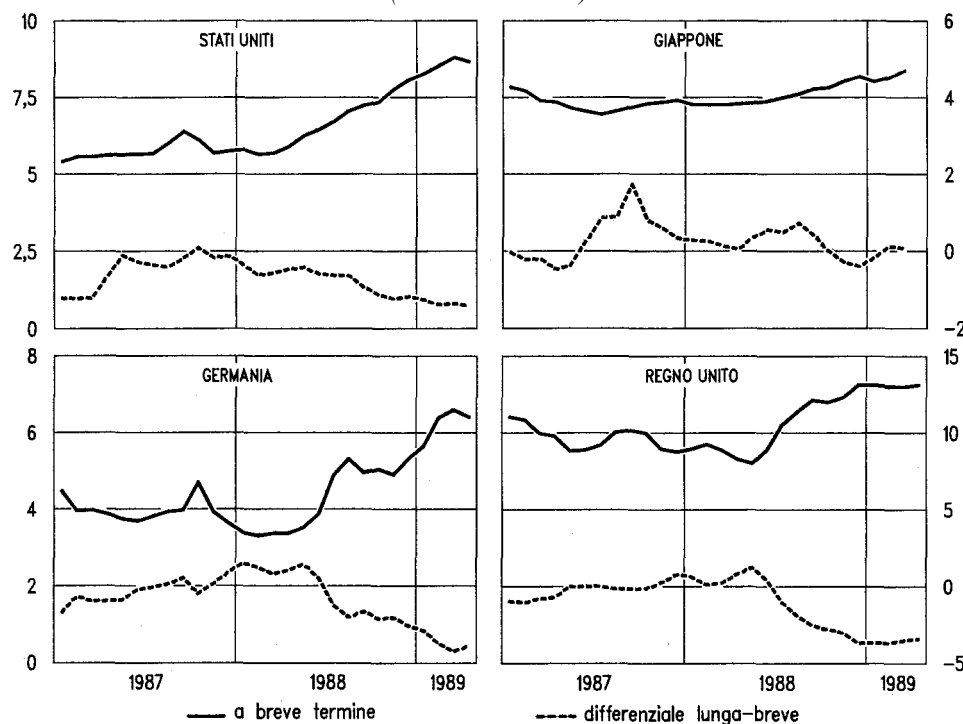
Al fine di riportare l'andamento degli aggregati entro i valori programmati e di contrastare le tensioni sui prezzi derivanti dal deprezzamento del cambio, la Deutsche Bundesbank ha ripetutamente innalzato nella seconda parte del 1988 i tassi sulle operazioni in titoli pronti contro termine. Questi, rimasti fino a maggio sui livelli di novembre 1987 (3,25 per cento), hanno superato il 6 per cento alla fine di aprile di quest'anno. I tassi

del mercato monetario hanno recepito prontamente gli impulsi trasmessi dalle autorità. Queste a partire dal 1985 hanno fatto crescente ricorso alle operazioni di rifinanziamento pronti contro termine al fine di neutralizzare fluttuazioni temporanee nella liquidità bancaria. Il tasso di riferimento per queste operazioni è quindi divenuto il tasso pivot dei rendimenti a breve, ruolo in precedenza svolto dal saggio sulle anticipazioni Lombard; queste ultime hanno recuperato la loro funzione di credito di ultima istanza.

Fig. A4

**TASSI DI INTERESSE A BREVE TERMINE E
DIFFERENZIALE TRA TASSI A LUNGA E A BREVE (1)**

(dati medi mensili)



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

Nel Regno Unito, dopo una flessione dei rendimenti nei primi cinque mesi, si è riprodotto nella seconda metà dell'anno il conflitto tra l'esigenza di prevenire un ulteriore apprezzamento del cambio e le condizioni monetarie interne che sollecitavano un rialzo dei tassi d'interesse. Questi sono rapidamente saliti nel corso dell'estate, sospinti dai ripetuti aumenti dei tassi base (dal 7,5 per cento al 12), in risposta al forte incremento dei prezzi ed essendosi gradualmente allentate le pressioni al rialzo sulla sterlina. In seguito al nuovo aumento dei tassi base della fine di novembre, quelli a breve hanno raggiunto un livello (13 per cento) superiore di quattro punti a quello dell'inizio del 1988, rimanendo poi su questo valore nei primi quattro mesi del 1989.

Nel computo a lunga, salvo moderati aumenti nell'estate, i tassi si sono mantenuti stabili nel corso del 1988 nella Germania federale, nel Regno Unito e in Giappone, mentre sono diminuiti in Francia. Sol-

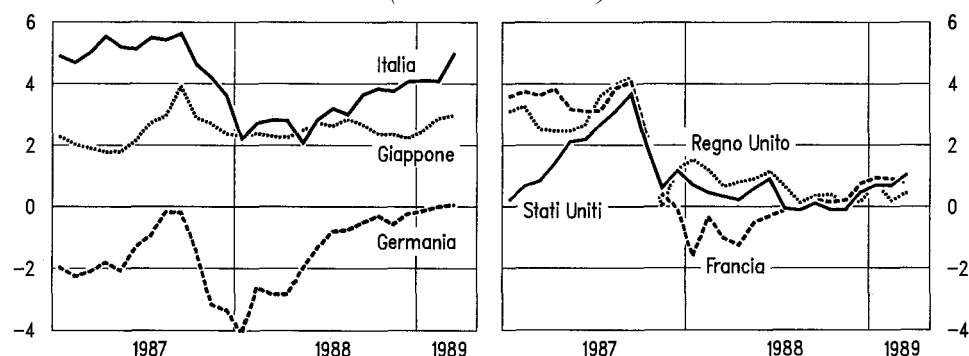
tanto negli Stati Uniti essi sono ritornati, in dicembre, su valori marginalmente superiori a quelli del periodo precedente la crisi di borsa. In tutti i paesi considerati, dall'inizio dell'estate si è progressivamente ridotto il differenziale tra i rendimenti sulle attività a lunga e a breve. Esso è sceso, nel mese di dicembre, a circa un punto percentuale negli Stati Uniti e nella Germania federale e si è annullato in Francia e in Giappone. Nel Regno Unito il differenziale è divenuto ampiamente negativo (oltre tre punti) dalla metà del 1988. Nei primi mesi dell'anno in corso lo *spread* tra le attività a lunga e a breve è rimasto pressoché invariato nella generalità dei paesi, nonostante la leggera ripresa dei tassi a lungo termine; in Italia esso è divenuto sensibilmente negativo a marzo.

Il progressivo appiattimento delle curve dei rendimenti e, in alcuni paesi, la loro inversione tendono a suggerire che la manovra di restrizione si è tradotta in un contenimento delle aspettative d'inflazione degli operatori. Questa interpretazione sarebbe coerente con l'elevato grado di fiducia sulle prospettive economiche che ha agito positivamente sull'andamento degli investimenti.

Fig. A5

DIFFERENZIALE FRA RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI E RAPPORTO UTILI-PREZZO DELLE AZIONI (1)

(dati medi mensili)



Fonti: Morgan Stanley; per i tassi d'interesse, si veda la nota alla fig. A4.

(1) Differenza fra i tassi d'interesse sui titoli pubblici a lungo termine e il rapporto tra utili e prezzo delle azioni.

La stabilità dei tassi a lungo termine ha favorito la positiva evoluzione dei mercati borsistici: nel corso del 1988 le quotazioni azionarie sulle principali piazze hanno registrato un recupero significativo, pur rimanendo su livelli inferiori ai massimi raggiunti nell'estate del 1987. Ha fatto eccezione, sotto quest'ultimo aspetto, il Giappone, dove nel febbraio dell'anno in corso gli indici hanno raggiunto valori notevolmente superiori al picco del giugno 1987. La ripresa dei corsi azionari si è riflessa nel corso del 1988 in un ampliarsi del divario tra il rendimento delle obbligazioni e il rapporto tra utili e prezzi delle azioni. Esso risultava però, nel marzo del 1989, inferiore ai valori massimi del settembre 1987 nella generalità dei paesi, con l'eccezione della Germania federale (fig. A5).

Negli anni recenti si è attribuita minore importanza agli obiettivi quantitativi nella gestione monetaria, in seguito alle crescenti difficoltà d'interpretazione degli aggregati in presenza di fenomeni di innovazione finanziaria e alla maggiore attenzione prestata agli obiettivi di cambio. Tuttavia, anche per il 1989, le autorità dei principali paesi hanno continuato ad annunciare obiettivi di crescita della moneta; esse hanno inteso così sottolineare la volontà di contrastare il diffondersi di aspettative di aumento dell'inflazione e di ricondurre l'espansione monetaria, nel medio periodo, su valori conformi alla stabilità dei prezzi. Negli Stati Uniti è stato fissato un sentiero di crescita compreso tra il 3 e il 7 per cento per M2 e tra il 3,5 e il 7,5 per M3, con una riduzione, in confronto al 1988, di uno e di mezzo punto percentuale, rispettivamente. Data l'elevata variabilità della relazione tra moneta e reddito rilevata negli ultimi anni, è stato mantenuto l'ampio *spread* dello scorso anno. Per la prima volta dal 1978, le autorità tedesche hanno fissato il sentiero di crescita dell'aggregato di riferimento (M3) in termini puntuali, pari al 5 per cento, anziché di fascia-obiettivo. In Francia e nel Regno Unito, sono stati riconfermati gli obiettivi dell'anno precedente, rispettivamente del 4-6 per cento per M2 nel primo paese e dell'1-5 per cento per MO nel secondo.

Le politiche fiscali. — Nell'insieme dei paesi industriali l'indebitamento netto del settore pubblico è diminuito rispetto all'anno precedente (dal 2,3 all' 1,7 per cento del PIL), riflettendo in larga misura la forte crescita delle economie. Soltanto nella Germania federale esso è aumentato, per il terzo anno consecutivo, raggiungendo il 2 per cento del PNL. Il Giappone, il Regno Unito, l'Australia, la Finlandia, la Danimarca e la Svezia hanno registrato avanzi nei conti pubblici.

Qualora si depurino le variazioni dei saldi di bilancio delle componenti cicliche, l'impulso del settore pubblico all'economia è risultato, in media, neutrale. Esso ha agito in senso espansivo nella Germania federale e restrittivo nel Regno Unito, in Canada e in Francia, seppure in misura più contenuta.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale è rimasto pressoché invariato rispetto all'esercizio 1987 (155 miliardi di dollari contro 151), risultato che eccede di 10 miliardi l'obiettivo prefigurato dal *Gramm-Rudman-Hollings Act*. Il mancato progresso nel contenimento del disavanzo, dopo l'ingente riduzione conseguita nel 1987, ha riflesso la maggiore dinamica della spesa pubblica, cresciuta di circa il 6 per cento in termini nominali, in particolare nelle componenti della difesa, delle operazioni di sostegno finanziario alle casse di risparmio e degli interessi sul debito pubblico. Ha invece concorso a contenere il disavanzo il settore della sicurezza sociale, iscritto tecnicamente «fuori bilancio», ma rilevante ai fini dell'obiettivo legislativo di pareggio: esso ha dato luogo a crescenti attivi negli ultimi anni.

In Giappone, il saldo attivo del settore pubblico è cresciuto fino a oltre l'1 per cento del prodotto: l'aumento ciclico del gettito ha bilanciato, infatti, l'effetto espansivo della riduzione dell'imposta personale sul reddito e dei programmi di investimento pubblico avviati dal 1987. Da quell'anno la politica di bilancio, pur non abdicando al disegno di consolidamento fiscale mirante a ridurre le dimensioni del debito pubblico e l'onere del suo servizio, ha teso, insieme con interventi di natura strutturale, a sostenere la domanda interna. Anche la riforma fiscale, approvata nel dicembre 1988 e incentrata sulla riduzione della tassazione sui redditi personali e societari, nonché sulla revisione del sistema di imposizione indiretta, risponde in parte allo stesso obiettivo di politica economica (cfr. Bollettino Economico n. 12).

Nella Germania federale il disavanzo è aumentato dall'1,8 al 2 per cento del PNL, attestandosi su valori solo lievemente inferiori a quelli del 1983, allorché fu intrapresa la strategia di disciplina fiscale di medio periodo diretta a ridurre le dimensioni del settore pubblico e dei disavanzi di bilancio.

In una prima fase (fra il 1983 e il 1985), la riduzione del disavanzo è stata perseguita attraverso la compressione della spesa, soprattutto dei trasferimenti alle famiglie e dei salari pubblici. Dal 1986 i progressi ottenuti su questo fronte hanno consentito di allentare il carico tributario e di procedere a una riforma della tassazione ispirata a principi di efficienza allocativa, semplicità ed equità distributiva; elementi distintivi della riforma sono stati la riduzione delle aliquote e l'ampliamento della base imponibile, attraverso l'eliminazione di deduzioni e crediti d'imposta, e un ricorso crescente alle imposte indirette per compensare in parte il minore gettito di quelle dirette.

L'aumento del saldo passivo nel 1988 è dovuto ai tagli d'imposte, pari a circa 14 miliardi di marchi, deliberati come secondo stadio del programma di riforma fiscale; vi hanno concorso fattori temporanei, quali i più elevati trasferimenti alla CEE e i minori profitti conseguiti dalla Deutsche Bundesbank nel 1987, e trasferiti nell'esercizio successivo al bilancio federale, per effetto di minusvalenze sulle riserve in dollari dovute al deprezzamento della moneta americana.

In Francia si è avuta una sensibile contrazione del disavanzo, dal 2,5 all'1,6 per cento del PIL; al risultato hanno concorso il pareggio dei conti della sicurezza sociale e riduzioni della spesa. Nel Regno Unito il settore pubblico ha registrato, per il secondo esercizio consecutivo, un avanzo che ha riflesso in larga parte la positiva evoluzione del ciclo; il saldo attivo ha raggiunto i 14 miliardi di sterline, pari al 3 per cento del prodotto (7 miliardi qualora corretto per i proventi finanziari delle privatizzazioni).

Gli sviluppi registrati si iscrivono nell'ambito della strategia di restrizione fiscale di medio periodo perseguita dalle autorità inglesi dal 1980. Le ragioni di tale strategia sono da rinvenirsi nell'eccessivo assorbimento di risparmio privato per finanziare i disavanzi di

bilancio; nella presunta minore efficienza della spesa pubblica rispetto a impieghi produttivi; nella pressione sui tassi d'interesse, a parità di indirizzi della politica monetaria. Dal 1980 il Regno Unito è passato da un saldo negativo pari al 5 per cento del PIL a un avanzo del 3 nell'esercizio trascorso. Il peso complessivo del settore pubblico nell'economia è diminuito: l'incidenza della spesa sul prodotto è scesa dal 46 per cento al 39, mentre la pressione fiscale, nonostante le riforme adottate, risulta soltanto lievemente inferiore ai valori massimi del 1981 (37,5 per cento contro 38,5).

Tra gli altri paesi industriali, la Danimarca, la Svezia, la Finlandia e l'Australia hanno conseguito saldi attivi dei conti pubblici, combinando variamente la manovra tributaria con riduzioni della spesa pubblica. La restrizione effettuata in Danimarca è stata la più severa nell'area dell'OCSE, pari a 12 punti percentuali del PIL, fra il 1982 e il 1986; in quell'anno l'avanzo è risultato pari a circa il 3 per cento del prodotto, poi ridottosi a meno dell'1 per cento nel 1988 in seguito alla caduta dell'attività. In Svezia, l'aumento del prelievo fiscale e le riduzioni dei trasferimenti e dei sussidi si sono tradotti in ampi saldi attivi fra il 1987 e il 1988; come in Danimarca, i risultati dal lato della spesa sono stati consentiti dalle riforme attuate nelle procedure di bilancio e nei sistemi di controllo delle erogazioni degli enti locali, soggette a vincoli più cogenti di responsabilità fiscale e di programmazione di medio periodo. In Australia il saldo del settore pubblico, negativo per il 4 per cento del PIL nel 1983, è diventato positivo per l'1 nel 1988; il disegno di stabilizzazione, mirante al riequilibrio dei conti con l'estero, è stato perseguito attraverso la riduzione della spesa, la cessione di aziende e di attività appartenenti allo Stato e un inasprimento del carico tributario.

Secondo le proiezioni degli organismi internazionali, l'impulso dei bilanci pubblici, per l'insieme dei paesi industriali, risulterà neutrale anche nel 1989. Negli Stati Uniti, il disavanzo sarebbe maggiore di quello segnato nell'esercizio trascorso: secondo le stime più recenti della stessa Amministrazione, esso dovrebbe ammontare a 160 miliardi di dollari (3,3 per cento del PNL), superando di 24 miliardi l'obiettivo prefissato in sede legislativa.

Questa eccedenza non avvierà iter automatico di riduzione della spesa in quanto, secondo la legge, le stime del disavanzo tendenziale rilevanti ai fini della decisione di operare i tagli sono quelle formulate all'inizio dell'esercizio corrente. A quella data (fine settembre 1988) le previsioni erano inferiori all'obiettivo (136 miliardi di dollari).

Nonostante gli incrementi di spesa iscritti a bilancio, in Giappone l'avanzo dovrebbe accrescersi per effetto del forte aumento ciclico del prelievo tributario. Nella Germania federale l'impulso fiscale sarà restrittivo: la maggiore dinamica della spesa dovrebbe essere più che compensata da aumenti delle imposte indirette e dai profitti conseguiti dalla Deutsche Bundesbank nel 1988. Nel Regno Unito si prevede per l'anno in corso un saldo attivo di ammontare pari a quello del 1988. Le autorità non hanno inteso ridurre le imposte sui redditi, data la priorità conferita alla stabilità del cambio e al controllo dell'inflazione, limitandosi a modesti sgravi dal lato degli oneri sociali a carico dei lavoratori dipendenti e di alcune accise.

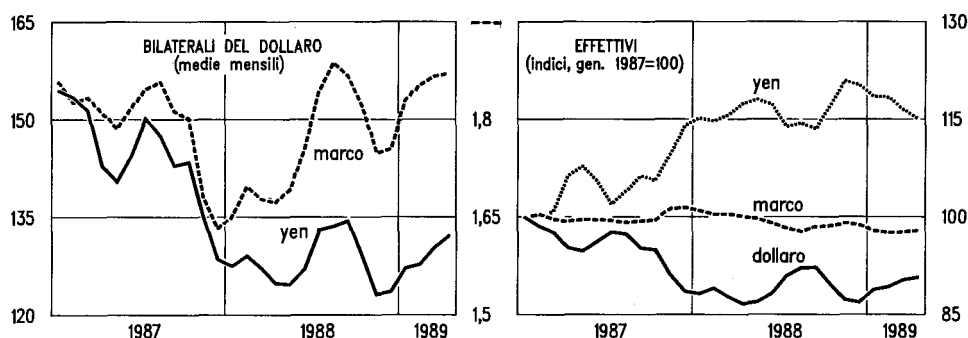
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio

Dopo le ampie variazioni dei tre anni precedenti, nel 1988 i mercati valutari sono stati tendenzialmente stabili; il tasso di cambio del dollaro ha oscillato in termini effettivi intorno ai livelli raggiunti alla fine del 1987, apprezzandosi nei confronti del marco e deprezzandosi lievemente rispetto allo yen (fig. A6; tav. aA5). La riduzione del disavanzo corrente e l'aumento dei tassi d'interesse hanno contribuito a ristabilire un clima di fiducia nei confronti del dollaro e a incoraggiare la ripresa degli afflussi di capitali verso gli Stati Uniti.

Fig. A6

TASSI DI CAMBIO DEL DOLLARO, DELLO YEN E DEL MARCO (1)



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, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Per una descrizione della metodologia di calcolo, si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nella prima metà del 1988 la valuta statunitense ha avuto una tendenza all'apprezzamento, sostenuta, a partire dalla primavera, dal rialzo dei tassi d'interesse e dalla pubblicazione di dati favorevoli sull'interscambio commerciale. Nella prima settimana di luglio il dollaro aveva guadagnato, rispetto alle quotazioni di fine 1987, il 9 per cento sullo yen e il 14 sul marco. Nei confronti della valuta tedesca la fase di apprezzamento si è prolungata fino alla prima metà di agosto; le quotazioni hanno raggiunto il livello di 1,9 marchi, ampiamente superiore ai valori registrati nel febbraio 1987 (1,83), al momento dell'accordo del Louvre. Le banche centrali dei paesi europei e la Riserva federale sono allora intervenute per contrastare la forza del dollaro, che fino a settembre oscillava entro valori di 1,84-1,88. Rispetto alla valuta giap-

ponese il cambio del dollaro è rimasto, fra luglio e settembre, intorno a un livello di circa 133 yen (contro 153 del febbraio 1987).

In autunno le aspettative nei confronti del dollaro sono mutate, in seguito alla pubblicazione di dati sulla bilancia commerciale americana meno favorevoli e al manifestarsi di pressioni inflazionistiche, a fronte delle quali l'aumento di mezzo punto percentuale del tasso di sconto non veniva ritenuto sufficiente dagli operatori. Il contemporaneo inasprimento delle condizioni monetarie nella maggior parte dei paesi europei ha ulteriormente contribuito a indebolire il dollaro, che fra la fine di settembre e l'inizio di dicembre ha perso circa il 7 per cento in termini effettivi, scendendo su livelli inferiori ai 122 yen e 1,73 marchi.

Le notizie diffuse, ai primi di dicembre, sulle principali linee del programma della nuova Amministrazione per ridurre il disavanzo pubblico hanno contribuito a dare fiducia nel dollaro. L'accentuazione, verso la fine dell'anno, dell'azione intrapresa dalla Riserva federale per contrastare l'inflazione, culminata con l'aumento del tasso di sconto di un altro mezzo punto percentuale nel febbraio scorso, ha ampliato nuovamente il differenziale d'interesse in favore della valuta statunitense. Dopo la riunione del Gruppo dei Sette all'inizio di aprile, il dollaro è salito rapidamente, raggiungendo un cambio di 132 yen e di 1,87 marchi.

A marzo, rispetto allo stesso mese dello scorso anno, il tasso di cambio effettivo del dollaro si è apprezzato del 2,9 per cento, quello dello yen dello 0,9 per cento; il marco si è invece deprezzato del 2,5. In termini reali, il cambio effettivo del dollaro, calcolato in base al prezzo all'ingrosso dei manufatti, ha registrato un apprezzamento di circa il 5 per cento rispetto al periodo corrispondente. Il cambio reale dello yen e quello del marco si sono invece deprezzati di circa il 4 e 3 per cento, rispettivamente.

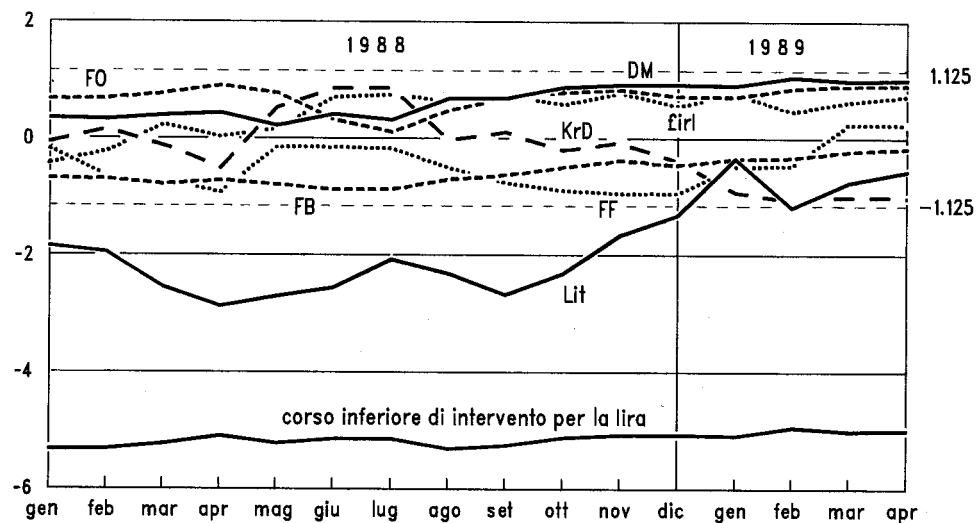
Nello SME i tassi di cambio hanno continuato a registrare una notevole stabilità: tra il gennaio 1987, data dell'ultimo riallineamento, e il marzo dell'anno in corso le relazioni tra le valute degli Accordi non hanno subito modifiche sostanziali. La gestione efficace e flessibile del Sistema ha accresciuto la credibilità dell'impegno a sostenere le parità, agevolando il processo di liberalizzazione in atto in alcuni paesi membri, in particolare Francia e Italia, ove l'apertura dei mercati è stata accompagnata da un afflusso netto di capitali che ha rafforzato il cambio delle rispettive valute.

Dopo una fase di lieve flessione nei primi quattro mesi del 1988, il franco francese è risalito in maggio verso il centro della banda di fluttuazione, in coincidenza con l'apprezzamento del dollaro (fig. A7). I buoni risultati conseguiti dall'economia francese, in particolare nel

contenimento dell'inflazione, consentivano una progressiva discesa dei tassi d'interesse nei mesi di giugno e luglio e una riduzione del differenziale rispetto alla Germania federale di circa 2 punti percentuali. La lira si è mantenuta su un livello di circa il 3 per cento inferiore al tasso centrale con il marco.

Fig. A 7

**POSIZIONE NELLA BANDA DI FLUTTUAZIONE
DELLE VALUTE PARTECIPANTI AGLI ACCORDI DI CAMBIO DELLO SME (1)**



(1) Dati di fine periodo. Per una descrizione della metodologia di calcolo, si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Alla fine di agosto, con l'arresto della fase di apprezzamento del dollaro e con l'aumento del saggio di sconto tedesco, seguito da misure analoghe in altri paesi partecipanti all'Accordo, il marco si è rafforzato rapidamente, avvicinandosi al limite superiore del margine ristretto di oscillazione. Il franco francese è sceso a un livello inferiore del 2 per cento rispetto al tasso centrale con il marco, ove è rimasto fino alla fine dell'anno. La lira, che aveva inizialmente seguito la flessione del franco, facendo registrare uno scarto del 4 per cento circa dal tasso centrale con la valuta tedesca, ha recuperato nella seconda metà di settembre. La fase di rafforzamento della lira è proseguita nel corso dell'autunno, in seguito all'aumento dei tassi d'interesse e all'introduzione, il primo ottobre, delle misure di liberalizzazione che hanno incoraggiato l'afflusso di capitali; alla fine dell'anno il cambio della lira si è riportato entro la fascia ristretta di fluttuazione.

All'inizio del 1989 l'aumento coordinato dei tassi d'interesse ha accresciuto il grado di coesione del Sistema e il franco francese si è avvicinato al centro della banda di fluttuazione. Solo la corona danese ha mostrato segni di debolezza, in conseguenza della riluttanza delle autorità di quel paese ad aumentare i tassi di interesse. L'apprezzamento della lira si è temporaneamente arrestato a metà febbraio, dopo

la reintroduzione del coefficiente di riserva del 25 per cento sulla variazione della posizione netta in valuta delle aziende di credito. Dopo un lieve indebolimento, determinato anche dalle difficoltà incontrate dal Governo nell'assumere misure di contenimento del disavanzo pubblico e dall'accentuarsi di tensioni sui prezzi dei beni finali, il rialzo del tasso di sconto deciso il 3 marzo ha riportato la lira all'interno del margine ristretto di fluttuazione.

Nei dodici mesi terminanti a marzo il cambio della lira non è sostanzialmente mutato; in termini nominali si è deprezzato dell'1,3 per cento nei confronti dell'insieme dei paesi industriali e apprezzato dello 0,7 per cento nei confronti dei paesi partecipanti agli Accordi di cambio dello SME; in termini reali esso si è moderatamente apprezzato rispetto a entrambi i gruppi di paesi (0,1 e 2 per cento, rispettivamente).

Grazie al contenimento dei prezzi interni, il tasso di cambio reale del franco francese si è deprezzato di circa l'1,5 per cento nei confronti degli altri paesi dell'Accordo e del 3,5 rispetto all'insieme dei paesi industriali.

Nel corso del 1988 la sterlina e la peseta, le altre due principali valute dello SME che non partecipano agli Accordi di cambio, si sono apprezzate, in seguito all'afflusso di capitali privati, favorito in entrambi i paesi dal livello elevato dei tassi di interesse. A marzo di quest'anno esse hanno guadagnato verso le altre monete della CEE il 4 e 7 per cento, rispettivamente, sui dodici mesi precedenti. In termini reali l'apprezzamento delle due valute è stato del 5 e del 6 per cento, rispettivamente.

Le bilance dei pagamenti

Per la prima volta dall'inizio degli anni ottanta, nel 1988 si sono registrati progressi nella correzione degli squilibri correnti degli Stati Uniti e del Giappone. Il disavanzo americano è calato a 135 miliardi di dollari, circa 20 in meno rispetto al 1987, e l'attivo giapponese è sceso a 80 miliardi, contro gli 87 dell'anno precedente (tav. A3); in rapporto al prodotto lordo i saldi correnti dei due paesi sono calati di 0,6 e dello 0,8 punti percentuali, rispettivamente (arrivando, per entrambi, al 2,8 per cento). Nella Germania federale, invece, l'avanzo delle partite correnti ha continuato a crescere, risultando di 48 miliardi di dollari (contro 45 del 1987), pari a circa il 4 per cento del prodotto lordo.

Negli Stati Uniti la correzione della posizione ciclica della domanda relativa, già avviata lo scorso anno, e l'effetto cumulato dei

guadagni di competitività conseguiti dal 1985 hanno consentito di ridurre il disavanzo commerciale di circa 34 miliardi di dollari (tav. A4). Il miglioramento dell'interscambio è avvenuto quasi interamente per effetto dell'elevato aumento del volume delle esportazioni, 24 per cento, mentre le importazioni sono cresciute del 7 per cento.

Tav. A 4

SCOMPOSIZIONE DEL SALDO COMMERCIALE, DOMANDA RELATIVA E COMPETITIVITÀ DEI TRE PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(miliardi di dollari, ove non altrimenti specificato)

Paesi	Variazione del saldo commerciale (1)	Dovuto all'effetto			Domanda relativa (3)	Competitività (4)
		Valutazione (2)	Ragioni di scambio	Volumi		
Stati Uniti						
1986.....	-22,4	—	8,7	-32,9	-0,2	19,5
1987.....	-15,7	—	-30,5	15,9	-1,3	9,2
1988.....	33,8	—	2,5	32,1	-2,4	5,9
Giappone						
1986.....	36,8	27,3	16,9	-12,3	0,2	-26,3
1987.....	3,8	13,4	-6,6	-5,3	2,0	-4,1
1988.....	-1,6	10,2	-0,6	-9,2	3,8	-6,9
Germania federale						
1986.....	27,0	14,7	17,4	-6,6	—	-8,9
1987.....	14,4	12,1	4,7	-3,4	-0,4	-4,8
1988.....	3,7	1,7	-3,7	5,9	0,1	1,5

Fonti: *Elaborazioni su dati FMI, OCSE e Department of Commerce. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*

(1) Saldo fob-fob. — (2) Effetto derivante dalla variazione del tasso di cambio del dollaro. — (3) Variazioni percentuali della domanda relativa, calcolata come il rapporto tra la domanda interna del paese e la media ponderata di quella dei paesi partners. — (4) Variazioni percentuali della competitività, calcolata in base ai prezzi all'ingrosso dei manufatti.

La riduzione del disavanzo commerciale statunitense non è avvenuta in modo uniforme rispetto ai principali gruppi di paesi. Il passivo si è ridotto soprattutto verso la Comunità europea (circa 12 miliardi di dollari), quasi dimezzandosi rispetto al 1987. Minore è stato il progresso nei confronti del Giappone (4 miliardi), con il quale il passivo ammonta a 55 miliardi di dollari, e dei paesi in via di sviluppo, segnatamente quelli di recente industrializzazione dell'Asia e quelli dell'OPEC, che registrano un attivo nei confronti degli Stati Uniti pari a 32 e 11 miliardi di dollari (6 e 3 in meno, rispettivamente, rispetto al 1987). Il settore dei manufatti, che copre circa il 75 per cento dell'interscambio commerciale americano, ha contribuito per soli 7 miliardi di dollari al minor disavanzo; il resto si deve principalmente ai prodotti agricoli (8 miliardi), settore in cui gli Stati Uniti sono in attivo, al petrolio (3 miliardi) e alle altre materie prime (6 miliardi).

La riduzione del disavanzo corrente americano è stata inferiore a quella del saldo commerciale, per effetto del peggioramento del saldo dei servizi di circa 15 miliardi di dollari. Quest'ultimo ha risentito del sensibile deterioramento della voce relativa ai redditi netti da capitale (in attivo per 3 miliardi di dollari, contro 20 nel 1987), sulla quale incide la crescente posizione debitrice netta sull'estero degli Stati Uniti. Per effetto degli ampi disavanzi correnti registrati nella prima metà degli anni ottanta, finanziati mediante l'acquisizione da parte del resto del mondo di attività denominate in dollari, gli Stati Uniti, che erano creditori netti per 141 miliardi di dollari nel 1981, sono diventati debitori netti dal 1985: secondo stime preliminari la posizione patrimoniale netta sull'estero avrebbe raggiunto alla fine del 1988 i 500 miliardi.

I dati ufficiali, che includono nella posizione netta le riserve auree, gli investimenti diretti e in titoli azionari oltre agli strumenti di debito propriamente detti, sono affetti da errori di misurazione, dovuti alla valutazione dello stock di investimenti diretti al valore storico e dell'oro al prezzo di 42 dollari per oncia, nonché all'esistenza di ampi errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti, attribuibili in larga parte a flussi di capitale verso gli Stati Uniti non registrati. Queste difficoltà metodologiche impediscono una precisa misurazione del livello del debito estero, ma non mettono in dubbio il fenomeno rilevante, rappresentato dalla dinamica molto rapida della transizione degli Stati Uniti da una posizione creditoria a una fortemente debitoria.

Nel 1988 l'attivo commerciale giapponese è diminuito di circa 2 miliardi di dollari; la riduzione risulta più ampia (circa 10 miliardi; tav. A4) se si valuta il saldo a tassi di cambio costanti. Questo risultato è stato determinato dall'accelerazione delle importazioni in volume (17 per cento), un ritmo quasi quattro volte superiore a quello delle esportazioni (4,3 per cento), mentre le ragioni di scambio sono rimaste immutate. Nel comparto dei servizi il disavanzo giapponese è aumentato di circa 5 miliardi di dollari, in seguito ai maggiori esborsi netti per turismo e trasporti (8 miliardi), che hanno più che compensato l'incremento del saldo attivo dei redditi da capitale (salito a 21 miliardi di dollari).

Nella Germania federale l'avanzo commerciale verso l'estero si è ulteriormente ampliato, in assenza di una significativa correzione della posizione ciclica della domanda relativa. Il minor incremento del volume delle importazioni (7 per cento) rispetto alle esportazioni (8 per cento) ha determinato, a fronte di una sostanziale stabilità delle ragioni di scambio, un aumento dell'attivo commerciale di circa 4 miliardi di dollari. L'avanzo nei confronti dei paesi della Comunità europea ha continuato a crescere (di 11 miliardi di dollari), raggiungendo i 46 miliardi. L'incremento maggiore è stato conseguito verso il Regno Unito (3,2 miliardi), l'Italia (2,7 miliardi) e la Spagna (1,2 miliardi). Si è invece ridotto l'attivo nei confronti degli Stati Uniti (4 miliardi).

Per l'insieme dei paesi della CEE l'attivo commerciale è diminuito di circa 13 miliardi di dollari, risultando pari a 19 miliardi nel 1988. L'avanzo corrente è di conseguenza sceso da 38 a 18 miliardi.

I paesi della Comunità hanno registrato un'evoluzione divergente dei conti con l'estero. I piccoli paesi del nord Europa hanno migliorato il proprio interscambio, analogamente a quanto è avvenuto nella Germania federale, mentre nelle economie dell'Europa meridionale e nel Regno Unito è proseguita la tendenza al deterioramento. Il peggioramento più deciso si è avuto in quest'ultimo paese: il disavanzo commerciale britannico è passato da 17 a 33 miliardi di dollari nel 1988, quello corrente da 5 a 27 miliardi. In Francia, i saldi commerciale e corrente sono risultati in passivo, rispettivamente, per circa 9 e 4 miliardi di dollari, circa lo stesso ammontare dell'anno precedente. In Spagna il disavanzo commerciale è peggiorato di 5 miliardi di dollari, raggiungendo i 18 miliardi nel 1988; le partite correnti, che nel 1987 erano in sostanziale equilibrio, sono risultate in passivo per 3 miliardi.

I paesi industriali, nel loro complesso, hanno ridotto il loro passivo commerciale da 18 miliardi di dollari nel 1987 a circa 2 (tav. A3), in seguito al miglioramento delle ragioni di scambio di circa il 2 per cento; l'incremento del volume è stato uguale per le esportazioni e per le importazioni (circa il 9 per cento). Il passivo energetico si è ridotto di circa 10 miliardi di dollari, in seguito al calo del prezzo del greggio registrato nel 1988. Il comparto dei servizi è risultato per la prima volta in passivo (circa 10 miliardi), dopo anni di attivi (20 miliardi nel 1987); i trasferimenti ufficiali sono aumentati di 1 miliardo. Il saldo delle partite correnti dei paesi industriali è risultato in disavanzo per circa 59 miliardi di dollari (contro 45 nel 1987).

Contrariamente all'anno precedente, il finanziamento degli squilibri correnti dei principali paesi industriali è avvenuto quasi interamente attraverso movimenti di capitale privati, in particolare investimenti a lungo termine.

Negli Stati Uniti il saldo degli investimenti diretti è stato positivo per 22 miliardi di dollari (contro un passivo di 2,5 nel 1987). Si sono registrati inoltre investimenti netti di portafoglio per 39 miliardi e afflussi bancari per 21 miliardi; gli errori e omissioni sono valutati a 17 miliardi di dollari e le passività ufficiali nette americane sono aumentate di 36 miliardi. In Giappone i deflussi netti di capitale a lunga sono stati, come negli anni precedenti, superiori all'attivo di parte corrente, determinando un disavanzo della bilancia di base di oltre 50 miliardi di dollari, più che compensato, al netto degli errori e omissioni (2 miliardi), da un afflusso di capitali a breve (65 miliardi) che ha permesso un aumento delle attività ufficiali nette (17 miliardi). Nella Germania federale la struttura dei movimenti di capitale ha subito un sostanziale mutamento rispetto agli anni precedenti. Il deflusso netto di capitali a lunga è fortemente aumentato (49 miliardi di dollari, contro 14 nel 1987), soprattutto in seguito all'annuncio dell'introduzione nel 1989 della ritenuta d'acconto sui redditi da capitale. La bilancia di base è risultata pertanto in pareggio (contro un saldo attivo di 32 miliardi nell'anno precedente). Anche il comparto dei capitali a breve ha registrato una uscita netta (20 miliardi), accompagnata da una riduzione della posizione ufficiale netta di pari ammontare (contro un incremento di 20 miliardi nel 1987).

Per l'insieme dei paesi in via di sviluppo il saldo commerciale è peggiorato di circa 20 miliardi di dollari, portando il saldo corrente da un attivo di 1,4 miliardi a un passivo di circa 19. In buona misura il deterioramento è stato determinato dal calo dell'attivo commerciale dei paesi esportatori di fonti di energia; questo, nonostante la compressione del volume delle importazioni e l'aumento delle esportazioni del 12 per cento, si è ridotto di circa 16 miliardi di dollari, in seguito al sensibile deterioramento delle ragioni di scambio (21 per cento). Il disavanzo corrente di questi paesi è passato da 4 a 20 miliardi di dollari. Tra i PVS non petroliferi, i paesi esportatori di manufatti hanno registrato una lieve riduzione dell'avanzo corrente. In particolare, l'attivo commerciale delle economie di recente industrializzazione dell'Asia si è ridotto di circa 7 miliardi di dollari; l'apertura dei rispettivi mercati interni alla concorrenza internazionale, la dinamica sostenuta della domanda interna e l'abbandono dell'ancoraggio del cambio al dollaro hanno determinato un incremento del volume delle importazioni (23 per cento) ampiamente superiore a quello delle esportazioni (16 per cento).

Il processo di integrazione monetaria europea a dieci anni dalla costituzione dello SME

Il Sistema Monetario Europeo ha compiuto a marzo di quest'anno dieci anni. Il Sistema, composto dagli Accordi di cambio, a cui partecipano otto paesi della Comunità, e da un meccanismo di credito, a cui aderiscono anche il Regno Unito, la Grecia (dal giugno 1985), la Spagna e il Portogallo (dal maggio e novembre 1987, rispettivamente), venne istituito al fine di creare un'area di stabilità monetaria in Europa, di accrescere il grado di convergenza delle economie, di promuovere una crescita duratura ed equilibrata e di dare un nuovo impulso al processo di integrazione europea. Al centro dello SME venne posto l'ECU come valuta di denominazione del meccanismo di cambio e delle transazioni creditizie tra le banche centrali.

Nel corso del decennio sono stati compiuti importanti progressi verso gli obiettivi prefissati (tav. A5).

La variabilità dei tassi di cambio delle valute partecipanti agli Accordi è fortemente diminuita, in termini sia nominali sia reali. Le modifiche dei rapporti di cambio fra le monete partecipanti sono state contenute, anche in occasione degli undici riallineamenti che hanno avuto luogo nell'intero periodo (otto dei quali nei primi quattro anni). Sono stati evitati scostamenti rilevanti dei cambi effettivi rispetto all'evoluzione delle variabili fondamentali, in una fase di ampie ed erratiche fluttuazioni delle valute esterne allo SME. I livelli medi e i differenziali d'inflazione si sono fortemente ridotti. Un ruolo fondamentale è stato svolto dalla disciplina derivante dagli Accordi di cambio, che ha indotto a contenere

la dinamica dei costi. L'Italia ha conseguito la riduzione più forte del tasso d'inflazione: il differenziale nei confronti della Germania federale è sceso da un massimo di oltre 15 punti percentuali nel 1980 a circa 4 nel 1988.

Il ritmo di crescita dell'attività economica all'interno dell'area degli Accordi di cambio dello SME è stato relativamente contenuto, al di sotto, in media, del 2 per cento nella prima metà degli anni ottanta (contro il 2,5 per la media dei paesi industriali); hanno inciso in modo negativo il secondo shock petrolifero, la dinamica ridotta della domanda interna e il persistere di rigidità strutturali sui mercati dei beni e del lavoro. Negli ultimi anni il tasso di crescita è aumentato, ma rimane inferiore a quello medio dei paesi industriali. L'evoluzione ciclica delle rispettive economie è stata fortemente differenziata, soprattutto nei primi anni, riflettendo in larga parte le divergenze delle politiche fiscali attuate dai paesi membri. Ciò ha determinato un ampliamento degli squilibri dei pagamenti all'interno dell'area, il cui finanziamento ha richiesto divari crescenti fra i tassi d'interesse reali in vigore nei paesi in passivo e quelli dei paesi in attivo.

Tav. A 5

INDICATORI DI CONVERGENZA DELLE VARIABILI MONETARIE E REALI DEI PAESI ADERENTI AGLI ACCORDI DI CAMBIO DELLO SME

Voci		1979-82	1983-85	1986	1987	1988
Variazione media dei cambi effettivi intra-SME (1)	N	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
	R	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3
Variazione media dei cambi effettivi totali (1) ...	N	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4
	R	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4
Prezzi al consumo (2)	M	10,5	6,3	2,1	2,2	2,5
	D	5,1	3,5	2,3	1,9	1,6
Costi unitari del lavoro (2)	M	8,5	4,0	3,1	1,7	-0,1
	D	4,4	3,7	1,5	1,9	2,3
Prodotto nazionale lordo (2)	M	1,7	2,0	2,3	2,2	3,5
	D	1,1	0,7	0,5	0,8	0,7
Domanda interna (2)	M	1,4	1,6	3,6	3,2	3,5
	D	1,9	1,3	0,5	1,4	1,0
Sal�i di bilancio statale (3)	M	-4,8	-5,0	-4,5	-4,3	-4,1
	D	3,6	4,0	4,2	3,7	3,5
Sal�i delle partite correnti (3)	M	-0,9	0,5	1,9	1,3	1,2
	D	1,8	1,7	2,2	2,1	2,1
Sal�i commerciali intra-SME (3) (4)	M	1,7	2,0	1,9	1,9	(*) 2,1
	D	1,4	2,0	1,8	1,1	(*) 1,1

Fonti: Banca d'Italia, FMI, OCSE.
 (1) Variazioni percentuali mensili, in valore assoluto. — (2) Variazioni percentuali annue. — (3) In rapporto al PNL. — (4) Valori assoluti. — (*) Calcolati sui primi tre trimestri, annualizzati.
 Legenda: N = nominali; R = reali; M = medie; D = deviazioni. Per una descrizione della metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il Sistema è stato oggetto di un continuo processo di rafforzamento. In particolare, nel 1985 i Governatori delle banche centrali hanno approvato misure per accrescere l'utilizzo dell'ECU ufficiale, soprattutto per quel che riguarda la mobilitazione delle riserve dete-

nute presso il FECoM. Nell'autunno 1987 l'accordo di Basilea-Nyborg ha esteso la possibilità di finanziare gli interventi ampliando il ricorso ai meccanismi di credito e accresciuto l'impegno delle banche centrali dei paesi membri a coordinare le proprie azioni per stabilizzare i tassi di cambio. La costruzione dello SME rimane tuttavia incompiuta; ai progressi segnati nella stabilizzazione dei cambi non si sono accompagnati progressi equivalenti nella convergenza delle politiche economiche. La necessità di consolidare i risultati raggiunti e la volontà di proseguire nella strada verso l'unificazione hanno determinato il rilancio del processo di integrazione europea.

L'Atto unico del 1985 ha posto scadenze precise per la realizzazione di un mercato unico nella Comunità, attraverso un ampio programma di misure atte a rimuovere, entro il 1992, le barriere esistenti alla mobilità dei fattori di produzione e dei beni. Parte di queste misure è già stata approvata dalle autorità dei rispettivi paesi. Rimangono tuttavia ancora aperte alcune questioni, in particolare nel campo dell'imposizione fiscale dei redditi da capitale, ove è necessario giungere preventivamente a un accordo sul grado di armonizzazione minimo, in modo da evitare distorsioni nell'allocazione delle risorse. A tale accordo si erano impegnati, sul piano politico, i paesi membri nel decidere l'attuazione delle direttive di liberalizzazione dei movimenti di capitale entro il giugno 1990, con l'eccezione dell'Irlanda, della Spagna, della Grecia e del Portogallo, che potranno beneficiare di una proroga fino al 1992.

Il nuovo impulso al processo di integrazione ha determinato un sostanziale cambiamento del quadro di riferimento delle politiche economiche dei paesi membri. La crescente interdipendenza monetaria tende infatti a ridurre lo spazio di manovra per politiche economiche indipendenti e richiede l'adozione di una strategia unitaria nell'azione delle autorità. La consapevolezza dell'importanza dei mutamenti in atto e delle difficoltà di rafforzare ulteriormente lo SME senza modificare i meccanismi istituzionali, ha indotto il Consiglio europeo, riunitosi a Hannover nel giugno 1988, a costituire un Comitato — composto dai Governatori delle banche centrali dei paesi CEE e da quattro membri esterni, presieduto dal Presidente della Commissione — con l'incarico specifico di studiare e di proporre passi concreti verso l'unione economica e monetaria europea.

Nel rapporto, consegnato ai Capi di stato e di governo a metà aprile, si conclude unanimemente che la creazione dell'Unione economica e monetaria europea contribuirebbe ad accrescere il livello di benessere della Comunità, eliminando le incertezze derivanti dalla fluttuazione dei cambi, riducendo i costi di transazione, favorendo una evoluzione più omogenea delle economie dei paesi membri, diminuendo l'esposizione ai disturbi esterni all'area. D'altro canto, vi si riconoscono i rischi che il processo di integrazione potrebbe implicare dati gli squilibri esistenti; per attenuarli è necessario aumentare il

grado di convergenza economica attraverso l'attuazione di politiche economiche coerenti, in particolare nel campo della politica fiscale, degli squilibri regionali e della concorrenza.

Alcuni degli elementi costitutivi dell'Unione verranno attuati con la creazione del mercato unico, che garantirà piena libertà di movimento ai beni e ai fattori di produzione. Quelli che sono ancora da realizzare riguardano l'integrazione dei meccanismi decisionali, necessaria per garantire la formazione di politiche coerenti con un mercato unico. Secondo il principio della sussidiarietà, il trasferimento delle competenze dal livello nazionale a quello comunitario riguarderebbe unicamente quelle aree ove si rendono necessarie decisioni collettive.

La creazione dell'Unione richiede che la politica monetaria sia attuata da una singola istituzione, sulla base di decisioni collegiali. Ciò presuppone la costituzione di un Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC), che organizzi secondo un modello federativo le banche centrali nazionali, coerentemente con la struttura politica della Comunità. Il SEBC diventerebbe responsabile della formulazione e attuazione della politica monetaria a livello comunitario, della convertibilità delle valute partecipanti e del coordinamento della vigilanza bancaria esercitata dai singoli paesi. L'indipendenza del Sistema dai governi nazionali e dagli altri organismi comunitari verrebbe garantita nello statuto; la sua legittimità democratica stabilita attraverso procedure riguardanti le nomine e la valutazione dell'operato. La struttura federale del Sistema dovrebbe basarsi sulla creazione di un Consiglio, responsabile dell'indirizzo della politica monetaria, e di un Direttorio, incaricato della sua attuazione.

Queste modifiche istituzionali richiedono l'approvazione di un nuovo Trattato, ove vengano definiti gli aspetti funzionali e organizzativi dell'Unione economica e monetaria e specificate le disposizioni relative alla sua progressiva attuazione. Nel suo rapporto il Comitato ha suggerito l'avvio dei lavori preparatori per l'elaborazione di tale Trattato. Il rapporto non fa riferimento a scadenze precise entro cui realizzare l'Unione, ma individua tre fasi fondamentali.

Nella prima fase, che prenderebbe avvio nel luglio 1990, segnando l'inizio del processo di unificazione, si dovrebbe accrescere il grado di convergenza fra le economie dei paesi membri e rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e monetarie nell'ambito dell'attuale struttura istituzionale. Ciò implicherebbe una ridefinizione delle competenze del Comitato dei Governatori della CEE, in modo da ampliarne il ruolo consultivo nella politica monetaria e di cambio. In questa prima fase dovrebbero essere compiuti passi per far partecipare tutte le valute dello SME agli Accordi di cambio, ad eguali condizioni.

La seconda fase avrebbe inizio con l'approvazione del Trattato, che getterebbe le basi istituzionali dell'Unione, inclusa la costituzione

del SEBC. Le politiche economiche nazionali verranno coordinate ancora più strettamente a livello comunitario, sulla base di uno schema comune di riferimento, nel quale verranno definiti in particolare gli obiettivi di medio periodo riguardanti le principali variabili macroeconomiche e i vincoli relativi alla dimensione e al finanziamento dei bilanci pubblici. In questa fase le autorità nazionali rimarrebbero responsabili ultime delle decisioni di politica monetaria, che verrebbero tuttavia prese e attuate in misura crescente nell'ambito del SEBC.

Nella terza fase è prevista la realizzazione completa dell'Unione economica e monetaria; in particolare verrebbero fissati in via definitiva i tassi di cambio. Le regole e le procedure comunitarie diventerebbero vincolanti e il Consiglio dei ministri della Comunità e il Parlamento europeo avrebbero l'autorità di prendere decisioni riguardanti i bilanci nazionali, i trasferimenti di risorse, le imposte, incidendo pertanto sulla struttura delle economie dei paesi membri. Il Sistema di Banche Centrali assumerebbe la piena responsabilità della politica monetaria, degli interventi in valute terze e preparerebbe la transizione verso l'adozione di una moneta unica. Il Comitato ha convenuto che l'ECU ha il potenziale per divenire la valuta unica dell'Unione, e che non vi sarà discontinuità fra l'ECU attuale e la moneta unica dell'Unione.

Il commercio internazionale e i mercati delle materie prime

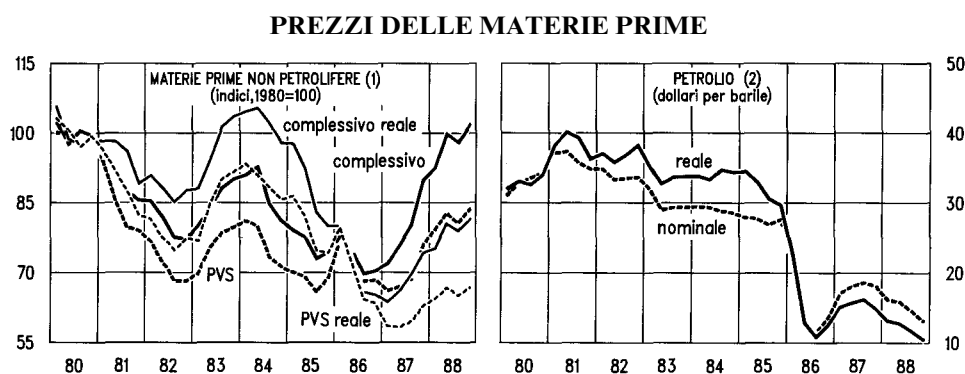
Nel 1988 il commercio internazionale è stato caratterizzato da un forte sviluppo e da ampie variazioni dei prezzi relativi dei principali gruppi di prodotti (tav. A4).

Il volume del commercio mondiale è cresciuto del 9,3 per cento, secondo la valutazione del FMI, il doppio rispetto alla produzione mondiale (4,1 per cento). I manufatti hanno rappresentato, per il secondo anno consecutivo, il comparto più dinamico degli scambi mondiali, crescendo a un ritmo di circa l'11 per cento. I prezzi in dollari dei prodotti primari, esclusi quelli petroliferi, hanno registrato un rialzo del 18 per cento rispetto all'anno precedente, l'incremento più forte negli ultimi dieci anni; confrontato con i prezzi dei manufatti l'aumento è stato del 12 per cento. Le quotazioni del petrolio sono invece calate del 20 per cento in termini nominali (25 rispetto ai manufatti).

Il rialzo dei prezzi delle materie prime non petrolifere ha proseguito la tendenza in atto dalla metà del 1987, riportando le quotazioni medie sui livelli raggiunti nel 1980 (fig. A8). Particolarmente rilevante è stato l'aumento dei corsi nel comparto dei minerali e metalli (48 per cento), in seguito alle forti pressioni della domanda, legate all'accelerazione dell'attività economica mondiale, alla riduzione delle scorte e alle rigidità nell'offerta.

Queste rigidità sono derivate, oltre che dalle interruzioni per conflitti di lavoro che hanno limitato la produzione in importanti miniere del Sud America, dalla riluttanza dei produttori ad accrescere la capacità produttiva per effetto dell'incertezza sulla durata della fase di recupero delle quotazioni. Da una parte, la forte erraticità e le ampie fluttuazioni dei corsi, in particolare del nickel, dell'alluminio, dello zinco e del rame, hanno reso difficile valutare la durata della tendenza in atto. Dall'altra, i livelli elevati delle scorte raggiunti nella prima parte degli anni ottanta hanno indotto i produttori a non adeguare subito la capacità produttiva alle nuove condizioni di domanda.

Fig. A 8



(1) L'indice complessivo si riferisce ai prezzi delle materie prime sui mercati internazionali (fonte FMI). Quello relativo ai PVS si riferisce 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 dei manufatti dei paesi industrializzati (fonte ONU). — (2) Valore medio unitario all'importazione dei paesi OCSE. Il valore reale è ottenuto usando come deflatore l'indice (1980 = 1) dei prezzi dei manufatti dei paesi industrializzati (fonte ONU).

Rincari rilevanti (28 per cento) si sono registrati nel comparto dei prodotti alimentari, a causa soprattutto della riduzione della produzione dovuta alle avverse condizioni climatiche nel continente americano. I prezzi dei prodotti agricoli non alimentari hanno mostrato una tendenza al rialzo più modesta (9,4 per cento), mentre le quotazioni delle bevande sono rimaste invariate.

I primi dati per il 1989 segnalano che le quotazioni sono ancora in una fase di aumento anche se il loro ritmo di crescita si è attenuato: nel primo trimestre dell'anno in corso l'indice complessivo dei prezzi è cresciuto del 2 per cento rispetto al periodo precedente (12 per cento rispetto ai primi tre mesi del 1988).

Nel corso del 1988, i prezzi dei prodotti petroliferi hanno registrato una chiara tendenza al ribasso, invertitasi solo alla fine di novembre. Il disaccordo tra gli aderenti al cartello OPEC sulle rispettive quote di produzione, e la progressiva crescita della produzione di greggio, passata da circa 18 milioni di barili al giorno all'inizio del 1988 ai quasi 23 a fine anno, hanno contribuito a indebolire le quotazioni.

Alla fine di novembre i paesi dell'OPEC sono giunti a un nuovo accordo. Il prezzo del greggio è rapidamente risalito, raggiungendo i 20 dollari nell'aprile del 1989.

L'accordo del 27 novembre tra i membri dell'OPEC ha fissato a 18,5 milioni di barili al giorno il tetto massimo di produzione per il primo semestre del 1989. Il prezzo di riferimento medio all'esportazione è rimasto invariato a 18 dollari per barile. Le principali novità dell'accordo sono l'adesione dell'Iraq, per la prima volta dal 1985, che ha ottenuto una quota uguale a quella dell'Iran, e la ripresa di contatti con i produttori non aderenti al cartello per il controllo della produzione. I dati relativi ai primi mesi del 1989 mostrano che l'accordo è stato sinora largamente rispettato: la produzione di greggio dell'OPEC è scesa da 22,8 barili al giorno in dicembre a 19,6 in marzo.

Il rialzo delle quotazioni registrato alla fine del 1988 e nei primi mesi dell'anno in corso si inserisce nel quadro di una evoluzione strutturale del mercato petrolifero sostanzialmente diversa rispetto a quella della prima metà degli anni ottanta. Lo scorso anno la domanda di greggio è infatti aumentata per il terzo anno consecutivo (2,9 per cento), risalendo verso i livelli raggiunti nel 1979, prima del secondo shock petrolifero. Nel contempo, la tendenza al rialzo dell'offerta non-OPEC (50 per cento tra il 1973 e il 1985) si è fortemente ridimensionata (2,5 per cento nel triennio 1985-88), a causa soprattutto della ridotta attività di esplorazione e del minore sfruttamento di giacimenti con alto costo di estrazione, specialmente negli Stati Uniti, ove la produzione di greggio è calata del 10 per cento tra il primo trimestre del 1986 e l'ultimo del 1988.

La regionalizzazione del commercio internazionale e l'Uruguay Round

La ripresa del commercio internazionale in atto nell'ultimo biennio non ha attenuato le preoccupazioni per le crescenti pressioni protezionistiche. Queste hanno sempre più spesso preso la forma di restrizioni quantitative e di barriere non tariffarie imposte in modo differenziato a seconda dei paesi, o gruppi di paesi, di provenienza o di destinazione. Ciò ha determinato relazioni privilegiate fra alcune aree e fenomeni di bilateralismo del commercio internazionale, con potenziali effetti di spiazzamento nei confronti dei paesi esterni.

Nel periodo 1974-1987 il commercio all'interno delle tre principali aree, Europa occidentale, Nord America ed Estremo Oriente si è sviluppato a un ritmo superiore a quello registrato nei confronti degli altri paesi (tav. A6). Inoltre, è fortemente cresciuto l'interscambio fra i paesi del continente americano (soprattutto Stati Uniti e Canada) e quelli dell'Estremo Oriente, mentre si è ridotta l'importanza di quello con il resto del mondo. I paesi della Comunità europea hanno intensificato gli scambi con quelli del Nord America, mentre il grado d'integrazione con i paesi dell'Estremo Oriente resta molto limitato; rivestono ancora un ruolo rilevante le relazioni con i paesi in via di sviluppo, legati dall'accordo di Lomé, e con le nazioni dell'Est europeo.

INDICI DI INTEGRAZIONE COMMERCIALE (1)

(valori percentuali)

Nei confronti di		America		Europa occidentale		Estremo Oriente (3)	Resto del Mondo
Area			di cui: Nord America		di cui: CEE (2)		
America	1974-80	45	(4) 30	20	16	15	20
	1981-87	46	(4) 31	20	16	20	14
Europa Occidentale	1974-80	10	7	62	50	5	23
	1981-87	11	9	64	51	6	19
di cui: CEE (2)	1974-80	10	7	11	50	1	38
	1981-87	11	9	12	51	1	37
Estremo Oriente (3)	1974-80	25	22	15	3	32	28
	1981-87	27	25	14	3	34	25

Fonte: *Elaborazioni su dati FMI, Direction of Trade Statistics.*

(1) L'indice di integrazione commerciale verso un'area viene calcolato come la somma delle esportazioni e delle importazioni verso quell'area sul totale delle esportazioni e delle importazioni. — (2) CEE a nove paesi. — (3) Australia, Cina, Filippine, Giappone, Hong Kong, Corea, Nuova Zelanda, Singapore, Thailandia, Taiwan. — (4) Si riferisce all'integrazione all'interno dell'area del Nord America.

I paesi del Comecon hanno di recente registrato una tendenza a ridurre l'integrazione con il resto del mondo. Dopo un periodo (1974-79) di crescita dell'integrazione commerciale, sia con i paesi industriali, sia con quelli in via di sviluppo, l'accumulazione di un ingente debito in valuta alla fine degli anni settanta, ha determinato la riduzione delle importazioni e dell'interscambio con i paesi esterni all'area. Questa tendenza ha prevalso nel corso di tutti gli anni ottanta, coinvolgendo in maggiore misura le aree extra europee e i PVS. E' invece rimasta stabile la quota dell'interscambio sia con la CEE, sia con l'EFTA, a dimostrazione dell'importanza cruciale che queste aree svolgono come mercati di approvvigionamento e di sbocco. Fra il 1980 e il 1987 è aumentata l'importanza degli scambi intra-Comecon, che non richiedono l'uso di valute convertibili.

Nel complesso l'evoluzione dell'ultimo decennio mostra un crescente spostamento a oriente del baricentro del commercio internazionale, che rischia di emarginare la Comunità se essa non affiancherà il processo di liberalizzazione interna con un'azione di maggior apertura verso l'esterno. Rivestono particolare importanza, anche per queste ragioni, i negoziati del GATT avviati a Punta del Este nel settembre 1986.

A più di due anni dall'apertura dei lavori dell'Uruguay Round, si è giunti nell'aprile 1989 a Ginevra a un accordo preliminare di principio fra i 105 paesi partecipanti, su tutti i punti in discussione.

Il raggiungimento di un'intesa costituisce un'importante tappa verso la liberalizzazione degli scambi nel settore agricolo, nel quale maggiore era il contrasto tra le posizioni dei principali paesi interessati (Stati Uniti, CEE e paesi esportatori di prodotti agricoli del Gruppo Cairns). L'intesa prevede una riduzione progressiva e sostanziale delle sovvenzioni

agricole e delle misure di protezione in un periodo di tempo da concordare. I paesi partecipanti si impegnano inoltre a mantenere nei limiti attuali le barriere esistenti all'importazione di prodotti agricoli e a non estendere le restrizioni a prodotti attualmente non protetti.

Nel settore dei tessili l'intesa raggiunta prevede il graduale smantellamento dell'accordo Multifibre, che impone restrizioni quantitative alle esportazioni dei paesi in via di sviluppo verso i paesi industriali, accompagnato dall'impegno di tutti i paesi per liberalizzare il commercio nel settore, assicurando una effettiva apertura dei mercati.

Notevole importanza riveste inoltre l'accordo sul progetto di riforma della clausola di salvaguardia (art. XIX GAIT), che mira a rendere meno diffuso il ricorso alle misure di protezione temporanea, quali gli accordi volontari di restrizione delle esportazioni, principali responsabili dell'elevato livello di protezione presente negli scambi internazionali.

Infine, progressi sono stati compiuti nel negoziato parallelo riguardante la liberalizzazione dei servizi, che rappresenta la maggiore novità rispetto ai precedenti rounds. L'accordo ha definito alcuni principi da applicare nell'elaborazione di una disciplina che regoli lo scambio internazionale dei servizi; in particolare, si è concordato sull'applicazione del principio del trattamento nazionale, che impedisca la discriminazione tra imprese nazionali e imprese straniere.

I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI, IL DEBITO ESTERO E LE RISERVE UFFICIALI

I mercati finanziari internazionali

I finanziamenti erogati sui mercati internazionali sono tornati a espandersi, dopo l'arresto del 1987. Vi ha contribuito la positiva configurazione del quadro macroeconomico: in particolare, la crescita degli investimenti e del commercio estero dei paesi industriali, la stabilità dei cambi. E' ripreso il processo di diversificazione internazionale dei portafogli. Il superamento della crisi delle borse dell'ottobre 1987 ha ristabilito la fiducia nella solidità dei mercati.

Il flusso totale dei finanziamenti lordi è aumentato del 15 per cento rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 452 miliardi di dollari (tav. A7). La crescita ha riguardato il segmento obbligazionario, aumentato del 24 per cento, in vigorosa ripresa rispetto ai livelli depressi di fine 1987, e i crediti sindacati, aumentati del 39 per cento; sono invece diminuiti i finanziamenti tramite le emissioni internazionali di titoli azionari e le borrowing facilities.

Come negli anni precedenti i paesi dell'OCSE sono risultati beneficiari della quasi totalità dei finanziamenti. I mercati internazionali continuano a dare priorità all'esigenza di rendere compatibili le preferenze di prenditori e investitori all'interno dell'area industrializzata, piuttosto che a quella di trasferire risorse tra aree con diverso grado di sviluppo. Il fenomeno riflette la profonda trasformazione dell'attività finanziaria internazionale seguita, negli anni ottanta, alla crisi debitoria dei PVS e all'ampliarsi degli squilibri commerciali tra i paesi industriali.

La quota dei finanziamenti lordi totali ottenuta dai paesi dell'OCSE è stata pari al 91 per cento nel 1988; era del 60 per cento nel 1981 (tav. A13). Il principale prenditore è risultato il Regno Unito, seguito dagli Stati Uniti, la cui quota è peraltro calata al 13 per cento, e dal Giappone. E' ulteriormente diminuita la quota affluita ai PVS non esportatori di petrolio, risultata pari al 4 per cento (6 per cento nel 1987, 30 per cento nel 1981).

Nel 1988 le emissioni lorde di obbligazioni, calate nel 1987, sono aumentate a 225 miliardi di dollari; le emissioni nette a 138 miliardi. E' ripreso il processo di innovazione finanziaria e di *securitization*, che nell'anno precedente aveva segnato una battuta di arresto.

FINANZIAMENTI SUI MERCATI INTERNAZIONALI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1985	1986	1987	1988
<i>Operazioni di finanziamento</i>				
Emissioni lorde di obbligazioni (1)	169,1	227,1	180,8	224,9
di cui: a tasso variabile	58,7	51,2	13,0	21,9
legate a titoli azionari	11,3	26,9	43,0	38,9
Crediti sindacati (2)	43,0	52,4	91,7	127,1
di cui: crediti concertati (3)	7,1	—	9,6	5,2
Borrowing facilities	66,1	96,9	102,2	92,3
di cui: Back-up facilities (4)	42,9	29,3	29,9	15,5
ECP programmes e non-underwritten facilities	23,2	67,6	69,6	76,8
Emissioni internazionali di titoli azionari .	2,7	11,7	18,2	7,7
Totale ...	280,9	388,1	392,9	452,0
<i>Attività bancaria internazionale</i>				
Aumento dell'esposizione estera (5)	232,0	510,3	597,5	419,4
di cui: sull'interbancario	182,4	443,9	496,0	350,7
Credito bancario netto (6)	105,0	196,0	300,0	225,0
<i>Per memoria:</i>				
Emissioni nette di obbligazioni	123,0	160,3	110,1	137,9
Finanziamenti totali netti (7)	180,0	290,0	380,0	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. — (6) Aumento dell'esposizione estera al netto dei depositi tra le banche dichiaranti, tranne quelli diretti a finanziare crediti a residenti. — (7) Credito bancario netto più emissioni nette di obbligazioni; esclude le duplicazioni contabili derivanti dalla parziale inclusione nella prima voce degli acquisti di obbligazioni da parte di banche e quelle derivanti dalle emissioni di obbligazioni da parte di banche.

E' aumentata l'emissione sugli euromercati di titoli risultanti dall'accorpamento di crediti ipotecari (mortgage-backed securities), in particolare da parte di operatori del Regno Unito. Questi titoli costituiscono passività di un'entità appositamente creata (note-issuing vehicle), le cui attività sono rappresentate da crediti ipotecari ceduti dalla istituzione finanziaria che originariamente concede il credito. Ciò consente a quest'ultima di eliminare dal proprio bilancio queste attività e di incrementare il volume di crediti per una data dotazione patrimoniale.

Il governo francese ha quotato, alla borsa di New York, due emissioni di titoli pubblici a medio termine sotto forma di american depository receipts (ADR); questo strumento, creato per permettere all'investitore americano di effettuare transazioni in titoli esteri senza dover operare in borse straniere, era stato finora utilizzato solo per i titoli azionari. Obiettivo delle autorità francesi è quello di raggiungere gli investitori istituzionali americani di minore dimensione, che non hanno facile accesso ai mercati internazionali.

Sul mercato dei titoli a tasso variabile sono state emesse variable-rate notes per circa 2 miliardi di dollari. L'innovazione è volta a evitare alcuni dei problemi di liquidità e di rischio di credito che hanno condizionato negativamente lo sviluppo del mercato delle floating-rate notes. Il nuovo strumento consente di modificare periodicamente, mediante una procedura d'asta, anche il margine applicato sul LIBOR per tenere conto delle variazioni del merito di credito dell'emittente e del livello medio dei margini prevalente sul mercato.

E' cresciuto il numero di emissioni obbligazionarie accompagnate dalla contemporanea stipula di accordi di swap di valuta o di tasso di interesse; secondo alcune stime, esse costituiscono oltre i tre quarti del totale. Questi strumenti finanziari permettono di sfruttare i vantaggi comparati degli operatori sui diversi segmenti di mercato. L'elevata concorrenza nel comparto obbligazionario si è riflessa nelle condizioni estremamente favorevoli praticate sui contratti di swap.

Alla crisi dell'ottobre 1987 è seguito un generale ripensamento circa la strategia — prevalsa nella prima metà degli anni ottanta — basata sulla fornitura «globale» di un'ampia gamma di servizi e volta a guadagnare quote di mercato e a sfruttare potenziali economie di diversificazione. Si è venuta affermando la tendenza ad abbandonare pratiche aggressive di fissazione del prezzo e a perseguire la specializzazione solo in alcuni segmenti chiave del mercato. I livelli di redditività sono tuttavia rimasti bassi: il rendimento medio del capitale proprio delle cinque principali banche di investimento americane è sceso all'1 per cento, contro il 13 per cento nel 1987 e il 26 nel 1982.

All'intensa attività sul mercato primario delle euro-obbligazioni si è contrapposto il declino dell'attività sul secondario a cui hanno concorso la presenza crescente di investitori giapponesi, i quali tendono a detenere i titoli fino a scadenza, e il calo avvenuto negli ultimi anni della quota di titoli in dollari, abitualmente oggetto di un maggior volume di scambi.

Nel comparto obbligazionario, le emissioni a tasso fisso «tradizionali» hanno continuato a rappresentare la quota maggiore, con il 72 per cento del totale; la dimensione media di queste operazioni è salita a circa 110 milioni di dollari, contro i 74 del 1985. Sono aumentate le emissioni di titoli a tasso variabile, pari al 10 per cento del totale, per effetto delle aspettative al rialzo dei tassi di interesse; l'attività in questo segmento rimane, tuttavia, su livelli ridotti rispetto alla prima metà degli anni ottanta. La quota di obbligazioni collegate a titoli azionari è calata leggermente al 17 per cento; il settore è stato dominato dalle offerte di società giapponesi che hanno costituito il 90 per cento del totale delle emissioni.

La quota delle emissioni in dollari misurata a cambio costante è risalita rispetto ai ridotti livelli dell'anno precedente (dal 39 al 42 per cento del totale), beneficiando della stabilità della valuta americana; essa rimane però al di sotto dei valori storici. Tra le altre valute, sono aumentati il peso del marco e quello della sterlina, rispettivamente 10 e 9 per cento, mentre è diminuito quello dello yen (dal 14 all'8 per cento). Il segmento denominato in ECU ha avuto un significativo recupero rispetto agli anni precedenti; il volume totale di emissioni, pari a 9,6 miliardi di dollari, ha eguagliato il massimo storico del 1985. La quota sul totale è stata del 5 per cento (settima valuta per importanza). Sono state realiz-

zate numerose emissioni di elevato ammontare, soprattutto da parte delle istituzioni della Comunità economica europea, e la dimensione media è salita a 125 milioni di ECU, contro i 100 milioni circa del 1987. Tali emissioni rappresentano un significativo contributo allo sviluppo del mercato poiché l'importo elevato e la qualità primaria del prestatore forniscono un punto di riferimento per gli operatori nella fissazione dei rendimenti. Sui mercati nazionali, l'Italia si è confermata il principale emittente di titoli in ECU. In ottobre, nel Regno Unito è stato inaugurato un programma di emissioni a breve del Tesoro in tranches successive fino a un totale di 2 miliardi di ECU, dando vita contemporaneamente a un mercato secondario, costituito da circa trenta market-makers. Infine, nell'aprile di quest'anno la Repubblica francese ha lanciato la prima emissione di titoli in ECU per un ammontare di 1 miliardo, con una scadenza di 8 anni e destinata al mercato interno.

Il comparto dei crediti sindacati ha continuato a crescere a ritmi estremamente sostenuti ed è stato caratterizzato da accesa concorrenza e da condizioni favorevoli per i prestatori, nonostante l'incremento della domanda di finanziamenti. E' proseguita la tendenza alla diminuzione degli *spreads*, scesi in media a 31 centesimi di punto percentuale per i paesi dell'OCSE, contro i 47 del 1985. In prospettiva, l'entrata in vigore degli accordi internazionali raggiunti nell'ambito del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza presso la BRI, che prevedono coefficienti minimi di capitale da applicare alle aziende di credito, potrebbe determinare, quale primo effetto, un irrigidimento delle condizioni. Lo sviluppo dei crediti sindacati è stato sostenuto dall'aumentato ricorso da parte di prestatori di qualità non primaria, che hanno trovato più difficile l'accesso al mercato obbligazionario dopo la crisi di borsa. Vi ha altresì contribuito il finanziamento dell'attività di fusione e di acquisizione; i crediti sindacati concessi per questo tipo di operazioni hanno superato i 34 miliardi di dollari, circa il 30 per cento del totale dei nuovi crediti, contro il 12 per cento del 1987.

Negli ultimi anni, un numero crescente di acquisizioni e di fusioni sono state finanziate con il ricorso al credito sindacato internazionale. Esso presenta per il prestatore vantaggi quanto a disponibilità di una fonte stabile di finanziamento, ampiezza delle somme ottenibili, rapidità con cui possono essere conclusi gli accordi. Tali operazioni hanno riguardato prevalentemente l'acquisizione di società statunitensi da parte di operatori stranieri, stimolata dal declino del cambio reale del dollaro; il ridimensionamento dei corsi in seguito alla crisi di borsa ha rafforzato gli incentivi all'acquisto, grazie anche ai buoni livelli di redditività delle società. Gli operatori residenti nel Regno Unito hanno avuto una parte preponderante: si stima che nel 1988 essi abbiano ottenuto oltre il 50 per cento del totale dei crediti sindacati concessi in appoggio a fusioni e acquisizioni, seguiti da operatori dell'Australia con il 17, del Lussemburgo con il 9, degli Stati Uniti e del Giappone con il 6. La quota degli operatori italiani è limitata allo 0,1 per cento. La prospettiva della creazione del mercato unico europeo nel 1992 potrebbe dare impulso a operazioni analoghe all'interno dell'area.

Il settore è stato finora caratterizzato da ampi margini di profitto per le banche, a fronte però di un più elevato rischio; gli alti rapporti di indebitamento connessi con un'acquisizione rendono infatti le strutture finanziarie delle società più esposte alle fluttuazioni dei tassi di interesse. Questa diversa combinazione rischio-rendimento si è dimostrata gradita alle banche, che possono così compensare la limitata redditività di altri settori del

mercato. Recentemente, tuttavia, sono state introdotte clausole contrattuali che rendono possibile variare le condizioni del finanziamento in relazione al grado di indebitamento del prestatore. Da parte dei debitori, al fine di ridurre il rischio di interesse si è fatto ricorso a strumenti come gli interest rate caps, che permettono di fissare un tetto alle variazioni dei tassi. I casi di perdite subite dalle banche nel finanziare le operazioni di acquisizione e di fusione sono stati fino ad ora molto limitati; tuttavia, rimangono da verificare gli esiti di tali finanziamenti in una fase congiunturale in cui un aumento dei tassi di interesse si accompagnasse a un forte rallentamento della attività produttiva. Le autorità di vigilanza dei principali paesi industriali seguono con attenzione gli sviluppi in questo settore e incoraggiano la prudente valutazione dei rischi da parte delle aziende di credito; tuttavia non è stata ritenuta opportuna, sino a questo momento, l'assunzione di specifiche normative prudenziali.

Il comparto delle *borrowing facilities* ha segnato una contrazione rispetto all'anno precedente, concentrata nel settore delle *back-up facilities*, il cui peso è in continua diminuzione dopo il massimo storico raggiunto nel 1985, mentre le emissioni di *euro-commercial paper* sono ulteriormente aumentate rispetto al già elevato livello del 1987 (da 55 a 57 miliardi di dollari). Infine, le emissioni internazionali di titoli azionari sono diminuite a 8 miliardi; ad esse non si è estesa l'influenza positiva della generale ripresa delle quotazioni delle borse nazionali, registrata nel corso dell'anno.

Nel 1988 la posizione attiva sull'estero, comprensiva delle attività interbancarie, delle banche dichiaranti alla BRI è cresciuta più lentamente rispetto al ritmo assai elevato degli anni precedenti; essa è infatti aumentata di 419 miliardi di dollari contro i 597 del 1987 (tav. A7). Ciò è stato determinato in larga parte dal rallentamento della crescita del mercato interbancario, che continua a costituire la parte preponderante dell'attività totale. Hanno anche contribuito a questo fenomeno il rinnovato interesse degli investitori per il mercato obbligazionario e l'attenuarsi dell'impatto dei provvedimenti di liberalizzazione e di riforma strutturale che negli anni precedenti avevano dato impulso alla crescita degli aggregati. E' infine diminuita l'esposizione delle banche dichiaranti nei confronti dei PVS non petroliferi (tav. A15), anche in seguito alle operazioni di riduzione del debito (cfr. sezione seguente).

I paesi esterni all'area dichiarante alla BRI sono stati fornitori netti di fondi al sistema bancario internazionale: essi hanno beneficiato del 3 per cento del credito bancario netto, e contribuito per il 18 per cento dal lato delle fonti. Per i paesi interni all'area, le medesime quote sono state pari rispettivamente al 96 e al 68 per cento. Le banche con casa-madre giapponese hanno mantenuto un ruolo preponderante nell'attività bancaria internazionale, confermando la tendenza manifestatasi negli anni precedenti; la loro quota di mercato risulta pari al 38,2 per cento del totale delle attività, superiore di quasi tre punti percentuali al già elevato valore del 1987 (tav. A14). Le banche degli Stati Uniti, della Francia e della Germania federale detengono una quota rispettivamente del 14,7, dell'8,4 e del 7,7 per cento; più ridotta quella delle aziende di credito con casa-madre nel Regno Unito, pari al 5,2 per cento. L'Italia ha aumentato leggermente la propria quota al 4,4 per cento.

Il debito estero

Nonostante alcuni progressi, nei paesi in via di sviluppo l'onere del debito rimane elevato. Perdurano in molti casi difficoltà nell'assicurarne il servizio. L'indebitamento complessivo di questi paesi è aumentato a oltre 1.240 miliardi di dollari alla fine del 1988 (tav. A8). Per i quindici paesi maggiormente indebitati l'esposizione totale è leggermente scesa, raggiungendo i 477 miliardi di dollari, ma il rapporto tra servizio del debito ed esportazioni è salito al 40 per cento circa: la crescita delle esportazioni, trainate dalla domanda dei paesi industriali, si è infatti accompagnata a un aumento degli esborsi per interessi (fig. A9).

Tav. A 8

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO DEI PVS

(miliardi di dollari e valori percentuali)

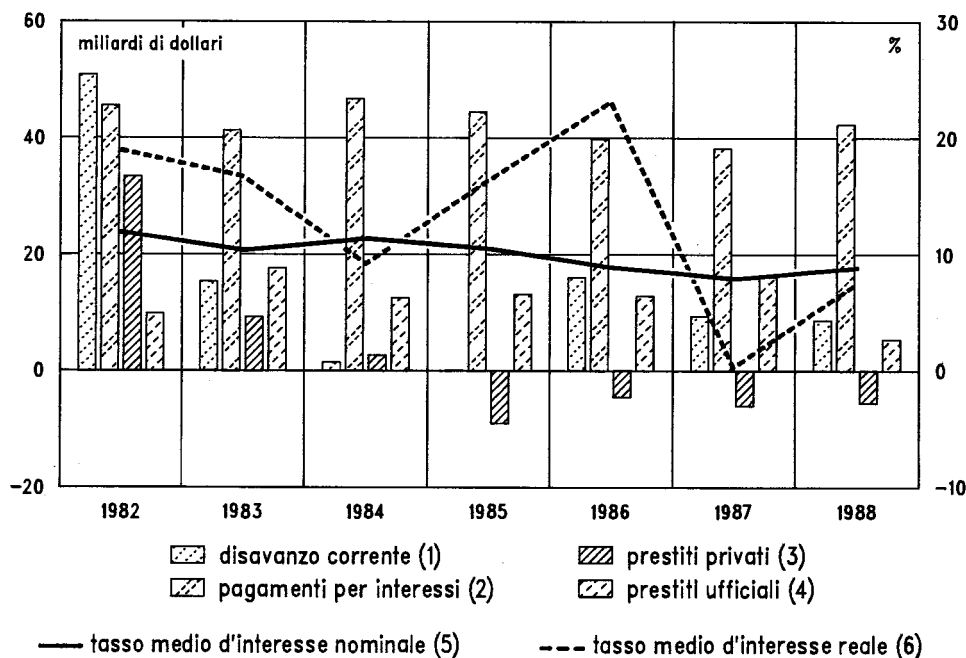
Voci	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Paesi in via di sviluppo							
Debito totale (1)	851,6	904,5	947,2	1.023,3	1.114,1	1.230,2	1.241,8
a breve termine	187,1	177,1	180,0	161,6	170,0	192,2	197,6
debito totale/esportazioni	120,0	134,8	134,4	150,8	170,8	158,6	142,1
servizio del debito/esportazioni ..	19,8	18,7	20,0	21,3	23,0	20,3	19,7
di cui: 15 paesi fortemente indebitati (2)							
Debito totale	381,6	397,9	410,3	423,0	447,3	481,9	477,3
debito totale/esportazioni	268,4	292,3	271,7	288,5	348,8	338,2	299,6
servizio del debito/esportazioni	52,1	41,9	41,9	40,5	45,2	35,5	39,8
paesi a più basso reddito (3)							
Debito totale	65,6	70,3	74,8	85,7	98,3	112,9	120,6
debito totale/esportazioni	308,0	322,0	330,1	393,1	418,8	439,8	423,9
servizio del debito/esportazioni	21,3	22,5	25,5	28,2	27,3	25,4	25,6
Paesi dell'Est europeo (4)							
Debito totale (1)	90,9	85,6	82,0	97,8	113,2	131,3	129,1
Debito totale netto (5)	75,2	66,0	60,0	70,9	83,9	99,7	97,2
debito netto/esportazioni	118,0	102,0	91,0	118,0	147,0	155,0	142,0
servizio del debito/esportazioni ..	40,0	31,0	28,0	29,0	31,0	32,0	32,0

Fonti: *BRI, FMI e OCSE.*

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

Fig. A 9

FINANZIAMENTO ESTERNO DEI PVS MAGGIORMENTE INDEBITATI E COSTO DELL'INDEBITAMENTO



Fonte: FMI.

(1) Esclusi i trasferimenti ufficiali; miliardi di dollari. — (2) Pagamenti per interessi sul debito estero totale; miliardi di dollari. — (3) Credito netto da fonti private; miliardi di dollari. — (4) Prestiti ufficiali netti a medio e a lungo termine e crediti netti del FMI; miliardi di dollari. — (5) Rapporto tra pagamenti per interessi e debito totale; in percento. — (6) Tasso medio d'interesse nominale deflazionato con le variazioni percentuali dei valori unitari in dollari delle esportazioni dei PVS maggiormente indebitati; in percento.

Il debito in valute convertibili dei paesi dell'Est europeo è sceso leggermente, a 129 miliardi di dollari, principalmente a causa di effetti di cambio. A tassi di cambio costanti il debito, denominato per oltre il 60 per cento in valute diverse dal dollaro, è aumentato moderatamente in tutti i paesi considerati, con l'eccezione della Romania che continua a perseguire una strategia di rapida riduzione della propria esposizione estera. L'onere dell'indebitamento si mantiene assai elevato per la Polonia e per l'Ungheria, assorbendo rispettivamente i due terzi e la metà del valore delle esportazioni.

Proseguendo la tendenza prevalsa dall'inizio della crisi debitoria, la composizione dei flussi finanziari ai PVS è rimasta fortemente concentrata a carico dei creditori ufficiali. Nel 1988, questi hanno fornito oltre il 70 per cento dei prestiti esteri totali, a causa della riluttanza delle banche commerciali a concedere nuovi crediti (tav. A24). I quindici paesi fortemente indebitati hanno ottenuto finanziamenti netti dalle autorità ufficiali, compreso il FMI, pari a circa 5 miliardi di dollari a fronte di un rimborso netto ai creditori privati di uguale ammontare; in base alle statistiche del FMI, l'esposizione delle banche commerciali si è ridotta di circa 12 miliardi di dollari, dopo gli aggiustamenti di cambio.

I prestiti ufficiali a lungo termine ai PVS, esclusi i crediti del FMI, sono scesi a circa 24 miliardi di dollari, di cui circa 10 miliardi sono stati forniti dalla Banca mondiale e dalle altre banche multilaterali di sviluppo. Per il terzo anno consecutivo i finanziamenti netti forniti dal FMI sono risultati negativi (-5,2 miliardi di dollari), riflettendo l'elevato flusso di rimborsi dei prestiti concessi negli anni precedenti.

Nel marzo scorso, in seguito a un lungo e difficile negoziato, è stata approvata la Settima ricostituzione delle risorse della Banca interamericana di sviluppo, che consentirà di fornire crediti per un totale di 22,5 miliardi di dollari nel periodo 1990-93; il 25 per cento di tale ammontare verrà utilizzato a sostegno di programmi di aggiustamento strutturale finanziati congiuntamente con la Banca mondiale. E' stata anche approvata una nuova procedura di voto che conferisce maggiore potere decisionale ai paesi industriali.

Sono continuate le operazioni di ristrutturazione del debito che negli ultimi anni hanno rappresentato un importante strumento per ridurre gli oneri finanziari di molti PVS. Nel 1988 le operazioni di ristrutturazione dei prestiti bancari sono ammontate a oltre 76 miliardi di dollari, di cui 61 in favore del Brasile (cfr. Bollettino Economico n. 11). Complessivamente, si calcola che nel 1984-88 tali operazioni abbiano dato luogo a una riduzione dei pagamenti per interessi e ammortamenti dei quindici paesi fortemente indebitati pari in media a circa 35 miliardi di dollari all'anno. L'ammontare dei prestiti ufficiali rinegoziati nell'ambito del Club di Parigi, che coordina i negoziati di ristrutturazione, è stato di oltre 9 miliardi di dollari (di cui 800 milioni riguardano debiti verso l'Italia); il Brasile ha ristrutturato 5,6 miliardi di dollari. Nel marzo di quest'anno, la Nigeria ha ottenuto proroghe di pagamento del debito per 5,5 miliardi di dollari.

In seguito alle iniziative concordate al vertice di Toronto dai paesi maggiormente industrializzati, nel Club di Parigi si è dato corso a operazioni di ristrutturazione per i paesi a basso reddito volte a ridurre di circa un terzo il peso del debito (cfr. Bollettino Economico n. 11). Ne hanno beneficiato finora nove paesi africani, per un ammontare complessivo superiore a 1 miliardo di dollari.

Negli ultimi anni si è registrato un rapido sviluppo del mercato secondario dei debiti dei PVS. L'hanno favorito l'introduzione da parte di numerosi paesi debitori di meccanismi di conversione del debito estero in valuta nazionale e una disponibilità delle banche a cedere i propri crediti a prezzo scontato in seguito agli accantonamenti effettuati.

La quota dell'esposizione delle banche americane verso i paesi in via di sviluppo si è ridotta in media tra il 1982 e la metà dello scorso anno dall'11,7 al 6,3 per cento del totale delle attività. Nello stesso periodo il loro capitale complessivo, riflettendo in parte l'aumento delle riserve precauzionali, è passato da meno del 50 al 128 per cento dell'esposizione totale verso i PVS, pur con ampie differenze tra le singole banche, per alcune delle quali l'esposizione nei confronti dei PVS rappresenta ancora un elemento di fragilità patrimoniale.

Le quotazioni sul mercato secondario hanno manifestato una spiccata variabilità, con forti differenze a seconda dei paesi. Nella seconda metà dello scorso anno e nei primi mesi del 1989, ha prevalso una tendenza al declino dei prezzi che hanno raggiunto livelli inferiori ai 40 centesimi per dollaro per la media dei quindici paesi maggiormente indebitati. L'ammontare lordo degli scambi nella prima parte del 1988 è stato di circa 40 miliardi di dollari su base annua. Il mercato, tuttavia, conserva caratteristiche di illiquidità che rendono non perfettamente rappresentative le quotazioni. Ciò è da attribuirsi alla limitatezza della domanda finale, quasi esclusivamente dovuta ai programmi di conversione, e ai condizionamenti dell'offerta, derivanti dalle differenze tra i regimi fiscali e dalle diverse disposizioni contabili e prudenziali a cui sono soggette le banche nei paesi creditori. Nel corso del 1988 è anche aumentato notevolmente, pur rimanendo di ammontare relativamente modesto, il volume di operazioni che consentono la riduzione del debito estero dei PVS in base allo sconto esistente sul mercato secondario. Esse sono consistite prevalentemente in conversioni del debito in partecipazioni azionarie (*debt-equity swaps*) o in attività denominate in valuta locale.

Tav. A 9

OPERAZIONI DI CONVERSIONE DEL DEBITO (1)

(valore nominale; milioni di dollari)

Paesi	1984	1985	1986	1987	1988	Totale 1984-88	
						Milioni di dollari	In % del debito verso creditori non ufficiali (2)
Argentina	(3) 31	(3) 469	—	—	1.362	1.862	4,8
Brasile	731	537	176	290	(4) 1.964	3.698	4,6
Cile	—	324	987	1.983	2.606	5.900	40,8
Costa Rica	—	—	7	104	29	140	6,3
Ecuador	—	—	—	127	258	385	6,6
Honduras	—	—	—	6	(5) 4	10	1,5
Giamaica	—	—	—	—	4	4	0,7
Messico	—	—	413	1.741	1.356	3.510	4,2
Filippine	—	—	15	266	457	738	6,0
Uruguay	—	—	—	—	128	128	5,2
Venezuela	—	—	—	45	49	94	0,3
Totale . . .	762	1.330	1.598	4.562	8.217	16.469	6,0

Fonti: Autorità nazionali, Banca Mondiale, FMI.

(1) Debito convertito in valuta nazionale nell'ambito dei meccanismi riconosciuti ufficialmente. Include conversioni in partecipazioni azionarie. — (2) Percentuale relativa alle consistenze di fine 1986 dei debiti a lungo termine nei confronti di creditori non ufficiali. — (3) Dati stimati. — (4) Gennaio-ottobre. — (5) Gennaio-giugno.

Numerosi paesi tra quelli maggiormente indebitati hanno instaurato negli ultimi anni meccanismi di conversione del debito estero in valuta nazionale, in gran parte sotto forma di debt-equity swaps. Le operazioni ufficialmente registrate hanno superato lo scorso anno gli 8 miliardi di dollari (tav. A9). Alcuni paesi hanno utilizzato tali meccani-

smi per incentivare il ritorno di capitali dall'estero consentendo ai propri residenti, pur con alcune restrizioni, di effettuare conversioni in valuta nazionale di debito acquistato sul mercato secondario. Recentemente, tuttavia, alcuni importanti debitori, tra cui Messico e Brasile, hanno rallentato o sospeso queste operazioni, in quanto la rapida conversione in valuta nazionale di debito estero del settore pubblico tendeva a produrre effetti espansivi indesiderati sulle condizioni monetarie interne.

Per ridurre l'esposizione esterna si è anche fatto ricorso allo scambio del debito con obbligazioni parzialmente garantite (schema utilizzato dal Messico, cfr. Relazione per il 1987) e al riacquisto diretto del debito (buy-back). Questo secondo tipo di operazioni è stato compiuto dalla Bolivia (cfr. Relazione per il 1987) e dal Cile, il quale ha riacquistato circa 300 milioni di dollari del proprio debito a un prezzo medio di 56 centesimi per dollaro. Le banche creditrici hanno consentito al Cile di utilizzare per l'acquisto una parte delle riserve ufficiali accumulate grazie all'aumento superiore alle previsioni del prezzo delle proprie esportazioni. L'impiego di questo tipo di clausole è necessario per evitare che il paese sia incentivato a distogliere risorse dai pagamenti contrattuali contribuendo al ribasso del prezzo del proprio debito sul mercato secondario.

L'elevato livello degli indici di indebitamento e il forte sconto prevalente sul mercato secondario testimoniano che, a distanza di sette anni dall'emergere della crisi, la situazione di numerosi paesi resta problematica. La crescita economica continua a essere insufficiente ad assicurare un aumento del reddito pro capite e a migliorare le capacità di rimborso. Difficoltà permangono nel ripristino di un normale accesso ai mercati finanziari anche per i paesi che hanno compiuto in questi anni notevoli sforzi per correggere gli squilibri delle loro economie.

In questa prospettiva, recentemente le autorità di importanti paesi industriali hanno formulato alcune proposte per sviluppare la strategia lanciata dagli Stati Uniti nell'ottobre del 1985. Le proposte mirano a sostenere e rafforzare il processo di riequilibrio nei paesi indebitati, ampliando le risorse disponibili, anche tramite operazioni di riduzione del debito, per consentire la ripresa degli investimenti e della crescita.

Il presidente della Repubblica francese, nel discorso all'ONU del settembre 1988, ha proposto la creazione di un fondo speciale presso il FMI per fornire garanzie sul pagamento degli interessi su nuovi titoli che verrebbero emessi dai paesi indebitati in cambio dei vecchi prestiti. Il fondo verrebbe finanziato dai paesi industriali con risorse derivanti da una nuova allocazione di DSP. Il Governatore della banca centrale giapponese, nel corso dell'ultima Assemblea annuale del FMI e della Banca mondiale, ha proposto la creazione di un conto fiduciario presso il Fondo in cui il paese debitore possa depositare parte delle proprie riserve, da utilizzare congiuntamente a contributi dei paesi creditori a garanzia del ripagamento del suo debito esterno.

Nel marzo scorso il Segretario del tesoro degli Stati Uniti ha presentato significative innovazioni della attuale strategia, pur ribadendone i principi fondamentali. Fra le novità di maggiore rilievo, l'accento è stato posto sulla necessità di favorire la riduzione del debito, riconoscendo implicitamente l'esistenza di un problema di solvibilità e non soltanto di liquidità. Si propone inoltre l'impiego di parte delle ri-

sorse del FMI e della Banca mondiale per incoraggiare operazioni di riduzione dell' ammontare e dell'onere per il servizio del debito, anche garantendo una parte dei pagamenti di interessi. Viene vista con favore la possibilità che altri paesi industriali contribuiscano con risorse proprie a queste operazioni. Alle banche commerciali si chiede di favorire il processo con la sospensione, per un periodo limitato, delle clausole contrattuali restrittive che attualmente ostacolano le operazioni di riduzione. Infine, si invitano le autorità dei paesi creditori a riconsiderare le norme fiscali e di vigilanza che possono costituire un impedimento alla partecipazione delle banche a tali operazioni. Questo insieme di proposte è stato accolto da debitori e creditori come una base per accelerare la soluzione del problema dell'indebitamento internazionale. Rimangono tuttavia da definire numerosi aspetti importanti: l'ammontare delle risorse che potranno essere rese disponibili; le forme di intervento del FMI e della Banca mondiale compatibili con il loro ruolo istituzionale; i meccanismi più efficaci per ottenere un adeguato alleggerimento dell'onere dell'indebitamento utilizzando le risorse disponibili. Occorrerà inoltre assicurare che resti limitato il trasferimento di rischio alle istituzioni multilaterali e ai creditori ufficiali; che venga mantenuta e ampliata la partecipazione dei creditori privati ai nuovi pacchetti di finanziamento; che per i paesi debitori siano rafforzati gli incentivi a sostenere adeguati programmi di aggiustamento, attraverso una più efficace condizionalità dei finanziamenti del FMI e della Banca mondiale.

Il Comitato interinale del FMI nel corso dell'ultima riunione ha acconsentito all'utilizzo delle risorse del Fondo per facilitare operazioni di riduzione del debito e ha invitato a considerare la possibilità di fornire fondi per un sostegno limitato al pagamento degli interessi. Il Fondo e la Banca mondiale hanno costituito una commissione congiunta per analizzare gli aspetti tecnici delle proposte che li riguardano. Il Giappone ha annunciato la propria disponibilità a sostenere, con prestiti paralleli sino a 4,5 miliardi di dollari, i programmi di aggiustamento approvati dal FMI.

Le riserve ufficiali

Alla fine del 1988, le riserve ufficiali lorde, escluso l'oro, sono risultate pari a 731 miliardi di dollari (tav. A10). Il tasso di crescita, pari all' 1,7 per cento, è stato molto più contenuto di quello, estremamente elevato, dell'anno precedente. Ciò è dovuto in parte agli effetti di valutazione legati all' apprezzamento del dollaro nel corso dell'anno; esprimendo le riserve in DSP il tasso di incremento è stato pari al 7,2 per cento. Ma il rallentamento riflette soprattutto un minore aumento delle riserve dei paesi industriali, cresciute di 12 miliardi di dollari contro i 150 miliardi del 1987, a causa del più limitato volume di interventi sul mercato dei cambi. Gli incrementi maggiori delle riserve

hanno riguardato il Giappone (12 miliardi di dollari), il Canada e la Spagna (8 miliardi ciascuno), l'Italia (circa 5 miliardi). Si sono invece avute diminuzioni di ammontare significativo per la Germania federale e la Francia (rispettivamente pari a 22 e 9 miliardi di dollari).

Tav. A 10

RISERVE UFFICIALI
(miliardi di dollari e variazioni percentuali)

Voci	Consistenze di fine periodo					Variazioni percentuali	
	1984	1985	1986	1987	1988	1987	1988
Valute convertibili (1)	342,1	382,6	445,0	645,1	665,5	44,6	3,1
di cui: passività degli Stati Uniti verso istituzioni ufficiali	174,6	172,5	205,2	253,6	296,1	23,6	16,8
passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (2)	128,3	145,2	144,0	202,8	204,0	40,7	1,0
(quota in dollari in percento) (3) ..	(69,4)	(64,2)	(66,0)	(66,8)	(63,4)	—	—
Attività di riserva create dal FMI	56,8	62,5	67,0	73,3	65,1	9,4	- 11,2
DSP	16,1	20,0	23,8	28,7	27,2	20,6	- 5,6
Posizioni di riserva sul FMI	40,7	42,5	43,2	44,6	38,0	3,2	- 14,8
Totale riserve ufficiali (4)	398,9	445,1	512,1	718,4	730,7	40,0	1,7
di cui: paesi industriali	220,1	249,8	304,4	454,1	466,1	48,9	2,6
<i>Per memoria:</i>							
Riserve ufficiali auree ai prezzi di mercato	291,9	310,4	371,0	457,4	387,6	23,3	- 15,3
ECU	37,2	41,3	48,6	71,7	63,0	47,5	- 12,1

Fonti: FMI, BRI.
(1) Include gli ECU conferiti dal FEOCoM in contropartita di oro e dollari. — (2) Banche dei paesi dichiaranti alla BRI e dei principali centri *offshore*. — (3) Include i dollari conferiti al FEOCoM, mentre dal totale delle valute convertibili vengono esclusi gli ECU conferiti dal FEOCoM in contropartita di oro. — (4) Escluso oro.

Le riserve lorde dei PVS sono rimaste pressoché costanti sul livello dell'anno precedente (tav. aA12). All'interno di questo gruppo aumenti si sono avuti per i paesi asiatici: in particolare, Corea (9 miliardi), Cina e Singapore (circa 2 miliardi ciascuno). Le riserve di Taiwan sono diminuite; l'ammontare assoluto delle disponibilità di questo paese resta elevatissimo (73 miliardi di dollari), il secondo nel mondo dopo quello del Giappone. Le riserve lorde dei paesi dell'America latina sono diminuite da 37 a 32 miliardi di dollari. Alla fine del 1988 il Messico aveva disponibilità per 5 miliardi di dollari, il Brasile per 6, mentre quelle dell' Argentina, del Venezuela, della Colombia e del Cile ammontavano a circa 3 miliardi per ciascun paese.

La quota del dollaro nelle riserve ufficiali in valuta è diminuita nel corso dell'anno dal 67 al 63 per cento del totale, mentre è aumen-

tata quella del marco (dal 15 al 17 per cento). A1 netto degli effetti di valutazione dovuti alle variazioni dei cambi, la tendenza risulta accentuata. L'ammontare dei DSP detenuti dai paesi membri del FMI è rimasto stabile sul livello di 20,2 miliardi; l'ultima allocazione risale ormai al 1981. La loro quota sul totale è ulteriormente diminuita, arrivando al 3,7 per cento.

Il valore in dollari delle riserve auree è calato del 15 per cento, riflettendo interamente la flessione del prezzo dell'oro avvenuta nel corso dell'anno (tav. aA5). Negli anni ottanta, il volume di riserve auree è rimasto sostanzialmente invariato in tutti i paesi industriali (782 milioni di once a fine 1988, 787 a fine 1980); gli Stati Uniti, il Canada e il Belgio ne hanno utilizzato modesti ammontari per la coniazione di monete. In questi anni le disponibilità di oro, considerate riserve di ultima istanza, non sono in generale state utilizzate in alcun tipo di operazioni fruttifere sul mercato; occasionalmente alcune banche centrali hanno effettuato operazioni temporanee di deposito al tasso di interesse di mercato o *swaps* con operatori privati per ammontari limitati.

Il calo della quotazione dell'oro nel 1988, da 484 a 410 dollari per oncia, ha rispecchiato principalmente il tendenziale apprezzamento del dollaro. Nei mesi di marzo e aprile, il prezzo è salito temporaneamente in seguito alle notizie di un peggioramento del disavanzo commerciale americano. Nella seconda parte dell'anno diversi fattori hanno contribuito al calo, segnatamente: le notizie di aumenti della produzione in Australia, Brasile e Nord America; l'annuncio delle autorità di Taiwan dell'interruzione degli acquisti che avevano sostenuto la domanda all'inizio del 1988; le dichiarazioni ufficiali di carattere ottimistico sull'andamento dell'inflazione nei paesi industriali.

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

L'economia italiana ha continuato a espandersi nel 1988, per il sesto anno consecutivo. La crescita del prodotto interno lordo è anzi divenuta più rapida, in linea col ciclo internazionale: ha toccato il 3,9 per cento in termini reali, quasi un punto in più del 1987 (tav. B1). Hanno stimolato lo sviluppo la vivacità della domanda estera (5,9 per cento, contro il 3,3 dell'anno prima) e la prosecuzione del ciclo degli investimenti.

Tav. B I

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI

(variazioni percentuali)

Voci	1987		1988	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	3,0	6,1	3,9	6,0
Importazioni (1)	10,1	- 0,5	7,2	3,9
Impieghi				
Domanda interna	4,6	5,3	4,3	5,7
Consumi delle famiglie	3,9	5,2	3,8	4,9
Consumi collettivi	3,6	9,8	3,0	8,7
Investimenti lordi	7,3	2,2	6,8	6,0
di cui: investimenti fissi	6,8	3,5	4,9	4,6
in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	14,1	3,3	6,0	3,1
in costruzioni	- 0,4	4,6	3,7	6,4
Esportazioni (1)	3,3	1,9	5,9	4,6
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte (2) al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	0,2		0,5	

Fonte: Istat.

(1) Beni e servizi (SEC). — (2) Include le discrepanze statistiche.

Il tono sostenuto dell'attività economica si è finalmente tradotto in un aumento significativo dell'occupazione, salita di 270.000 unità secondo le rilevazioni delle forze di lavoro. L'impiego del lavoro è tornato a crescere anche nell'industria, dopo un lungo periodo di ininterrotta contrazione. L'aumento dell'occupazione ha compensato quello delle forze di lavoro, impedendo che il tasso di disoccupazione salisse ancora, oltre il livello (12 per cento) toccato nell'anno precedente. Si è acuito, tuttavia, il divario territoriale: il tasso di disoccupazione, diminuito nel Centro-Nord dello 0,6 per cento, è aumentato nell'Italia meridionale di ben 1,4 punti, superando il 20 per cento dell'offerta di lavoro.

L'espansione della domanda interna (4,3 per cento) non si è discostata da quella del complesso degli altri paesi industriali; anche se più contenuta che nel 1987, essa ha esercitato pressioni sui prezzi e sull'equilibrio esterno nella seconda parte dell'anno.

Il tasso d'inflazione al consumo è rimasto al 5 per cento nella media del 1988, superiore soltanto di due decimi di punto a quello del 1987; alla fine dell'anno, era però vicino al 5,5 per cento. Il rincaro delle materie di base e del dollaro ha concorso a determinare la ripresa dell'inflazione nello scorcio del 1988. Analogo fenomeno si è peraltro prodotto negli altri paesi industriali, sicché i differenziali inflazionistici fra questi e l'Italia non sono sostanzialmente mutati. Il differenziale medio nei confronti dei paesi della CEE è stato di circa due punti: ha sfiorato i quattro punti con la Germania federale; è divenuto negativo nei confronti del Regno Unito.

Le importazioni di beni e servizi sono aumentate, a prezzi costanti, del 7,2 per cento. La loro dinamica, pur attenuandosi rispetto all'anno precedente, è rimasta superiore a quella delle vendite; il modesto miglioramento della ragione di scambio non ne ha interamente compensato gli effetti negativi sul disavanzo, che è leggermente aumentato. Il deficit di parte corrente, nella più ampia accezione del Fondo monetario internazionale, è aumentato in misura maggiore ed è passato dai 1.900 miliardi circa del 1987 a 6.800.

I consumi delle famiglie sono cresciuti a un tasso (3,8 per cento) molto vicino a quello dell'anno precedente, ma decisamente più basso di quello della domanda interna complessiva. La loro espansione ha riflesso quella del reddito disponibile, accentuata soprattutto nella componente dei redditi da lavoro dipendente. Ancora una volta, l'aumento della spesa per consumi ha riguardato principalmente i beni durevoli, con punte elevate per i mezzi di trasporto (11 per cento) e i beni per la casa e il tempo libero (6-7 per cento).

Gli investimenti lordi sono cresciuti a tassi ragguardevoli, del 6,8 per cento in complesso e del 4,9 per gli investimenti fissi. Nonostante una significativa decelerazione rispetto all'impetuosa dinamica dell'anno precedente, il lungo ciclo di accumulazione del capitale fisso è

così proseguito. Lo hanno alimentato il consolidarsi delle prospettive di crescita della domanda e le difficoltà a farvi fronte dovute all'alto grado di utilizzo della capacità produttiva; lo ha favorito il persistere di ampi margini di autofinanziamento nelle imprese. Lo sviluppo degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto è risultato anch'esso più contenuto che nell'anno precedente, ma si è pur sempre risolto in un tasso di crescita del 6 per cento. Più rapido è stato l'aumento degli investimenti in fabbricati non residenziali (10,1 per cento, contro il 2,8 del 1987), a testimonianza del peso crescente delle componenti di ampliamento del potenziale produttivo rispetto a quelle di ammodernamento e di razionalizzazione, largamente prevalenti nei primi anni di questa fase di espansione.

Il complesso degli investimenti in costruzioni, considerati anche l'arresto della tendenza calante di quelli in abitazioni e la ripresa degli investimenti pubblici in infrastrutture, è così cresciuto del 3,7 per cento, il tasso di incremento più alto degli ultimi quindici anni. Dai conti nazionali risulta inoltre un fortissimo accumulo di scorte, che avrebbe contribuito per ben mezzo punto percentuale allo sviluppo del PIL; esso ingloba, peraltro, la discrepanza statistica fra le stime delle risorse e quelle degli impieghi complessivi.

L'effetto esercitato dall'operatore pubblico sulla formazione della domanda interna è rimasto cospicuo. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche ha oltrepassato i 114.000 miliardi, pari al 10,6 per cento del PIL. A un forte aumento delle entrate correnti si è contrapposta una crescita delle spese di intensità quasi uguale, pari a circa il 5 per cento in termini reali. Oltre ai pagamenti per interessi, vari fattori hanno alimentato le uscite: ulteriori effetti dei rinnovi contrattuali relativi al periodo 1986-88; prime erogazioni in favore degli addetti alla pubblica istruzione a valere sui contratti stipulati lo scorso anno; miglioramenti di alcune prestazioni sociali; maggiori spese nella sanità.

Anche nel 1988 l'equilibrio esterno è stato sostanzialmente preservato, con un disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente intorno allo 0,6 per cento del PIL. Tuttavia, si sono confermati i segni di deterioramento tendenziale dei conti con l'estero già emersi nel 1987, all'indomani del contro-shock petrolifero. Essi si sono manifestati nell'interscambio di merci diverse dalle fonti di energia e in quello di servizi. Il saldo commerciale totale, valutato *fob*, non è molto variato rispetto al 1987, risultando negativo per un importo modesto; la componente non energetica dell'interscambio è però peggiorata in misura molto maggiore (quasi 5.000 miliardi, secondo i dati *cif-fob*), a causa del persistente divario fra le dinamiche dei due flussi reali di scambio, con importazioni cresciute quasi del 10 per cento ed esportazioni aumentate soltanto di poco più del 6 per cento, 3 punti in meno rispetto all'espansione della domanda mondiale.

La quota delle esportazioni italiane nel mercato mondiale, valutata ai prezzi del 1980, ha seguito a ridursi, lungo una linea di tendenza iniziata dalla punta toccata nel 1979, portandosi al 6 per cento. Diversamente da quanto era accaduto in precedenza, l'evoluzione dei prezzi all'esportazione relativi non ha compensato l'avversa dinamica delle quantità, sicché anche la quota di mercato a prezzi correnti si è ridotta, al 6,8 per cento (contro il 7,1 del 1987). L'andamento delle vendite italiane all'estero, rispetto alle possibilità offerte dalla domanda mondiale aggregata, può in parte spiegarsi con la composizione sfavorevole di quest'ultima, sia per tipo di beni sia per collocazione geografica dei mercati di sbocco. Nel 1988, i contributi maggiori alla crescita della domanda mondiale sono venuti dal comparto dei beni capitali tecnologicamente avanzati e dai mercati del Giappone e delle principali economie di nuova industrializzazione, beni e mercati nei quali le esportazioni italiane sono ancora relativamente poco specializzate e presenti, nonostante i progressi degli ultimi anni.

Nel comparto dell'energia, che resta una fonte primaria di squilibrio della bilancia commerciale, si è registrato lo scorso anno un calo delle importazioni nette, sia in valore sia in quantità. L'interscambio di servizi (inclusi i redditi dei fattori produttivi) ha dato luogo a un disavanzo significativo (quasi 4.000 miliardi), di 3.000 miliardi più ampio rispetto a quello dell'anno precedente; oltre metà del peggioramento si è prodotto negli scambi di servizi turistici. Al maggior deficit nei servizi si è aggiunto, a determinare l'ampliamento del disavanzo corrente, l'aumento dei trasferimenti per aiuti allo sviluppo.

La crescita della domanda globale rivolta al sistema produttivo italiano ha stimolato un cospicuo aumento del valore aggiunto al costo dei fattori nel settore industriale (5,6 per cento nell'industria in senso stretto, 3,8 in quella delle costruzioni) e nel settore dei servizi destinabili alla vendita (5,1 per cento). I servizi non destinabili alla vendita sono pure cresciuti, in termini reali, ma a un tasso minore (1,8 per cento). L'agricoltura ha risentito delle avverse condizioni climatiche dello scorso anno: il valore aggiunto è caduto del 3,6 per cento; l'incidenza sulla formazione del prodotto lordo complessivo si è ridotta al 4 per cento.

Lo sviluppo dell'attività produttiva si è tradotto in un aumento dei livelli di occupazione pari all'1,4 per cento in unità di lavoro *standard*, contro lo 0,6 del 1987. Anche in seguito all'ulteriore riduzione del ricorso alla Cassa integrazione guadagni, la domanda di lavoro ha registrato un significativo ricupero nell'industria di trasformazione (1,5 per cento); insieme con l'aumento nei servizi, sempre elevato (2,5 per cento), esso ha sopravanzato il calo nell'agricoltura (3,6 per cento), dove l'occupazione è ancora intorno al 10 per cento del totale.

Pur in rallentamento rispetto al 1987, la produttività per occupato è cresciuta nel settore delle trasformazioni industriali di oltre il 4 per cento; nell'intera economia l'incremento è stato del 3 per cento, mezzo punto più che nell'anno precedente. L'aumento della produttività ha parzialmente compensato la crescita dei costi del lavoro pro capite, particolarmente accentuata nel settore dei servizi destinati alla vendita, dove ha toccato il 9 per cento, contro l'8 della trasformazione industriale. Ne è risultato un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto del 3,6 per cento in quest'ultimo settore (poco più che nel 1987) e del 6 per cento nei servizi destinati al mercato. Minore è stato, tra i due settori, il differenziale in termini di costi unitari variabili complessivi, cresciuti rispettivamente del 4,3 e del 5,7 per cento; essi hanno risentito in misura diversa del rincaro delle materie prime non energetiche, che ha più che compensato la riduzione dei prezzi all'importazione dei prodotti energetici. Quest'ultima, inoltre, si è trasferita solo parzialmente sui prezzi industriali, in conseguenza del forte ricupero dei margini operativi della trasformazione energetica nazionale.

Nei settori della trasformazione industriale, l'aumento dei costi si è ripercosso sui prezzi dei prodotti, saliti del 4 per cento (contro il 2,3 del 1987). I margini di profitto sono rimasti pressoché fermi sui valori, storicamente elevati, dell'anno precedente. Nei settori dei servizi destinati alla vendita, i prezzi di produzione sono cresciuti in complesso del 5,8 per cento: anche in questi settori i margini non sono sostanzialmente variati. Significativa è però stata la tendenza al rialzo dei prezzi alla produzione nel corso dell'anno; considerando le vendite sull'interno dei prodotti finali, la variazione tendenziale dei prezzi all'ingrosso è passata dal 4,8 per cento del dicembre 1987 al 5,6 del dicembre scorso. Anche i prezzi al consumo, come si è detto, hanno registrato un'accelerazione negli ultimi mesi dell'anno; di particolare rilievo è risultata, in dicembre, la variazione tendenziale dei prezzi dei servizi non sottoposti al controllo pubblico, saliti dell'8 per cento, contro il 4,4 del complesso dei beni e il 5,5 dell'indice generale.

L'evoluzione congiunturale e le prospettive nel 1989

Si può stimare, in base ai consumi di energia elettrica in marzo e aprile, che l'indice generale della produzione industriale — rettificato, per tener conto della variabilità del numero di giorni lavorativi, e destagionalizzato — sia rimasto nel primo quadrimestre non discosto dall'elevato livello raggiunto nello scorcio del 1988. Secondo le più recenti inchieste congiunturali condotte presso gli operatori economici, sia la domanda interna sia quella estera sarebbero ancora sostenute, ma con segni di rallentamento. Per il complesso dei beni, la tendenza degli ordini viene giudicata in calo.

L'indagine sulle forze di lavoro condotta nello scorso gennaio ha segnalato una stasi anche nell'andamento dell'occupazione, i cui progressi avevano rappresentato uno degli aspetti distintivi dell'evoluzione congiunturale nel 1988. Questo risultato, tuttavia, ha risentito di un'accelerazione nel processo di uscita di lavoratori dall'agricoltura nelle regioni meridionali. Il tasso di disoccupazione è stazionario, confermando al suo interno l'opposta tendenza a un aumento nel Mezzogiorno e a una diminuzione nel Nord del Paese, dove esso è ormai disceso, per i lavoratori di sesso maschile, al di sotto del 4 per cento.

Gli scambi commerciali con l'estero si sono chiusi nel primo trimestre, secondo i dati doganali, con un saldo negativo di 9.600 miliardi, oltre 3.000 più che nel periodo corrispondente del 1988. Il disavanzo si è ampliato — anche in confronto con il trimestre finale del 1988, sulla base dei dati destagionalizzati — nonostante la crescita delle esportazioni. E' proseguita la tendenza al peggioramento dell'interscambio di beni diversi dalle fonti di energia, particolarmente pronunciata nel comparto dei minerali e in quelli agro-alimentare e chimico, su cui si sono ripercossi i rincari dei prezzi internazionali delle materie prime. Sono anche aumentate le importazioni di energia, a seguito dell'aumento del prezzo del petrolio e in connessione con fenomeni di ricostituzione di scorte. A fronte del deficit corrente, secondo i dati valutari, sono affluiti nel primo trimestre fondi dall'estero per l'importo netto di quasi 16.000 miliardi di lire, due terzi dei quali attraverso il canale bancario.

L'accelerazione dei prezzi è proseguita in questo inizio d'anno. Il tasso d'inflazione al consumo sui dodici mesi, misurato con l'indice del costo della vita, è salito al 6,7 per cento in aprile, due punti in più del livello registrato sei mesi prima; l'accelerazione ha risentito delle modifiche nell'imposizione indiretta definite nei mesi di novembre e gennaio. In presenza di un andamento ancora sostenuto della domanda finale, persistono tensioni sui costi di produzione delle imprese, esercitate dalle materie prime e dai prodotti intermedi. Il tasso di crescita tendenziale dei prezzi all'ingrosso si è portato al 7 per cento in marzo, sospinto dall'ascesa dei prezzi internazionali del petrolio e dei prodotti agricoli e dall'apprezzamento del dollaro nei confronti della lira.

Secondo le più recenti valutazioni degli organismi internazionali, la crescita del commercio mondiale dovrebbe essere quest'anno di circa due punti inferiore a quella del 1988, anche a causa del prevalere nei maggiori paesi industriali di politiche di contenimento della domanda, volte a rallentare la crescita dei prezzi interni. I prezzi internazionali in dollari delle fonti di energia e delle altre materie di base dovrebbero risultare, nella media del 1989, rispettivamente del 10 e del 5 per cento più alti che nel 1988, in larga misura per effetto di rincari già avvenuti.

Andamenti siffatti delle variabili internazionali, unendosi a una dinamica ancora sostenuta della domanda interna, protrarrebbero l'accelerazione dell'inflazione e aggraverebbero la tendenza al deterioramento dell'interscambio commerciale.

A1 fine di limitare questi effetti sulla dinamica inflazionistica e sui conti con l'estero, un'azione incentrata sulla politica di bilancio, congiunta con un'evoluzione delle retribuzioni nominali per dipendente non discosta da quella del 1988, frenerebbe la crescita dei consumi, senza pregiudicare l'espansione degli investimenti lordi. Il tasso di inflazione al consumo inizierebbe a rallentare nell'estate, risultando nell'anno di circa un punto superiore a quello del 1988. Nel complesso, il 1989 si chiuderebbe con una crescita del PIL pur sempre superiore al 3 per cento e ancora prevalentemente sostenuta dalle esportazioni e dagli investimenti, segnatamente quelli in fabbricati non residenziali. Il disavanzo corrente risulterebbe di poco superiore all'1 per cento del PIL.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1988 la domanda per consumi delle famiglie ha confermato la dinamica elevata dei due anni precedenti. A prezzi costanti, i consumi interni sono aumentati del 3,8 per cento (8,8 a valori correnti). Lo sviluppo dei consumi nazionali è stato di quasi mezzo punto superiore (4,2 per cento), a causa della contemporanea diminuzione della spesa in Italia dei non residenti e del notevole aumento (26 per cento) dei consumi all'estero degli italiani.

La persistenza del ciclo economico espansivo ha determinato attese di aumenti permanenti dei redditi; queste aspettative si sono riflesse sulle decisioni di spesa delle famiglie, innalzandone il livello. L'effetto è stato particolarmente forte per i consumi durevoli, aumentati dell'11,6 per cento in termini reali, il tasso più elevato dopo quello raggiunto negli ultimi anni settanta: il protrarsi nel tempo del flusso di servizi prodotto impiegando i beni durevoli rende il loro acquisto particolarmente sensibile a modifiche nel grado di incertezza circa l'evoluzione futura dei redditi. I beni non durevoli hanno avuto un'espansione del 2,0 per cento, i semidurevoli del 3,3, i servizi del 3,1.

La crescita dei consumi durevoli è stata assai elevata per gli acquisti di mezzi di trasporto (11,1 per cento) e di apparecchi destinati alla produzione di servizi ricreativi domestici (11,3 per cento), più modesta per i mobili e gli elettrodomestici (6,8 per cento). Gli acquisti di oggetti di bigiotteria e gioielleria hanno avuto un incremento del 20,9 per cento.

Queste dinamiche differenziate confermano le tendenze in atto dall'avvio del ciclo espansivo. Fra il 1983 e il 1988 i consumi di mobili e di elettrodomestici sono cresciuti in linea con i consumi totali (20 per cento), quelli di mezzi di trasporto e di apparecchi per uso ricreativo sono aumentati di oltre il 50 per cento, mentre le spese per gioielli sono quasi raddoppiate. Oltre al miglioramento delle aspettative, alla elevata elasticità al reddito del consumo di beni di lusso e (nel caso della gioielleria) all'obiettivo di diversificare la ricchezza, queste elevate dinamiche sembrano riflettere la preferenza per modalità di fruizione dei servizi in forma individuale e, talvolta, in ambito domestico. Nello stesso periodo, infatti, i consumi di servizi che sono stretti sostituti di quelli resi dai beni durevoli sopra indicati hanno fatto registrare uno sviluppo assai più modesto: le spese per servizi di trasporto sono cresciute di circa il 30 per cento, quelle per servizi ricreativi e per la casa attorno al 20.

Il risparmio complessivo delle famiglie e delle imprese è cresciuto meno del reddito nazionale lordo (rispettivamente 9,3 e 10,1 per

cento), ma nella stessa misura del reddito disponibile privato, influenzato negativamente dal notevole incremento delle imposte. La misura del reddito e del risparmio privati, corretta per tenere conto del trasferimento di risorse al settore pubblico dovuto al deprezzamento del circolante e del debito pubblico, evidenzia una lieve flessione della propensione dei privati a risparmiare; per la prima volta dal 1982, infatti, in presenza di un arresto del processo di riduzione dell'inflazione, il peso della «tassa da inflazione» si è ampliato (da 4,2 per cento nel 1987 a 5,1, in termini di reddito disponibile privato). Anche la propensione, corretta per l'inflazione, delle sole famiglie mostra una lieve compressione.

L'evoluzione di lungo periodo del saggio di risparmio in Italia. —

Negli ultimi trenta anni l'Italia ha condiviso con il Giappone il primato della più elevata quota di risparmio privato sul reddito tra i principali paesi industriali. Durante la fase di rapido sviluppo economico degli anni sessanta il risparmio privato, calcolato in rapporto al reddito nazionale, era del 26 per cento in Italia, di due punti più elevato in Giappone, del 20 per cento negli altri paesi. Gli anni settanta registrano un aumento pressoché generale della propensione al risparmio dei privati, più rapida in Italia che altrove. La diminuzione che, con l'eccezione del Canada, ha avuto luogo negli anni ottanta, ha riportato la quota del risparmio privato attorno ai livelli dei primi anni sessanta, conferendo al suo andamento di lungo periodo la forma di una «U» rovesciata. In Italia, tale quota risulta pari a 26,3 per cento nel 1987 (26,1 nel 1988), superiore a quella del Giappone (tav. B2).

La similarità di andamento del saggio di risparmio nei principali paesi contrasta con le esperienze spesso divergenti di politica di bilancio e di inflazione, che hanno un rilevante impatto sul risparmio. La politica fiscale concorre con il comportamento delle famiglie e delle imprese a determinare il volume di risorse a disposizione dell'economia per accrescere lo *stock* di capitale reale. L'inflazione altera, da un punto di vista strettamente contabile, la misura del reddito effettivamente a disposizione dei privati; in presenza di attività finanziarie nette positive detenute dal settore privato nei confronti di quello pubblico, la mancata considerazione degli effetti dell'inflazione sul valore reale di tali attività conduce a sopravvalutare il risparmio privato, a sottovalutare quello del settore pubblico.

Negli anni sessanta, il risparmio del settore pubblico aveva contribuito alla formazione del risparmio nazionale dei principali paesi industriali in proporzioni rilevanti (un quinto circa del risparmio nazionale in Giappone, Germania federale, Gran Bretagna, Francia e Canada). A metà degli anni settanta, il deterioramento dei conti delle Amministrazioni pubbliche, connesso con le politiche fiscali espansive seguite al primo *shock* petrolifero, si associa a una diminuzione del

**RISPARMIO NAZIONALE, PRIVATO E PUBBLICO,
CORRETTO E NON CORRETTO
PER L'INFLAZIONE, NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**
(rapporti percentuali rispetto al reddito nazionale lordo)

Paesi	Risparmio				
	Non corretto			Corretto	
	Nazionale	Privato	Pubblico	Privato	Pubblico
Stati Uniti					
1961-1970	19,4	17,9	1,5	16,0	3,4
1971-1980	19,5	19,2	0,3	17,0	2,5
1981-1987	16,3	18,7	-2,4	17,1	-0,8
1981	19,5	19,4	0,1	16,6	2,9
1987	14,6	16,7	-2,1	14,9	-0,4
Giappone					
1961-1970	35,2	28,9	6,3	....	....
1971-1980	34,4	30,0	4,4	31,1	3,3
1981-1987	31,1	26,8	4,3	26,7	4,4
1981	31,2	27,5	3,7	27,5	3,7
1987	32,2	25,8	6,4	25,8	6,4
Germania federale					
1961-1970	27,2	21,1	6,1	21,3	5,9
1971-1980	23,7	20,2	3,5	20,1	3,6
1981-1987	21,8	20,0	1,8	19,6	2,2
1981	20,2	19,0	1,2	18,4	1,8
1987	23,7	21,9	1,8	21,7	2,0
Francia					
1961-1970	27,5	22,5	5,1	....	....
1971-1980	25,4	21,9	3,5	....	....
1981-1987	19,6	18,8	0,8	....	....
1981	21,0	19,3	1,7	....	....
1987	19,6	18,6	1,0	....	....
Regno Unito (1)					
1961-1970	18,8	14,6	4,3	....	....
1971-1980	18,1	16,7	1,7	....	....
1981-1987	17,5	18,3	-0,5	....	....
1981	17,3	18,1	-0,1	....	....
1987	17,1	17,7	..	....	....
Italia (2)					
1961-1970	27,7	26,4	1,3	24,5	2,9
1971-1980	25,6	29,4	-3,8	22,3	3,1
1981-1987	21,8	28,1	-6,2	21,6	0,5
1981	22,6	29,0	-6,4	20,0	3,0
1987	20,7	26,3	-5,6	22,5	-1,3
Canada					
1962-1970	22,5	18,4	4,1	17,0	5,5
1971-1980	23,1	20,8	2,3	18,9	4,2
1981-1987	20,3	22,5	-2,2	20,2	0,1
1981	23,3	21,8	1,5	18,7	4,6
1987	19,4	21,3	-1,9	19,2	0,2

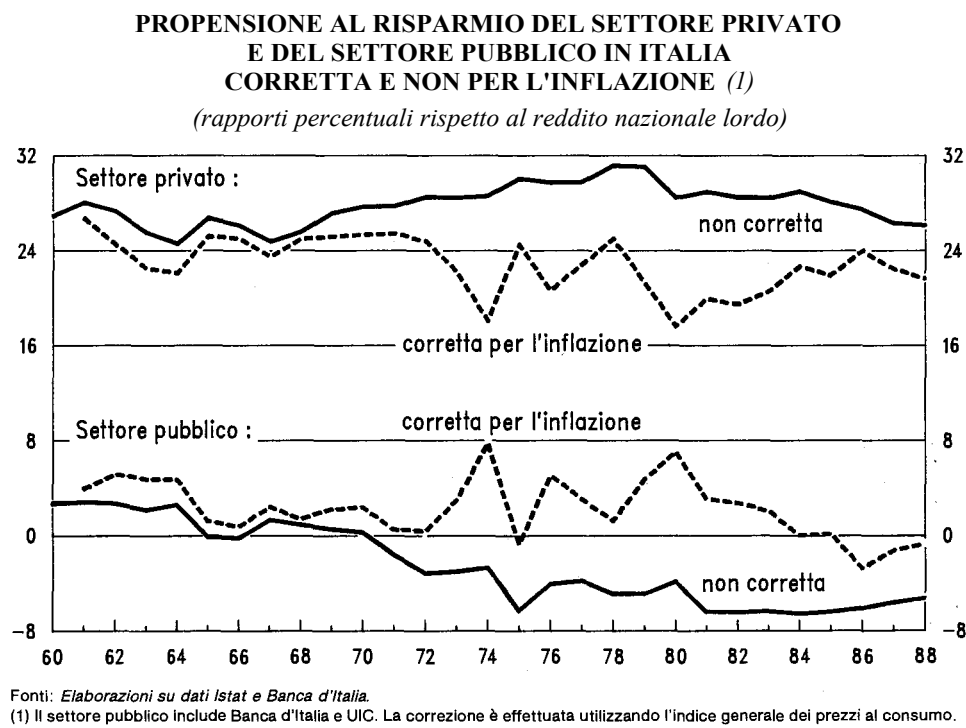
Fonti: Per l'Italia elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia, per gli altri paesi elaborazioni OCSE su dati riclassificati.

(1) La somma del risparmio privato e pubblico differisce dal risparmio nazionale per l'importo della discrepanza statistica. —
(2) Per l'Italia la correzione per l'inflazione ha riguardato anche le attività finanziarie nette sull'estero: i valori del risparmio privato e pubblico corretti non sommano, quindi, al risparmio nazionale della prima colonna, ma a quello corretto (non riportato).

saggio di risparmio nazionale. Lo squilibrio tra entrate e spese nei bilanci pubblici si amplia quasi ovunque nei primi anni ottanta. Più recentemente, questa tendenza viene arrestata nella Germania federale, in Giappone, nel Regno Unito. Nel 1987 il contributo del settore pubblico al risparmio nazionale risulta pari a oltre il 6 per cento del reddito nazionale lordo in Giappone, un valore simile a quello registrato negli anni antecedenti il primo *shock* petrolifero, e al 2 per cento circa nella Germania federale. Se poi si tiene conto del deprezzamento delle attività finanziarie dovuto all'inflazione (come è possibile fare solo per alcuni dei paesi considerati), la quota del risparmio privato subisce una sistematica correzione verso il basso: la sua dinamica, tuttavia, rimane sostanzialmente invariata, ove si eccettui uno schiacciamento dell'andamento a «U» rovesciata per gli Stati Uniti.

Nel caso dell'Italia, le differenze rispetto all'esperienza degli altri paesi, dovute all'operare del settore pubblico e dell'inflazione, sono notevoli. La «svolta» fiscale inizia con quasi dieci anni di anticipo: tra la metà degli anni sessanta e la prima parte degli anni settanta si passa da un *surplus* corrente pari a circa il 2 per cento del reddito nazionale a un disavanzo di oltre il 12 per cento. Anche il calo del risparmio nazionale risulta anticipato. Dall'inizio degli anni ottanta, gli alti tassi di interesse accentuano i disavanzi, che negli ultimi otto anni si rapportano in media al 6 per cento del reddito nazionale (fig. B1).

Fig. B 1



Dinamica dei prezzi e passività finanziarie del settore pubblico elevate modificano profondamente la tendenza delle componenti del risparmio nazionale dell'Italia, allorché si tiene conto degli effetti dell'inflazione. Il deterioramento dei conti delle Amministrazioni pubbliche iniziato a metà degli anni sessanta risulta compensato dalla «tassa da inflazione»; lo stesso fenomeno ha luogo negli anni settanta. La diminuzione del saggio di risparmio nazionale di 2 punti tra i due decenni trova così pieno riscontro nel calo della quota corretta del risparmio privato: da 24,5 a 22,3 per cento in termini di reddito nazionale. Dopo aver toccato il minimo storico nel 1980, tale quota risale in misura rilevante negli anni successivi, registrando una nuova modesta flessione nell'ultimo biennio: nella media del periodo 1981-88 essa risulta appena inferiore al livello del decennio precedente. Contemporaneamente, riflettendo il progressivo calo dell'inflazione e della relativa «tassa», il disavanzo pubblico corretto per l'inflazione si deteriora, divenendo negativo a partire dal 1986; vi corrisponde un ulteriore calo del risparmio nazionale.

Esprimendo il risparmio del settore privato come quota del reddito a sua effettiva disposizione, così da ottenere una misura più appropriata della propensione al risparmio del complesso di famiglie e imprese, nei tre decenni considerati si hanno i seguenti valori: 29,2, 26,4 e 26,2 per cento.

In sintesi, nei principali paesi industriali si osserva una tendenza di lungo periodo alla riduzione del saggio di risparmio nazionale. Nella maggior parte dei casi essa è contabilmente attribuibile sia al deterioramento dei bilanci pubblici, sia al calo della quota del risparmio privato. L'importanza relativa delle due componenti varia da paese a paese. Facendo riferimento ai dati corretti per l'inflazione, il contributo del settore privato alla diminuzione appare elevato nella Germania federale; quello del settore pubblico è particolarmente rilevante in Canada e negli Stati Uniti. In Italia, la diminuzione di circa 6 punti del tasso di risparmio nazionale tra la media degli anni sessanta e la media degli anni ottanta è contabilmente ascrivibile in parti pressoché uguali al calo della propensione al risparmio del settore privato e alla riduzione del risparmio pubblico.

L'importanza relativa degli operatori privati e pubblici nel determinare il *trend* del risparmio nazionale non discende direttamente da questi risultati. Un maggiore disavanzo pubblico, derivante da minori imposte o da spese più elevate, può causare una riduzione del risparmio nazionale. Ma qualora la riduzione del risparmio pubblico sia, anche solo parzialmente, compensata dal settore privato con un incremento del proprio risparmio, il contributo del settore pubblico alla flessione del risparmio nazionale non è misurato dalla suddivisione contabile fra risparmio pubblico e privato.

A determinare il livello e la dinamica del risparmio privato concorrono fenomeni demografici e sociali, che modificano la composizione per età della popolazione e la struttura e l'organizzazione delle famiglie. In Italia, il calo della dimensione familiare (da 3,0 componenti medi nel 1981 a 2,7 nel 1988), l'aumento della quota di famiglie unipersonali (da 17,8 per cento di tutte le famiglie nel 1981 a 21,1 nel 1987), l'aumento del tasso di occupazione femminile (da 22,7 per cento nel 1981 a 24,4 nel 1988) sono alcuni dei fattori che possono avere influenzato negativamente la propensione privata al risparmio negli anni più recenti e, soprattutto, che potrebbero influenzarla in futuro.

Le scelte di consumo-risparmio dipendono, inoltre, dalle possibilità che i mercati finanziari offrono alle famiglie di trasferire nel tempo il potere di acquisto. Tali possibilità si modificano con lo sviluppo quantitativo e qualitativo degli strumenti e degli intermediari operanti su quei mercati, specie quando esso investe direttamente il finanziamento del consumo familiare.

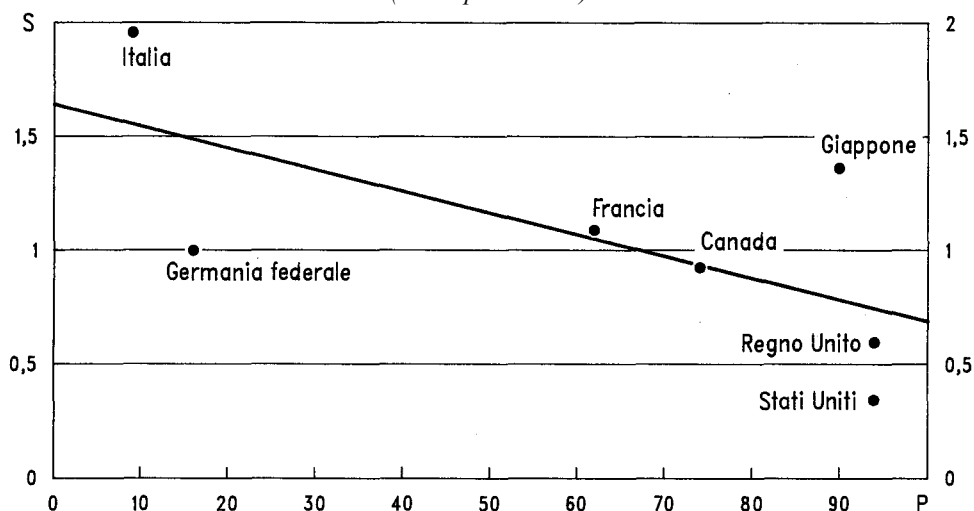
Risparmio e vincoli di liquidità. — Negli ultimi anni, il ricorso al credito al consumo da parte delle famiglie ha conosciuto una notevole espansione (cfr. capitolo sugli istituti di credito speciale). Più in generale, l'indebitamento complessivo delle famiglie, tradizionalmente molto contenuto, anche relativamente a quello degli altri paesi industriali, è andato crescendo, seppure lentamente (cfr. capitolo sul risparmio finanziario delle famiglie).

L'innovazione e lo sviluppo dei mercati dei capitali implicano usualmente un allentamento dei vincoli di liquidità a cui le famiglie sono sottoposte. In un'economia in espansione e in cui tali vincoli riguardano in particolare i giovani, ne dovrebbe risultare, in prima approssimazione, un calo della propensione media al risparmio delle famiglie. I dati per il 1986 dei sette principali paesi industriali mostrano una correlazione negativa tra propensione al risparmio delle famiglie e quota delle loro passività finanziarie sul reddito (fig. B2). L'Italia, che tra i sette paesi è quello con la maggiore propensione al risparmio, presenta anche il rapporto di indebitamento più basso.

La previsione di un calo della quota del risparmio risulterebbe, peraltro, di scarsa rilevanza qualora in passato una rete estesa di trasferimenti interfamiliari abbia consentito di sostituire o integrare il servizio offerto nei mercati formali del credito. L'Indagine campionaria sui bilanci delle famiglie per il 1987 condotta dal nostro Istituto offre indicazioni sia sull'estensione del fenomeno del razionamento del credito nei mercati ufficiali, sia sulla relazione tra vincoli di liquidità e trasferimenti interfamiliari.

Fig. B 2

**RELAZIONE FRA PROPENSIONE AL RISPARMIO
DELLE FAMIGLIE E QUOTA
DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE SUL REDDITO FAMILIARE**
(valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati OCSE; valori relativi al 1986.

S = Propensione al risparmio delle famiglie espressa percentualmente rispetto a quella mediana dei sette paesi.
P = Quota delle passività finanziarie totali delle famiglie rispetto al loro reddito disponibile.

Nel complesso del campione, le famiglie che presentano difficoltà di accesso al mercato del credito e che, in senso lato, possono essere definite soggette a vincoli di liquidità sono circa il 15 per cento.

La proporzione di famiglie soggette a vincoli è maggiore tra i giovani (21 per cento tra le persone in età inferiore ai 30 anni) che non tra gli anziani (11,5 per cento tra le persone in età superiore ai 64 anni). Le famiglie con vincoli di liquidità hanno un reddito disponibile inferiore rispetto alle famiglie con libero accesso ai mercati finanziari (26 milioni di lire contro 34) e una propensione media al consumo in termini di reddito disponibile molto più elevata (83 contro 73 per cento).

Dall'Indagine risulta che i trasferimenti finanziari privati senza contropartita affluiscono in misura prevalente alle famiglie che non hanno accesso al mercato del credito. La dimensione media degli aiuti (7 milioni annui) è tale da offrire loro un contributo rilevante per superare i vincoli di liquidità. Tuttavia, le famiglie beneficiarie (2,7 per cento di riceventi nel campione) sono assai meno numerose di quelle soggette a vincoli di liquidità: dopo che i trasferimenti hanno avuto luogo, molte famiglie restano, dunque, soggette a razionamento. A meno di una compensazione totale da parte del credito interfamiliare (non rilevato dall'Indagine), permangono vincoli di liquidità che lo sviluppo dei mercati finanziari potrebbe rimuovere, con effetti negativi sulla propensione al risparmio delle famiglie.

Gli investimenti

Nel 1988, il ciclo degli investimenti fissi, in atto da un quinquennio nelle economie industriali, è proseguito anche in Italia, con ritmo sostenuto. In termini reali, l'incremento annuo è stato stimato nel 4,9 per cento, un valore superiore, per il secondo anno consecutivo, al tasso di crescita dell'economia: in rapporto al prodotto interno gli investimenti fissi lordi sono così ulteriormente saliti, raggiungendo il 23,8 per cento. In lire correnti, la crescita annua è stata valutata nel 9,8 per cento, che sale al 13,5 includendo il valore nominale dell'accumulo di scorte.

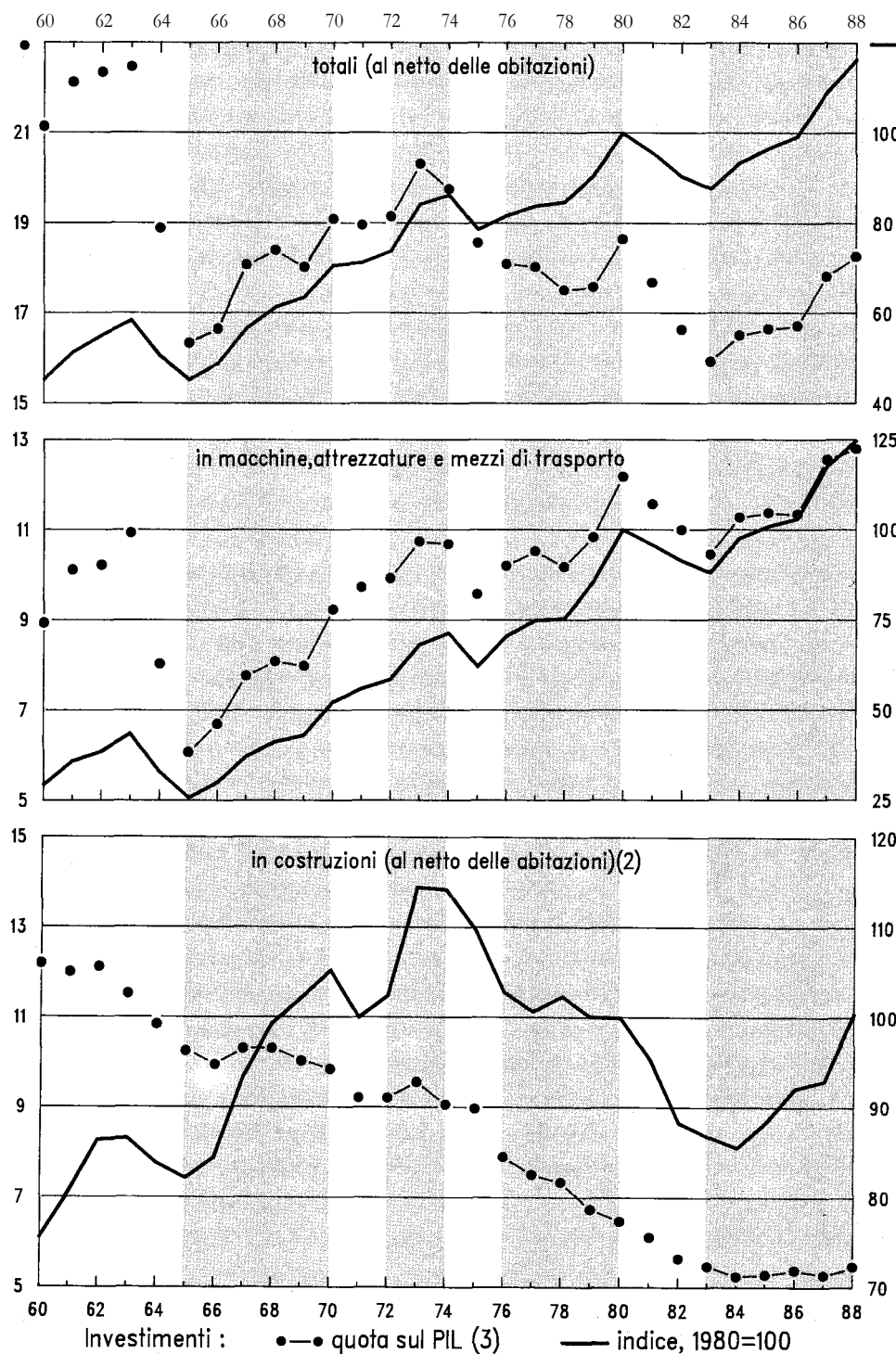
Investimenti fissi lordi. — La caratteristica di maggiore rilievo della più recente fase di accumulazione consiste nella ripresa degli investimenti in costruzioni. Nel 1988, dopo un quadriennio di stazionarietà attorno al livello a cui erano scesi all'inizio del decennio, essi sono cresciuti in termini reali del 3,7 per cento, l'incremento più elevato dal 1973. Sostanzialmente in linea con la crescita media dell'intero ciclo, anche se inferiore al balzo dello scorso anno, appare invece l'incremento delle spese per macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (6,0 per cento, contro un valore medio di 7,5 nei quattro anni precedenti).

A1 netto delle abitazioni, che differiscono radicalmente dalle altre componenti per l'impiego a cui sono destinate, gli investimenti fissi sono cresciuti nel quinquennio 1984-88 del 5,8 per cento annuo (6,6 nel 1988); un tasso superiore a quello del ciclo 1977-1980 (5,2 per cento), ma inferiore a quelli del ciclo 1966-1970 (9,3 per cento) e del breve ciclo 1973-74 (8,1 per cento). Grazie all'accelerazione dell'ultimo biennio, la quota degli investimenti così definiti sul prodotto lordo è cresciuta rapidamente, raggiungendo il 18,3 per cento nel 1988 (fig. B 3).

Un incremento del rapporto investimenti-prodotto di simile entità, a partire da un valore appena superiore, si osserva nella seconda metà degli anni sessanta. Ma i due cicli degli investimenti hanno natura profondamente diversa. Allora, dopo la breve ma drastica interruzione del biennio 1963-64, trovava compimento un lungo e intenso processo di ampliamento della capacità produttiva del Paese, che, nella media degli anni sessanta, ha accompagnato un tasso di crescita del prodotto di circa il 6 per cento annuo. Oggi, la ripresa del rapporto investimenti-prodotto interviene dopo una lunga fase di sviluppo intensivo, non estensivo, durante la quale il tasso di crescita dell'economia è stato relativamente modesto.

Fig. B3

I CICLI DEGLI INVESTIMENTI IN ITALIA: 1960-1988 (1) (prezzi 1980; valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) I valori per gli anni sessanta sono ottenuti per retropolazione dei valori dei nuovi conti nazionali con le vecchie serie 1960-70.
— (2) Comprendono investimenti in fabbricati non residenziali impiegati dalle imprese e investimenti del Genio civile (opere viarie, marittime, fognarie, reti elettriche e di telecomunicazione, ecc.). — (3) Valore aggiunto al costo dei fattori (al netto dei servizi bancari imputati).

Per circa un decennio, fra la seconda metà degli anni settanta e il 1985-86, obiettivo prioritario delle imprese, soprattutto industriali, è stato il ricupero di efficienza attraverso la riorganizzazione del lavoro e l'ammodernamento del capitale. Nonostante uno sviluppo ancora elevato delle aziende minori e delle nuove iniziative, all'ampliamento della capacità produttiva è stata complessivamente destinata una quota decrescente delle risorse. Il rapporto investimenti prodotto è sceso da circa il 19 per cento nella metà degli anni settanta a poco più del 16 per cento nel primo quinquennio degli anni ottanta; la riduzione risulterebbe con ogni probabilità più elevata se fosse riferita agli investimenti al netto di quelli di sostituzione, il cui peso è stato particolarmente elevato nel corso del decennio, almeno nel settore industriale. Questo calo può avere in parte riflesso una diminuzione dell'intensità di capitale per unità di prodotto, derivante dal progresso delle tecniche e dall'accresciuto peso delle attività terziarie. Ma esso non appare disgiunto dal progressivo rallentamento della crescita dell'economia, scesa al 3,8 per cento annuo negli anni settanta e all'1,8 nella media del periodo 1980-86.

Quando nel 1986, sospinta dal trasferimento di risorse derivante dal calo dei prezzi del petrolio, la crescita dei consumi interni ha preso ad accelerare, sono rapidamente divenute manifeste insufficienze di capacità produttiva. Le imprese hanno cercato di porvi rimedio accrescendo il grado di utilizzo degli impianti: nell'industria, questo ha raggiunto livelli estremamente elevati, superiori, secondo gli indicatori della Banca d'Italia, anche a quelli della punta ciclica degli anni sessanta (quasi 95 per cento nel biennio 1987-88, contro circa 92 per cento nel biennio 1969-1970). Nonostante le maggiori flessibilità che l'organizzazione del lavoro e le nuove tecnologie offrono oggi per far fronte agli incrementi della domanda, i limiti e i costi di un più intenso impiego delle risorse e il consolidarsi delle aspettative di crescita hanno spinto le imprese ad ampliare progressivamente la capacità produttiva. Questo fenomeno si riflette sia nella crescita del rapporto investimenti-prodotto dell'ultimo biennio, sia nella dinamica differenziata degli investimenti in costruzioni e in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto, osservata per il 1988.

Il notevole incremento degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto ha assicurato, in ognuno dei quattro cicli considerati, una crescita apprezzabile della loro quota sul prodotto lordo (fig. B3). Oggi, tale rapporto ha raggiunto il massimo storico del 12,8 per cento.

Il confronto internazionale, oltre a mostrare l'allineamento ciclico dei principali paesi industriali, conferma la misura particolarmente elevata della crescita di questa componente degli investimenti nel nostro paese. Nell'ultimo decennio, nonostante la maggiore gravità della recessione dei primi anni ottanta, tale crescita è stata largamente superiore a quella dei tre principali concorrenti europei, pressoché uguale a quella degli Stati Uniti (tav. B3).

Assai meno uniforme, nel tempo e fra paesi, appare lo sviluppo degli investimenti in fabbricati non residenziali. In Italia, solo negli ultimi anni del ciclo in corso, questa componente ha preso a crescere a

ritmi elevati: 4,3 per cento nella media del triennio 1986-88; 8,0 nel solo 1988. Questo risultato si raffronta a un incremento medio annuo non dissimile nei cicli 1966-1970 (5,1 per cento) e 1973-74 (5,6 per cento) e a un calo dello 0,7 per cento nel ciclo 1977-1980. Negli anni dell'ammodernamento e della sostituzione anticipata del capitale, si era ulteriormente ristretta la quota delle risorse destinate ad accrescere nel numero o nel volume le infrastrutture e i luoghi in cui si svolge la produzione. In termini di prodotto lordo, gli investimenti in fabbricati non residenziali erano passati da circa il 9 per cento nella metà degli anni settanta a 5,2 nel 1984. Ora, tale quota ha cessato di ridursi, risalendo anzi lievemente (5,5 nel 1988).

Tav. B3

CICLI DEGLI INVESTIMENTI: CONFRONTO INTERNAZIONALE
(variazioni percentuali medie annue)

Paesi	Investimenti								
	Totali (al netto delle abitazioni)			In macchine, attrezzature e mezzi di trasporto			In costruzioni (al netto delle abitazioni)		
	1977-1980	1981-83	1984-87	1977-1980	1981-83	1984-87	1977-1980	1981-83	1984-87
Stati Uniti	6,9	-1,6	5,4	6,9	-1,3	8,1	6,9	-2,3	-0,4
Germania federale	4,7	-2,8	3,2	7,0	-2,0	4,2	2,4	-3,8	1,9
Francia	2,0	-1,8	3,1	3,1	-1,9	2,8	0,5	-1,6	3,4
Regno Unito	-0,1	0,1	5,3	3,5	-1,8	6,6	-4,0	2,8	3,5
Italia	5,2	-4,3	5,6	9,1	-4,1	7,5	-0,7	-4,6	1,7

Fonti: OCSE e Istat.

Questa più recente fase di ripresa riguarda anche i principali paesi europei (ma non gli Stati Uniti), mentre la caduta occorsa nelle fasi precedenti non ha uguali, neppure nell'esperienza dell'economia britannica. Ciò potrebbe riflettere, oltre alla maggiore intensità degli stimoli recessivi negli anni 1981-83, il rilievo assunto in Italia dall'obiettivo della razionalizzazione e dell'ammodernamento degli impianti esistenti (tav. B3).

La ripresa dell'ultimo triennio è comune a entrambe le componenti dei fabbricati non residenziali: le opere del Genio civile (opere viarie, marittime e fognarie, reti elettriche e di telecomunicazione e per il trasporto e distribuzione di acqua e gas) e i fabbricati impiegati dalle imprese per usi produttivi. Sono, tuttavia, proprio le spese relative a questi ultimi a compiere un balzo nel 1988 (10,1 per cento, sempre in termini reali, contro 3,2 degli investimenti del Genio civile).

L'esame delle concessioni ritirate per la costruzione di nuovi fabbricati destinati a uso non residenziale conferma il fenomeno, ove si tenga conto dei ritardi medi per l'avvio e il completamento dei lavori, e mostra che esso è stato particolarmente intenso nell'industria.

In questo settore, l'incremento delle concessioni ritirate misurato in termini di volume risulta nel 1987 pari a circa il 35 per cento, a fronte di una crescita media di circa il 25 per cento. Lo sviluppo è stato massimo nel triangolo industriale (circa 50 per cento), elevato nelle altre aree del nord e nel centro-est del paese (circa 35 per cento), più modesto nel resto del centro e nel sud (circa 10 per cento).

A conferma delle indicazioni fornite già nei due anni precedenti dalla consueta Indagine campionaria sulle imprese manifatturiere, l'industria ha, dunque, avuto un ruolo di primo piano nella ripresa dell'attività di ampliamento della capacità. La perdurante indisponibilità di informazioni sulla ripartizione per branca utilizzatrice degli investimenti fissi non consente di conoscere la misura dello sviluppo complessivo dell'accumulazione in questo settore dell'economia (cfr. comunque il successivo paragrafo). Per quanto riguarda le sole aziende pubbliche, il valore monetario degli investimenti ha subito una notevole riduzione a causa della flessione delle spese dell'Enel, per la realizzazione di nuove centrali di produzione, e delle aziende a Partecipazione statale della siderurgia e della raffinazione.

All'espansione degli investimenti dei settori dei servizi destinabili alla vendita hanno, invece, dato un notevole contributo, come negli anni precedenti, i programmi di spesa delle aziende pubbliche di trasporto e di telecomunicazione.

Gli investimenti delle aziende pubbliche di trasporto risultano nel 1988 superiori dell'82,3 per cento in termini nominali a quelli del 1986; alla crescita dell'ultimo anno hanno concorso le Ferrovie dello Stato e le aziende di trasporto aereo. Notevole è stato anche lo sviluppo nel settore delle telecomunicazioni, per opera della Sip, in attuazione del proprio Piano quinquennale e degli ulteriori impegni assunti nel Piano deliberato dal Cipe nel giugno 1987, e dell'azienda di Stato per i servizi telefonici.

Segnali di ripresa si osservano, infine, negli investimenti in edilizia residenziale, in calo quasi ininterrotto dalla fine degli anni sessanta. In base alle rilevazioni dell'Istat, le concessioni di edificare nuove abitazioni (misurate con riferimento al volume autorizzato) risultano cresciute del 16,9 per cento nella media del 1987 e di circa il 10 per cento nei primi tre trimestri dello scorso anno, sempre a distanza di dodici mesi. Considerando i ritardi che intercorrono fra la concessione e il completamento dei lavori, si può concludere che nel 1988 il valore reale delle spese per nuove abitazioni ha subito un incremento apprezzabile e che esso proseguirà durante l'anno in corso. La valutazione provvisoria dell'Istat di una sostanziale stazionarietà degli investimenti totali in abitazioni nel 1988 dovrebbe derivare dalla stima di una flessione delle altre componenti di quell'aggregato, segnatamente delle manutenzioni straordinarie.

Scorte. — All'incremento monetario dell'accumulo complessivo di scorte dovrebbe avere contribuito in misura determinante la crescita fatta registrare nel corso del 1988 dal prezzo delle materie prime non energetiche. In particolare, quelle non agricole importate dalla nostra economia, che sono diffusamente impiegate dai settori industriali, presentano nella media dell'anno un'aumento del valore medio unitario in lire pari a circa il 18 per cento. Una riduzione dovrebbero, invece, avere registrato le scorte di prodotti energetici, per effetto sia di un'ulteriore flessione del prezzo, sia di un calo in termini quantitativi.

L'incremento a prezzi costanti complessivamente misurato dai conti nazionali potrebbe riflettere in larga misura la discrepanza statistica che scaturisce, specie nelle versioni provvisorie dei conti, dalle stime distinte del PIL dal lato della domanda e dell'offerta. Limitatamente alle giacenze di prodotti finiti del settore industriale, le inchieste congiunturali sulle imprese rilevano, infine, il permanere nel corso del 1988 di un considerevole divario negativo fra livello effettivo e desiderato.

Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni

La consueta indagine campionaria svolta dal nostro Istituto mostra che nel 1988 il ciclo espansivo dell'accumulazione è proseguito anche nel settore della trasformazione industriale. Gli investimenti fissi lordi delle aziende con oltre 50 addetti hanno subito un incremento in termini reali del 3,2 per cento rispetto all'anno precedente, a sintesi di tassi di crescita dell'8-9 per cento per le imprese fino a 1.000 addetti e di una flessione non trascurabile per le imprese maggiori (tav. B4).

Supponendo che nella fascia delle imprese non rilevate dall'indagine, al di sotto dei 50 addetti, l'accumulazione sia cresciuta a un tasso simile a quello delle aziende piccole e medie del campione, l'incremento medio degli investimenti nell'intera industria della trasformazione risulterebbe pari a circa il 5 per cento.

La crescita degli investimenti destinati all'ampliamento della capacità produttiva è stata, nella valutazione delle imprese, superiore a quella degli investimenti fissi lordi totali, la quota dei primi sui secondi essendo cresciuta di oltre due punti percentuali. Tale incremento è esteso alla generalità delle imprese; come in passato, però, l'espansione della capacità produttiva e, parallelamente, della produzione effettiva risulta tanto più elevata quanto minore è la scala aziendale. Vi corrisponde una dinamica della domanda di lavoro differenziata a seconda della dimensione per entità e per modalità: nelle aziende piccole e medie (50-199 addetti), sono cresciute di circa il 2 per cento sia le ore retribuite pro capite, sia il numero degli occupati (al netto della

CIG); nelle grandi aziende (oltre 1.000 addetti), a un incremento dell'orario di lavoro di entità simile ha fatto riscontro un nuovo calo dell'occupazione, con un saldo in termini di variazione del monte ore lievemente positivo. Complessivamente, nelle aziende con oltre 50 addetti l'occupazione ha subito un incremento medio annuo dello 0,4 per cento.

Tav. B4

INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE
NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE: 1988 E PROGRAMMI PER IL 1989
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Classi di addetti	Investimenti (1)				Occupazione			
	1988			1989	1988			1989
	Programmi	Consuntivo	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Fine anno	Media annua		Fine anno
					Lorda CIG		Netta CIG	Lorda CIG
50- 99	8,5	7,8	99,3	7,1	1,0	1,0	2,3	2,5
100-199	15,1	9,2	94,9	- 1,7	1,0	1,5	2,1	1,4
200-999	3,9	8,3	104,3	1,0	- 1,1	- 1,0	0,4	0,9
1000 e oltre .	10,4	- 4,0	87,0	12,1	- 2,5	- 2,6	- 1,4	- 1,7
Totale . . .	8,8	3,2	94,8	5,9	- 1,0	- 0,8	0,4	0,4

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

(1) Ai prezzi del 1988. Per il 1988 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle imprese. — (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati nel 1988 e investimenti programmati per il 1988 alla fine del 1987.

I risultati sin qui considerati, pur testimoniando anch'essi l'inversione di tendenza nel ciclo dell'accumulazione (da intensiva a estensiva) illustrata per l'intera economia dai conti nazionali, sono più modesti di quelli che le imprese stesse avevano previsto di raggiungere. Degli investimenti fissi lordi programmati a inizio anno è stato realizzato solo il 94,8 per cento, contro una quota del 99-100 per cento registrata in passato. Contemporaneamente, l'occupazione a fine 1988 (al lordo della CIG), che nei programmi delle imprese avrebbe dovuto essere appena inferiore (— 0,2 per cento) a quella di fine 1987, ha, invece, subito una flessione dell' 1 per cento.

Dal momento che le stime di preconsuntivo degli investimenti realizzati nel 1987 sono state generalmente corrette al rialzo dalle imprese, con una modifica mediamente pari a oltre l'1 per cento, il tasso di crescita del 1988, previsto in 10,4 per cento nell'indagine dello scorso anno, è risultato di oltre sette punti più basso.

La mancata attuazione dei programmi di spesa, e la conseguente minore domanda di lavoro, ha riguardato soprattutto le imprese a Partecipazione statale, con un tasso di realizzo medio degli investimenti previsti pari al 76,4 per cento (96,5 in quello privato). La quota delle imprese con scostamento negativo fra consuntivi e programmi è salita al 47 per cento (40 nel 1987).

Questo fenomeno contrasta con il miglioramento delle aspettative di crescita e del clima di fiducia degli operatori registrato nel corso del

1988. In effetti, fra le imprese che presentano investimenti inferiori ai piani, solo il 14 per cento (18 nel 1987) ne ha individuato la causa nel ridimensionamento delle attese di domanda, mentre, fra le aziende con scostamento positivo, il 32 per cento (28 nel 1987) segnala una revisione favorevole delle attese. Altri fattori sono, dunque, intervenuti a controbilanciare negativamente questa spinta espansiva: essi differiscono a seconda della scala produttiva.

Per le piccole aziende (50-99 addetti), il cui tasso di realizzo è pari al 99,3 per cento, sembrano essere venuti meno alcuni dei fattori che negli anni passati avevano sospinto gli investimenti oltre i livelli programmati. Fra i fattori adottati per spiegare scostamenti positivi (che scendono dal 56 al 50 per cento del totale dei casi), perdono di rilievo le revisioni favorevoli dei costi attesi (dal 21 al 5 per cento delle risposte), dei prezzi dei beni capitali (dal 13 all'8 per cento) e della normativa (dal 15 al 7 per cento).

Le grandi imprese (oltre 1.000 addetti), dal canto loro, con un tasso di realizzo dell'87 per cento (89 per le sole private), sembrano risentire sia di strozzature dal lato dell'offerta, sia di incertezze di strategia. Fra le grandi imprese che hanno attuato solo in parte i programmi di spesa, il 34 per cento registra un ritardo nei tempi di consegna da parte dei fornitori, contro 22 per cento nel 1987. L'accresciuta aleatorietà delle attese di domanda è indicata dal 14 per cento (11 nel 1987) delle grandi imprese con scostamento negativo; nel 70 per cento dei casi queste segnalano anche l'esistenza di «fattori propri dell'organizzazione interna». Con l'avvio dell'accumulazione estensiva, i modelli organizzativi realizzati dai medi e grandi gruppi industriali nel corso della lunga fase di razionalizzazione manifestano, dunque, attriti nei processi decisionali.

Il ridimensionamento dei programmi per il 1988 si è tradotto di frequente in un loro differimento nel tempo. Il 47 per cento delle aziende con scostamento negativo dichiara che gli acquisti non realizzati avranno luogo per intero in futuro, mentre solo nel 14 per cento dei casi essi risultano definitivamente annullati. In media, oltre due terzi della differenza fra spesa effettiva e programmata dovrebbe dare luogo a investimenti in anni successivi.

Secondo i piani delle imprese industriali con oltre 50 addetti, la crescita dell'accumulazione dovrebbe proseguire anche nell'anno in corso. Gli investimenti fissi lordi crescerebbero di circa il 6 per cento, con un ricupero delle imprese più grandi (largamente condizionato dal comportamento delle aziende a Partecipazione statale); la quota destinata all'ampliamento subirebbe un ulteriore incremento (oltre un punto percentuale); alla fine del 1989, l'occupazione risulterebbe in media lievemente superiore al livello di dodici mesi prima (anche al lordo della CIG), con un'ulteriore flessione per le grandi imprese e un nuovo rilevante incremento per quelle più piccole (tav. B 4).

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

La produzione lorda vendibile del settore primario (agricoltura, zootecnia, silvicoltura e pesca) è diminuita lo scorso anno del 2,3 per cento. Il risultato negativo delle coltivazioni agricole (— 4,4 per cento) è da porre in relazione alle avversità atmosferiche e alla accentuata contrazione delle superfici coltivate. Positiva, seppure contenuta (1 per cento), è stata invece la variazione della produzione degli allevamenti zootecnici. Il valore aggiunto al costo dei fattori è diminuito anch'esso (3,6 per cento), in misura più accentuata rispetto alla produzione, data la sostanziale invarianza del volume dei consumi intermedi (tav. aB6).

Fra il 1970 e il 1988 le produzioni primarie sono cresciute in media dell'i per cento l'anno, con una continua perdita di peso rispetto all'industria e ai servizi. Il processo di ridimensionamento è stato regolato dall'intervento pubblico a sostegno dei redditi degli agricoltori. Esso ha implicato una progressiva chiusura di attività marginali e una concentrazione di risorse nelle coltivazioni più remunerative. Ne è seguita una continua riduzione delle superfici coltivate e dell'impiego di lavoro.

Fra le coltivazioni erbacee si è registrata una netta flessione della produzione di frumento (da 94 a 79 milioni di quintali), le cui semine erano state ostacolate dall'eccesso di piogge autunnali. Tra le colture industriali, si è avuta un'ingente riduzione del raccolto di barbabietola da zucchero, dopo due campagne caratterizzate da eccedenze di produzione (da 153,3 a 134,3 milioni di quintali). La produzione di uva ha risentito della scarsità di piogge nel periodo primaverile-estivo (da 115 a 98 milioni di quintali). Buoni risultati produttivi si sono avuti nel complesso del comparto degli alberi da frutta, ma con notevoli differenze tra le singole colture.

I prezzi della produzione vendibile delle attività primarie sono aumentati in misura lieve (1,6 per cento), in conseguenza della diminuita intensità degli interventi di sostegno della CEE e della presenza, per molti prodotti, di scorte elevate. La variazione dei prezzi non ha compensato la riduzione delle quantità, sicché la produzione è diminuita anche ai valori correnti, dello 0,7 per cento.

Sui redditi degli agricoltori ha continuato a incidere il deterioramento delle ragioni di scambio, valutate dal deflatore del valore aggiunto, lungo il *trend* negativo in atto dall'inizio del decennio e più ac-

centuato dopo il 1983. Nell'ultimo quinquennio le perdite cumulate nei confronti della trasformazione industriale e dei servizi vendibili si sono quantificate, rispettivamente, nell'8 e nel 18 per cento.

Il disavanzo della bilancia agricolo-alimentare ha sfiorato i 14.000 miliardi di lire, con un leggero aumento rispetto all'anno precedente. A un andamento positivo dei flussi reali, con una crescita limitata delle quantità importate (1,4 per cento) e un rilevante aumento delle esportazioni (8,7 per cento), si è contrapposta una perdita nella ragione di scambio. Nelle importazioni, crescente è il peso dei prodotti di origine comunitaria (giunto al 70 per cento); inferiore e cedente è invece la quota delle esportazioni italiane verso la stessa area (meno del 60 per cento).

Le istituzioni della CEE sono impegnate da alcuni anni a ridurre l'onere della politica agricola sul bilancio comunitario. Nei negoziati internazionali avviati per la rimozione delle barriere, tariffarie e non, al commercio internazionale, la Commissione ha continuato a sostenere la razionalità degli aiuti ai produttori agricoli.

Nel febbraio del 1988 il Consiglio dei Ministri della CEE ha deciso l'introduzione di procedure automatiche di adeguamento dei prezzi agricoli comunitari alle condizioni di mercato, con effetti penalizzanti oltre determinate soglie produttive, e ha previsto meccanismi di contenimento della spesa agricola.

L'annuale negoziato di primavera per la fissazione dei prezzi agricoli comunitari, concluso nel giugno del 1988, ha mantenuto sostanzialmente inalterati i prezzi espressi in ECU. La svalutazione della lira verde (in media del 2,5 per cento, con decorrenza 1° gennaio 1989) ha consentito ai produttori italiani di ottenere un risultato più favorevole. La linea di rigore è stata confermata dal negoziato dell'aprile 1989, chiuso con un accordo che prevede una lieve riduzione dei prezzi di riferimento in ECU, più che compensata, per gli agricoltori italiani, da una ulteriore svalutazione della lira verde (tra l'1,3 e il 2,3 per cento, per i diversi prodotti, con l'eccezione delle carni suine).

Nell'ambito delle trattative GATT, la Commissione non ha accettato di assumere un impegno preliminare all'eliminazione di tutte le sovvenzioni agricole, giudicato improponibile in considerazione del contesto socio-economico in cui si sviluppa l'agricoltura europea e del ruolo di salvaguardia ambientale da essa svolta. Nel corso della conferenza di Ginevra (aprile 1989) è stato tuttavia raggiunto un accordo che ne prevede una riduzione progressiva e sostanziale; le prime misure dovrebbero essere attuate entro il dicembre prossimo.

L'attività industriale

Risultati generali. — L'esito dell'attività industriale è stato particolarmente soddisfacente, con una crescita del valore aggiunto al costo dei fattori pari al 5,3 per cento, la più ampia dal 1979 (tav. B 5). Vi ha contribuito in misura determinante la forte espansione dei settori della

trasformazione industriale (5,8 per cento). Un aumento sostenuto del prodotto si è avuto anche nel comparto dell'edilizia (3,8), trainato dallo sviluppo degli investimenti in costruzioni. La produzione di energia ha invece registrato una crescita più moderata (2,0 per cento).

Tav. B 5

**VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI
DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI**

Voci	Valori a prezzi 1980 in miliardi di lire			Compo- sizione percen- tuale 1988	Variazioni percentuali		
	1986	1987	1988		1986/85	1987/86	1988/87
Valore aggiunto							
Comprese costru- zioni	149.777	155.190	163.371	100,0	2,1	3,6	5,3
Escluse costruzioni .	123.809	128.834	136.012	83,3	2,3	4,1	5,6
Prodotti							
Della trasformazione industriale	115.864	120.623	127.634	78,1	2,2	4,1	5,8
Energetici	7.945	8.211	8.378	5,1	3,8	3,4	2,0
Costruzioni e opere pubbliche	25.968	26.356	27.359	16,7	0,9	1,5	3,8

Fonte: Istat.

La dinamica del valore aggiunto nell'industria in senso stretto ha riflesso quella della produzione in termini fisici, che ha segnato un incremento del 5,9 per cento rispetto al 1987; a parità di giornate lavorative, la variazione risulta ancora più elevata (6,9 per cento).

Nello scorso aprile l'Istat ha reso noti i valori del nuovo indice della produzione industriale, con base 1985 = 100. Le principali modifiche introdotte riguardano: la struttura dei pesi, ora riferita al 1985 e coerente con i criteri e le stime della nuova contabilità nazionale; i prodotti inclusi nell'indice (sono stati eliminati alcuni prodotti di scarsa significatività, senza però introdurne di nuovi, sicché il numero di serie elementari si è ridotto, da 744 a 696); le imprese soggette a rilevazione, con la sostituzione di quelle inattive nel 1985. Sono state inoltre utilizzate, nel calcolo del nuovo indice, informazioni precedentemente non impiegate, perché giunte in ritardo o a correzione delle risposte iniziali.

A livello aggregato si osservano alcune differenze tra il nuovo e il vecchio indice (posto uguale a 100 nel 1985): in particolare, il primo è superiore al secondo di quasi il 2 per cento nel 1988. Il divario si è aperto nel 1986 (con tassi di crescita, rispettivamente, del 3,6 e del 2,7 per cento) e si è allargato nel 1988 (5,9 contro 5 per cento).

Non essendo ancora state rese note le componenti del nuovo indice con un sufficiente grado di disaggregazione, nel prosieguo si farà riferimento all'indice in base 1980.

La crescita sostenuta dell'attività industriale è riconducibile in primo luogo alla persistente vivacità della domanda di beni di investi-

mento, le cui produzioni hanno di conseguenza registrato gli incrementi più considerevoli (16,4 per cento i mezzi di trasporto, 12,3 i beni destinati a usi plurisetoriali e 3,1 i macchinari per l'industria, con un aumento complessivo dell'8,5 per cento). Minore è stato invece lo sviluppo dei beni intermedi e di consumo, con l'eccezione di quelli durevoli, la cui produzione si è accresciuta del 7,4 per cento.

Le variazioni della produzione nei singoli comparti rispondono, oltre che all'evoluzione ciclica, alle tendenze di lungo periodo della domanda. I settori delle macchine per ufficio e per l'elaborazione dei dati e degli strumenti di precisione hanno continuato a espandersi a tassi sostenuti (rispettivamente, 25,6 e 17,3 per cento); la produzione di queste due branche è più che raddoppiata rispetto al 1980. Hanno pure seguito a svilupparsi a tassi superiori alla media i comparti degli autoveicoli (16 per cento) e degli altri mezzi di trasporto (10,3), della carta, stampa ed editoria (9,6) e dei prodotti chimico farmaceutici (6,9).

La dinamica produttiva è stata invece insoddisfacente in alcuni rami dell'industria leggera. L'incremento delle produzioni alimentari è stato modesto; pressoché stazionarie sono state le produzioni tessili e addirittura in decremento quelle dei comparti delle pelli e cuoio, e delle calzature e abbigliamento, cadute, queste ultime, di oltre il 5 per cento. Questi sfavorevoli andamenti sono dipesi, oltreché dalla debolezza della domanda, dalle perdite di competitività sul mercato nord-americano.

Nel corso dell'anno, la produzione ha mostrato un'accelerazione nel primo trimestre, una lieve flessione nei mesi primaverili, e ancora una crescita sostenuta nel terzo e quarto trimestre. L'attività produttiva non è stata sempre sufficiente a soddisfare una domanda in rapida espansione.

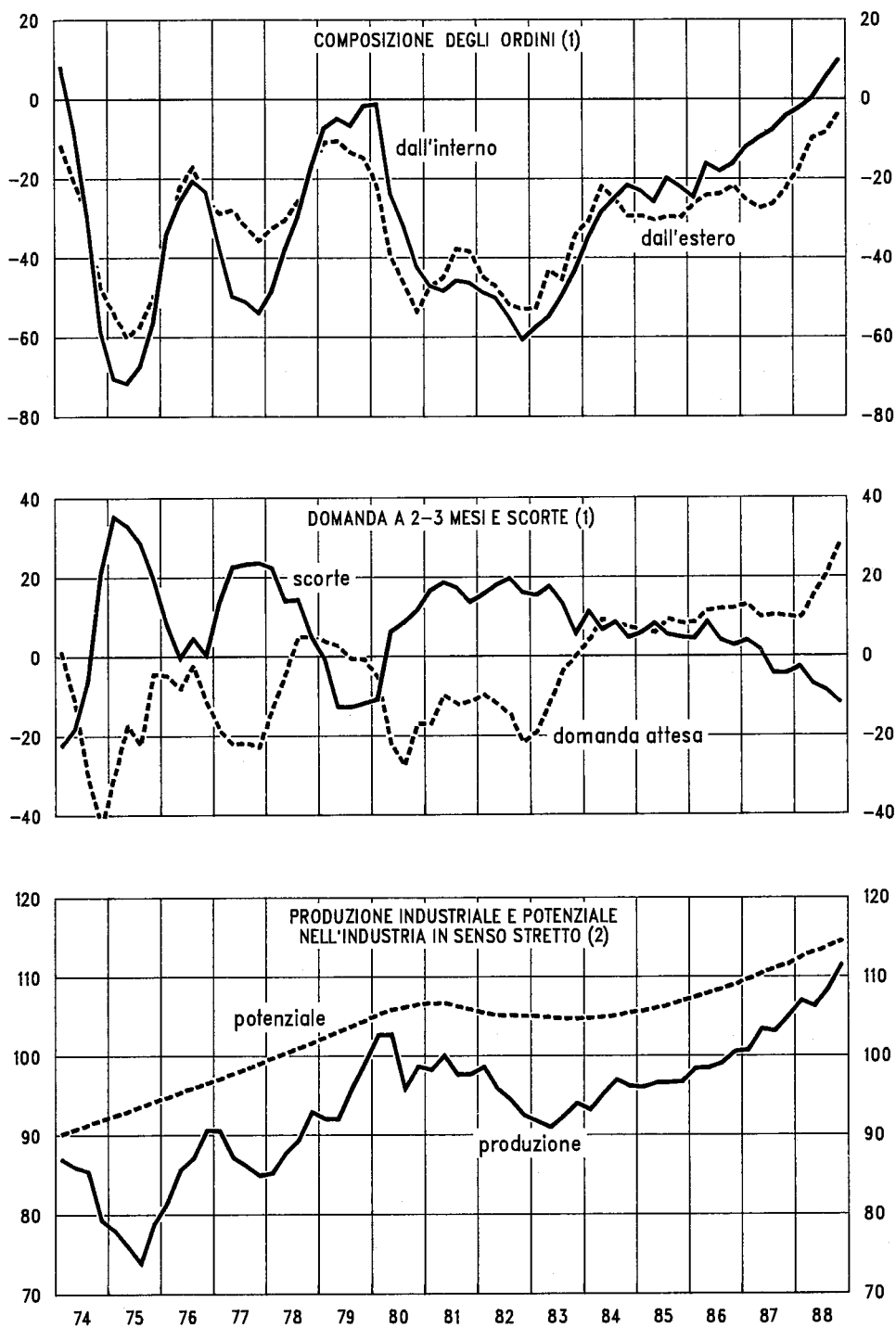
Nell'ultimo anno e mezzo le scorte di prodotti finiti sono scese al di sotto del livello considerato normale dagli operatori (fig. B 4). Pur se quest'ultimo tende a salire, nel breve periodo, al crescere della domanda attesa, dovrebbe comunque essersi verificato un effettivo decumulo delle giacenze di beni finali detenute dal settore industriale. Nel più lungo periodo, l'accresciuta flessibilità dei processi produttivi ha portato a una riduzione del livello di scorte, in proporzione delle vendite.

Nei primi mesi del 1989, le informazioni disponibili sulla produzione, e le anticipazioni sulla stessa tratte dai consumi elettrici, segnalano un certo rallentamento dell'attività industriale. Indicazioni analoghe sono fornite dalle inchieste congiunturali sullo stato degli ordini e le prospettive della domanda. Si può stimare che l'indice della produzione industriale sia rimasto nel primo quadrimestre del 1989 prossimo al livello, molto alto, della fine dello scorso anno. Rispetto alla media del 1988, la crescita sinora conseguita è pari a circa il 3 per cento.

Ciclo congiunturale e capacità utilizzata negli anni ottanta. — L'attuale fase di espansione della produzione industriale dura ininterrottamente da quasi sei anni. Negli anni settanta, i periodi di crescita dell'attività produttiva non si erano mai protratti per più di due-tre anni.

Fig. B 4

PRODUZIONE, POTENZIALE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO

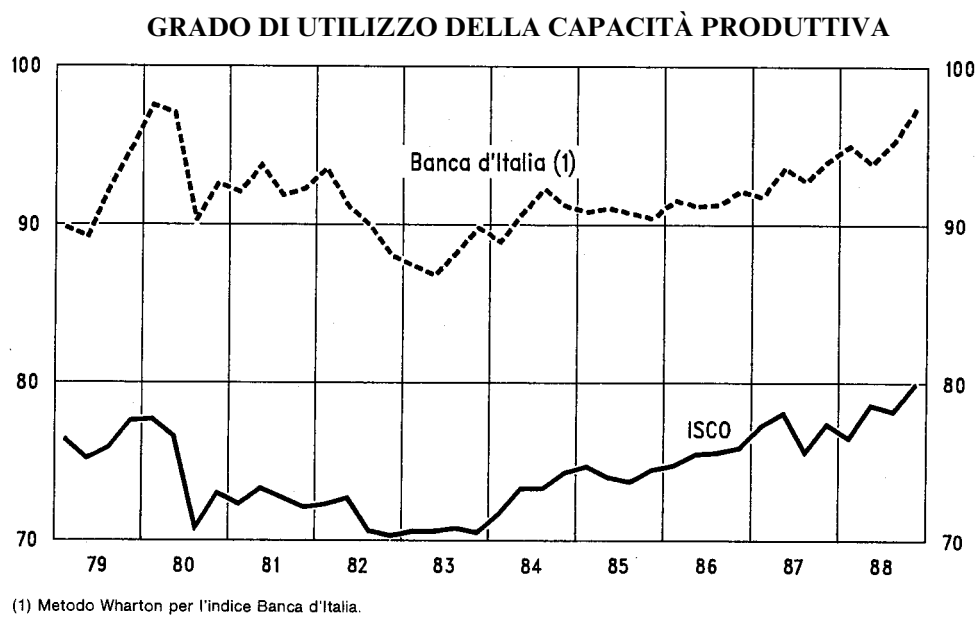


(1) Medie trimestrali dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con l'indagine ISCO-Mondo Economico. Per gli ordini dall'interno e dall'estero e per la domanda attesa dati destagionalizzati. — (2) Elaborazione degli indici Istat depurati della componente stagionale. Base 1980 = 100 (medie trim.). L'indice di potenziale è calcolato tramite il metodo Wharton.

Una prima ripresa dell'attività industriale ha avuto luogo nel biennio 1983-84, durante il quale la produzione, con una forte accelerazione, si è riallineata all'andamento positivo del ciclo internazionale. Nel 1985, e in parte del 1986, lo sviluppo è stato più moderato. Dalla fine del 1986 vi è stata un'accelerazione, favorita dalla caduta del prezzo del petrolio. Il miglioramento delle ragioni di scambio ha sostenuto lo sviluppo della domanda interna; vi si è aggiunto, dalla metà del 1987, il significativo contributo di quella estera.

In questi anni il potenziale produttivo è tornato a crescere, più che ricuperando la flessione dei primi anni ottanta. L'espansione del potenziale produttivo, sospinta dagli investimenti del biennio 1987-88 e dalla loro crescente destinazione verso finalità di ampliamento della dotazione di capitale, non è stata però sufficiente a tenere il passo con l'incremento della produzione. Il grado di utilizzo degli impianti è così aumentato, superando, sulla base sia delle inchieste congiunturali, sia delle stime effettuate col metodo Wharton, i livelli raggiunti nel precedente picco congiunturale (fig. B 5).

Fig. B 5



E' inoltre fortemente cresciuto il numero di comparti che hanno operato al massimo consentito dal proprio potenziale. Nella media del 1988, in quasi un quarto dell'industria si è raggiunto il pieno utilizzo della capacità produttiva, nella definizione della Banca d'Italia. In aumento è anche la quota di imprese che, a fronte della domanda attesa nei dodici mesi successivi, ritengono insufficiente la capacità produttiva installata (tav. B 6) e di quelle vincolate dalla scarsità di manodopera.

INDICATORI DEL CICLO CONGIUNTURALE

Voci	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1) Grado di capacità utilizzata (Banca d'Italia)	94,4	92,5	90,7	88,1	90,8	90,8	91,6	93,1	95,4
2) Grado di capacità utilizzata (ISCO)	74,5	72,6	71,5	70,6	73,1	74,2	75,4	77,1	78,3
3) Diffusione del pieno utilizzo degli impianti sulla base dell'indice Banca d'Italia	22,6	12,3	13,2	2,8	7,2	6,6	4,9	9,9	23,7
4) Diffusione del pieno utilizzo degli impianti sulla base dell'indice ISCO	4,5	2,1	0,2	0,0	0,4	2,8	0,2	2,3	11,8
5) Scostamento degli ordinativi dal livello considerato normale dagli imprenditori	-27,5	-45,8	-52,6	-49,0	-24,1	-21,1	-18,0	-9,1	2,9
6) Scostamento delle giacenze di prodotti finiti dal livello considerato normale dagli imprenditori	4,0	16,6	17,3	13,0	7,8	6,1	4,9	-0,8	-7,5
7) Imprese che considerano insufficiente la capacità produttiva installata a fronte della domanda attesa nei 12 mesi successivi (percentuale)	4,5	5,0	3,8	5,5	6,0	4,0	5,3	6,0	8,5

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

I mutamenti strutturali avvenuti in questi anni nel sistema industriale dovrebbero, però, aver reso meno stringente il vincolo che la dotazione dei fattori fissi impone, nel breve periodo, al processo produttivo. L'introduzione di nuove tecnologie e procedure organizzative, l'ammodernamento degli impianti e le modifiche istituzionali e di clima intervenute nel mercato del lavoro hanno indubbiamente accresciuto, per ciascuna impresa, le possibilità di far fronte a impulsi esterni e a variazioni nel livello e nella composizione della domanda, mantenendo, in media, un più basso volume di scorte. Il fenomeno si è riflesso in un aumento della variabilità della produzione in alcuni settori, come quello automobilistico, dei prodotti chimici e farmaceutici per uso domestico, dei motori e materiali elettrici per l'industria e degli elettrodomestici. Nell'aggregato, gli effetti degli elementi di flessibilità introdotti appaiono ancora limitati. Nella fase attuale del ciclo economico, l'esigenza di un ampliamento della capacità produttiva potrebbe così tornare a farsi sentire.

Al fine di meglio delineare l'attuale situazione congiunturale, si è anche effettuata una decomposizione, di natura statistica, dell'indice della produzione industriale. Questo è stato suddiviso in una componente permanente, che descrive l'evoluzione di lungo periodo dell'offerta, e in una transitoria. L'analisi è stata svolta sia considerando il solo andamento univariato della produzione dall'inizio degli anni sessanta, sia tenendo conto di altri indicatori, in particolare quelli di domanda di fonte Isco-ME e il prezzo relativo del pe-

trono. I risultati dell'analisi segnalano che la componente permanente non si evolve lungo un trend costante nel tempo. I suoi mutamenti spiegano inoltre gran parte della variabilità della produzione effettiva.

La situazione congiunturale degli ultimi anni appare caratterizzata tanto da un impatto positivo della componente transitoria, associabile alla domanda, quanto da una significativa crescita della componente permanente. Questa ha favorevolmente risentito del contro-shock petrolifero e delle recenti innovazioni tecnologiche. I valori identificati per la componente transitoria confermano i rischi di tensioni nel sistema industriale.

Le attività terziarie

Il valore aggiunto al costo dei fattori dei servizi destinabili alla vendita è cresciuto a un tasso sostenuto (5,1 per cento: tav. B 7), ma inferiore, per il secondo anno consecutivo, a quello registrato nella trasformazione industriale (5,8). Le produzioni terziarie presentano infatti, nel complesso, una variabilità ciclica moderata, essendo prevalentemente destinate a soddisfare le componenti più stabili della domanda finale. L'offerta di servizi non destinabili alla vendita è aumentata dell'1,8 per cento.

Tav. B 7

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

Branche	Valori a prezzi 1980 in miliardi di lire			Composi- zione percentuale 1988	Variazioni percentuali		
	1986	1987	1988		1985/86	1986/87	1987/88
Commercio	67.607	68.698	71.702	33,5	1,6	1,6	4,4
Alberghi e pubblici esercizi	11.420	11.790	12.308	5,7	2,7	3,2	4,4
Trasporti	24.714	25.628	28.235	13,2	2,8	3,7	10,2
Comunicazioni	6.946	7.522	7.856	3,7	4,3	8,3	4,4
Credito e assicurazioni	20.783	21.342	21.790	10,2	7,2	2,7	2,1
Servizi vari	40.726	42.557	45.597	21,3	3,5	4,3	7,1
Locazione di fabbricati	25.643	26.276	26.730	12,5	2,5	2,5	1,7
Totale ...	197.839	203.813	214.218	100,0	3,0	3,0	5,1

Fonte: Istat

La crescita del valore aggiunto nelle branche del commercio, degli alberghi e dei pubblici esercizi e delle comunicazioni, pur se inferiore alla media, è stata comunque sostenuta (4,4 per cento in ognuna delle tre branche).

Risultati particolarmente favorevoli sono stati conseguiti nei trasporti (10,2 per cento) e nei servizi vari (7,1 per cento). La domanda di trasporti è stata alimentata dall'aumento delle transazioni sulla rete distributiva interna e dalla dinamica sostenuta degli

scambi con l'estero. Il trasporto merci su ferrovia è aumentato del 6,2 per cento; incrementi ancor più elevati sono stimati per il trasporto su autostrada. Fra i servizi vari, si è avuta una ripresa di quelli prestati alle imprese (6,7 per cento), dopo un biennio di risultati modesti, fuori linea rispetto alla tendenza di lungo periodo all'aumento dell'incidenza degli inputs di servizi sull'output della trasformazione industriale.

La quota delle attività terziarie sul totale dell'offerta interna ha raggiunto nell'anno in esame, ai prezzi correnti, il 63,7 per cento, contro il 56,1 del 1980, il 51,5 del 1970 e il 41,7 del 1951. La quota dei soli servizi vendibili è stata pari, nel 1988, al 50 per cento del valore aggiunto dell'economia (tav. B 8).

Negli ultimi due decenni, la terziarizzazione dell'economia è stata impetuosa. L'espansione dei servizi non destinabili alla vendita, e in particolare di quelli prestati dalle Amministrazioni pubbliche, è stata più contenuta di quella dei servizi vendibili.

Anche a prezzi costanti, l'offerta nelle principali branche dei servizi vendibili è cresciuta, tra il 1970 e il 1988, molto più della media dell'economia. Nel complesso, il peso di questi servizi nel valore aggiunto totale, ai prezzi del 1980, è salito di quasi 6 punti, dal 41,5 al 47,2 per cento. La composizione del valore aggiunto mostra significativi guadagni di quota per il commercio, gli alberghi e i pubblici esercizi (dal 17,8 al 18,5 per cento), per i trasporti e le comunicazioni (dal 6,3 all'8 per cento) e per i «servizi vari» (dal 7,2 al 10 per cento).

L'espansione del primo comparto va ricollegata all'ampliamento del sistema di distribuzione dei beni non alimentari e all'aumento della capacità di accoglienza degli alberghi e degli altri esercizi ricettivi. Le comunicazioni sono una delle branche dell'economia con più alta crescita (6,8 per cento il tasso medio annuo, dal 1980), in conseguenza della rapida diffusione dei collegamenti telefonici (quasi triplicati tra il 1970 e il 1988), anche per esigenze di trasmissione di dati; l'offerta di trasporti ha seguito invece da vicino la dinamica della produzione di beni commerciabili. La domanda rivolta al comparto dei servizi vari è stata sostenuta da più fattori: per i servizi prestati alle famiglie, l'elevata elasticità al reddito di alcuni consumi; per quelli prestati alle imprese, l'evoluzione dell'assetto organizzativo delle attività industriali, che ha indotto ad acquistare da imprese esterne specializzate servizi in precedenza prodotti all'interno.

L'evoluzione della ragione di scambio dei servizi vendibili ha portato, tra il 1970 e il 1988, a un guadagno cumulato superiore al 50 per cento nei confronti sia dei prodotti della trasformazione industriale, sia di quelli agricoli. Ad essa va imputata quasi la metà dei dieci punti di aumento osservati, nello stesso periodo, nella quota dei redditi distribuiti da queste attività sul totale di quelli distribuiti dall'intera economia. Per i servizi non destinabili alla vendita il miglioramento della ragione di scambio ha più che compensato una perdita di quota a prezzi costanti, determinando un aumento di oltre due punti della quota a prezzi correnti.

COMPOSIZIONE DEL VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI

Voci	1970	1974	1980	1984	1988
<i>composizione percentuale a prezzi correnti</i>					
Agricoltura	8,8	7,3	6,2	5,2	4,2
Industria	39,8	39,8	37,7	33,8	32,2
prodotti energetici	2,4	1,8	2,1	2,7	2,6
trasformazione industriale	27,4	29,0	28,1	24,6	23,8
costruzioni	10,0	9,0	7,5	6,5	5,7
Servizi destinabili alla vendita	40,1	41,4	44,1	48,1	50,0
commercio e pubblici esercizi ..	16,9	17,6	18,6	19,6	19,5
trasporti e comunicazioni	6,4	5,8	7,1	7,8	7,9
credito e assicurazioni	3,1	4,4	4,6	4,5	4,4
locazione fabbricati	5,8	6,1	5,8	6,6	6,3
servizi vari	7,8	7,4	8,0	9,6	11,8
Amministrazioni Pubbliche	10,3	10,6	11,2	12,1	12,8
Altri servizi non destinabili alla vendita	1,1	0,9	0,8	0,8	0,9
Economia	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>composizione percentuale a prezzi 1980</i>					
Agricoltura	8,1	6,8	6,2	6,0	5,4
Industria	37,2	38,0	37,7	35,7	36,0
prodotti energetici	3,1	3,4	2,1	1,9	1,8
trasformazione industriale	23,0	25,1	28,1	27,4	28,1
costruzioni	11,2	9,5	7,5	6,5	6,0
Servizi destinabili alla vendita	41,5	42,5	44,1	46,1	47,2
commercio e pubblici esercizi ..	17,8	18,0	18,6	18,9	18,5
trasporti e comunicazioni	6,3	6,7	7,1	7,4	8,0
credito e assicurazioni	4,6	5,4	4,6	4,6	4,8
locazione fabbricati	5,5	5,6	5,8	6,0	5,9
servizi vari	7,2	6,7	8,0	9,1	10,0
Amministrazioni Pubbliche e altri servizi non destinabili alla vendita	13,2	12,7	12,0	12,2	11,4
Economia	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Istat.

Il bilancio dell'energia

Il fabbisogno energetico primario ha mantenuto il forte ritmo di crescita dell'anno precedente (3,1 per cento, contro il 3,6 del 1987: tav. aB 14), nonostante il risparmio consentito dalle favorevoli condizioni climatiche. Il consumo di energia è stato stimolato dallo sviluppo dell'attività economica e dalla sensibile diminuzione del costo medio dei prodotti energetici.

La quota di fabbisogno coperta dalla produzione nazionale è rimasta stazionaria, sebbene le fonti interne abbiano superato per la prima volta i 30 Mtep. In conseguenza di un decumulo delle scorte pari a 3,8 Mtep (contro un accumulo di 2,7 Mtep nel 1987), il ricorso alle fonti energetiche d'importazione si è invece nettamente ridimensionato (— 2,6 per cento).

I settori in cui l'utilizzo di energia è cresciuto di più sono l'industria (con un aumento del 5,6 per cento) e i trasporti (4,7 per cento). Grazie alle temperature superiori al normale della prima parte dell'anno, i consumi per usi civili non sono, invece, aumentati.

Fino allo scorso anno, l'intensità energetica della produzione industriale era significativamente diminuita, lungo un *trend* molto netto in atto dalla prima crisi petrolifera. E' stato il risparmio energetico conseguito nell'industria a compensare in questi anni la forte espansione dei consumi civili e per trasporti, impedendo che il fabbisogno totale, in proporzione al prodotto interno, aumentasse. L'interruzione di questa tendenza sembra dovuta alla forte espansione dell'industria di base e alla riattivazione di impianti meno efficienti nei consumi di energia.

I consumi di elettricità sono cresciuti del 5 per cento; i quattro quinti dell'aumento sono stati soddisfatti attraverso il ricorso alle importazioni nette, giunte a rappresentare il 14,2 per cento dell'offerta complessiva (tav. aB 15). La quota dei consumi di elettricità sugli impieghi interni di energia ha raggiunto il 31 per cento, a conferma di una progressione ininterrotta (tav. aB 14).

Il nuovo Piano energetico nazionale. — Il 10 agosto del 1988 il Governo ha approvato il quinto documento programmatico di politica energetica (PEN), che segue e aggiorna quelli del 1975, 1977, 1981 e 1985. L'elaborazione del nuovo Piano è stata preceduta dalla Conferenza Nazionale del febbraio 1987. Il PEN è attualmente all'esame del Parlamento, insieme con i primi disegni di legge di attuazione.

Il nuovo documento si distacca dai precedenti soprattutto perché all'obiettivo di limitare il condizionamento esercitato dalla dipendenza energetica sulle possibilità di crescita del Paese si affianca il concetto di uno sviluppo compatibile con la tutela ambientale, alla quale vengono preordinati interventi normativi a vasto raggio.

Il Piano individua cinque obiettivi prioritari: *a)* risparmio di energia; *b)* protezione dell'ambiente; *c)* sviluppo delle risorse nazionali; *d)* diversificazione delle fonti energetiche e della loro provenienza geopolitica; *e)* competitività del sistema produttivo. I programmi di sviluppo

dell'energia nucleo-elettrica e i connessi problemi di sicurezza, parte essenziale e qualificante dei precedenti documenti, compaiono solo fra le tematiche della ricerca tecnologica.

Un particolare rilievo viene assegnato al risparmio energetico, quale strumento di riduzione della dipendenza dall'estero e di contenimento degli squilibri ambientali. Le modalità di risparmio sono differenziate in base al settore di utilizzazione e alla tecnologia impiegata, con una valutazione dei costi e dei benefici finanziari e ambientali; gli effetti distributivi sui contribuenti e sugli utilizzatori di energia non sono tuttavia esplicitati. Quanto alle azioni di protezione ambientale, il PEN propone l'introduzione di una normativa articolata che ponga precisi limiti alla emissione di sostanze inquinanti, rivolta non soltanto alle grandi fonti fisse di inquinamento (centrali elettriche), ma anche alle piccole fonti e a quelle mobili (autoveicoli).

In tema di diversificazione rispetto al petrolio, il Piano privilegia il carbone e il gas naturale, pur nella consapevolezza che l'organizzazione logistica del ciclo del carbone è di particolare impegno e che anche la gestione di una rete di gasdotti non è agevole. Il richiamo alla competitività è utilizzato anche come criterio-guida nelle proposte tariffarie e fiscali, le quali, nel riorientare e scoraggiare i consumi globali di energia, non dovrebbero incidere sui costi di produzione delle imprese.

Tav. B 9

PREVISIONI E OBIETTIVI DEL PIANO ENERGETICO NAZIONALE

Fonti di energia	Fabbisogno energetico primario (Mtep)			Copertura dei consumi interni di energia elettrica (Mtep)			Sviluppo fonti nazionali (Mtep)		Investimenti per lo sviluppo delle fonti nazionali negli anni 1988-2000 (miliardi di lire)
	1988	1995	2000	1988	1995	2000	1988	2000	
Petrolio	91,2	87,5	81,0	19,2	18,5	16,5	4,9	8,0	7.000
Gas	34,3	42,0	50,0	6,7	13,0	18,0	13,6	16,5	7.000/11.000
Combustibili solidi (escluse biomasse)	14,2	22,5	29,0	7,6	15,0	21,0	0,3	1,0	500/1.000
Idrogeo (1)	10,2	12,5	14,0	10,2	13,0	15,5	10,2	14,5	18.500
Importazioni nette di energia elettrica	6,9	4,0	3,0	6,9	4,0	3,0	1,0	3,0	
Altre rinnovabili (2)	1,0	1,5	3,0						7.000/8.500
Totale . . .	157,8	170,0	180,0	50,6	(3)63,5	(3)74,0	30,0	43,0	40.000/46.000
Dipendenza dall'estero (4) . .	81%	79%	76%						

Fonti: Ministero dell'Industria, Commercio e Artigianato, Piano Energetico Nazionale. I dati sul 1988 sono tratti da: Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica, Relazione generale sulla situazione economica del Paese.

(1) Nella copertura dei consumi elettrici, la fonte «idrogeo» include anche le «altre rinnovabili». — (2) Biomasse, solare, eolico.

— (3) Previsioni prudenziali sulla cui base l'ENEL è invitato a programmare i propri investimenti. — (4) Complemento a 1 del rapporto fra la produzione nazionale di energia primaria e il fabbisogno totale.

All'individuazione delle tendenze di sviluppo della domanda di energia e dei modi per assicurarne il soddisfacimento è dedicata l'ultima parte del PEN. L'orizzonte di previsione si estende alle date del 1995 e del 2000 (tav. B 9).

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro. — L'espansione dell'attività produttiva ha positivamente influenzato l'occupazione complessiva. Secondo le definizioni di contabilità nazionale, essa è cresciuta dell' 1,4 per cento, pari a circa 315 mila unità *standard* di lavoro (tav. B 10).

L'aumento ha interessato, oltre al terziario, l'industria, per la quale si è così avuta una inversione di tendenza rispetto al continuo decremento nell'utilizzo del lavoro del periodo 1980-87. Pur con dinamiche diverse da settore a settore, la quota dell'occupazione dipendente sul totale, dopo le riduzioni degli anni precedenti, ha registrato un leggero incremento. L'aumento della domanda di lavoro si è concentrato nel Centro-Nord (1,8 per cento), mentre nel Mezzogiorno la crescita è stata insoddisfacente (0,2 per cento).

Tav. B 10

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

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

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1985	1986	1987	1988	1985	1986	1987	1988
Agricoltura	-3,9	-0,7	-1,9	-3,6	-1,0	-2,3	-1,8	-1,2
Industria	-1,3	-0,6	-0,9	1,1	-1,5	-1,3	-0,8	1,0
di cui: prodotti energetici	1,4	1,6	1,8	-0,2	1,4	1,6	1,8	-0,2
prodotti della trasformazione industriale	-1,4	-0,5	-1,0	1,5	-1,4	-1,2	-0,3	1,3
totale industria in senso stretto	-1,3	-0,5	-0,9	1,5	-1,3	-1,1	-0,2	1,2
costruzioni	-1,4	-1,1	-1,2	-0,2	-2,1	-1,8	-2,9	0,2
Servizi destinabili alla vendita	3,6	2,2	2,2	2,7	4,9	2,5	1,4	2,4
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	1,5	1,1	2,1	1,3	1,8	2,3	0,3	0,6
trasporti e comunicazioni	0,8	3,4	2,7	2,8	0,7	4,0	2,7	3,0
credito e assicurazioni	1,4	1,1	1,3	1,1	1,4	1,1	1,3	1,1
servizi vari	10,1	3,9	2,0	5,6	13,8	2,0	2,0	4,3
Beni e servizi destinabili alla vendita ...	0,7	0,8	0,5	1,3	1,2	0,3	0,1	1,5
Servizi non destinabili alla vendita	2,0	0,8	1,3	1,8	2,0	0,8	1,3	1,8
Totale ...	0,9	0,8	0,6	1,4	1,4	0,4	0,4	1,6

Fonte: Istat.

A differenza degli anni precedenti, il tasso di variazione dell'occupazione in termini di persone fisiche, misurata dall'indagine sulle forze di lavoro, è risultato non inferiore a quello relativo alle unità standard di lavoro dei nuovi conti nazionali. Nell'intero periodo dal 1970 in poi, si era invece accumulato un differenziale di crescita, in favore di questi ultimi, di circa 7 punti. Le unità standard di lavoro, che nel 1970 erano 19,9 milioni, cifra superiore del 3,2 per cento rispetto alle persone fisiche occupate rilevate dall'indagine sulle forze di lavoro, sono giunte nel 1988 a essere 23,2 milioni (con una differenza del 10,1 per cento rispetto alle persone fisiche).

Le due fonti utilizzano definizioni non omogenee: le indagini sulle forze di lavoro infatti escludono dal computo degli occupati i militari di leva, mentre includono gli addetti in Cassa integrazione guadagni; la nuova contabilità nazionale comprende inoltre i lavoratori stranieri e l'ammontare del doppio lavoro, espresso in unità standard. L'apertura nel tempo della forbice tra le due misure dell'occupazione è principalmente attribuibile alla notevole crescita di quest'ultima componente e, negli anni più recenti, del ricorso a lavoratori stranieri.

In agricoltura, l'occupazione è diminuita del 3,6 per cento, con una riduzione dei lavoratori autonomi del 4,6. L'accelerazione del processo di uscita dal settore è connessa con la sfavorevole dinamica del prodotto, caduto anch'esso del 3,6 per cento, al costo dei fattori. Nei servizi non destinabili alla vendita è proseguito l'incremento del numero degli occupati (75 mila unità, di cui 60 mila nelle Amministrazioni pubbliche), con tassi di variazione comparabili a quelli degli anni precedenti.

Nei servizi destinabili alla vendita, l'utilizzo del lavoro si è accresciuto di 260 mila unità (2,7 per cento), con un maggior incremento per gli indipendenti (140 mila, pari al 13,2 per cento). L'aumento ha interessato soprattutto il comparto dei servizi vari (150 mila unità, con un tasso di crescita del 5,6 per cento), comprensivo dei servizi alle imprese e di quelli ricreativi, sanitari e di insegnamento e ricerca forniti alle famiglie. Dal 1980 al 1988 i servizi vari hanno incrementato del 64 per cento circa il proprio impiego di lavoro; vi ha corrisposto una crescita del valore aggiunto in termini reali più limitata (49 per cento), con una conseguente diminuzione della produttività. Un processo simile, pur se meno intenso, ha interessato anche gli altri servizi, destinabili alla vendita. Tuttavia negli anni più recenti si è rilevato, per il totale dei servizi vendibili, un arresto della caduta della produttività. Gli incrementi occupazionali del 1988 si sono accompagnati a un miglioramento della produttività del lavoro del 2,8 per cento, che fa seguito a una crescita dello 0,9 nel 1987.

Nell'industria si è avuto un modesto, ma significativo, aumento dell'occupazione (70 mila unità), dopo le continue flessioni degli anni precedenti. L'incremento è interamente dovuto al comparto manifatturiero, essendo pressoché stazionario il numero degli addetti nella branca dell'energia e nelle costruzioni. Per quest'ultimo settore vi è tuttavia stato un arresto della tendenza alla contrazione.

La crescita del numero degli occupati nella trasformazione industriale appare come la prosecuzione di un ciclo espansivo in cui, inizialmente, le imprese sono ricorse a incrementi dell'orario pro capite. A mano a mano che l'incertezza sulle prospettive di crescita si diradava e che ci si avvicinava ai limiti di utilizzo della capacità produttiva, l'aumento degli addetti si è affermato come una modalità di incremento *dell'input* di lavoro. L'utilizzo delle risorse già disponibili ha registrato una crescita anche nel 1988: le ore di straordinario nella grande industria sono giunte a essere il 4,7 per cento delle ore lavorate complessivamente (4,3 e 4,5 rispettivamente nel 1986 e nel 1987: tav. aB 28).

Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni, fondamentale nei processi di ristrutturazione del trascorso decennio, si è ridotto del 21 per cento nell'industria in senso stretto (21,5 per il totale dei settori: tav. aB 33). La diminuzione è stata maggiore per la gestione ordinaria, più direttamente collegata con l'andamento del ciclo; la quota di interventi straordinari sul totale è giunta all'83 per cento per l'industria in senso stretto (55 nel 1980). Il volume complessivo di ore integrate è ancora maggiore rispetto al 1980 e ai valori tipici degli anni settanta, denotando il permanere di alcune sacche di sotto-utilizzo del lavoro. La riduzione del ricorso alla Cig non è avvenuta in maniera uniforme sul territorio: nelle regioni meridionali la diminuzione è stata solo dell'11,5 per cento. In esse nel 1988 si è concentrato il 36 per cento degli interventi complessivi.

La normativa sulla Cassa integrazione guadagni è stata recentemente prorogata (decreto legge n. 119/1989). Il disegno di legge di riforma complessiva, presentato dal Governo e approvato sinora dalla competente Commissione del Senato, prevede limiti temporali più rigidi nell'utilizzo della Cassa; esso inoltre introduce norme in materia di indennità di disoccupazione, che, per la parte relativa al 1989, sono state rese operanti con il decreto legge prima citato.

L'indennità di disoccupazione era già stata incrementata nel 1988 (legge n. 160/1988) da 800 lire giornaliere a una misura corrispondente al 7,5 per cento della retribuzione guadagnata in media nei tre mesi precedenti l'inizio del periodo di disoccupazione. A partire dal 1° gennaio 1989, l'importo di tale indennità, percepibile solo da quanti abbiano perso un precedente impiego, è stato elevato al 15 per cento, livello ancora lontano da quelli prevalenti negli altri paesi europei e da quanto corrisposto a chi sia posto in Cig. Utilizzando per il computo la retribuzione media dell'industria nel 1988, l'indennità, spettante a livello mensile, si stima che sia ora pari a quasi 10 volte quanto percepito col precedente sistema in cifra fissa.

Nel corso dell'anno hanno continuato a operare i diversi provvedimenti di legge, approvati in precedenza, riguardanti la regolamentazione del mercato del lavoro. Nei primi nove mesi del 1988, circa 360 mila giovani tra i 15 e i 29 anni di età sono stati avviati al lavoro con i contratti di formazione e lavoro (280 mila circa nel corrispondente periodo dell'anno precedente e 400 mila nell'intero 1987), con una preva-

lenza delle regioni centro-settentrionali (91,2 per cento del totale). Dall'estate 1988, sono stati dimezzati gli sgravi contributivi per le aziende non artigiane del Centro-Nord. Altri vantaggi per le imprese, legati alla natura a termine del contratto e all'assunzione per via nominativa, sono però rimasti immutati. Recentemente (gennaio 1989), le parti sociali hanno inoltre confermato la propria volontà di utilizzare i contratti di formazione e lavoro, rinnovando l'accordo interconfederale siglato nel 1986.

Minori effetti quantitativi, come già negli scorsi anni, hanno invece avuto gli altri provvedimenti riguardanti il mercato del lavoro. La stipula dei contratti a tempo parziale, previsti anch'essi, come quelli di formazione e lavoro, dalla legge n. 863 del 1984, ha interessato 116 mila persone (86 mila donne); 27 mila circa sono stati i contratti trasformati da tempo pieno a parziale (21 mila per le donne). I progetti avviati ai sensi dell'art. 15 della legge n. 41/1986, relativi ai cosiddetti giacimenti culturali, hanno interessato circa 4.000 giovani, per una durata media di 33 mesi e un costo annuo pro capite intorno ai 57 milioni. Le persone coinvolte dai progetti finanziati ai sensi della legge n. 44/1986, di incentivazione della imprenditorialità e della cooperazione nel Mezzogiorno, erano — sino alla data del 31 dicembre 1988 — circa 6.000, per un impegno di spesa complessivo di quasi 700 miliardi.

La legge n. 160 del 20 maggio 1988 ha modificato la normativa relativa al piano straordinario per l'occupazione giovanile previsto dalla legge n. 113/1986. E' stata resa possibile l'assunzione anche di giovani iscritti al collocamento da meno di 12 mesi. I progetti approvati, sino al 31 dicembre 1988, ai sensi di tale piano, interessavano circa 33 mila persone, di cui 16 mila nel Mezzogiorno. Recentemente (DL n. 110/1989), la validità del piano è stata estesa al dicembre 1989.

Quanto ai nuovi provvedimenti, la stessa legge n. 160/1988 ha istituito un Fondo per il rientro dalla disoccupazione, che dovrebbe finanziare progetti pubblici e privati che creino occupazione aggiuntiva, con priorità per gli interventi nel campo della tutela dell'ambiente, dei beni culturali, del risparmio energetico e per i progetti delle Amministrazioni pubbliche. La legge finanziaria per il 1988 (legge n. 67/1988) ha inoltre stanziato 1.500 miliardi, nel triennio 1988-1990, per attività di utilità collettiva nel Mezzogiorno, da svolgere mediante l'impiego a tempo parziale di giovani tra i 18 e i 29 anni di età, iscritti nella prima classe del collocamento. I progetti sinora approvati dovrebbero coinvolgere 76 mila persone. L'art. 15 della stessa legge ha poi previsto, per le imprese manifatturiere con più di 100 addetti operanti nel Sud, un contributo annuo di 3,6 milioni di lire nel triennio 1988-1990, 2,9 nel 1991 e 2,2 nel 1992 per ogni nuova assunzione a tempo indeterminato. Lievi maggiorazioni sono disposte nel caso di persone di sesso femminile o iscritte al collocamento da più di 12 mesi e con età compresa tra i 25 e i 40 anni; lo stanziamento previsto è di 350 miliardi annui.

L'offerta di lavoro. — La crescita delle forze di lavoro (320 mila persone circa, pari all'1,3 per cento) è proseguita nel 1988. Il tasso di

partecipazione è salito al 42,3 per cento (41,8 nel 1987) per il totale della popolazione, con incrementi delle componenti sia femminile (da 29,6 a 30,1) che maschile (da 54,6 a 55,1). Un contributo positivo è anche derivato dai fattori demografici: la popolazione tra 14 e 64 anni è aumentata dell'1,1 per cento.

Il peso della componente demografica nella crescita delle forze di lavoro è in progressivo ridimensionamento. A livello nazionale nel prossimo decennio si dovrebbe assistere a una sostanziale stasi della popolazione tra 15 e 64 anni, derivante da opposti andamenti nel Mezzogiorno (aumento di 850 mila unità) e nel Centro-Nord (riduzione di 900 mila unità). La permanenza di un divario nei tassi di attività femminile tra l'Italia e gli altri paesi avanzati indica come probabile una prosecuzione, per la componente femminile, dell'incremento della partecipazione al mercato, avviatosi dalla metà degli anni settanta.

Grazie al sostenuto andamento dell'occupazione, la crescita dell'offerta di lavoro non ha impedito che il tasso di disoccupazione risultasse, in media d'anno, stazionario al livello del 12 per cento, arrestando così la tendenza all'aumento manifestatasi ininterrottamente dal 1980. Correggendo i dati per tenere conto della Cassa integrazione, il tasso di disoccupazione ha anzi registrato una leggera diminuzione (dal 13,2 al 13 per cento).

Fra i diversi gruppi che compongono le persone in cerca di lavoro, un ulteriore incremento si è avuto per i giovani in cerca del primo impiego e, in minor misura, per gli «altri in cerca di lavoro» (rispettivamente 4,3 e 0,5 per cento). I disoccupati in senso stretto, quanti cioè hanno perso un precedente lavoro, sono invece risultati in diminuzione (1,8 per cento), per la prima volta dal 1980. Il loro numero è peraltro tuttora più che doppio rispetto a quell'anno (tav. aB 22). Ancora assai elevata è la concentrazione della disoccupazione tra i giovani, che costituiscono il 71,4 per cento del totale delle persone in cerca di lavoro (72,4 nel 1987), e tra le donne. Rilevanti sono però le differenze esistenti tra le diverse aree del Paese: nelle regioni settentrionali il tasso di disoccupazione è risultato in diminuzione anche per la componente femminile e per le persone tra 14 e 29 anni (da 12,7 a 11,3 per le prime e da 17,6 a 14,8 per le seconde).

La divaricazione esistente a livello geografico è l'aspetto principale degli squilibri nel mercato del lavoro. Nel Mezzogiorno, la disoccupazione è più elevata e crescente, mentre nelle restanti regioni è ormai in atto una riduzione delle eccedenze di offerta. Sottostante al differente andamento non è solo la diversa dinamica demografica, ma anche l'insoddisfacente evoluzione dell'occupazione nel Mezzogiorno.

La misurazione della disoccupazione. — Le persone in cerca di lavoro, in base alle definizioni internazionali seguite anche nel nostro

paese, sono costituite da quanti non abbiano una occupazione, siano disponibili a lavorare immediatamente e abbiano svolto concrete azioni per la ricerca di un impiego. Nell'effettivo utilizzo di tale definizione vi sono però differenze tra i vari paesi, che rendono non pienamente comparabili le statistiche internazionali sul tasso di disoccupazione.

In confronto con diversi altri paesi industriali, il criterio applicato in Italia è meno restrittivo: sia la gamma di azioni di ricerca considerate sia l'intervallo massimo che può essere trascorso dall'ultima azione indicata sono molto ampi. Nel caso di iscrizione alle liste di collocamento, addirittura cessa di operare il limite temporale di sei mesi generalmente utilizzato.

A differenza del dato sulle persone in cerca di lavoro rilevato dall'Istat, il numero di iscritti al collocamento non può essere considerato una valida misura della disoccupazione. Gli iscritti alla prima classe del collocamento, definita in base alla legge n. 56 del 1987, possono infatti ricomprendere, in maniera del tutto legittima, anche persone che siano occupate a tempo parziale o determinato, i militari di leva e i detenuti. Con difficoltà inoltre si procede alla cancellazione dalle liste di quanti non siano rispondenti alle previsioni di legge.

Tra iscritti al collocamento e persone in cerca di lavoro rilevate dall'Istat non vi è infatti coincidenza. L'ammontare assoluto dei primi è più elevato (nel 1987 3,35 contro 2,8 milioni). Fra i secondi, solo tre su quattro hanno dichiarato di essere iscritti al collocamento, il che significa che, con riferimento al 1987, solo i due terzi circa degli iscritti al collocamento potrebbero essere definiti come persone effettivamente in cerca di lavoro.

Il divario tra le due fonti statistiche si è ampliato nel 1988. La proliferazione di particolari benefici per chi è iscritto al collocamento (con i punteggi aggiuntivi in caso di concorsi o graduatorie, la fruizione di sgravi e indennità e le previsioni della legislazione di incentivazione dell'occupazione) ha portato a un sensibile incremento del numero degli iscritti (pari al 15 per cento nei primi nove mesi del 1988 rispetto al corrispondente periodo del 1987).

L'impiego di criteri più restrittivi nella stima dell'offerta di lavoro conduce ovviamente a ridimensionare il tasso di disoccupazione italiano. Se si escludono dal computo quanti non abbiano indicato concrete azioni di ricerca di un impiego, esso risulta pari al 10,9 per cento, a fronte del 12 ufficiale (tav. B 11). Includendo tra le persone in cerca di lavoro soltanto quanti abbiano compiuto azioni concrete di ricerca nell'ultimo mese, che è il criterio applicato dal *Bureau of Labor Statistics* statunitense (BLS), si perviene per il 1988 a un tasso di disoccupazione complessivo del 7,1. Una riduzione si ha anche nel caso della sola componente maschile (da 8,1 a 4,7) e per i giovani da 14 a 29 anni di età (da 27,4 a 17,8), con un livello per questi ultimi che comunque risulta estremamente elevato. Le differenze esistenti nella struttura del mercato del lavoro impediscono, però, un confronto omogeneo fra i valori del tasso di disoccupazione italiano, così ricalcolato, e quello degli altri paesi, a cominciare dagli stessi Stati Uniti, a cui il criterio del BLS è stato inizialmente riferito.

**CONFRONTO TRA DIVERSE MISURE
DEL TASSO DI DISOCCUPAZIONE (1988)**

Definizione adottata	Italia	Centro-Nord	Sud
Ufficiale	12,0	7,8	20,6
(solo maschi)	(8,1)	(4,7)	(14,5)
Corretto Cig (1)	13,0	8,7	21,7
Corretto Cig (1) al netto «altri»	9,5	6,2	16,3
Persone con azioni di ricerca nell'ultimo mese	7,1	4,4	12,7
(solo maschi)	(4,7)	(2,7)	(8,8)
Esclusione persone senza azioni concrete (2)	10,9	6,8	19,3
(solo maschi)	(7,1)	(3,9)	(13,1)

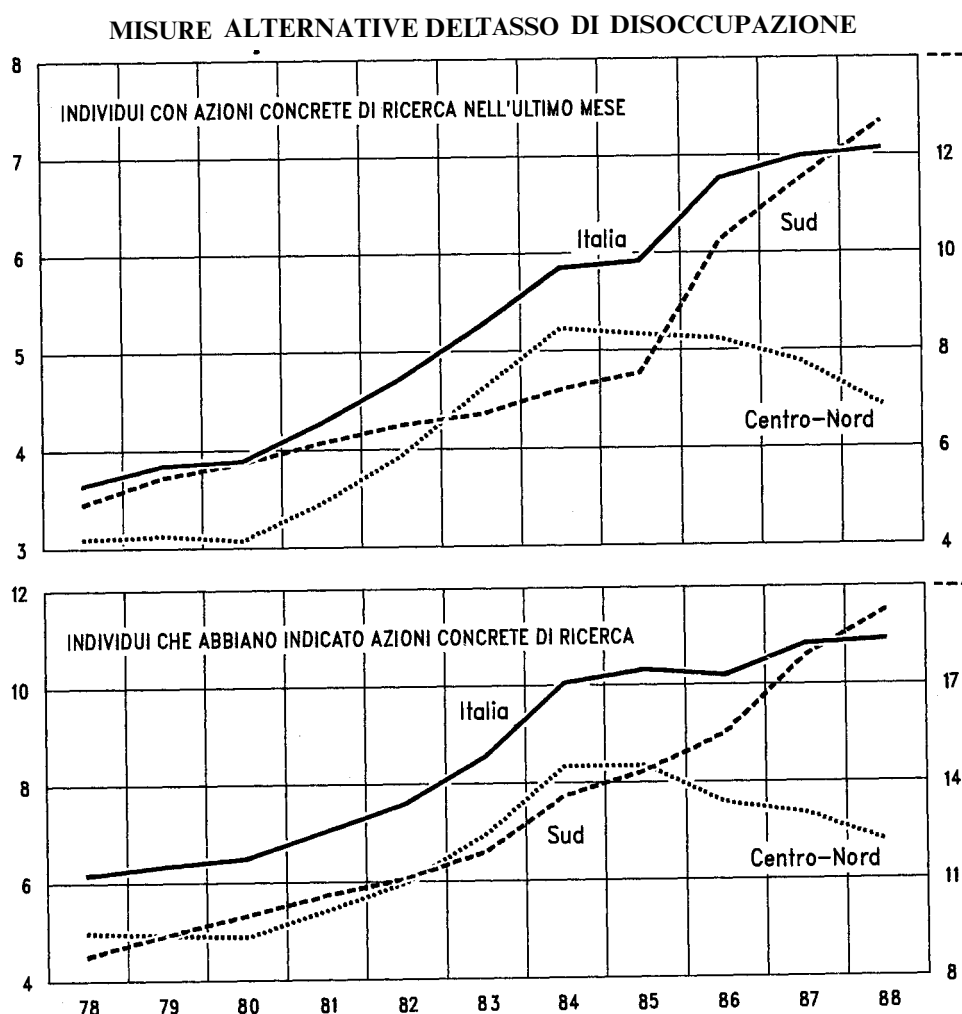
(1) Correzione effettuata sulla base dell'orario contrattuale. — (2) Tasso ufficiale, con esclusione di quanti non abbiano compiuto o indicato azioni concrete.

La minore mobilità del lavoro che contraddistingue l'Italia rende differente la componente frizionale della disoccupazione. Da un lato, questa potrebbe essere inferiore nel nostro paese a causa della più bassa propensione a dimettersi per cercare nuove occasioni lavorative; il tasso italiano, pur così ridefinito, risulterebbe perciò ancora distante da un livello puramente frizionale. Dall'altro, la scarsa mobilità geografica e complessiva contribuisce in misura limitata a eliminare gli eccessi di domanda e di offerta, spesso contemporaneamente presenti nelle singole sezioni del mercato del lavoro. In Italia, inoltre, non solo vi è un tasso di disoccupazione maggiore, ma la partecipazione al mercato del lavoro è meno elevata; più diffusa è la presenza di frange di offerenti potenziali, che, scoraggiati dalla bassa probabilità di ottenere un impiego, rimangono al di fuori del mercato.

L'uso di criteri meno restrittivi nella individuazione delle persone in cerca di lavoro non spiega la tendenza all'aumento del tasso di disoccupazione osservata in Italia negli ultimi dieci anni. Sia la crescita complessiva della disoccupazione sia le attuali tendenze divergenti tra le due aree del Paese risultano confermate utilizzando definizioni alternative (fig. B 6). Secondo il criterio del BLS nel periodo 1978-1988 il tasso di disoccupazione sarebbe passato dal 3,7 al 7,1 per cento; con l'altra definizione la variazione risulta essere dal 6,2 al 10,9.

L'intensità dell'attività di ricerca effettiva di un lavoro differisce tra i tre gruppi in cui sono suddivise le persone in cerca di occupazione. Per gli «altri in cerca di lavoro», in generale è più lontano nel tempo il periodo dell'ultima azione di ricerca e maggiore è la quota dei soggetti che non hanno compiuto o indicato alcuna azione concreta. All'estremo opposto si situano i disoccupati in senso stretto, con il gruppo di quanti sono alla ricerca del primo impiego in posizione intermedia. I disoccupati propriamente detti sono inoltre caratterizzati da un più ristretto ventaglio di azioni di ricerca, probabilmente perché più nettamente legati a un'impresa o a un settore di attività cui pensano di tornare entro breve. All'interno di ciascuna delle tre categorie, meno ampie sono invece le differenze tra maschi e femmine e tra le due aree del Paese.

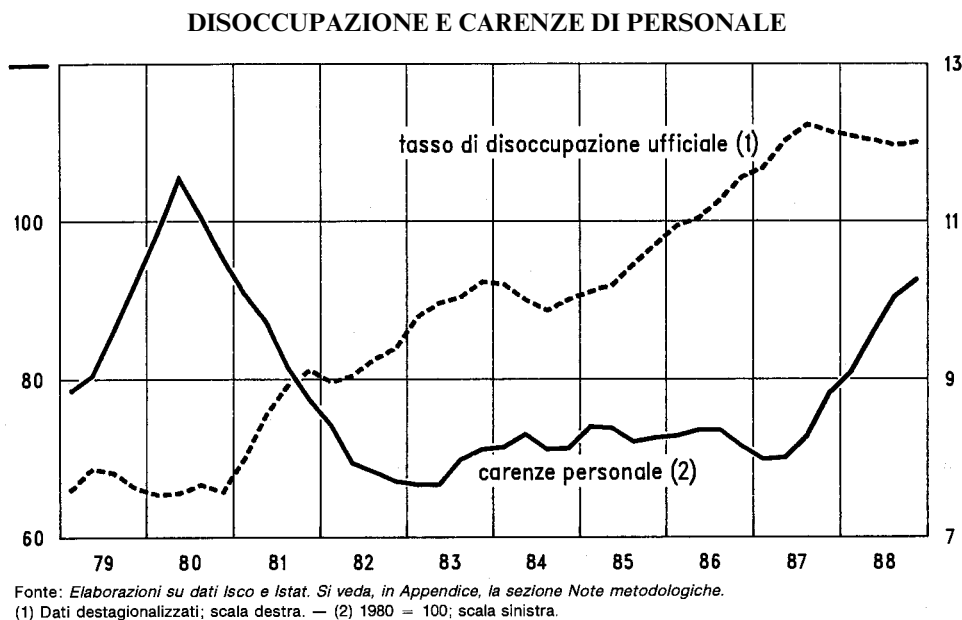
Fig. B 6



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Indipendentemente dai criteri utilizzati, le statistiche sul tasso di disoccupazione indicano il permanere, in media, di una situazione di eccesso di offerta. Le differenti dinamiche nelle diverse regioni geografiche segnalano peraltro la possibilità che taluni segmenti di mercato inizino a essere caratterizzati da situazioni opposte. Una conferma di ciò deriva dalla considerazione del numero di imprese industriali che dichiarano, in risposta all'indagine Isco-ME, di avere avuto ostacoli nella propria attività produttiva a causa di difficoltà nel reclutamento di personale. La percentuale di tali imprese sul totale, pur permanendo sempre su livelli piuttosto bassi, dopo una brusca riduzione nel periodo dal 1980 al 1983 è rimasta approssimativamente costante fino al 1987, anno a partire dal quale ha registrato un forte incremento (fig. B 7).

Fig. B 7



Attività sindacale e retribuzioni

Attività sindacale e conflitti di lavoro. — Nel corso dell'anno il settore privato non è stato interessato da rinnovi contrattuali di particolare importanza. Nell'industria, i principali rinnovi a livello nazionale hanno riguardato gli artigiani tessili, i dipendenti dell'industria della gomma e della plastica e, più recentemente, gli artigiani metalmeccanici. Per contro, si è assistito a una intensa ripresa della contrattazione integrativa aziendale, che da alcuni anni era rimasta sottotono. Alcuni dei contratti integrativi hanno anche presentato, nelle forme di incremento delle retribuzioni prescelte, innovazioni rispetto al passato. Fra le categorie dei servizi, sono stati siglati i contratti dei dipendenti degli studi professionali e delle lavoratrici domestiche.

Per quel che riguarda l'impiego pubblico, l'unico accordo firmato nel corso dell'anno è stato quello relativo alla scuola. Si è trattato di un contratto di notevole rilievo. Ha riguardato circa 1.150.000 addetti (di cui 950 mila docenti) e ha seguito a distanza di un solo anno la precedente intesa, raggiunta con notevole ritardo rispetto alla scadenza prevista. I benefici medi a regime sono ufficialmente valutati in 480 mila lire mensili circa, di cui il 22 per cento è già stato corrisposto nella seconda metà del 1988.

L'accordo ha inoltre previsto l'introduzione, a partire dal settembre 1989, del tempo parziale e, dall'anno scolastico successivo, del tempo aggiuntivo, per il solo personale docente. L'entità degli aumenti concessi e l'importanza che la scuola riveste nell'ambito della Pubblica Amministrazione (gli addetti rappresentano circa un terzo dei dipendenti pubblici) hanno indotto il Governo a ribadire come il contratto della scuola fosse da considerare un unicum, non estensibile al resto del pubblico impiego.

Riflettendo anche l'esiguo numero di accordi nazionali, il 1988 è stato caratterizzato, per il complesso dell'economia, da un calo della conflittualità. Il numero di ore perse per conflitti di lavoro è diminuito del 30,2 per cento rispetto al 1987; è così proseguito il *trend* declinante avviatosi all'inizio di questo decennio (tav. aB 32).

La flessione è estesa a tutti i principali settori, con l'eccezione del comparto chimico e della Pubblica Amministrazione. Particolarmente rilevante (44,2 per cento) è stata la riduzione nell'industria, a cui ha contribuito la minor conflittualità nelle costruzioni (85,6 per cento) e nel tessile (46,3 per cento). Il peso sul totale delle astensioni dal lavoro nel settore dei trasporti, seguendo una linea di tendenza in atto da alcuni anni, è aumentato dal 16,5 al 18,1 per cento, a fronte di una sostanziale stabilità della quota dei dipendenti sul totale (7,5 per cento nel 1988).

Le retribuzioni e il costo del lavoro. — Nel complesso dell'economia, le retribuzioni lorde per addetto hanno registrato, in media, una crescita dell'8,4 per cento. Rispetto allo scorso anno, si è registrata una lieve decelerazione, generalizzata a tutti i principali settori, con l'eccezione dell'agricoltura (tav. B 12). Il 1987 aveva infatti risentito della concentrazione nell'anno degli effetti dei rinnovi contrattuali, con il pagamento — in molti casi — di *una tantum* e arretrati a causa del ritardo con cui erano stati siglati gli accordi. Considerando l'andamento delle retribuzioni lorde in termini reali, il biennio 1987-88 risulta caratterizzato da una dinamica sostenuta (4,9 nel 1987 e 3,2 nel 1988 per il totale dell'economia), specie in confronto alle variazioni avutesi nella prima metà degli anni ottanta.

Anche nel 1988, come nel precedente anno, gli aumenti nella Pubblica Amministrazione sono stati superiori alla media (10,5 per cento). Nei servizi destinati alla vendita l'incremento è stato dell'8,3 per cento, mentre nella trasformazione industriale è stato del 7,1 per cento. Tali aumenti si discostano dalla tendenza osservabile a partire dal 1970 sulla base della nuova contabilità nazionale, secondo cui le retribuzioni pro capite nella trasformazione industriale hanno progressivamente guadagnato terreno rispetto a quelle nei servizi vendibili. Il divario tra questi ultimi e la trasformazione industriale è infatti passato da più 26,8 per cento nel 1970 a meno 2,7 per cento nel 1986, per risalire a meno 1,2 per cento nell'ultimo anno.

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ*(variazioni percentuali)*

Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (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>						
1985	2,6	0,9	1,7	9,7	10,1	8,2
1986	2,4	0,8	1,6	6,2	7,4	5,7
1987	3,1	0,6	2,5	9,9	9,3	6,7
1988	4,4	1,4	3,0	8,4	8,8	5,6
<i>Agricoltura</i>						
1985	0,8	-3,9	4,9	11,7	12,0	6,7
1986	1,5	-0,7	2,2	5,1	3,6	1,3
1987	3,9	-1,9	5,9	5,6	5,5	-0,4
1988	-3,6	-3,6	0,0	7,0	6,7	6,7
<i>Trasformazione industriale</i>						
1985	3,0	-1,4	4,4	10,6	11,4	6,7
1986	2,2	-0,5	2,8	6,4	7,0	4,1
1987	4,1	-1,0	5,1	8,2	8,4	3,1
1988	5,8	1,5	4,2	7,1	8,0	3,6
<i>Costruzioni</i>						
1985	-1,4	-1,4	0,0	10,6	11,1	11,1
1986	0,9	-1,1	2,0	8,1	10,4	8,3
1987	1,5	-1,2	2,7	8,4	7,9	5,0
1988	3,8	-0,2	4,0	6,2	6,9	2,8
<i>Servizi vendibili (esclusi fabbricati)</i>						
1985	3,8	3,6	0,1	9,3	8,9	8,8
1986	3,1	2,2	0,8	6,1	6,7	5,9
1987	3,1	2,2	0,9	8,6	8,4	7,4
1988	5,6	2,7	2,8	8,3	9,0	6,0

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

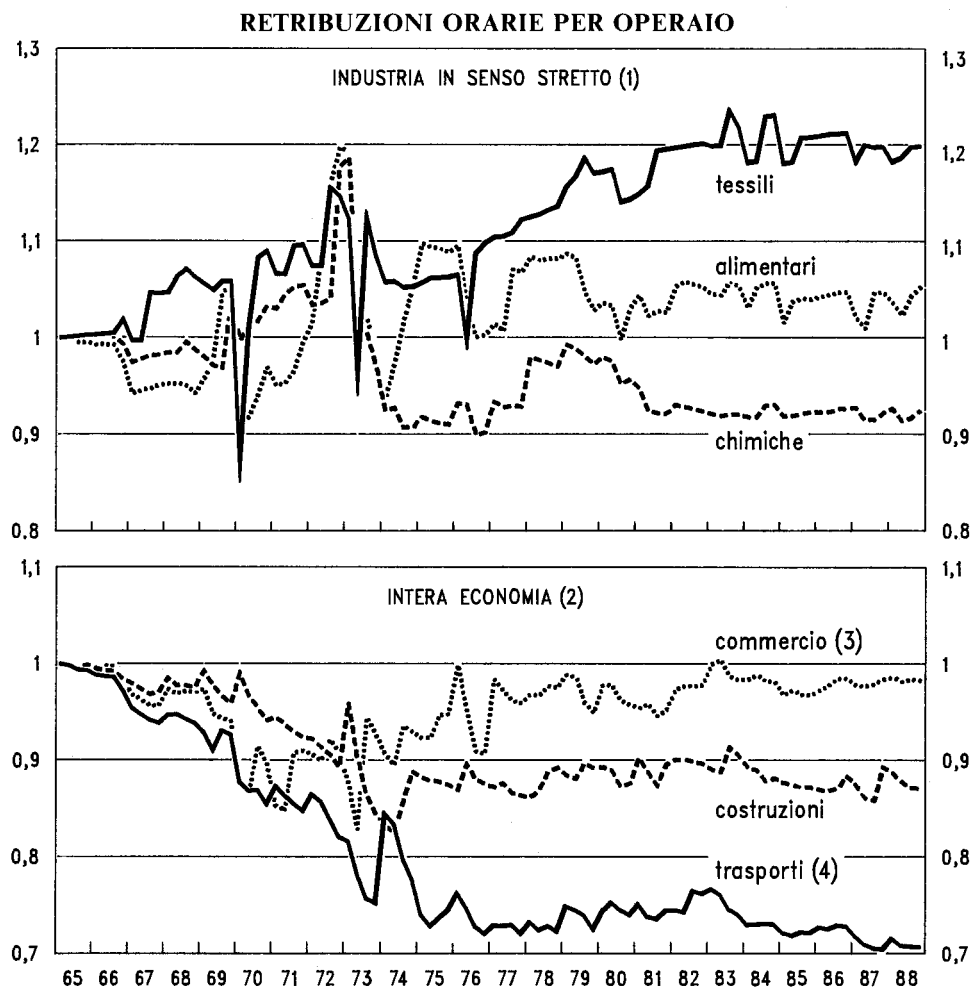
(1) Prezzi 1980; al lordo dei servizi bancari imputati.

Parte della variazione del differenziale nel tempo è ascrivibile a mutamenti nella composizione interna dell'occupazione nei diversi comparti. In particolare nei servizi destinabili alla vendita, la nuova contabilità nazionale ha evidenziato un peso crescente delle figure occupazionali irregolari, con retribuzioni pro capite inferiori alla media. Le riduzioni più ampie, in termini relativi, si sono comunque avute per i settori del credito e assicurazione e dei trasporti e comunicazioni, che presentavano retribuzioni maggiori nell'anno iniziale.

La convergenza fra i vari settori viene confermata, per un arco di tempo che va dall'inizio degli anni sessanta a oggi, dall'esame dei salari orari contrattuali per operaio. Nell'ambito dell'industria in senso stretto, i settori alimentari e tessili, che avevano più bassi salari, si sono infatti progressivamente avvicinati alle retribuzioni dei metalmeccanici e dei

chimici; per il totale del comparto privato, sono i trasporti, con più elevate retribuzioni nella situazione di partenza, ad aver registrato i minori incrementi percentuali (fig. B 8). La tendenza a un restringimento dei differenziali retributivi tra settori risale agli anni sessanta e quindi precede l'unificazione del punto di contingenza. Essa appare essersi quasi arrestata negli anni ottanta.

Fig. B 8



(1) Le retribuzioni sono espresse come rapporti rispetto alla retribuzione metalmeccanica. — (2) Le retribuzioni sono espresse come rapporti rispetto alle retribuzioni dell'industria in senso stretto. — (3) Il settore commercio include gli alberghi e i pubblici esercizi. — (4) Il settore trasporti include le comunicazioni.

All'interno del settore dell'industria in senso stretto, l'operare della scala mobile ha portato, in media d'anno, un contributo del 2,9 per cento alla variazione della retribuzione.

Per il secondo anno consecutivo, l'inflazione misurata dall'indice sindacale, utilizzato per il computo degli scatti di contingenza, è stata più ampia di quella registrata dai prezzi al consumo, innalzando la dinamica delle retribuzioni. Il grado di copertura rispetto alle variazioni dei prezzi, lievemente cresciuto nel 1987 in seguito ai rinnovi contrattuali, ha subito una flessione nel 1988: una copertura decrescente all'aumentare della retribuzione è infatti implicita nell'operare dell'indennità di contingenza (tav. aB 29).

Il meccanismo della scala mobile ha poi subito una rilevante, seppur temporanea, modifica all'inizio del 1989, essendosi decretata, in seguito a un'intesa Governo-sindacati, la sterilizzazione, nella misura dello 0,5 per cento, dell'indice sindacale dall'aumento delle aliquote IVA avutosi nel gennaio 1989. Tenuto conto della presenza di un grado di copertura non completo e dello sfasamento temporale nell'adeguamento della contingenza ai prezzi, si stima che, per effetto del provvedimento, vi possa essere una riduzione dei tassi di crescita delle retribuzioni lorde pro capite di circa 0,2 punti nel 1989 e di 0,1 nel 1990.

Nel settore privato, la crescita delle retribuzioni effettive è risultata più elevata di quella dei minimi contrattuali pro capite (tav. aB31). Parte della differenza è dovuta al maggior ricorso al lavoro straordinario; parte appare attribuibile al fenomeno dello slittamento salariale, che si è accentuato nella seconda metà degli anni ottanta.

Allo slittamento salariale hanno contribuito nel corso degli anni sia la negoziazione integrativa aziendale, vivacizzatasi nel 1988, sia la corresponsione degli aumenti di merito su base individuale. Un'ulteriore componente del divario tra dinamica delle retribuzioni di fatto e contrattuali è stata data dai mutamenti della struttura per qualifica nell'ambito dei singoli comparti. Considerando il settore metalmeccanico, emerge come la riparametrazione degli occupati abbia notevolmente contribuito a sostenere la dinamica delle retribuzioni: il rapporto tra la retribuzione media effettiva e quella calcolata mantenendo fissa la struttura occupazionale del 1977 risulta infatti pari, nel 1987, a 1,1 (tav. B 13). Distinguendo tra categorie operaie e impiegatizie, sempre nell'ambito del settore metalmeccanico, la modifica della struttura per qualifiche appare senz'altro più rilevante per le seconde (nel 1987 i rapporti erano rispettivamente 1,02 e 1,14). Questo suggerisce come le variazioni di composizione discendano, in parte non trascurabile, da effettivi mutamenti delle tecniche produttive e dell'organizzazione d'impresa. La dispersione dei salari tra qualifiche risulta inoltre in lieve aumento negli ultimi anni.

Tav. B 13

VENTAGLIO SALARIALE E MUTAMENTI NELLA COMPOSIZIONE PER QUALIFICA DELL'OCCUPAZIONE: SETTORE METALMECCANICO

Anno	Totale occupati		Impiegati		Operai	
	Effetto mutamenti composizione per qualifica (1)	Coefficienti di variazione tra qualifiche (2)	Effetto mutamenti composizione per qualifica (1)	Coefficienti di variazione tra qualifiche (2)	Effetto mutamenti composizione per qualifica (1)	Coefficienti di variazione tra qualifiche (2)
1977	100,0	21,6	100,0	23,2	100,0	6,8
1978	99,9	21,1	98,6	22,1	100,1	7,4
1979	101,7	20,1	103,1	20,8	100,0	5,1
1980	102,5	19,6	104,1	19,9	100,2	4,7
1981	103,1	18,4	104,6	19,2	100,7	5,1
1982	103,7	18,5	105,4	19,3	100,8	4,8
1983	104,7	20,0	106,8	20,3	101,1	4,8
1984	105,7	21,9	108,2	22,5	101,2	4,9
1985	107,0	23,7	109,4	24,2	101,4	5,1
1986	108,1	24,9	110,3	25,2	101,6	5,3
1987	109,8	27,1	113,8	27,5	101,7	5,8

Fonte: *Elaborazioni su dati Federmeccanica.*

(1) Rapporto tra la retribuzione media effettiva annua e quella calcolata con la composizione per qualifica del 1977; dati moltiplicati per 100. — (2) Rapporto tra scarto quadratico medio e media; dati moltiplicati per 100.

La tendenza verso una minore omogeneità nella formazione delle retribuzioni nelle diverse aziende appare sottolineata da alcuni esempi di accordi integrativi siglati nell'industria nel corso del 1988. Tali contratti legano, o si propongono di legare in futuro, parte della retribuzione all'andamento economico dell'azienda.

Il limitato numero dei casi in questione e, non di rado, la mancanza di meccanismi che leghino esplicitamente le remunerazioni a precisi indicatori dei risultati aziendali non consentono di parlare di vere e proprie forme di partecipazione agli utili. Spesso gli accordi raggiunti si sono limitati a prevedere corresponsioni di emolumenti straordinari, la cui presenza ed entità sono da ricollegare agli ampi profitti ottenuti dal sistema industriale. Difficile è inoltre valutare se da questa tendenza a una maggiore dispersione dei salari tra le diverse imprese possa venire un contributo al superamento dei divari di disoccupazione esistenti tra aree geografiche o gruppi sociali. Gli accordi in questione, infatti, sono avvenuti su base aziendale, indipendentemente dalla localizzazione delle unità produttive, e riflettono in prevalenza il maggior potere contrattuale di chi è già occupato.

Nel dibattito teorico si è recentemente approfondita la questione relativa a vantaggi e attuabilità dei meccanismi di partecipazione agli utili da parte dei lavoratori. Fra gli argomenti comunemente portati a sostegno, spiccano gli incentivi a una maggiore produttività, l'accresciuta flessibilità delle retribuzioni alle variazioni cicliche dell'economia e l'effetto positivo, almeno nel breve periodo, sull'occupazione. Alcune considerazioni critiche sono peraltro emerse su questi punti. Per quel che riguarda il primo aspetto, non sempre gli incentivi collettivi su base aziendale sono sufficienti a stimolare la produttività di ciascun individuo; l'interpretazione degli indicatori di redditività aziendale, specialmente in assenza di una contabilità per l'inflazione, potrebbe anche essere fonte di controversie o addirittura indurre distorsioni negli obiettivi aziendali. La variabilità delle retribuzioni inoltre non è sempre auspicata dai lavoratori. Nel caso di meccanismi che prevedano il possesso di azioni da parte dei dipendenti, per questi potrebbe essere preferibile diversificare i rischi, investendo in attività non legate all'impresa in cui operano. L'effetto positivo sull'occupazione è infine un risultato teoricamente fondato su una serie di ipotesi abbastanza restrittive, non sempre verificate empiricamente.

Nel 1988 il costo del lavoro per addetto nella trasformazione industriale è cresciuto dell'8 per cento. La discrepanza con l'aumento delle retribuzioni (7,1 per cento) è da imputare alla variazione degli oneri sociali a carico delle imprese.

Nel corso del 1988 le aliquote degli oneri sociali sono state modificate più volte. Per quanto concerne la parte di competenza dei lavoratori, comunque inclusa nella retribuzione lorda in base alle definizioni di contabilità nazionale, dal 1 ° gennaio è stata ridotta dello 0,30 per cento l'aliquota del contributo dovuto al Servizio sanitario nazionale. Una ulteriore diminuzione di 0,15 punti è poi scattata dal gennaio 1989, e l'accordo Governo-sindacati in tema di sterilizzazione della scala mobile ha previsto una successiva riduzione di 0,26 punti dal gennaio 1990.

Per la parte a carico dei datori di lavoro, si sono invece registrati inasprimenti: dal 1° giugno è stato elevato dallo 0,15 allo 0,60 per cento il contributo addizionale per il finanziamento dei pensionamenti anticipati; l'operare di un meccanismo di fiscalizzazione in cifra fissa ha poi determinato un graduale aumento dell'incidenza degli oneri sociali sul costo del lavoro. Dal 1° marzo 1988 è stata inoltre innalzata dallo 0,03 allo 0,15 per cento l'aliquota per il Fondo di garanzia per il trattamento di fine rapporto. Nel 1988 l'importo fisso mensile fiscalizzato per le imprese manifatturiere ed estrattive è stato di 108.500 lire (a cui vanno aggiunte 28.000 lire se le stesse operano nel Mezzogiorno), mentre cifre inferiori erano previste per commercio (per le sole imprese con più di 15 addetti) e alberghi. Per il 1989, il Governo ha recentemente ridotto, con un provvedimento che ha avuto una gestazione travagliata, la fiscalizzazione, sia per le imprese industriali, per le quali si passa da 108.500 a 55 mila lire, che per le altre. La fiscalizzazione supplementare prevista per il Mezzogiorno è invece stata aumentata a 77 mila lire, mantenendo anche la previsione di ammontare aggiuntivi per le nuove assunzioni di giovani e donne.

Principalmente in seguito al rallentamento nella dinamica della produttività, dopo il risultato eccezionale del 1987 (4,2 contro 5,1 per cento), si è avuta, sempre nella trasformazione industriale, una lieve accelerazione nella crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (da 3,1 a 3,6 per cento). Tale andamento, unitamente alla segmentazione esistente nel mercato del lavoro, segnala il rischio che nel prossimo futuro, in comparti del sistema, si accentuino, per tale via, le tensioni sui prezzi.

I prezzi

Nel 1988 si è interrotto il processo di riduzione dell'inflazione avviatosi nei primi anni ottanta. I prezzi al consumo sono cresciuti del 5 per cento in termini medi annui, superando di mezzo punto l'obiettivo programmatico e di tre decimi l'incremento del 1987; l'evoluzione a fine anno è risultata ascendente. L'effetto di trascinamento al 1989 è stato pari al 2,6 per cento, a fronte del 2,2 registratosi l'anno precedente.

L'aumento dei prezzi impliciti della domanda interna è passato dal 5,3 per cento del 1987 al 5,7 del 1988; al nuovo lieve miglioramento delle ragioni di scambio con l'estero ha corrisposto un'invarianza della crescita del deflatore del prodotto interno lordo, salito del 6 per cento in termini annui.

Il cambiamento di tendenza nella dinamica dei prezzi è stato comune a tutte le economie. Esso ha riflesso l'accelerazione del ciclo espansivo internazionale e, in particolare, i forti aumenti dei corsi delle materie prime che ne sono derivati. In Italia, all'innalzamento della dinamica dei prezzi degli *inputs* produttivi di provenienza estera è seguita un'accelerazione dei prezzi *dell'output* industriale, mentre la

crescita del prezzo al consumo dei beni è proseguita a un tasso invariato sino alla fine del 1988. A elevare il tasso d'inflazione hanno invece concorso l'ulteriore crescita dei prezzi dei servizi e, nello scorcio dell'anno, gli effetti d'impatto delle misure di inasprimento della fiscalità indiretta.

In presenza di una stabilità, nella media dell'anno, della quotazione del dollaro rispetto alla lira, l'ascesa dei prezzi all'importazione delle materie prime ha interamente riflesso l'andamento dei corsi internazionali. Gli indicatori elaborati dalla Confindustria (tav. B 14) mostrano un aumento delle quotazioni delle materie agricole e industriali dell'ordine del 25 per cento.

*Fortissimi incrementi hanno subito, in particolare, i prezzi all'origine dei metalli, con punte del 50 per cento per il rame e lo zinco; la quotazione del nickel si è quasi triplicata. Per contro, vicende specifiche del mercato petrolifero hanno determinato una nuova flessione dei prezzi internazionali dell'energia: in Italia, il prezzo effettivo **fob** all'importazione del greggio, dopo il rimbalzo del 1987, è disceso di quasi tre dollari per barile, secondo i dati del Ministero dell'Industria.*

Durante l'anno, i corsi hanno seguito andamenti differenziati. Dopo una forte crescita nel primo semestre e una pausa nei mesi estivi, le materie prime non energetiche sono tornate a salire nello scorcio dell'anno; contemporaneamente, l'evoluzione riflessiva delle quotazioni in dollari del greggio si è interrotta e si è manifestato un recupero del valore esterno del dollaro.

Tav. B 14

PREZZI DELLE MATERIE PRIME IN LIRE

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Indicatori	1987	1988			1989
		I semestre	II semestre	Anno	I trimestre
Indici Confindustria:					
Alimentari	- 16,8	16,1	16,0	27,2	1,2
Materie industriali	5,3	12,0	11,9	25,2	11,1
Combustibili	- 8,7	- 14,7	3,1	- 17,4	16,9
Totale . . .	- 6,3	- 0,8	8,9	3,2	9,9
Per memoria:					
Tassi di cambio: Lira/\$	- 13,1	- 2,9	8,0	0,4	3,0
Effettivo nominale (1)	- 1,1	- 1,5	- 1,2	- 2,9	0,4
Prezzo del greggio <i>fob</i> : \$/barile	17,1	15,4	13,6	14,5	15,9
Variazioni %	27,1	- 10,9	- 11,4	- 15,2	22,5

Fonti: Elaborazioni su dati Confindustria, Ministero dell'Industria e Banca d'Italia.

(1) Ponderazione relativa alle quote delle importazioni di beni provenienti dai 14 principali *partners* dell'Italia. Il segno negativo indica deprezzamento del cambio nominale.

I prezzi all'ingrosso hanno rapidamente risentito dell'accelerazione subita dai corsi dei prodotti primari. Nella media dell'anno, l'incremento percentuale (4,7 per cento) ha avvicinato quello dei prezzi al consumo, superandolo durante l'estate. A dicembre, la variazione tendenziale dei primi risultava pari al 5,9 per cento, contro il 5,4 dei secondi.

La dinamica ascendente dei prezzi delle materie prime importate si è riflessa nell'andamento dei costi degli *inputs* impiegati dai settori produttivi (tav. B 15 e fig. B 9).

Tav. B 15

COSTI UNITARI E PREZZI FINALI NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE E NEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(variazioni percentuali)

Componenti (1)	Trasformazione industriale		Servizi destinabili alla vendita (2)	
	1987	1988	1987	1988
Prezzi degli <i>inputs</i> :				
Interni (3)	3,5	3,9	2,6	4,2
di cui: energia	-1,5	-0,3	1,5	3,7
servizi	5,8	5,5	—	—
manufatti	—	—	2,8	4,1
Esteri	-1,4	7,3	1,6	3,9
di cui: energia	-5,9	-14,1	-4,6	-15,7
materie industriali	-2,5	15,1	-1,2	11,7
Totali	1,7	5,1	2,4	4,1
Costo del lavoro per dipendente	8,4	8,0	8,4	9,0
Prodotto per occupato	5,1	4,2	0,9	2,8
Costo del lavoro per unità di prodotto .	3,1	3,6	7,4	6,0
Costi unitari variabili (4)	2,4	4,3	6,6	5,7
Prezzo dell' <i>output</i> totale	2,3	4,0 (5)	5,5	5,8

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

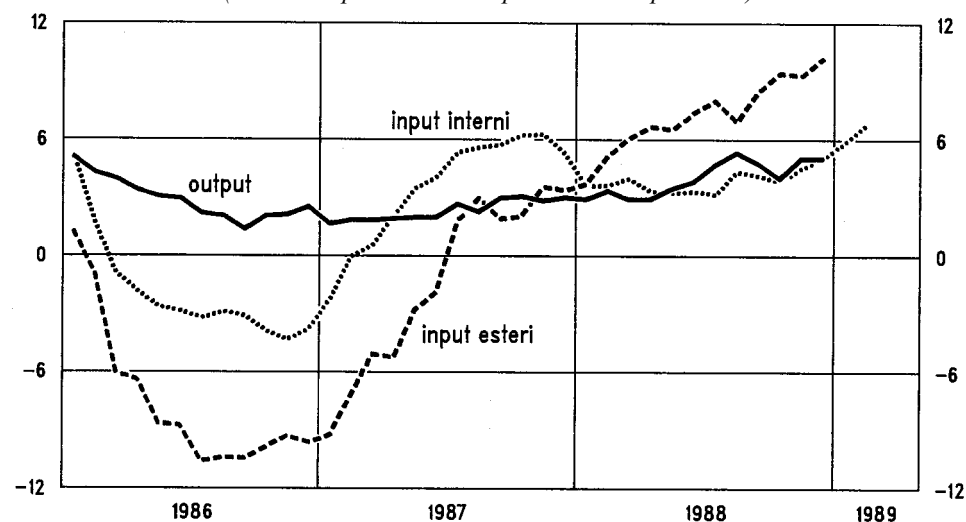
(1) Nella trasformazione industriale, il peso degli *inputs* di origine interna rispetto al totale degli *inputs* è pari al 60,5 per cento; l'incidenza di questi ultimi rispetto al totale dei costi unitari variabili di produzione è del 48,9 per cento. Nel settore dei servizi destinabili alla vendita, le due quote sono rispettivamente pari all'84,7 e al 19,0 per cento. — (2) Al netto del settore della locazione fabbricati. — (3) Ponderazione al netto delle transazioni intrasettoriali. — (4) Calcolati a ponderazione fissa (quote derivate dalla tavola intersettoriale del 1982, espressa ai prezzi del 1980). — (5) Valutazione provvisoria per la componente esportata.

Nella trasformazione industriale, la ripresa dei prezzi degli *inputs* di origine estera, iniziata nel 1987, ha provocato un'inversione di segno della variazione media annua: a un decremento di un punto e mezzo nel 1987, è seguito un aumento di oltre sette punti nel 1988. Vi si è accompagnata una lieve accelerazione dei prezzi degli *inputs* di origine interna, sui quali ha continuato a operare in senso espansivo la notevole crescita del prezzo dei servizi per la produzione.

Fig. B 9

**TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE: PREZZI DELL'OUTPUT,
PREZZI DEGLI INPUTS INTERNI ED ESTERI**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Il prezzo del complesso degli inputs energetici interni ha invece mostrato un nuovo lieve decremento, dovuto alla riduzione delle tariffe delle forniture industriali di elettricità, gas e acqua. Per quanto riguarda la sola componente petrolifera, l'inasprimento della fiscalità sui derivati ha impedito che le ampie flessioni dei prezzi dei raffinati netti d'imposta (— 18,2 per cento) si traducessero in una discesa dei prezzi di mercato praticati alle imprese industriali; questi sono, infatti, cresciuti di quasi un punto.

Sempre nel settore della trasformazione industriale, l'incremento del prezzo del complesso degli *inputs* intermedi è risultato maggiore dell'aumento registrato dai costi unitari del lavoro (5,1 contro 3,6). A moderare la crescita di questi ultimi, ha concorso uno sviluppo della produttività per occupato che, sebbene in lieve rallentamento rispetto al 1987, ha superato il 4 per cento.

Complessivamente, il ritmo di crescita dei costi unitari variabili sostenuti dalle imprese industriali è raddoppiato rispetto all'anno precedente. Il proseguimento del ciclo espansivo della domanda aggregata ha permesso di trasferire in maniera quasi completa sui prezzi dell'*output* finale l'accelerazione dei costi di produzione: i margini di profitto unitari sono rimasti pressoché invariati, come conferma l'esame delle quote distributive del valore aggiunto industriale misurate dai conti nazionali.

A differenza dell'anno precedente, nel 1988 la dinamica del prezzo del prodotto destinato all'esportazione ha ecceduto quella relativa alle vendite interne. L'espansione della domanda mondiale e la connessa diffusione delle pressioni inflazionistiche a tutte le aree

hanno favorito una sensibile crescita dei prezzi in lire dei manufatti esportati. L'incremento di circa due punti che si è, comunque, determinato nel prezzo relativo rispetto ai principali concorrenti esteri è stato più che compensato dal deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale all'esportazione: si è, così, prodotto un lieve guadagno di competitività sui mercati esteri.

Elaborazioni basate sulle tavole delle interdipendenze settoriali, su indicatori di prezzo e sui dati della contabilità nazionale consentono di valutare l'andamento dei costi variabili e dei prezzi di produzione anche per l'insieme dei servizi destinati alla vendita. Stante la notevole intensità di lavoro che caratterizza i settori terziari, la dinamica dei costi unitari variabili, ove approssimata in base a una ponderazione a pesi fissi delle singole componenti, tende a riflettere gli elevati ritmi di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto: nel periodo 1980-87, quest'ultimo è aumentato a un tasso medio annuo del 12,5 per cento, a fronte di una dinamica di oltre tre punti inferiore nella trasformazione industriale.

Pure in presenza di un apprezzabile recupero di produttività (la cui crescita rimane tuttavia inferiore a quella dell'industria) e di un contenuto incremento dei prezzi degli *inputs*, il divario di crescita fra i costi unitari dei due settori si è riproposto anche nel 1988. L'incremento dei costi di produzione si è riflesso in un'elevata variazione dei prezzi finali dei servizi.

E' proseguito il deterioramento delle ragioni di scambio fra industria e servizi. Sebbene con diversa intensità e variabilità, questo risultato emerge dai raffronti effettuati sia sui prezzi dell'output, sia sui deflatori impliciti del solo valore aggiunto.

A queste tendenze di fondo partecipano in misura significativa i settori dell'intermediazione distributiva (commercio e trasporti interni), il cui valore aggiunto è oggi pari al 18,4 per cento del prodotto interno lordo dell'economia. La produzione di questi settori consiste, secondo gli schemi della contabilità nazionale, nel valore dei margini lordi di intermediazione relativi al totale delle risorse distribuite: di questi, la quota che grava sui consumi finali di beni è pari a oltre il 60 per cento.

Un confronto per il periodo 1973-1982 fra tavole intersettoriali valutate ai prezzi di acquisto e ai prezzi ex fabrica mostra che l'ammontare dei margini d'intermediazione, sia commerciali che di trasporto, per unità di prodotto distribuito costituisce, in media, una quota rilevante (circa il 30 per cento) e crescente nel tempo del prezzo di mercato dei beni di consumo.

Tale accresciuta importanza deriva, in larga misura, da un mero miglioramento delle ragioni di scambio fra settori distributivi e settori produttivi, che si riflette nel maggiore incremento del prezzo delle vendite finali rispetto al prezzo alla produzione dei beni distribuiti. Opportunamente riclassificati per branca di origine i prezzi al consumo rivelano una dinamica sensibilmente più accentuata rispetto ai corrispondenti prezzi settoriali dell'offerta totale: nella media degli anni ottanta, il differenziale di crescita annua fra i due indicatori aggregati, che include anche le variazioni delle aliquote dell'IVA intervenute nel periodo, risulta pari a 1,7 punti (tav. B 16).

Combinando le informazioni desumibili dall'andamento di tale differenziale con i dati relativi ai margini d'intermediazione espressi a prezzi correnti tratti dalle tavole in-

put-output, si è potuto stimare che il contenuto unitario del servizio distributivo, misurato a prezzi costanti, è rimasto sostanzialmente invariato tra gli ultimi anni settanta e i primi anni ottanta.

Tav. B 16

**PREZZI DI OFFERTA E PREZZI DI DOMANDA
DEI CONSUMI FINALI DI BENI**
(tassi medi annui di variazione percentuale, 1980-88)

Branche	Peso (1)	Prezzi al consumo (2)	Prezzi del prodotto (3)	Differenziale di crescita
Agricoltura	14,4	9,9	6,9	3,0
Minerali non metalliferi	0,6	9,5	8,0	1,5
Chimico-farmaceutico	7,4	9,9	7,1	2,8
Prodotti in metallo	1,0	10,1	8,9	1,2
Macchine agricole e industriali	0,1	8,6	10,0	-1,4
Macchine per ufficio	1,3	9,4	7,8	1,7
Materiale elettrico	4,2	8,7	8,9	-0,2
Autoveicoli	5,9	9,1	8,3	0,7
Altri mezzi di trasporto	0,7	9,0	7,4	1,6
Carni	13,1	8,4	6,1	2,3
Latte e derivati	5,4	9,8	10,5	-0,7
Altri alimentari	10,3	9,3	7,4	1,9
Bevande	1,5	9,7	8,7	1,0
Tabacchi	2,7	13,6	13,8	-0,2
Tessile e abbigliamento	14,9	11,3	10,3	1,0
Cuoio e calzature	4,8	10,0	9,4	0,6
Legno e mobilio	4,0	10,3	7,1	3,2
Carta	2,5	14,3	6,4	7,9
Gomma e plastica	1,4	10,6	8,8	1,8
Manifatturiere varie	3,8	8,5	9,1	-0,6
Totale . . .	100,0	10,8	8,3	1,7

Fonte: Elaborazione su dati Istat. La tavola si riferisce alle sole branche produttrici di beni non energetici destinati ai consumi finali.

(1) Struttura percentuale dei consumi totali privati ricavata dalla tavola intersettoriale dell'anno 1982, valutata ai prezzi di acquisto ed espressa ai prezzi del 1980. — (2) Riclassificazione dei prezzi delle funzioni di consumo mediante la matrice di raccordo fra funzioni e branche associata alla tavola *input-output* del 1982. — (3) Media ponderata degli indici in base 1980 dei prezzi alla produzione interna e dei prezzi all'importazione.

Con l'eccezione dei prezzi dei prodotti alimentari, la cui variazione tendenziale si è accentuata sul finire dell'anno, la crescita dei prezzi di produzione ha tardato a trasmettersi ai prezzi al consumo dei beni: nel complesso, l'incremento annuo di questi ultimi è rimasto costante al 4,4 per cento. In aumento è invece risultata la dinamica del prezzo dei servizi, il cui tasso di crescita medio annuo è passato dal 5,6 al 6,4 per cento (da 5,5 a 7,4 per la componente libera; tav. B 17).

PREZZI AL CONSUMO CONTROLLATI E LIBERI*(variazioni percentuali)*

Componenti	Peso (1)	1987 1986	1988 1987	dic. 88 1988	feb. 89 feb. 88
Prezzi controllati:	30,78	4,3	4,5	2,6	5,3
Tariffe pubbliche	9,55	3,5	4,7	2,7	5,9
Prezzi sorvegliati	9,86	3,1	4,1	2,2	4,5
Prezzi amministrati	7,37	6,1	4,9	3,3	5,7
Affitti	4,00	5,9	4,3	2,4	5,4
Prezzi liberi:	69,22	4,9	5,3	2,6	6,1
Beni	48,52	4,7	4,3	2,3	5,2
Servizi	20,70	5,5	7,4	3,1	8,2
Totale generale . . .	100,00	4,7	5,0	2,6	5,9

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*
 (1) Incidenza percentuale nel paniere dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale in base 1985.

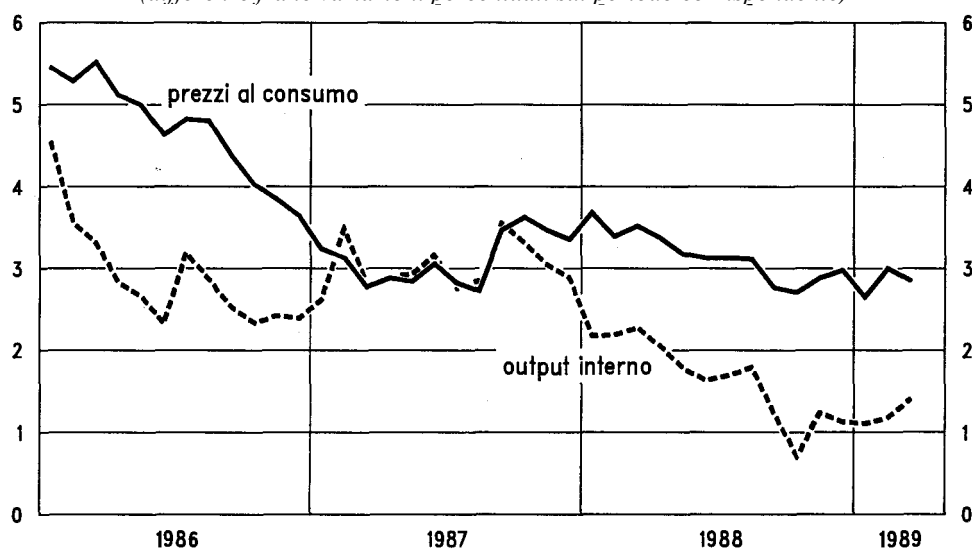
L'innalzamento dell'inflazione al consumo è anche dipeso dall'effetto diretto delle misure di inasprimento della fiscalità indiretta disposte durante l'anno. Fra queste, va ricordata la fissazione al 19 per cento, in agosto, dell'aliquota ordinaria dell'IVA. Nel loro complesso, i provvedimenti hanno determinato un effetto d'impatto sull'indice del costo della vita pari a circa sei-sette decimi di punto. Depurato dalle modifiche dell'imposizione indiretta, il profilo di crescita tendenziale del costo della vita è rimasto pressoché stabile attorno al 4,3 per cento sino all'autunno; nel quarto trimestre, si è invece manifestato un risveglio dell'inflazione, anche se valutata al netto delle imposte.

Anche nel 1988 la crescita complessiva dei prezzi al consumo liberi ha sopravanzato quella dei prezzi controllati (5,3 contro 4,5 per cento); fra i secondi, gli aumenti maggiori hanno interessato la componente delle tariffe pubbliche fissate su base locale, cresciute del 6,6 per cento.

Nonostante la lieve ripresa dell'inflazione al consumo, il differenziale con i principali paesi industriali è rimasto invariato in termini medi annui: circa tre punti con i paesi partecipanti all'accordo di cambio dello SME, circa due rispetto al complesso dei paesi comunitari e nei confronti dei 14 maggiori *partners* commerciali dell'Italia.

Fino all'autunno inoltrato, si è peraltro assistito a un lieve ridimensionamento del differenziale, che ha riflesso il maggiore ritardo con il quale i prezzi finali hanno risentito, in Italia, della ripresa dei costi di produzione. Come mostra la figura B 10, la riduzione del differenziale è risultata ancor più sensibile, se riferita ai prezzi della produzione rivolta al mercato interno.

Fig. B 10

DIFFERENZIALI D'INFLAZIONE CON I PAESI AEC (1)*(differenze fra le variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*Fonte: *Elaborazioni su dati Istat e OCSE.*

(1) Germania federale, Francia, Irlanda, Danimarca, Belgio e Paesi Bassi.

Alla fine del 1988 e durante i primi mesi del 1989, l'andamento tendenziale dei prezzi ha mostrato preoccupanti segnali di accelerazione.

Sospinti dal forte recupero delle quotazioni petrolifere e dei prodotti agricoli, i prezzi all'ingrosso sono aumentati a distanza di dodici mesi del 7 per cento in marzo (5,9 a dicembre). Risentendo con ritardo delle tensioni sui prezzi di produzione emerse durante il 1988, i prezzi al consumo dei beni hanno preso a risalire, passando dal 4,4 al 5,2 per cento fra dicembre e febbraio. In aprile, la variazione a distanza di dodici mesi dell'indice del costo della vita (6,7 per cento) è risultata di due punti più elevata rispetto allo scorso ottobre. Circa un quinto di tale maggiore incremento è attribuibile all'effetto netto delle misure fiscali: gli impatti diretti dell'adeguamento del prezzo di vendita dei tabacchi (novembre) e della fissazione di un'aliquota dell'IVA del 4 per cento sui beni alimentari (gennaio) sono stati parzialmente controbilanciati da successive riduzioni della fiscalità relativa ai prodotti petroliferi destinati al consumo finale.

La distribuzione del reddito

La quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori, nel settore dei beni e servizi destinati alla vendita, è aumentata

dal 68,8 al 69,2 per cento (tav. B 18). L'aumento è imputabile in larga misura al settore dei servizi, in cui si è registrata una crescita di 1 punto, inferiore comunque a quella osservata nell'anno precedente. Incrementi significativi si sono registrati anche nei comparti dell'agricoltura e dell'energia.

Tav. B 18

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1988/1987		
	1986	1987	1988	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca	90,1	87,8	91,1	2,1	- 1,3	3,8
Industria	64,4	64,3	64,0	- 0,5	- 0,6	- 0,1
<i>In senso stretto</i>	63,1	62,7	63,0	- 0,2	- 0,9	0,5
Prodotti energetici	36,8	36,3	38,2	1,0	- 3,4	5,4
Prodotti della trasformazione industriale	65,8	65,5	65,4	- 0,5	- 0,4	- 0,1
Costruzioni	67,0	68,2	66,5	- 1,4	1,2	- 2,5
Servizi destinabili alla vendita (4)	63,7	65,7	66,7	2,1	0,3	1,5
Beni e servizi destinabili alla vendita (4)	67,8	68,8	69,2	0,7	—	0,6

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.

Per contro, la quota del lavoro nella trasformazione industriale è rimasta sostanzialmente invariata (— 0,1 punti). Nel complesso, l'industria, escluse le costruzioni, ha segnato un leggero aumento, rispetto al 1987, della parte di reddito spettante al lavoro.

La riduzione della quota dei profitti nell'intero settore privato appare significativa in una fase congiunturale espansiva quale quella attuale, dato il carattere prociclico che essa abitualmente manifesta. Va però osservato come, nell'industria manifatturiera, i margini di profitto siano rimasti invariati sugli elevati livelli raggiunti in seguito al *contro-shock* petrolifero.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE

Lo scorso anno le partite correnti hanno beneficiato soltanto in parte della forte espansione della domanda estera e del considerevole ribasso delle quotazioni internazionali del petrolio greggio.

Il saldo corrente è risultato negativo per circa 6.800 miliardi (tav. B 19), con un peggioramento, rispetto al 1987, di oltre 4.800 miliardi. Gli scambi di merci — valutati sulla base dei dati *fob* — hanno registrato un lieve sbilancio (circa 750 miliardi, dopo il pareggio dell'anno precedente). L'interscambio di servizi si è chiuso con un disavanzo più ampio, pari a circa 4.300 miliardi; rispetto all'anno precedente si è deteriorato di oltre 3.600 miliardi, in conseguenza di minori apporti nelle voci «Viaggi all'estero» e «Redditi di lavoro» e di maggiori esborsi netti in quelle dei «Redditi di capitale» e di «Altri servizi». Anche il saldo passivo dei trasferimenti unilaterali pubblici è leggermente peggiorato.

Tav. B 19

PARTITE CORRENTI (saldi in miliardi di lire)

Voci	1987 (*)	1988
Merci	- 77	- 746
Per memoria:		
merci cif-fob (dati doganali)	- 11.143	- 12.875
Servizi	- 650	- 4.286
Trasporti e assicurazioni	- 2.741	- 2.983
Viaggi all'estero	9.902	8.349
Redditi di capitale	- 8.573	- 9.278
Redditi di lavoro	2.156	1.990
Altri	- 1.394	- 2.364
Trasferimenti unilaterali	- 1.213	- 1.747
Privati	1.668	1.884
Pubblici	- 2.881	- 3.631
Totale ...	- 1.940	- 6.779

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

In percentuale del PIL, il disavanzo corrente ha raggiunto lo 0,6 per cento: uno squilibrio modesto, sulle cui prospettive pesano tuttavia il progressivo indebolimento delle posizioni di vantaggio comparato dell'Italia nell'interscambio di servizi e la difficoltà di alcune branche dell'industria italiana a sostenere la concorrenza sui mercati internazionali.

Gli scambi di merci

L'interscambio commerciale — valutato sulla base dei dati doganali *cif-fob* — ha generato un deficit di 12.875 miliardi.

L'Istat ha reso noto che, in seguito ai miglioramenti apportati nei metodi di rilevazione dei dati elementari, dal 1987 le statistiche mensili sui flussi commerciali devono intendersi elaborate sulla base della data di effettivo passaggio delle merci alle frontiere.

Il peggioramento rispetto all'anno precedente è risultato inferiore ai 2.000 miliardi. Esso è dovuto al considerevole peggioramento dell'interscambio nel comparto dei prodotti non energetici, parzialmente compensato dalla riduzione del passivo energetico.

Tav. B 20

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

Voci	1987	1988
Valore		
Esportazioni	4,1	11,1
Importazioni	9,0	11,4
Grado di copertura (1)	-4,5	-0,3
Valore medio unitario		
Esportazioni	1,0	5,2
Importazioni	-1,5	4,2
Ragione di scambio	2,5	0,9
Quantità		
Esportazioni	3,1	5,7
Importazioni	10,7	7,0
Rapporto esportazioni/importazioni	-6,9	-1,2

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

Il grado di copertura delle importazioni con esportazioni è rimasto pressoché invariato, per effetto del miglioramento della ragione di scambio, che ha quasi interamente bilanciato la dinamica relativamente più vivace degli acquisti all'estero in termini reali (tav. B 20).

Ai fini di una corretta interpretazione dei dati, è necessario tenere presente che, dal gennaio 1988, con l'entrata in vigore del nuovo modello di dichiarazione doganale, è stata introdotta nelle statistiche del commercio con l'estero dei paesi comunitari una nomenclatura analitica dei prodotti, denominata Nomenclatura Combinata, radicalmente innovata nella struttura e nel contenuto rispetto a quella precedente. La costruzione dei numeri indice, con base 1980, per l'anno 1988 ha presentato, pertanto, problemi non trascurabili, a causa della difficoltà di comparare i contenuti dei diversi raggruppamenti merceologici. I raffronti delle risultanze statistiche del 1988 con quelle del 1987 e degli anni precedenti devono essere, quindi, interpretati con cautela.

Gli schemi tradizionali di analisi dei flussi reali di commercio — volti a valutare gli effetti di variazioni dei prezzi relativi oppure di assorbimento interno delle risorse prodotte — aiutano solo in parte a spiegare gli sviluppi dell'interscambio con l'estero dell'Italia nel 1988. Sia gli indicatori di competitività dei manufatti, sia quello di domanda interna relativa non hanno segnalato disallineamenti di rilievo rispetto ai principali paesi industriali nella media dell'anno. Il peggioramento della bilancia reale non energetica e la perdita di quota delle esportazioni italiane sui mercati internazionali devono piuttosto ricondursi all'operare di sfavorevoli fattori di composizione merceologica e geografica della domanda.

Il tasso di crescita della quantità di merci importate (7 per cento) è diminuito di quasi 4 punti percentuali rispetto al 1987, pur in presenza di una decelerazione soltanto lieve della domanda interna (tav. B 21).

Tav. B 21

PRINCIPALI DETERMINANTI DEGLI SCAMBI DI MERCI IN QUANTITÀ

(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1987	1988
Esportazioni		
Commercio mondiale (1)	5,3	8,8
Competitività all'esportazione (2)	2,8	- 1,0
Importazioni		
Domanda interna	4,6	4,3
Competitività all'importazione (2)	3,4	- 1,4

Fonti: Elaborazioni su dati Istat e FMI.
 (1) Esportazioni dei paesi industriali, in volume. — (2) Valori medi unitari dei manufatti. Il segno (—) indica guadagno.

Al netto dei prodotti energetici, gli acquisti all'estero sono aumentati del 9,9 per cento, contro il 13,1 dell'anno precedente (tav. B 22). Il rallentamento della penetrazione dei prodotti esteri nel mercato interno è ascrivibile al consolidamento e all'allargamento della base produttiva in alcuni comparti, tra cui quello dei mezzi di trasporto e dei

prodotti in gomma e plastica, e alla dinamica contenuta dei consumi alimentari e di quelli per vestiario e calzature, cresciuti, rispettivamente, dell' 1,7 e dell'1,3 per cento rispetto al 1987.

Tav. B 22

QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE PER BRANCA PRODUTTIVA
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	Esportazioni		Importazioni	
	1987	1988	1987	1988
Prodotti energetici	-7,0	-5,6	2,7	-3,9
Prodotti non energetici	3,7	6,2	13,1	9,9
Prodotti agricoli	0,4	1,3	7,9	0,8
Minerali ferrosi e non ferrosi	3,0	4,5	5,4	8,4
Minerali e prodotti non metalliferi	3,5	12,3	12,2	15,0
Prodotti chimici	7,5	9,2	9,5	10,7
Prodotti metalmeccanici	3,2	5,2	18,0	17,1
Mezzi di trasporto	7,7	6,5	17,8	6,3
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	4,3	7,7	3,4	-0,8
Prodotti tessili, cuoio e abbigliamento	-0,1	1,6	22,7	3,3
Altri prodotti dell'industria manifatturiera	1,3	12,1	20,0	6,7
Totale	3,1	5,7	10,7	7,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

L'elevato incremento delle importazioni nel settore metalmeccanico, non dissimile da quello registrato lo scorso anno, indica, tuttavia, la persistente inadeguatezza dell'offerta interna di alcuni tipi di prodotti, segnatamente beni di investimento ad alto contenuto tecnologico.

Dati più disaggregati sull'interscambio commerciale sono disponibili soltanto per i valori correnti (tav. aB47). Secondo queste statistiche, le importazioni di beni di investimento a tecnologia avanzata (elaboratori e materiale elettrico ed elettronico) sono cresciute, rispettivamente, del 25,3 e del 19,8 per cento. Ciò ha determinato un ampliamento del disavanzo di questo comparto di quasi 1.800 miliardi rispetto al 1987.

La flessione delle importazioni di fonti di energia in volume ha contribuito al miglioramento del disavanzo energetico, amplificando i positivi effetti della diminuzione dei prezzi. Il fenomeno è, in parte, da ricondursi alla riduzione delle scorte e, in parte, all'andamento climatico favorevole, che ha determinato una diminuzione dei consumi per uso civile consentendo un minore ricorso alla fonte estera di approvvigionamento.

Le esportazioni in quantità sono aumentate del 5,7 per cento; nel 1987 l'incremento era stato del 3,1. Il commercio mondiale, misurato

dalle esportazioni dei paesi industriali, è cresciuto a ritmi molto sostenuti nel corso di tutto l'anno, raggiungendo un tasso medio di incremento del 9 per cento circa. Ne è derivata una flessione della quota italiana di mercato, che ha fatto seguito a quella, di minore entità, dell'anno precedente. Inoltre, contrariamente a quanto avvenuto nel 1987, quando l'evoluzione dei prezzi italiani rispetto a quelli praticati dai concorrenti sui mercati internazionali aveva consentito di stabilizzare la quota in valore delle esportazioni italiane, lo scorso anno anche quest'ultima ha subito un lieve arretramento.

Tav. B 23

**IMPORTAZIONI DEI PRINCIPALI PAESI E AREE
E COMPOSIZIONE GEOGRAFICA DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE**

(valori percentuali)

Paesi e aree	1987		1988	
	Variazioni delle importazioni in quantità	Quota delle esportazioni italiane	Variazioni delle importazioni in quantità	Quota delle esportazioni italiane
Paesi industriali	6,9	79,5	9,1	79,1
<i>di cui:</i> Stati Uniti	5,5	9,9	6,6	9,1
Giappone	9,1	1,6	16,7	1,9
Germania federale	5,2	19,1	4,9	18,5
Francia	6,7	16,8	8,0	16,9
Regno Unito	7,0	7,6	14,0	8,2
Paesi esportatori di petrolio	-8,6	5,4	0,7	5,1
Altri P.V.S.	9,9	15,1	12,3	15,8
<i>di cui:</i> N.I.Es.	25,1	1,8	23,1	2,2
Totale ..	7,5	100,0	9,8	100,0

Fonti: Elaborazioni su dati Istat e FMI.

La componente più dinamica della domanda mondiale è stata quella dei beni di investimento a tecnologia avanzata, in cui l'industria italiana è scarsamente specializzata. L'impulso proveniente dai consumi mondiali è stato simile a quello dell'anno precedente, di poco superiore al 3 per cento.

Informazioni disaggregate sul commercio internazionale sono disponibili, su basi comparabili, soltanto fino al 1987. In quell'anno, la quota delle esportazioni italiane sul totale delle esportazioni dei paesi industriali, per il complesso dei beni di investimento ad alta tecnologia (elaboratori e materiale elettrico ed elettronico), era pari al 4,7 per cento. Per Germania federale, Francia e Regno Unito essa risultava, rispettivamente, pari al 15,7, al 6,9 e al 7,8 per cento. La quota delle esportazioni italiane di beni di consumo «tradizionali» (prodotti per l'abbigliamento e per l'arredamento) superava, invece, il 22 per cento, contro il 15,9, l'8,8 e il 5,8 di Germania federale, Francia e Regno Unito.

Agli effetti negativi della composizione settoriale si sono aggiunti quelli derivanti dalla composizione geografica della domanda. Nel 1988 i mercati che hanno registrato i maggiori tassi di sviluppo sono risultati, nell'ordine, quelli delle quattro maggiori economie di nuova industrializzazione del sud-est asiatico (Hong Kong, Corea, Singapore e Taiwan), il Giappone e il Regno Unito (tav. B 23). Ad eccezione di quest'ultimo, si tratta di paesi che assorbono una percentuale ancora estremamente modesta delle vendite italiane all'estero, nonostante gli elevatissimi tassi di crescita dell'ultimo biennio. Al contrario, le importazioni della Germania federale, che costituisce tuttora il nostro principale mercato di sbocco, hanno registrato un incremento pari alla metà di quello medio complessivo.

Il valore medio unitario in lire delle importazioni è aumentato del 4,2 per cento (tav. B 24). La riduzione delle quotazioni internazionali del petrolio greggio è stata in parte compensata dagli aumenti dei prezzi delle materie prime, soprattutto di origine non agricola. La ripresa dei prezzi internazionali dei manufatti, espressi nelle valute dei paesi esportatori, è stata amplificata dal deprezzamento del cambio nominale effettivo della lira.

Tav. B 24

**PRINCIPALI COMPONENTI
DEL VALORE MEDIO UNITARIO DELLE MERCI IMPORTATE (1)**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1987	1988
Valore medio unitario dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori .	- 1,6	2,4
Tasso di cambio effettivo della lira (2) (3)	1,1	3,0
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	10,1	- 12,0
Valore medio unitario in dollari dei prodotti agricoli	9,8	6,0
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	14,3	17,5
Tasso di cambio lira/dollaro (3)	- 13,0	0,4
Valore medio unitario in lire delle importazioni totali	- 1,5	4,2

Fonti: *Elaborazioni su dati Istat e FMI.*

(1) Calcolate secondo la formula di Paasche, eccetto i totali. Questi ultimi sono calcolati secondo la formula di Fisher. — (2) Rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. — (3) Il segno (-) indica apprezzamento della lira.

Il valore medio unitario delle esportazioni è aumentato del 5,2 per cento. Se si escludono il settore energetico e quello agricolo, la crescita è stata di poco inferiore. Dopo un biennio caratterizzato da dinamiche dei prezzi all'esportazione relativamente più contenute di quelle dei prezzi praticati sul mercato interno, la vivacità della domanda internazionale ha consentito alle imprese esportatrici di mantenere pressoché inalterati i margini unitari sull'estero.

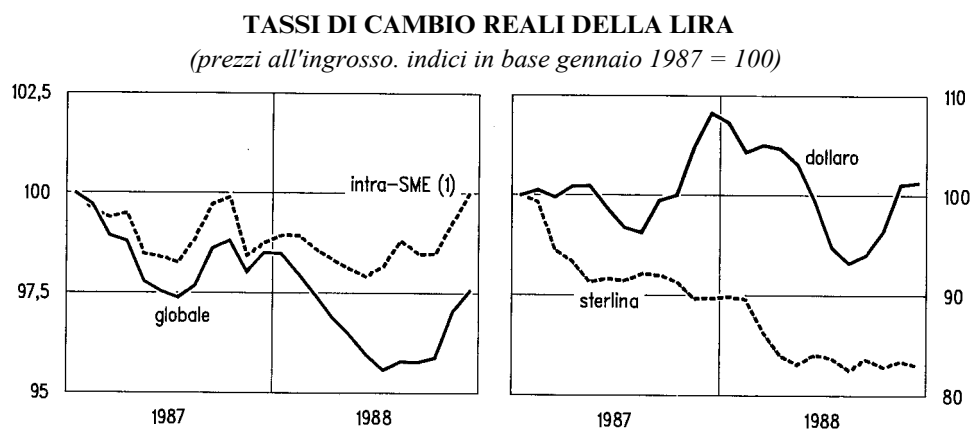
Il deprezzamento del cambio nominale ha più che compensato lo sfavorevole divario inflazionistico, consentendo un leggero ricupero di competitività sia sul mercato interno sia su quello estero.

L'indicatore globale di competitività, basato sui prezzi all'ingrosso dei manufatti, indica un guadagno medio annuo pari all'1,8 per cento (fig. B 11), essenzialmente per effetto della evoluzione del cambio reale nei confronti della sterlina britannica e dello yen, verso cui il deprezzamento è stato del 9 e dell'8 per cento, rispettivamente.

Il tasso di cambio reale della lira nei confronti delle valute dello SME aderenti agli accordi europei di cambio, dopo essersi leggermente deprezzato nel primo semestre dell'anno, è, invece, risalito nei mesi successivi ritornando, in dicembre, al livello di inizio 1987. Nella media dell'anno l'indicatore è risultato pressoché stazionario. Anche i miglioramenti di competitività rispetto al dollaro registrati fino ad agosto sono parzialmente venuti meno nei mesi successivi.

Il peggioramento dell'interscambio mercantile nel 1988, se si eccettua la riduzione del disavanzo con i paesi dell'OPEC, che ha riflesso il calo delle importazioni nette di prodotti petroliferi (3.000 miliardi circa), ha interessato tutte le principali aree geografiche.

Fig. B 11



Fonti: Elaborazioni su dati Istat, FMI e di fonti nazionali.
(1) Limitatamente alle valute aderenti agli accordi europei di cambio.

Il deficit verso l'area comunitaria è aumentato di circa 1.000 miliardi. In particolare, l'ampliamento del passivo nei confronti della Germania federale (3.000 miliardi) è risultato da un aumento in valore delle importazioni del 15 per cento, a fronte di una crescita in valore delle esportazioni di poco superiore all'8 per cento. Peggioramenti di minore entità si sono registrati rispetto ai Paesi Bassi e all'Irlanda. L'attivo verso il Regno Unito è invece aumentato di oltre 1.500 miliardi. La positiva evoluzione della competitività su questo mercato e l'andamento del ciclo relativo hanno favorito la penetrazione delle

esportazioni italiane, cresciute a un tasso vicino al 20 per cento. Espansioni molto forti delle vendite si sono avute anche verso la Grecia, la Spagna e il Portogallo. Nei confronti di questi ultimi due paesi, tuttavia, l'aumento del *surplus* è stato limitato dalla forte crescita delle importazioni.

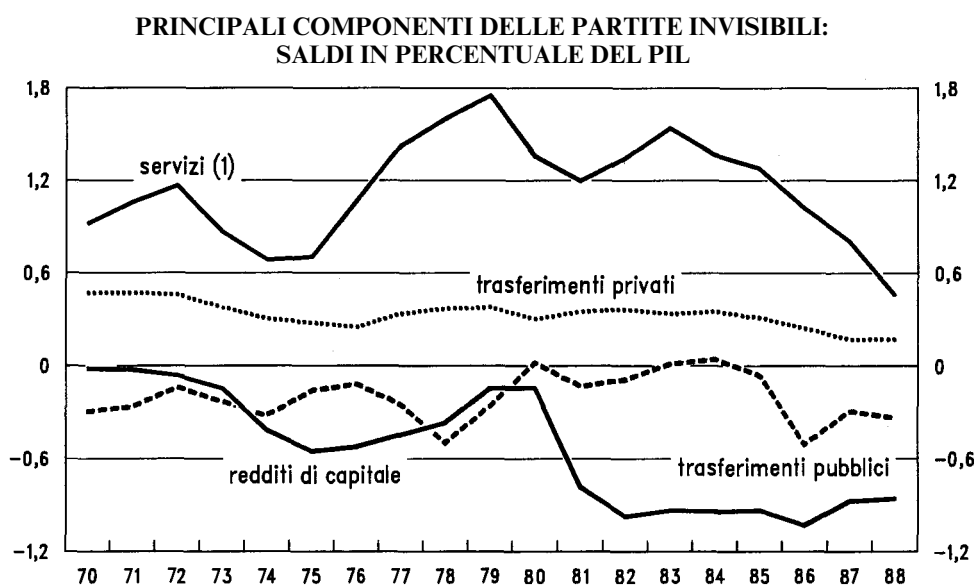
Nel 1988 è proseguita la riduzione dell'avanzo con gli Stati Uniti, che si è contratto per oltre 1.000 miliardi. Le cospicue perdite di competitività accumulate durante l'anno precedente sono state molto probabilmente all'origine del rilevante aumento degli acquisti, a fronte di vendite sul mercato americano pressoché stazionarie.

Le partite invisibili

Il forte peggioramento del disavanzo delle partite invisibili avuto lo scorso anno ha confermato l'inversione di tendenza, prodottasi a metà di questo decennio, nel contributo che l'insieme di queste transazioni dà alla formazione del saldo corrente: positivo fino al 1985, poi negativo per importi significativi.

L'interscambio di servizi, esclusi i redditi di capitale, che aveva generato negli anni settanta attivi crescenti, ha subito un deterioramento continuo dai primi anni ottanta (fig. B12).

Fig. B 12



Fonte: Elaborazioni basate anche su dati Istat.
(1) Al netto dei redditi di capitale.

L'accumularsi del debito estero, necessario a finanziare gli squilibri di parte corrente successivi al secondo shock petrolifero, ha implicato il dilatarsi della spesa netta per interessi, il cui ammontare ha raggiunto valori prossimi all'1 per cento del PIL.

Il surplus dei trasferimenti privati, in larga parte rimesse degli emigrati, si è andato progressivamente riducendo, fino a rappresentare una frazione quasi trascurabile del PIL. Contemporaneamente, i maggiori impegni internazionali assunti dall'Italia in favore dei paesi in via di sviluppo e l'aumento delle contribuzioni al bilancio comunitario hanno determinato l'ampliarsi delle uscite nette per trasferimenti pubblici.

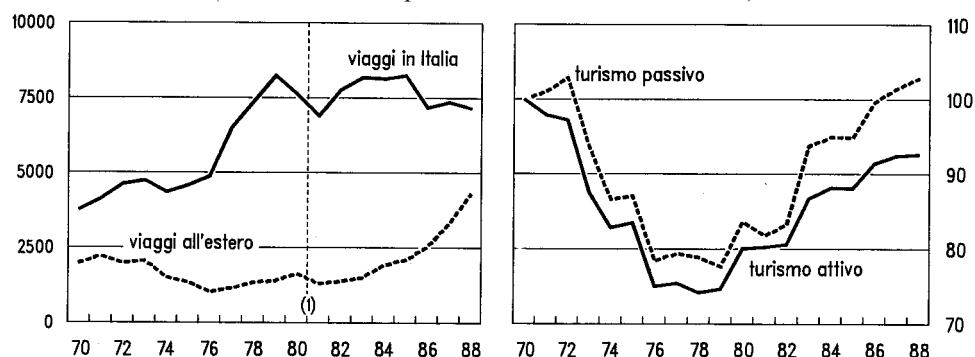
L'attivo della voce «Viaggi all'estero» si è ridotto di quasi 1.600 miliardi di lire; le entrate valutarie per le spese dei viaggiatori stranieri in Italia sono risultate pari a 16.144 miliardi di lire, di poco superiori a quelle dell'anno precedente; le spese dei residenti italiani all'estero sono invece aumentate del 33 per cento, sfiorando gli 8.000 miliardi.

In termini reali, i consumi turistici dei viaggiatori italiani all'estero hanno registrato un incremento del 29 per cento, mentre quelli dei non residenti in Italia sono diminuiti del 2,7 per cento (fig. B 13).

Fig. B 13

SPESA REALE DEI VIAGGIATORI ITALIANI E STRANIERI E INDICATORI DI COMPETITIVITÀ DI PREZZO (*)

(miliardi di lire a prezzi 1980 e indici 1970 = 100)



Fonti: Elaborazioni basate anche su dati Istat e Ocse.

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

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

Poiché le presenze dei viaggiatori stranieri, misurate dal numero di notti trascorse nel complesso delle strutture ricettive, alberghiere e non, sono leggermente aumentate rispetto al 1987, la spesa media reale ha subito una flessione ancora maggiore. Questo fenomeno, in atto da alcuni anni, rette probabilmente modifiche nelle caratteristiche qualitative dei flussi turistici (diversa composizione per età e per nazionalità di origine, aumento relativo della domanda rivolta a segmenti medio-bassi del mercato turistico), che non sono colte dagli indicatori aggregati a cui solitamente si fa riferimento.

Negli anni più recenti gli andamenti della bilancia turistica reale hanno trovato soltanto in parte riscontro nell'evoluzione dei prezzi re-

lativi. Dopo l'ultima fase di deterioramento, avvenuta nel 1986 essenzialmente in seguito al deprezzamento della valuta statunitense, la situazione competitiva è risultata pressoché stazionaria, soprattutto dal lato del turismo attivo.

Gli indicatori di competitività a cui si fa qui riferimento sono quelli elaborati dalla Banca d'Italia e recentemente sottoposti a revisione. Un'esposizione dettagliata della metodologia utilizzata è contenuta nel Bollettino Economico della Banca d'Italia n. 11.

In presenza di una domanda internazionale in forte espansione anche nel 1988, la flessione subita dagli incassi, in termini reali, sembra quindi da ricondursi piuttosto all'operare di fattori di competitività diversi dal prezzo, connessi con gli scarsi miglioramenti nella qualità complessiva dei servizi offerti dall'industria alberghiera italiana e nelle politiche promozionali e di tutela dell'ambiente.

Lo scorso anno il turismo internazionale nei paesi dell'OCSE ha avuto uno sviluppo particolarmente sostenuto, di cui si sono avvantaggiati soprattutto Spagna, Portogallo e Grecia. L'incremento del numero delle presenze dei viaggiatori stranieri in questi paesi è stato pari al 10,3, 7,4 e 4,7 per cento, rispettivamente, contro lo 0,3 per cento dell'Italia.

L'impetuosa crescita del turismo passivo nell'ultimo triennio è solo parzialmente riconducibile all'evoluzione negativa dei prezzi relativi. Il fenomeno trae origine dall'adeguamento della quota di reddito destinata a questo tipo di consumi, quota che risulta ancora bassa, anche rispetto a paesi che godono in campo turistico di posizioni di vantaggio comparato simili alla nostra. Nel 1988 le spese per viaggi all'estero dell'Italia hanno raggiunto lo 0,7 per cento del PIL. In Grecia e Portogallo tale rapporto ha superato da alcuni anni l'uno per cento.

Il saldo della voce «Redditi di capitale» è risultato negativo per 9.278 miliardi; il peggioramento, rispetto al 1987, è stato di 700 miliardi. L'impennata dei tassi di interesse sui mercati internazionali, avvenuta nel secondo semestre, ha determinato aumenti considerevoli dei flussi lordi: nella media dell'anno, gli incassi e i pagamenti sono cresciuti del 16 e del 12 per cento, rispettivamente. L'aumento del disavanzo è da porre in relazione alla crescita del debito estero netto.

I trasferimenti unilaterali pubblici hanno dato luogo a un passivo di 3.631 miliardi, che deriva da un apporto netto al bilancio comunitario di poco superiore ai 600 miliardi, non dissimile da quello registrato nel 1987, e da aiuti allo sviluppo pari a circa 3.000 miliardi. Dopo la riduzione dell'anno precedente, gli aiuti sono tornati a crescere, superando il massimo raggiunto nel 1986.

Il commercio internazionale di servizi e la posizione dell'Italia

L'interscambio internazionale di servizi, definito come l'insieme delle transazioni correnti diverse da quelle commerciali e dai trasferimenti unilaterali, si è sviluppato negli ultimi due decenni a un ritmo superiore a quello delle merci, finendo col rappresentarne, nel 1987, circa il quaranta per cento (tav. B 25).

Tav. B 25

TRANSAZIONI INTERNAZIONALI DI SERVIZI (1)

Aree	Esportazioni/importazioni di servizi in miliardi di D.S.P.			Quota sul totale mondiale			Quota sulle esportazioni/importazioni di merci		
	1970	1980	1987	1970	1980	1987	1970	1980	1987
Esportazioni									
Paesi industriali	86,9	413,0	624,6	89,0	77,4	80,1	39,1	44,8	48,3
CEE - 12	45,6	252,4	351,8	46,7	47,3	45,1	40,6	50,2	49,7
Paesi in via di sviluppo	10,7	120,6	155,2	11,0	22,6	19,9	23,6	24,6	33,0
Mondo	97,6	533,6	779,8	100,0	100,0	100,0	36,5	37,8	41,0
Importazioni									
Paesi industriali	83,0	383,5	609,9	78,7	66,6	74,4	38,6	39,3	46,6
CEE - 12	41,5	232,3	330,2	39,4	40,4	40,3	37,3	42,9	48,2
Paesi in via di sviluppo	22,4	192,1	209,9	21,3	33,4	25,6	51,1	46,7	48,9
Mondo	105,4	575,6	819,8	100,0	100,0	100,0	40,7	41,5	43,9

Fonte: FMI, *Balance of Payments Statistics*.

(1) (A) le transazioni internazionali di servizi sono definite come tutte le transazioni correnti della Bilancia dei Pagamenti al netto delle transazioni di merci e dei trasferimenti unilaterali;
 (B) in linea di principio le esportazioni e le importazioni riferite all'aggregato Mondo dovrebbero coincidere. La differenza, oltre alle discrepanze statistiche, è da attribuirsi all'esclusione nelle statistiche del FMI dei paesi non membri.

Questa percentuale si ridimensiona notevolmente, fino a scendere al venticinque per cento, qualora si escludano i redditi di capitale. Questi ultimi, direttamente connessi con l'evoluzione delle posizioni debitorie o creditorie dei singoli paesi, sono stati, nel periodo considerato, la componente di gran lunga più dinamica, a causa del protrarsi e dell'acuirsi degli squilibri di parte corrente fra paesi industriali e fra questi ultimi e i paesi in via di sviluppo.

Nel 1987, la posizione pesantemente deficitaria dei paesi in via di sviluppo nell'interscambio internazionale di servizi era ascrivibile per quasi il settanta per cento al disavanzo dei redditi di capitale, cioè ai pagamenti degli interessi sul debito estero.

L'interscambio internazionale di servizi, nello scorcio del decennio, è ancora modesto, se rapportato all'interscambio di merci; è fortemente concentrato, soprattutto dal lato delle esportazioni, nei paesi industriali.

Un ruolo fondamentale di freno allo sviluppo dell'interscambio di servizi è stato svolto dalle barriere, tariffarie e non, e dalle politiche protezionistiche seguite per favorire le imprese nazionali in settori ritenuti strategici per il raggiungimento di determinati obiettivi di politica economica.

Recentemente, è stato avviato a livello internazionale un processo di graduale liberalizzazione del commercio di servizi. Esso ha come principali punti di riferimento la realizzazione del mercato unico europeo entro il 1992 e l'ottavo *round* di negoziati multilaterali in sede GATT (*Uruguay round*).

Nella riunione inaugurale tenutasi a Punta del Este nel settembre 1986, le parti contraenti costituirono un apposito Gruppo dei negoziati sui servizi, separato e indipendente rispetto al Gruppo dei negoziati sui beni del GATT, con l'obiettivo di pervenire a un insieme di regole multilaterali per lo scambio internazionale di servizi.

Fino a questo momento è prevalsa una convergenza su alcuni principi generali che dovrebbero costituire la base preliminare dell'accordo multilaterale, fra cui quello della trasparenza, della progressiva liberalizzazione, del trattamento nazionale e dell'accesso al mercato. I paesi in via di sviluppo sono riusciti a contenere le spinte più decisamente liberalizzatrici degli Stati Uniti e degli altri paesi industriali, includendo nell'ultima Dichiarazione ministeriale sottoscritta a Montreal nel dicembre 1988 richiami specifici all'esigenza di conciliare il più alto grado di liberalizzazione con le condizioni economiche dei singoli paesi e i loro obiettivi di sviluppo.

Se si considera l'insieme delle transazioni di servizi, al netto dei redditi di capitale, l'Italia ha presentato un avanzo strutturale crescente, in termini assoluti, fino al 1985. Confrontando la posizione italiana con quella dei principali paesi concorrenti sul mercato internazionale emerge un quadro finora complessivamente positivo. Quale esportatrice netta, l'Italia risulta allineata a Francia, Regno Unito e Belgio.

In termini relativi, i maggiori esportatori netti di servizi sono, nell'ordine, Spagna, Grecia e Portogallo, con un saldo dell'ordine del 5 per cento del PIL. Va, peraltro, notato che Grecia e Portogallo registrano disavanzi di ammontare pressoché doppio (sempre in rapporto al PIL) dal lato delle merci.

I maggiori importatori netti sono l'Irlanda, la Germania federale e il Giappone, con un disavanzo, in media, pari all'uno per cento del PIL. Tutti e tre i paesi compensano abbondantemente tale squilibrio con un forte avanzo nell'interscambio di beni.

Il modello italiano di specializzazione nell'interscambio internazionale di servizi è essenzialmente basato sul turismo, sui servizi di trasporto con esso connessi e sui redditi di lavoro ed è molto simile a quello di Grecia, Spagna e Portogallo.

Regno Unito, Francia e Belgio presentano, invece, posizioni di vantaggio comparato nel comparto degli «altri servizi privati». Questa voce incorpora una gamma molto vasta di servizi, alcuni di tipo tradizionale, come quelli assicurativi, finanziari, bancari e quelli legati al commercio di transito, altri innovativi, come quelli di *management*, di ingegneria, di informatica e di telecomunicazione. L'esigenza di un'analisi disaggregata di questa componente si scontra con grandi difficoltà sul piano della disponibilità dei dati e sulla loro affidabilità e comparabilità internazionale.

Recentemente, l'OCSE ha reso disponibili i risultati preliminari di un lavoro di raccolta di informazioni statistiche molto dettagliate sull'interscambio internazionale di servizi dei paesi membri, in base alle quali è possibile trarre alcune indicazioni aggiuntive. Per il Regno Unito, oltre il 70 per cento del *surplus*, che è il più elevato in termini assoluti, deriva dai servizi bancari, finanziari e assicurativi. Gli Stati Uniti ricavano una larga parte del loro attivo dai servizi di *management* forniti alle succursali estere e da quelli di ingegneria. La Francia è esportatrice netta di servizi di assistenza tecnica, di ingegneria e di *management*. Per quanto riguarda il Belgio, la maggiore fonte di attivo deriva dai servizi di lavorazione per conto terzi. I disavanzi della Germania federale e del Giappone discendono soprattutto dai servizi bancari, finanziari e assicurativi. La posizione dell'Italia è, per il complesso di queste transazioni, vicina all'equilibrio. Per alcune di esse, tuttavia, ad esempio quelle bancarie, finanziarie e assicurative, il peso sull'interscambio complessivo è assai modesto.

Nel 1988 le esportazioni e le importazioni di servizi bancari, finanziari e assicurativi hanno rappresentato soltanto il 5 e il 6 per cento delle esportazioni e delle importazioni totali di servizi (al netto dei redditi di capitale).

I segni di indebolimento sul mercato turistico mondiale, assieme alla scarsa presenza nei settori più innovativi, che saranno interessati nel futuro da una crescita relativamente più dinamica, costituiscono in prospettiva aspetti preoccupanti per la posizione dell'Italia nell'interscambio internazionale di servizi.

I MOVIMENTI DI CAPITALE

Nel 1988 sono affluiti capitali dall'estero per un importo netto di 18.882 miliardi, oltre 10.000 dei quali attraverso il sistema bancario (tav. B 26). Dato il disavanzo corrente di 6.779 miliardi e tenuto conto degli «errori e omissioni» (—1.197 miliardi), le riserve ufficiali, al netto della rivalutazione aurea e degli aggiustamenti di cambio, sono aumentate di 10.906 miliardi.

Tav. B 26

MOVIMENTI DI CAPITALI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1987	1988	1988			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Investimenti diretti esteri	5.264	8.902	1.229	1.573	3.220	2.880
Investimenti diretti italiani	— 3.017	— 7.094	— 1.449	— 1.470	— 713	— 3.462
Investimenti di portafoglio esteri	— 4.836	7.530	2.180	2.155	449	2.746
Investimenti di portafoglio italiani	— 4.782	— 7.100	— 1.207	— 2.789	— 1.469	— 1.635
Prestiti esteri	12.337	11.216	3.703	1.050	4.668	1.795
Prestiti italiani	— 1.380	— 2.302	— 540	— 539	— 96	— 1.127
Crediti commerciali a m/l termine	— 478	— 791	— 376	— 79	— 61	— 275
Crediti commerciali a breve termine	2.429	— 1.526	576	— 469	— 227	— 1.406
Altri	993	— 177	336	— 1.096	684	— 101
Totale capitali non bancari	6.530	8.658	4.452	— 1.664	6.455	— 585
Capitali bancari (1)	5.573	10.224	1.888	2.807	— 1.399	6.928
<i>Per memoria:</i>						
Partite correnti	— 1.940	— 6.779	— 6.438	1.253	328	— 1.922
Errori e omissioni	— 3.388	— 1.197	2.510	— 2.936	— 2.100	1.329
Variazione riserve ufficiali (2)	— 6.775	— 10.906	— 2.412	540	— 3.284	— 5.750

(1) Al netto degli aggiustamenti di cambio. — (2) Al netto della rivalutazione dell'oro, degli ECU-quota oro e degli aggiustamenti di cambio. Il segno (—) indica aumento delle attività o diminuzione delle passività.

Le transazioni finanziarie non bancarie hanno dato luogo a un saldo positivo di 8.658 miliardi. Ai prestiti netti contratti all'estero da residenti (11.216 miliardi) si è accompagnato un ampio afflusso di investimenti esteri netti (16.432 miliardi). Vi si sono contrapposte una

modesta uscita per prestiti italiani all'estero e una, più robusta, per investimenti, pari a 14.194 miliardi di lire, di cui circa metà per motivi di portafoglio.

Alla fine del 1988, il debito netto dell'Italia verso l'estero ammontava a 46 miliardi di dollari, pari al 5,6 per cento del prodotto interno lordo. Tenuto conto delle riserve ufficiali in oro, la posizione debitoria non superava i 18 miliardi di dollari (2,1 per cento del PIL; tav. aB 62). La modesta espansione della posizione debitoria netta non bancaria si è accompagnata a un cospicuo incremento del debito netto delle aziende di credito, controbilanciato dall'aumento delle riserve ufficiali.

Le operazioni a medio e a lungo termine

Nell'anno in esame, la caratteristica di maggior rilievo dei movimenti di capitale è stata la crescita degli investimenti, sia in entrata sia in uscita. Diversi fattori vi hanno concorso. L'evoluzione degli investimenti diretti segue dappresso la crescente tendenza all'internazionalizzazione del sistema delle imprese; si tratta di un fenomeno strutturale, che interessa ormai da tempo le imprese italiane, in passato prevalentemente orientate, anche a prescindere dal regime di controllo dei cambi, al consolidamento sui mercati interni. La forte dinamica degli investimenti di portafoglio, in entrambe le direzioni, è sostenuta, al di là dei fattori congiunturali, dal graduale processo di ricomposizione dei portafogli innescato dalla rimozione progressiva delle restrizioni valutarie, in atto da alcuni anni e suggellata dalla normativa in vigore dal 1° ottobre 1988.

I risultati del 1988 hanno accentuato la mobilità dei flussi in entrata e in uscita dal Paese. Il processo di integrazione finanziaria ha incontrato anche momenti di tensione, come nell'autunno del 1987 e nel settembre dello scorso anno. Decisiva è stata allora l'azione delle autorità monetarie nel trasmettere ai mercati la convinzione che le parità vigenti erano compatibili con l'avanzamento della liberalizzazione valutaria e con lo stabile sviluppo dell'economia. Vi ha contribuito, sia nel 1987 che nel 1988, il contenuto disavanzo delle partite correnti.

Nel 1988, gli investimenti diretti dell'estero in Italia hanno dato luogo a un afflusso lordo di 14.100 miliardi, oltre 7.000 in più rispetto all'anno precedente. Anche i disinvestimenti sono cresciuti in misura rilevante, passando da 1.200 miliardi a 5.200; si è generato, conseguentemente, un afflusso netto pari a 8.900 miliardi di lire, contro i 5.300 del 1987. Le nuove operazioni si sono concentrate, così come i disinve-

stimenti, nel settore industriale e in quello del credito e assicurazioni, originando flussi netti positivi pari, complessivamente, a oltre 6.500 miliardi (tav. aB 54).

Le uscite di capitali italiani per investimenti diretti sono pressoché raddoppiate (da 4.600 a 8.600 miliardi), a fronte di una sostanziale stazionarietà dei disinvestimenti attorno a un valore di circa 1.600 miliardi. Particolarmente cospicue sono risultate le acquisizioni nel commercio; in questo settore, le uscite, al netto dei disinvestimenti, hanno sopravanzato di 1.000 miliardi i deflussi netti dell'anno precedente, pari a circa 700 miliardi.

Le uscite per motivi di portafoglio sono ancora cresciute, accentuando la tendenza avviata in risposta al progressivo allentamento dei controlli valutari. I deflussi lordi hanno registrato, per il secondo anno consecutivo, un tasso d'incremento superiore all'80 per cento, passando da 19.000 miliardi a 33.900. La simultanea crescita dei disinvestimenti ha determinato un contenimento del disavanzo attorno ai 7.000 miliardi (tav. B 27). I deflussi sono stati influenzati anche dal persistere di differenze rilevanti nel regime impositivo a cui sono assoggettati i redditi da capitale, tendente a favorire, in linea generale, quelli di provenienza interna. E' proseguita, inoltre, la dinamica riflessiva degli acquisti netti di titoli esteri da parte dei fondi comuni di diritto italiano, interamente riconducibile alla riduzione del loro patrimonio netto; in rapporto a quest'ultimo, la quota di titoli esteri è per contro aumentata.

Tav. B27

INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO

(miliardi di lire)

Voci	1987			1988		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	21.383	26.219	- 4.836	29.428	21.898	7.530
Titoli pubblici	13.461	13.837	- 376	19.391	14.134	5.257
BOT	1.806	1.239	567	4.871	4.007	864
BTP	916	1.856	- 940	692	729	- 37
Titoli in ECU	2.508	371	2.137	11.379	5.923	5.456
Altri	8.231	10.371	- 2.140	2.449	3.475	- 1.026
Azioni	7.077	11.441	- 4.364	9.442	7.144	2.298
Obbligazioni	845	941	- 96	595	620	- 25
Capitali italiani	13.883	18.665	- 4.782	26.810	33.910	- 7.100
Acquisti dei Fondi comuni Ital. .	9.060	11.470	- 2.410	16.736	18.411	- 1.675
Quote di Fondi comuni esteri . .	1.457	1.327	130	1.805	612	1.193
Totale . . .	35.266	44.884	- 9.618	56.238	55.808	430

Gli investimenti lordi di portafoglio dei non residenti hanno sfiorato i 30.000 miliardi, con un incremento di oltre 8.000 rispetto a un anno prima. La flessione contestuale dei disinvestimenti ha prodotto un saldo netto positivo di 7.500 miliardi, che si confronta con uno negativo di 4.800 nel 1987.

Gli acquisti di titoli di Stato sono aumentati di circa 6.000 miliardi di lire; data la stazionarietà dei disinvestimenti, ne è conseguita un'entrata netta di quasi 5.300 miliardi, contro un deflusso di 400 un anno prima. La domanda netta di titoli di Stato in ECU è stata particolarmente vivace, oltrepassando i 5.400 miliardi; quella di titoli in lire è risultata pressoché nulla. Dopo i considerevoli deflussi netti registrati nel 1987, in particolare nell'ultimo trimestre, in connessione con la crisi dei mercati borsistici, le azioni di imprese italiane sono state oggetto di acquisti netti per quasi 2.300 miliardi.

La crescita degli acquisti dei non residenti può essere collegata al miglioramento del clima di fiducia nei confronti dell'Italia, in seguito al graduale evolversi del processo di liberalizzazione e al consolidamento di aspettative favorevoli sul tasso di cambio della lira rispetto alle valute dei paesi aderenti allo SME. Nella prima metà dell'anno il differenziale d'interesse rispetto al marco è rimasto sugli elevati valori positivi registrati alla fine del 1987; nel secondo semestre la graduale discesa veniva parzialmente controbilanciata dal miglioramento delle attese sul cambio della lira, positivamente influenzate dall'andamento delle quotazioni effettive.

Gli operatori residenti hanno acceso prestiti sui mercati internazionali per 37.900 miliardi di lire, superando di circa 6.500 il corrispondente importo del 1987. I rimborsi sono stati pari a 26.700 miliardi, così da generare un afflusso netto di 11.200 miliardi, contro i 12.300 dell'anno precedente (tav. B 28).

La flessione delle entrate nette si è concentrata nel comparto dei prestiti contratti da operatori pubblici e di quelli garantiti dallo Stato, la cui raccolta lorda è aumentata solo marginalmente a fronte di un rilevante incremento dei rimborsi.

A una leggera espansione dei crediti netti erogati dalla BEI si è contrapposta una notevole riduzione dei prestiti accesi con altri operatori, in particolare di quelli, al netto dei rimborsi, collocati sul mercato internazionale. Il Tesoro ha emesso due prestiti della Repubblica, ambedue denominati in dollari (il secondo finalizzato al rifinanziamento, a minor costo, di un debito preesistente), per complessivi 2.650 miliardi di lire; l'anno precedente, le emissioni al nome della Repubblica erano state tre, per un importo totale di 4.324 miliardi di lire. L'attività di raccolta della Repubblica è stata favorita dal merito acquisito dall'Italia sui mercati internazionali, che si è tradotto, per i titoli in dollari, in una riduzione nel corso dell'anno dello spread rispetto alle corrispondenti obbligazioni del Tesoro statunitense, usuale termine di riferimento su quei mercati.

I prestiti contratti all'estero da operatori privati, per i quali la nuova normativa valutaria ha abolito ogni forma di restrizione, sono

cresciuti in termini lordi da 20.800 miliardi di lire nel 1987 a 26.500 nel 1988; l'afflusso netto è stato pari a 6.200 miliardi, contro i 5.000 circa del 1987. Il numero delle nuove operazioni è rimasto sostanzialmente stazionario; pertanto, l'importo medio unitario è molto aumentato rispetto al 1987, portandosi a oltre 800 milioni; il fenomeno è stato particolarmente rilevante nell'ultimo trimestre, anche in conseguenza dell'abolizione dei vincoli di importo.

Tav. B28

PRESTITI ESTERI

(miliardi di lire)

Voci	1987			1988		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Pubblici	10.576	3.269	7.307	11.372	6.338	5.034
BEI	4.153	1.752	2.401	5.003	2.442	2.561
Altre Istituzioni della CEE	450	108	342	121	108	13
Altre Istituzioni internazionali ..	956	183	773	904	353	551
Mercato Internazionale	5.017	1.226	3.791	5.344	3.435	1.909
— Prestiti della Repubblica Italiana	4.324	—	4.324	2.650	1.284	1.366
Privati	20.845	15.815	5.030	26.520	20.338	6.182
Da paesi della CEE	18.844	13.662	5.182	23.763	18.165	5.598
Da altri paesi dell'OCSE	1.794	1.935	— 141	2.329	1.582	747
Da paesi non dell'OCSE	207	218	— 11	428	591	— 163
Totale . . .	31.421	19.084	12.337	37.892	26.676	11.216

A differenza dei mutuatari pubblici, i debitori privati, proseguendo nella tendenza in corso da alcuni anni, hanno optato prevalentemente per la forma del finanziamento bancario, confermando l'accresciuta sostituibilità dei prestiti accesi all'estero con gli impieghi bancari all'interno. Contestualmente, si è registrato uno spostamento dei prenditori privati di fondi sul comparto a breve. In presenza di una forte domanda di impieghi, questo fenomeno è dipeso, soprattutto nella seconda metà dell'anno, dal diffondersi di aspettative, peraltro non realizzate, di un ritorno della curva dei rendimenti sull'abituale profilo crescente.

Nel 1988, accentuando una tendenza ormai pluriennale, il mercato obbligazionario dell'euro lira ha registrato una sostenuta espansione: le nuove emissioni, di cui 16 collocate sull'euromercato e una sul mercato americano, hanno raggiunto i 2.300 miliardi, raddoppiando l'importo dell'anno precedente. Gli organismi internazionali hanno continuato a esserne i principali attori, con oltre il 60 per cento delle emissioni totali.

La quota delle obbligazioni emesse all'estero assegnata per il collocamento alle aziende di credito italiane è aumentata da 1.178 a 1.653 miliardi (tav. aB 74), pur nel quadro di una marcata contrazione del totale delle emissioni a cui hanno partecipato dette aziende. L'incremento degli importi assegnati riflette prevalentemente lo sviluppo del mercato dell'euro lira, in cui il lead-management è riservato alle banche italiane.

La liberalizzazione valutaria e l'adeguamento dei portafogli

Nel 1988 si è pressoché completato il processo di liberalizzazione valutaria in atto ormai da anni. Già dal 1981 gli investimenti diretti erano stati di fatto esentati dall'obbligo del deposito infruttifero, la cui aliquota veniva gradualmente ridotta a partire dal 1984. Nello stesso anno i fondi comuni venivano liberati dall'obbligo del deposito a fronte di investimenti in titoli esteri, purché questi non eccedessero il 10 per cento del patrimonio. Nel maggio del 1987, quell'obbligo fu integralmente abolito per tutti gli operatori residenti. Il 1° ottobre 1988 è entrata in vigore la nuova normativa valutaria. Al regime di generale divieto ai residenti di contrarre, salvo specifiche autorizzazioni, obbligazioni con i non residenti, è subentrato il principio di libertà nelle transazioni, fatte salve possibili misure temporanee espressamente motivate da necessità di carattere congiunturale.

Si chiude così il periodo di restrizione valutaria che, all'inizio dello scorso decennio, aveva interrotto la liberalizzazione degli anni sessanta. Le scelte compiute in favore della completa integrazione finanziaria europea e l'accresciuta capacità dell'economia italiana di confrontarsi con i concorrenti senza l'ausilio di una rete di protezione normativa collocano le forze del mercato al centro delle transazioni finanziarie con l'estero.

La rimozione dei vincoli amministrativi ha prodotto effetti rilevanti, ancorché pienamente sostenibili, in termini di flussi. Nel biennio 1987-88, i deflussi netti complessivi per investimenti all'estero hanno superato i 22.000 miliardi di lire. La quota sul risparmio nazionale lordo è passata dal 2 per cento della prima metà degli anni ottanta al 5,2 per cento dell'ultimo biennio. Dal lato delle entrate, l'afflusso netto di investimenti esteri ha sfiorato i 17.000 miliardi.

Non è agevole valutare, a parità di altre circostanze, né l'entità né il punto di equilibrio di lungo periodo del processo di adeguamento dei portafogli italiani ed esteri avviato dall'abolizione dei vincoli valutari. Un'indicazione indiretta sul grado di restrizione che veniva esercitato dai vincoli valutari si trae dall'andamento degli *stock* di attività finanziarie sull'estero in rapporto al totale delle attività finanziarie del settore privato (tav. B 29). Si può stimare che questa quota fosse vicina, alla fine degli anni sessanta, al 10 per cento; nel 1986, era dimezzata. Dal 1976, primo anno per il quale si dispone di dati completi, il calo ri-

sulta concentrato nei crediti commerciali vantati dalle imprese italiane nei confronti di clienti e fornitori esteri, fortemente penalizzati dalle restrizioni valutarie, soprattutto nelle scadenze più lunghe, e sostituiti in misura crescente da operazioni di finanziamento «estero su estero». Nel 1988, la quota sull'estero delle attività finanziarie è risalita al 6,4 per cento, soprattutto per effetto di maggiori investimenti, diretti e di portafoglio.

Tav. B 29

ATTIVITÀ SULL'ESTERO DELL'ITALIA (1)

(consistenze di fine periodo in percentuale delle attività finanziarie complessive) (2)

Anni	Prestiti	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Crediti commerciali a lunga	Crediti commerciali a breve	Totale
1976	1,1	1,4	1,4	3,8	3,0	10,7
1977	0,8	1,2	1,1	2,7	2,6	8,4
1978	0,7	1,1	1,2	2,4	2,8	8,2
1979	0,6	1,1	0,9	2,2	3,1	7,9
1980	0,6	1,1	0,9	1,6	2,7	6,9
1981	0,7	1,2	0,8	1,4	2,5	6,6
1982	0,8	1,4	0,8	1,4	2,2	6,6
1983	0,8	1,7	0,7	1,4	2,2	6,8
1984	0,9	2,4 (3)	0,8	1,2	2,0	7,3 (3)
1985	0,7	1,8	0,8	0,8	1,6	5,7
1986	0,6	1,8	0,9	0,6	1,2	5,1
1987	0,7	2,0	1,1	0,9	1,2	5,9
1988 (4)	0,8	2,3	1,4	0,8	1,1	6,4

(1) Escluse le attività della banca centrale e delle aziende di credito. — (2) Le attività finanziarie complessive sono state ottenute sommando alle attività sull'estero di fonte UIC, al netto di quelle della banca centrale e delle aziende di credito, le attività sull'interno del settore privato. — (3) Nuova serie per gli investimenti diretti. — (4) Dati provvisori.

Il confronto con la composizione dello *stock* di attività finanziarie prevalente negli anni di maggior restrizione dei movimenti di capitale non fornisce una misura esauriente dello stato di avanzamento del processo di ricomposizione dei portafogli dei residenti. La comparazione con le quote, come sopra definite, della Germania federale e del Regno Unito mostra infatti la distanza che ancora ci separa da paesi che hanno beneficiato in passato di maggiore libertà valutaria o che hanno rivestito, come il Regno Unito, un diverso ruolo finanziario internazionale (tav. B 30). Anche limitatamente agli investimenti di portafoglio il divario rimane significativo: nel 1987 la quota in Italia, pari all'1,1 per cento, risultava inferiore di oltre la metà a quella registrata nella Germania federale.

Gli ostacoli normativi alla mobilità dei capitali italiani in uscita, insieme con i controlli sul sistema finanziario interno, hanno influenzato anche le decisioni di investimento dei non residenti. Le attività finanziarie italiane hanno così occupato, negli anni settanta e nella prima metà di questo decennio, un posto molto limitato nei portafogli degli investitori mondiali, certamente non proporzionato alle dimen-

sioni dell'economia italiana e del suo sistema finanziario. La quota degli investimenti di portafoglio è rimasta addirittura trascurabile. Anche essa ha iniziato ad aumentare nel passato biennio.

Tav. B30

**ATTIVITÀ SULL'ESTERO DELL'ITALIA,
DELLA GERMANIA FEDERALE E DEL REGNO UNITO (1)**

Anni	In percentuale delle attività finanziarie complessive (2)			In percentuale del PIL		
	Italia	Germania federale	Regno Unito	Italia	Germania federale	Regno Unito
1984	7,3	15,5	22,9	11,6	26,5	57,1
1985	5,7	15,1	21,3	11,5	27,5	52,6
1986	5,1	15,7	23,1	11,9	28,8	62,8
1987	5,9	16,6	....	12,2	29,4	53,0
1988 (3)	6,4	....	....	13,6	....	....

Fonti: OCSE, BRI.

(1) Si veda la nota (1) della Tav. B29. — (2) Per l'Italia si veda la nota (2) della Tav. B29. — (3) Dati provvisori.

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

L'avanzamento del processo di liberalizzazione valutaria ha accentuato la reattività dei movimenti di capitale all'evoluzione congiunturale delle condizioni sui mercati finanziari.

Nel primo trimestre del 1988, i movimenti di capitale hanno dato luogo in complesso a un cospicuo saldo positivo alimentato da differenziali di tasso in ripresa e da stabili aspettative di cambio. In particolare, gli investimenti esteri di portafoglio hanno determinato afflussi netti per 2.200 miliardi, principalmente dovuti ad acquisti di BOT e di titoli in ECU. Ad essi si sono aggiunti prestiti esteri netti per 3.700 miliardi, oltre metà dei quali pubblici. Attraverso le aziende di credito, sono entrati fondi per 1.900 miliardi, in larga parte in lire. Le riserve ufficiali sono aumentate di oltre 2.400 miliardi.

Nei mesi successivi, in concomitanza con lo scivolamento della lira al di sotto della banda di fluttuazione ristretta, si sono determinate perdite di riserve ufficiali. Alla contrazione dei prestiti esteri si sono aggiunte, nel secondo trimestre, cospicue uscite per investimenti di portafoglio e crediti commerciali, prevalentemente a breve termine. Anche i movimenti di capitali bancari hanno dato luogo a uscite nette (in marzo) o, al più, a entrate modeste (in aprile e maggio).

I mesi estivi sono stati caratterizzati da migliorate aspettative di cambio, che hanno beneficiato della nuova flessibilità acquisita in entrambe le direzioni dalle quotazioni della lira, e dalla ripresa degli afflussi netti di capitali. Gli investimenti e i prestiti dell'estero hanno re-

gistrato un saldo positivo di circa 8.000 miliardi, grazie anche all'emissione in luglio di un prestito della Repubblica per 1.300 miliardi di lire. I capitali italiani hanno dato luogo a un minor deflusso per circa 2.500 miliardi; il saldo attivo complessivo è risultato pari a 6.500 miliardi circa. I deflussi di capitali bancari, in larga parte di natura stagionale, hanno controbilanciato solo parzialmente gli avanzi correnti e in conto capitale. Ne è conseguito un aumento delle riserve ufficiali di circa 3.300 miliardi.

Dopo la pressione speculativa sulla lira della prima metà di settembre, rapidamente vanificata dalla condotta delle autorità monetarie, si è determinato sul mercato dei cambi un sistematico eccesso di offerta di valuta contro lire. I capitali sono affluiti prevalentemente per il tramite del canale bancario. Nel quarto trimestre, l'aumento delle passività nette sull'estero delle banche è stato pari, tenuto conto degli aggiustamenti di cambio, a quasi 7.000 miliardi. Sostenuto dalla forte domanda di crediti in valuta della clientela residente, il maggior indebitamento è stato favorito dall'entrata in vigore della nuova normativa valutaria. Mentre, in ottobre, la crescita dell'indebitamento netto in valuta è stata interamente compensata da una riduzione di quello in lire, in novembre e in dicembre, l'aumento del debito estero netto in valuta si è riflesso interamente sulla posizione debitoria complessiva verso l'estero, che ha oltrepassato, alla fine dell'anno, i 46.000 miliardi di lire.

Sempre nel quarto trimestre, i movimenti di capitali non bancari hanno registrato, per contro, un passivo di 585 miliardi; vi hanno contribuito gli ampi deflussi di investimenti diretti italiani, il contenuto apporto netto dei prestiti privati dall'estero e un sensibile deflusso di crediti commerciali.

La Banca d'Italia ha assorbito parzialmente l'offerta netta di valuta: le riserve ufficiali si sono accresciute, nei tre mesi finali dell'anno, di oltre 5.000 miliardi di lire, pur con un apprezzamento della lira rispetto al trimestre precedente, dello 0,8 per cento in termini effettivi.

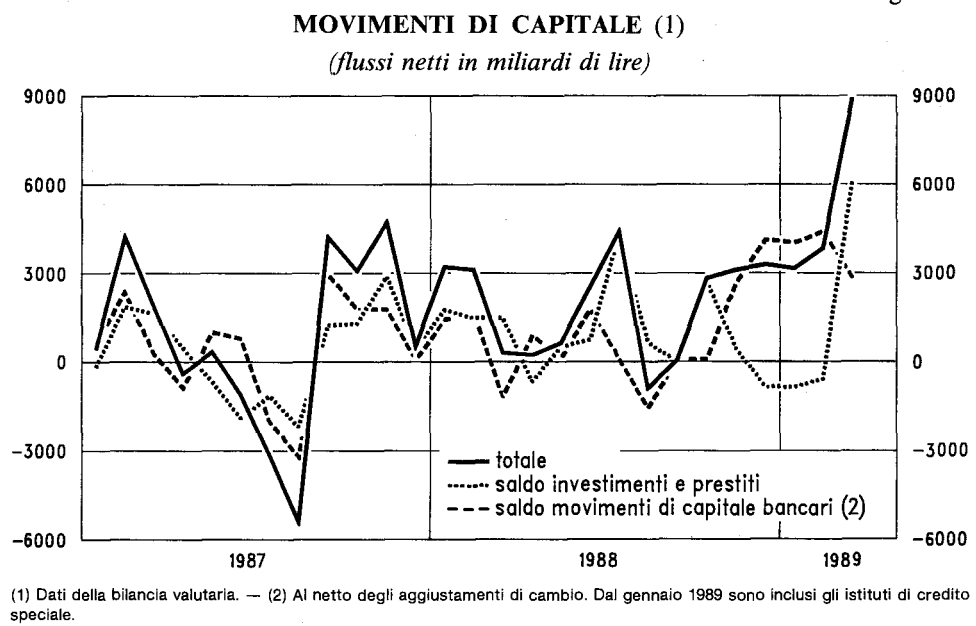
Fra il 1987 e il 1988, il tasso di cambio effettivo della lira si è deprezzato, nella media annua, del 3,1 per cento, principalmente a causa dell'apprezzamento della sterlina britannica. Nei confronti dei paesi aderenti all'AEC la svalutazione della lira è stata pari al 2,2 per cento. Il deprezzamento medio rispetto al dollaro è stato, invece, trascurabile (0,4 per cento).

Nel primo trimestre dell'anno in corso, ingenti afflussi di fondi bancari (oltre 11.000 miliardi) si sono tradotti in guadagni di riserve ufficiali per circa 7.000 miliardi; il tasso di cambio effettivo nominale si è apprezzato dello 0,3 per cento.

Le entrate in valuta attraverso il canale bancario sono state particolarmente copiose in gennaio e nella prima metà di febbraio. Il 17 febbraio le autorità monetarie hanno deciso di equiparare gli obblighi

di riserva sulla raccolta bancaria in valuta a quelli vigenti sulla raccolta in lire (interne e di conto estero). Ne è seguita un'attenuazione della crescita dell'indebitamento netto in valuta delle banche. Il minore afflusso di fondi dall'estero ha prevalentemente interessato banche italiane con filiazioni all'estero e filiazioni italiane di banche estere; è presumibile che, in compenso, le filiali estere delle prime e le case-madri delle seconde abbiano direttamente concesso prestiti ai residenti, concorrendo a determinare, data l'accresciuta sostituibilità di questi ultimi con gli impieghi bancari, la forte crescita dei prestiti esteri osservata in marzo, in larga parte dovuta a piccole operazioni a breve scadenza (fino a 45 giorni) (fig. B 14).

Fig. B 14



Sulla base di dati valutari preliminari, i movimenti di capitali non bancari hanno registrato un avanzo di circa 4.600 miliardi nei primi tre mesi del 1989. Il saldo è stato originato da afflussi netti di capitali esteri per quasi 9.000 miliardi, sotto la forma sia di prestiti sia di investimenti, a cui si sono contrapposti deflussi di capitali italiani per oltre 4.000 miliardi, di cui 1.700 per investimenti di portafoglio. In particolare, gli investimenti esteri hanno registrato in marzo un saldo di 2.900 miliardi, segnando una netta ripresa dopo le uscite dei due mesi precedenti. Nel comparto dei prestiti, si è avuto un afflusso netto di 6.000 miliardi, concentrato in marzo. Nello stesso mese, secondo stime provvisorie, si è originato un ampio deflusso di crediti commerciali, che bilanciava gli ingenti afflussi di gennaio. In aprile, è stato collocato sul mercato un prestito della Repubblica per 400 milioni di sterline, destinato a finanziare i rimborsi in scadenza.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Il fabbisogno complessivo del settore pubblico è passato da 114.150 miliardi nel 1987 a 125.260 nell'anno in esame: la sua incidenza sul prodotto interno lordo è rimasta sostanzialmente invariata, intorno all'11,6 per cento. L'aumento è minore (da 113.560 a 122.390 miliardi) se si escludono, oltre alle regolazioni di debiti pregressi, i pagamenti, a esse assimilabili, effettuati dalle unità sanitarie locali, risultati particolarmente rilevanti nel 1988 (2.820 miliardi, contro 340 nell'anno precedente). Analogo andamento ha avuto il fabbisogno del settore statale, il cui ammontare dal 1986 è pressoché coincidente con quello del più ampio comparto pubblico (tav. C 1).

Tav. C1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO

(miliardi lire)

Voci	1986	1987	1988
Fabbisogno del settore statale	110.159	114.258	125.405
<i>in percentuale del PIL</i>	<i>12,3</i>	<i>11,7</i>	<i>11,6</i>
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	109.553	113.705	124.609
<i>in percentuale del PIL</i>	<i>12,2</i>	<i>11,6</i>	<i>11,6</i>
Fabbisogno del settore pubblico	110.140	114.148	125.261
<i>in percentuale del PIL</i>	<i>12,3</i>	<i>11,7</i>	<i>11,6</i>
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	109.690	113.898	125.211
<i>in percentuale del PIL</i>	<i>12,2</i>	<i>11,6</i>	<i>11,6</i>

Sono stati così superati gli obiettivi via via enunciati dal Governo per il settore statale: 109.500 miliardi stabiliti nel settembre 1987, al momento della definizione della manovra di bilancio per il 1988 e

della legge finanziaria; 100.000 fissati nel novembre dello stesso anno in occasione della riformulazione di quest'ultima; 114.450 indicati in maggio, nel documento di programmazione economico-finanziaria, tenendo conto dei risultati del 1987, dell'effettiva portata degli interventi di riduzione del disavanzo attuati e di quelli programmati per la seconda metà dell'anno; 118.000 riportati nel settembre 1988 nella Relazione previsionale e programmatica per il 1989.

Lo sconfinamento dagli obiettivi indicati è dipeso, come negli anni precedenti, dall'evoluzione della spesa, sospinta da più fattori: dai miglioramenti apportati alle prestazioni sociali (peraltro in parte già decisi in anni precedenti), dalla considerevole espansione delle occorrenze nel campo sanitario, in parte connessa con il ridimensionamento dei *tickets* deciso nel 1987, dagli aumenti derivanti dall'applicazione dei contratti dei dipendenti pubblici per il periodo 1986-1988, dal rinnovo di quello per la scuola per il triennio 1988-90 e, infine, dal cospicuo numero di assunzioni da parte degli enti pubblici. Il numero degli occupati presso le pubbliche amministrazioni, nonostante le limitazioni introdotte in materia, è tornato a crescere a ritmi sostenuti: 1,8 per cento nel 1987 e 1,7 per cento nel 1988.

L'azione esercitata a più riprese sulle entrate ha assicurato un gettito aggiuntivo netto di 9.000 miliardi. Insieme con l'accentuarsi dell'espansione economica, essa ha consentito di riavviare la diminuzione del peso del «disavanzo primario» iniziata nel 1984. Dopo la sostanziale stazionarietà avutasi nel 1987, l'incidenza del fabbisogno al netto degli interessi sul prodotto interno è tornata a discendere in misura significativa. Per il settore pubblico, è passata da circa 3 punti e mezzo percentuali nel 1986 e nel 1987 a poco più del 3 per cento nel 1988. Quest'ultimo valore è risultato peraltro più elevato di quello fissato come obiettivo (2,5 per cento) nel documento di programmazione economico-finanziaria elaborato nel maggio dello scorso anno. Analogo andamento ha avuto il peso del disavanzo primario per il settore statale, passato dal 4 per cento nel 1986, al 3,8 per cento nel 1987 e al 3,4 per cento nel 1988 (a fronte del 2,8 per cento indicato nel predetto documento).

Alla flessione del peso del disavanzo primario ha peraltro corrisposto la crescita di quello degli interessi. Esaurita la fase di tendenziale declino dei tassi d'interesse determinata dal calo dell'inflazione, la spesa è tornata ad aumentare in linea con l'espansione del debito, sospinta anche dal maggior ricorso ai BOT. Per il settore pubblico nel suo complesso, essa è salita da 77.790 miliardi nel 1986 a 80.130 miliardi nel 1987 e a 90.800 nel 1988, rispettivamente pari all'8,7, all'8,2 e all'8,4 per cento del prodotto interno.

Tra il 1987 e il 1988, l'indebitamento netto del settore pubblico ricostruito sulla base delle statistiche finanziarie, è passato da 106.650 a

117.220 miliardi (valori entrambi pari al 10,9 per cento del prodotto interno), con un andamento analogo a quello del fabbisogno complessivo. Il saldo delle operazioni finanziarie, che differenzia i due aggregati, dopo la caduta tra il 1985 e il 1986, è rimasto pressoché invariato in termini relativi. I conferimenti alle imprese pubbliche e all'ENEL, avevano subito una flessione dal 1986, in conseguenza della possibilità concessa a tali enti di emettere obbligazioni sul mercato o di contrarre mutui con istituzioni internazionali ponendone l'onere dell'ammortamento a carico dello Stato; nel 1988 sono rimasti invariati in termini nominali rispetto all'anno precedente. Analogamente, le disponibilità detenute dagli enti pubblici presso gli istituti di credito, cessati gli effetti di primo impatto delle norme tese a farle riaffluire in parte alla tesoreria dello Stato, sono tornate a crescere, anche se in misura limitata (450 miliardi nel 1988 e 350 nel 1987, a fronte della flessione di 2.740 miliardi registrata nel 1986).

Ricostruito sulla base dei conti nazionali, aggregando i dati di bilancio delle Amministrazioni pubbliche con quelli delle aziende autonome non incluse in questo settore e dell'Ente ferrovie, l'indebitamento netto del comparto pubblico risulta più elevato rispetto a quello sopra indicato, ma presenta una crescita minore (da 113.630 miliardi nel 1987 a 118.890 miliardi nel 1988, pari rispettivamente all'11,6 e all'11,0 per cento del prodotto interno; tav. C2). Il più elevato livello di questo saldo trova spiegazione nella eccedenza degli impegni delle unità sanitarie locali, ai quali nel conto delle pubbliche amministrazioni è commisurata la spesa sanitaria, rispetto ai prelievi da queste effettuati presso la tesoreria dello Stato, che influenzano i dati finanziari; l'eccedenza, che negli ultimi anni ha assunto dimensioni di rilievo, è riconducibile all'inadeguatezza, rispetto ai bisogni, del fondo sanitario nazionale. La più rapida discesa del peso sul prodotto interno del saldo in esame, rispetto a quello dell'analogo aggregato di natura finanziaria, dipende dal fatto che quest'ultimo risente delle rilevanti liquidazioni di debiti effettuate nel 1988 dalle unità sanitarie locali attingendo ai mutui loro concessi dalla Cassa DD.PP..

Le forze di fondo che sospingono la spesa, il miglioramento di alcune prestazioni sociali, le nuove occorrenze per il personale e i maggiori oneri per interessi hanno compensato gli impulsi restrittivi prodotti dai meccanismi di stabilizzazione automatica e dalla manovra correttiva. Nel complesso, l'azione esercitata dall'operatore pubblico sull'attività economica è da ritenersi pressoché neutrale. In base agli indicatori riferiti ai saldi finanziari espressi in termini nominali, l'impulso sembrerebbe espansivo; il fabbisogno complessivo del settore pubblico, al netto della variazione delle disponibilità detenute presso il sistema creditizio (che costituiscono operazioni meramente finanziarie) e delle liquidazioni di debiti, è passato da 113.210 miliardi nel 1987 a 121.940 nel 1988, con una crescita superiore di quasi tre punti percentuali a quella dei prezzi al consumo. Questa conclusione trova un temperamento qualora le poste di bilancio siano espresse in termini reali e si consideri la perdita di potere d'acquisto subita dai detentori del debito pubblico, fortemente cresciuta tra i due anni, a causa, oltre che della considerevole espansione del debito, della lieve accelera-

zione dell'inflazione; il fabbisogno corretto secondo le indicazioni fornite presenta una lieve flessione.

Tav. C 2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO DEL SETTORE PUBBLICO

(in percentuale del PIL)

Voci	1986	1987	1988
Pressione fiscale e contributiva (incluso il prelievo CEE)	35,3	36,2	36,9
Spesa pubblica complessiva (1)	51,3	51,4	51,6
di cui: interessi	8,7	8,2	8,4
Disavanzo corrente (1)	6,7	6,6	6,1
Indebitamento netto (1)	11,7	11,6	11,0
Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. (1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.			

L'impulso risulta meno espansivo in base al primo indicatore e più restrittivo in base al secondo, se si considera la variazione intervenuta nella composizione delle poste di bilancio; infatti: nell'ambito delle spese è fortemente aumentata quella per gli interessi il cui effetto moltiplicativo è minore rispetto alle altre erogazioni; nell'ambito delle entrate è cresciuto in misura assai elevata il prelievo sulle persone fisiche, i cui effetti restrittivi sono più ampi, mentre si è ridotto quello sulle imprese, che influenzano probabilmente in misura minore e in tempi più lunghi il livello di attività economica.

L'espansione degli interessi, delle retribuzioni dei dipendenti pubblici e dei trasferimenti alle famiglie ha trovato in parte compenso nella rilevante crescita sia dei tributi diretti sia di quelli indiretti. I primi hanno risentito non solo dell'operare della progressività dell'Irpef, ma anche dell'aumento della misura degli acconti dell'Irpef e dell'Ilor a carico delle persone fisiche. Sull'evoluzione dei secondi hanno soprattutto influito gli inasprimenti apportati alle aliquote. Alla crescita del prelievo sulle persone fisiche, sopra delineata, si è contrapposta una diminuzione di quasi il 9 per cento dei versamenti d'imposta effettuati dalle persone giuridiche, in connessione con l'aumento degli anticipi dell'Irpeg e dell'Ilor disposto nel 1987 (che ha accresciuto il gettito di quell'anno), con l'accelerazione della ritenuta sugli interessi dei titoli di Stato e, infine, con i risultati di esercizio conseguiti nel 1987 dalle aziende di credito, meno favorevoli rispetto a quelli realizzati nell'anno precedente.

L'incidenza delle entrate complessive del settore pubblico sul prodotto interno tra il 1987 e il 1988 è passata dal 39,8 al 40,6 per cento per effetto delle numerose misure introdotte in più riprese (tav. aC 2). Un primo gruppo di provvedimenti, decisi sul finire del 1987, ha dato

luogo a introiti netti valutabili in 3.000 miliardi. L'aumento del gettito ha riguardato: l'Irpeg e l'Ilor a carico delle persone giuridiche, l'imposta sostitutiva sugli interessi dei depositi bancari e alcune imposte indirette; in riduzione delle entrate hanno invece operato la diminuzione delle aliquote dei contributi sociali di malattia a carico dei lavoratori dipendenti, di quelli autonomi e dei percettori di altri redditi, nonché l'aumento delle detrazioni Irpef. Alla fine di maggio, sono stati disposti ulteriori provvedimenti, riguardanti principalmente le imposte indirette, che hanno fornito un gettito aggiuntivo di 4.000 miliardi. La manovra è stata completata a luglio con l'aumento di alcune aliquote dell'IVA e di quelle di taluni prodotti petroliferi; questi inasprimenti hanno dato luogo a introiti aggiuntivi valutabili nell'anno in 1.700 miliardi.

La pressione fiscale e contributiva è salita tra i due anni dal 36,2 al 36,9 per cento, includendo anche il prelievo di pertinenza della CEE. Per effetto dei provvedimenti sopra indicati, le imposte indirette hanno accresciuto il loro peso sul prodotto interno di 0,6 punti percentuali. Anche le imposte dirette hanno aumentato la loro incidenza sullo stesso aggregato, ma in misura modesta (0,1 per cento); gli effetti della progressività dell'Irpef sono stati in larga parte compensati dalla flessione del gettito dei tributi a carico delle imprese. Nonostante l'azione tesa al recupero dei crediti pregressi condotta dai principali istituti previdenziali e gli inasprimenti apportati alle aliquote di alcune di queste gestioni, i contributi sociali hanno mantenuto invariata la loro incidenza sul prodotto interno, intorno al 12,4 per cento. Questa stazionarietà è conseguenza della ricordata riduzione apportata alla misura dei contributi sanitari per tutti i contribuenti.

Negli ultimi anni, l'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno, escludendo le partite finanziarie e gli oneri per interessi, è tornata a crescere, passando dal 42,6 per cento nel 1986 al 43,2 per cento nel 1987 e nel 1988. All'operare dei fattori demografici e socio-economici si sono aggiunti gli effetti dei provvedimenti di aumento della spesa già indicati, in parte decisi in anni precedenti.

I pagamenti per retribuzioni, dopo l'incremento del 7 per cento (depurato dalle variazioni dei contributi malattia) registrato nel 1986 e quello del 14 per cento nel 1987, in cui si è concentrata la liquidazione di arretrati relativi al 1986, sono aumentati dell'11,7 per cento, facendo crescere il loro peso sul prodotto interno dall'11,9 per cento, rispettivamente al 12,4 e al 12,6 per cento; tenendo conto dell'aumento intervenuto nell'occupazione (valutabile in circa il 4 per cento nel triennio in esame) e pur escludendo l'onere del recente rinnovo del contratto della scuola relativo al triennio 1988-90 (pari a circa l'1 per cento della spesa complessiva), la crescita delle retribuzioni unitarie tra il 1985 e il 1988 può essere valutata in circa il 30 per cento, misura decisamente superiore sia al rialzo dei prezzi (pari al 16,5 per cento), che era stato posto dal Governo come obiettivo della contrattazione, sia ai miglioramenti

riconosciuti ai dipendenti del settore privato, pari a circa il 24 per cento.

Le prestazioni sociali sono cresciute di circa il 10 per cento, misura analoga a quella del 1987. Nonostante che non sia stata applicata alcuna rivalutazione a titolo di adeguamento alla dinamica dei salari reali, l'onere per pensioni è aumentato di più del 10 per cento. Sull'aumento della spesa hanno inciso per circa un quarto: l'equiparazione dal primo gennaio 1988 del minimo di pensione dei lavoratori autonomi a quello dei lavoratori dipendenti, alcuni miglioramenti residui disposti nel 1985 per le pensioni cosiddette d'annata, i pagamenti a titolo di arretrato connessi con l'attuazione della sentenza della Corte costituzionale in materia di integrazione al minimo nel caso di cumulo di più trattamenti e, infine, la corresponsione di un conguaglio rispetto agli aumenti applicati nel 1987 a titolo di scala mobile. Nell'ambito delle altre prestazioni sociali, quelle per carichi familiari sono state accresciute dall'introduzione dell'assegno per il nucleo familiare, da cui è derivato un esborso aggiuntivo di 1.100 miliardi. L'andamento della spesa sanitaria, e in particolare l'evoluzione di quella per accertamenti diagnostici e per l'acquisto di farmaci, ha risentito in misura crescente degli effetti del ridimensionamento dei *tickets* su queste prestazioni, solo in parte contrastati dalle modifiche loro apportate per l'assistenza farmaceutica dal luglio del 1988.

In conseguenza dell'andamento dei saldi di bilancio appena descritti, il debito del settore pubblico ha continuato a svilupparsi a un ritmo sostenuto, passando da 910.560 miliardi alla fine del 1987, a 1.037.210 alla fine del 1988. Il suo peso sul prodotto interno si è elevato tra i due anni in esame dal 92,9 al 96,1 per cento. Il debito collocato sul mercato ha accresciuto la sua incidenza sullo stesso aggregato dal 78,9 all'83,1 per cento; quella del debito verso l'Istituto di emissione si è lievemente ridotta.

La tendenza a un ampliamento del collocamento di BOT, già manifestatasi sul finire del 1987, è proseguita nell'anno in corso. Contemporaneamente, si è ridotta la durata dei titoli a medio e a lungo termine di nuova emissione; mentre nella prima parte del 1987 si era fatto ricorso soprattutto al collocamento di CCT decennali, dal novembre dello stesso anno si sono emessi unicamente CCT quinquennali. Analogamente, con riferimento ai BTP, le emissioni, che nel 1987 avevano assunto scadenza triennale e quinquennale, nel 1988 hanno in gran parte avuto durata biennale e quadriennale; solo negli ultimi due mesi del 1988, le aspettative suscitate dal rigore dell'impostazione della manovra di bilancio hanno consentito per questo tipo di titoli un temporaneo ritorno alle scadenze triennali e quinquennali. Nel complesso, la vita media residua dei titoli in essere, cresciuta sino a quasi 4 anni alla metà del 1987, si è progressivamente ridotta sino a 3 anni dalla fine del 1988.

La legge finanziaria e la politica di bilancio per il 1989

In settembre, nell'ambito dei lavori di predisposizione del bilancio, il fabbisogno del settore statale per il 1989 era stimato, in assenza di interventi, intorno a 137.500 miliardi. Tale valutazione, che implicava una crescita dell'incidenza dell'aggregato sul prodotto interno, già presupponeva un orientamento restrittivo nelle assegnazioni di spesa; analoghe valutazioni condotte nel mese di luglio, in base alle richieste avanzate dalle varie amministrazioni, collocavano infatti il fabbisogno sui 147.500 miliardi.

Nell'anno, la crescita tendenziale della spesa sarà accentuata dagli ingenti oneri derivanti dall'applicazione del contratto della scuola, dall'utilizzo dell'indice delle retribuzioni medie per l'adeguamento delle pensioni alla dinamica dei salari in termini reali (dal 1988 esteso anche alle pensioni dei lavoratori autonomi), dai miglioramenti disposti al termine del 1988 per i trattamenti erogati a cittadini con redditi modesti e per le pensioni «d'annata» e, infine, dalle maggiori occorrenze del settore sanitario.

Dal lato delle entrate, la pressione fiscale e contributiva, in assenza di interventi, sarebbe rimasta pressoché invariata. Gli effetti della progressività dell'Irpef sarebbero stati compensati dall'operare di vari fattori e in particolare: dai riflessi esplicati sul gettito dei tributi a carico delle persone giuridiche dall'inasprimento delle concessioni governative per l'esercizio d'impresa, che incidono sui costi; dalla possibilità concessa ai contribuenti di procedere in sede di dichiarazione dei redditi relativi al 1988 al recupero dei crediti d'imposta formatisi nel 1987; infine, dalla stazionarietà di gran parte delle aliquote delle imposte specifiche. Il venir meno del gettito aggiuntivo prodotto dalle norme con effetti temporanei sarebbe invece stato compensato dal pieno operare degli inasprimenti apportati alle aliquote di alcune imposte indirette nella seconda metà del 1988.

Nel contesto delineato, la manovra di bilancio dello scorso settembre tendeva a confermare gli indirizzi definiti nel documento di programmazione economico-finanziaria approvato dal Parlamento in agosto e, in particolare, il progressivo ridimensionamento del disavanzo primario. L'azione ha interessato sia la competenza sia la cassa. Al fine di acquisire un maggior grado di controllo sull'evoluzione della spesa, soprattutto di quella in conto capitale, è stato in primo luogo attuato un contenimento degli stanziamenti, limitando la loro crescita entro il 14 per cento rispetto ai dati consuntivi del 1987 (depurati dei residui di stanziamento, pari a quasi 10.000 miliardi, che rappresentano impegni fittizi). Il contenimento del fabbisogno di cassa è stato invece affidato a un insieme di misure sulle spese e sulle entrate, i cui effetti venivano valutati in circa 20.000 miliardi.

Gli interventi nell'area tributaria e in quella dei contributi sociali avrebbero dovuto assicurare maggiori introiti netti per circa 10.000 miliardi. Per quanto concerne la prima, agli sgravi Irpef (il cui onere nel 1989 è valutabile in circa 6.000 miliardi) si contrapponevano: la ridefinizione del regime di imposizione forfettaria dei lavoratori autonomi (1.500 miliardi); le disposizioni per la presentazione di dichiarazioni fiscali sostitutive da parte dei contribuenti che si sono avvalsi in passato di tale regime (4.600 miliardi nel 1989); l'istituzione di una tassa di concessione per la partita IVA (800 miliardi); l'inasprimento delle aliquote dell'IVA e dell'imposta sui tabacchi (deciso sul finire del 1988 per dare contenuto ai provvedimenti ancora da definire in settembre e il cui gettito era valutato in circa 3.000 miliardi); infine altri provvedimenti minori (1.000 miliardi). Con riferimento all'area della previdenza venivano: ridotti gli sgravi degli oneri di malattia (1.500 miliardi); innalzati i minimali di retribuzione cui commisurare le aliquote, rese più onerose le prosecuzioni volontarie e dettate norme per accelerare la riscossione degli oneri sociali e per ridurre l'elusione contributiva (nel complesso, il gettito aggiuntivo di questi provvedimenti era valutato in circa 4.000 miliardi).

La manovra sulla spesa doveva dar luogo a risparmi dell'ordine di grandezza indicato per l'azione sulle entrate. Per conseguire questo risultato, il finanziamento di parte corrente del fondo sanitario nazionale veniva fissato in 59.600 miliardi (comprensivi di 800 miliardi per il rinnovo dei contratti di lavoro), a fronte di necessità di finanziamento di 58.200 miliardi nel 1988; le principali norme tese a contenere la spesa sanitaria entro il limite indicato riguardavano: la proroga del blocco del prezzo dei farmaci; l'aumento del numero dei farmaci soggetti alla quota più elevata di partecipazione alla spesa farmaceutica; la revisione dei criteri di esenzione dai *tickets*; l'introduzione di vincoli all'utilizzo dell'assistenza specialistica esterna. In materia di pubblico impiego, veniva modificato il regime di blocco e di deroghe alle assunzioni, introducendo limitazioni al *turnover* e stabilendo il criterio della residualità dell'assunzione rispetto alle operazioni di mobilità. Erano inoltre previste norme riguardanti i trasporti volte a conseguire economie di gestione. Con riferimento alla finanza decentrata, veniva ridotto il livello degli stanziamenti e fissato un limite per gli investimenti. Gli effetti benefici dell'azione sul disavanzo primario, a parità di altre condizioni, avrebbero consentito una flessione dei saggi di interesse e un allungamento delle scadenze del debito e, quindi, un minor ricorso all'emissione di BOT; i conseguenti risparmi di interessi erano valutati in 4.000 miliardi.

Per effetto della manovra delineata, il fabbisogno del settore statale avrebbe inoltre dovuto essere contenuto entro i 117.350 miliardi; il disavanzo primario per questo comparto avrebbe dovuto ridursi in misura rilevante, collocandosi sui 21.000 miliardi.

Lo sconfinamento del fabbisogno relativo al 1988 dalle previsioni formulate in settembre, assunte a base della legge finanziaria, l'accele-

razione dell'inflazione, solo in parte riconducibile agli inasprimenti fiscali, e infine il ridimensionamento intervenuto nel corso dell'iter di definizione e di approvazione degli interventi programmati hanno profondamente mutato il quadro delineato. In tali condizioni, il fabbisogno pubblico avrebbe superato per importi considerevoli il limite stabilito in occasione dell'impostazione della legge finanziaria.

In marzo, per riavvicinare il fabbisogno primario e quello complessivo ai valori obiettivo è stato deciso il rafforzamento della manovra delineata in settembre. Spingevano in questa direzione le difficoltà nel collocamento di titoli di Stato a medio e a lungo termine, manifestatesi nei primi mesi dell'anno in conseguenza sia dell'accelerare dell'inflazione sia del diffondersi di timori circa la tenuta della manovra di bilancio, e l'esigenza di contenere la domanda per consumi allo scopo di frenare, oltre alla crescita dei prezzi, l'ampliarsi dello squilibrio della bilancia dei pagamenti correnti. Per il fine indicato, sono stati individuati interventi per la sanità, per la tesoreria dello Stato, per le ferrovie, per la fiscalizzazione degli oneri sociali di malattia e per la tassazione dei redditi da fabbricati; essi dovrebbero consentire, nel complesso, una riduzione del fabbisogno del settore statale dell'ordine di 12.000 miliardi.

Per effetto del complesso delle misure poste in essere, il fabbisogno del predetto settore, in base alle indicazioni contenute nel recente documento di programmazione economico-finanziaria, si situerebbe intorno ai 130.000 miliardi, con una diminuzione di oltre mezzo punto percentuale in rapporto al prodotto interno (dall' 11,6 all'11 per cento); il fabbisogno primario dovrebbe scendere di quasi un punto e mezzo, collocandosi intorno al 2 per cento del predetto aggregato, valore pressoché coincidente con quello fissato nel piano di risanamento delle finanze pubbliche, elaborato nel maggio dello scorso anno.

Il risanamento della finanza pubblica nel medio periodo

La manovra di bilancio impostata a settembre e gli interventi aggiuntivi di recente decisi dovrebbero consentire di recuperare il ritardo registrato nel 1988 nell'azione di riassorbimento del fabbisogno al netto degli interessi delineata nel documento di programmazione economico-finanziaria dello scorso anno. Permangono, peraltro, difficoltà in relazione alle condizioni dei mercati finanziari, che non hanno consentito di concretare la riduzione dei tassi di interesse reali ipotizzata nel predetto documento.

In base al documento di programmazione economico-finanziaria redatto nel maggio dell'anno in corso, secondo le nuove procedure definite dalla legge 362 del 1988, l'azione di risanamento della finanza pubblica nel triennio 1990-92 dovrebbe proseguire con una accentua-

zione della manovra già programmata nel maggio 1988 sul fabbisogno al netto degli interessi. Per il settore pubblico, quest'ultimo dovrebbe scendere dal 2,2 per cento del prodotto interno, previsto per l'anno in corso, all'1,2 per cento nel 1990 e allo 0,3 per cento nel 1991, per poi tramutarsi in un avanzo pari allo 0,6 per cento nel 1992. Tale risultato dovrebbe essere conseguito attraverso un innalzamento dell'incidenza delle entrate sul prodotto interno di 2 punti percentuali e una flessione di quella delle spese diverse dagli interessi di 0,8 punti (in quest'ultimo caso, la manovra dovrebbe contrastare la crescita tendenziale del peso dei pagamenti). Nell'ipotesi in cui i saggi d'interesse scendano gradualmente, portandosi alla fine del periodo al livello della crescita del prodotto interno, l'azione correttiva sopra indicata consentirebbe, nel 1992, di arrestare la crescita del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno al livello dell' 1,06, già indicato nel precedente documento di programmazione economico-finanziaria.

L'analisi dei dati riportati nel nuovo documento pone in luce un ritardo nell'attuazione del contenimento della spesa. Questa infatti sta continuando ad accrescere il suo peso sul prodotto interno, anziché ridurlo, come previsto nel documento redatto lo scorso anno. Le forze di fondo che sospingono la spesa e i disavanzi non sono infatti state poste sotto pieno controllo. Le necessità finanziarie di importanti comparti continuano a crescere sospinte dall'evoluzione della struttura demografica e dell'occupazione, dai miglioramenti apportati nel corso del tempo alla normativa sulle prestazioni sociali e, infine, dalla crescita quantitativa e qualitativa dei bisogni della collettività.

Per il conseguimento dell'obiettivo indicato nel piano di risanamento della finanza pubblica, l'azione correttiva sulla spesa, come più volte affermato, rimane prioritaria. In primo luogo perché, in sua assenza, si rischia di perpetuare la rincorsa delle entrate rispetto alle spese, già sperimentata negli ultimi anni; in secondo luogo, perché l'azione sulle entrate e in particolare quella sulle aliquote delle imposte indirette genera cospicui effetti sui prezzi con ulteriori riflessi sulla spesa, rivelandosi meno efficiente rispetto al controllo delle spese al fine di contenere l'evoluzione dei disavanzi. Al riguardo, va rilevato che negli altri principali paesi industriali già da alcuni anni il ripensamento delle politiche di bilancio ha portato a una riduzione dell'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno. E' quindi necessario incidere sin d'ora sui suoi meccanismi strutturali di formazione nei principali comparti d'intervento. In tale direzione, muovono sia le linee generali di indirizzo definite nel nuovo documento di programmazione economico-finanziaria sia quelle avanzate nello scorso mese di febbraio nell'elaborato redatto dagli esperti della Presidenza del Consiglio dei ministri.

Agli interventi settoriali deve peraltro continuare ad accompagnarsi un'azione rigorosa sulla competenza del bilancio dello Stato raf-

forzata nei suoi effetti sulla parte corrente e comunque tale da acquisire un maggior grado di controllo sull'evoluzione delle erogazioni sia delle amministrazioni centrali sia di quelle periferiche, al momento difficilmente prevedibile.

L'acquisizione di un maggior grado di controllo della spesa e il raccordo tra gli obiettivi del piano di risanamento della finanza pubblica e l'impostazione del bilancio dello Stato potrebbero essere facilitati da una riforma della sua struttura, che consenta di riconsiderare la parte discrezionale della spesa, con un'attenta disamina delle varie opzioni possibili, del loro costo sul piano finanziario e del grado di soddisfacimento dei bisogni della collettività.

Il piano di risanamento della finanza pubblica contenuto nel ricordato documento muove nella giusta direzione con una manovra impegnativa. In una prospettiva più ampia rispetto a quella cui esso si riferisce, l'azione di riequilibrio dei conti pubblici è peraltro necessario si ponga obiettivi più stringenti rispetto a quelli ivi definiti. L'esigenza di contrastare la tendenza al declino del tasso di risparmio dell'economia, quella di riacquisire il bilancio pubblico quale strumento di regolazione anticiclica della congiuntura e, infine, quella di rafforzare le prospettive di crescita richiedono il riassorbimento del disavanzo corrente del settore pubblico (nel documento, valutato in 31.700 miliardi per il 1992, nell'ipotesi di un saggio medio d'interesse sul debito pubblico analogo alla crescita del prodotto interno). Il maggiore spazio finanziario che si renderebbe disponibile con il conseguimento del predetto obiettivo consentirebbe, da un lato, di rafforzare e di accelerare il processo di ridimensionamento del peso del debito pubblico, dall'altro, di accrescere la dotazione di capitale dell'economia, di cui il Paese e soprattutto il Mezzogiorno abbisognano per sostenere il processo di crescita e la creazione di nuova occupazione.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno di cassa

Il fabbisogno complessivo del settore statale è risultato pari a 125.410 miliardi, contro i 114.260 del 1987 (incluse le regolazioni di debiti pregressi, pari, nei due anni, rispettivamente a 800 e 550 miliardi). L'aumento deriva dalla crescita delle spese correnti e delle erogazioni di mutui a enti pubblici esterni al settore (tavv. C 3 e aC 5). Il disavanzo della gestione di bilancio, al netto delle regolazioni contabili con la tesoreria dello Stato che non incidono sul fabbisogno del settore statale, è passato da 119.740 a 121.140 miliardi.

Tav. C 3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1986	1987	1988	I quadrimestre	
				1988	1989
Fabbisogno	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	117.150	119.735	121.136	14.526	28.881
Altre operazioni	-6.991	-5.477	4.269	24.568	14.447
Totale ...	110.159	114.258	125.405	39.094	43.328
Fabbisogno, al netto delle regolazioni di debiti con titoli	110.159	113.837	124.673	39.094	42.874
di cui: regolazioni in contanti	606	132	64	57	804
Copertura	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	71,9	48,0	45,2	51,7	30,0
BOT e BTE sul mercato	7,5	28,0	37,7	44,4	56,6
Raccolta dell'amministrazione postale	10,2	11,3	8,6	6,2	5,6
Debiti verso BI-UIC	10,0	6,1	2,1	-2,7	-5,5
Altri debiti	0,4	6,6	6,4	0,4	13,3

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

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

Nel 1988 sono stati consolidati in titoli debiti pregressi per 730 miliardi: 630 per contributi previdenziali dovuti dagli enti locali all'INADEL per il periodo 1982-86, 60 per esposizioni verso il sistema creditizio di enti lirici e istituzioni concertistiche e 40 per quelle degli enti portuali al 31 dicembre 1985 (quest'ultime regolazioni erano state pari a 270 mi-

liardi nell'anno precedente, a esse si erano aggiunte operazioni per 150 miliardi per l'Acquedotto pugliese). Le regolazioni in contanti sono state pari a 60 miliardi (130 nel 1987) e hanno riguardato i disavanzi delle Unità sanitarie locali in essere al 31 dicembre 1983. Agli squilibri di bilancio di questi ultimi enti per gli anni seguenti si è fatto fronte con erogazioni di mutui da parte della Cassa depositi e prestiti, non registrate come regolazioni di debiti, per 1.160 miliardi nel 1986, 340 nel 1987 e 2.820 miliardi nel 1988.

Le erogazioni di bilancio sono aumentate del 7,9 per cento, raggiungendo i 432.820 miliardi. Come nel 1987, esse si sono collocate a un livello significativamente inferiore agli impegni di spesa, determinando una ulteriore forte crescita della consistenza dei residui passivi (pari a circa 109.000 miliardi al 31 dicembre 1988), in contrasto con la tendenza alla riduzione del loro peso sugli impegni registrata nel precedente decennio (tavv. aC9, aC10 e aC11). Il contenimento degli stanziamenti per il 1989, attuato in occasione della manovra di bilancio, dovrebbe limitare la crescita dei residui nell'anno in corso, assicurando in prospettiva un maggior controllo delle erogazioni. Peraltro, le disponibilità di enti pubblici presso la tesoreria dello Stato, che alla fine del 1988 hanno superato i 150.000 miliardi, potranno in futuro accrescere in misura non facilmente prevedibile le necessità finanziarie del settore statale.

Il complesso delle operazioni di tesoreria e delle partite aggiuntive riguardanti la Cassa DD.PP., l'Agenzia per il Mezzogiorno e le aziende autonome, che negli anni precedenti aveva inciso in riduzione del fabbisogno, ha mostrato nel 1988 un disavanzo di 4.270 miliardi.

La gestione di tesoreria ha risentito delle maggiori erogazioni in favore dell'INPS (passate da 2.850 a 6.790 miliardi) e dell'evoluzione del saldo dei conti dell'Agenzia per il Mezzogiorno (per la quale nel 1988 si sono avuti esborsi netti per 2.540 miliardi, a fronte di introiti netti nel 1987 per 5.240 miliardi); questi andamenti sono stati in parte determinati dalla riduzione dei trasferimenti di bilancio. Su tale gestione ha anche influito l'esaurirsi degli effetti dei vincoli posti negli anni precedenti a gran parte degli enti decentrati di spesa nel detenere disponibilità presso il sistema bancario: in particolare, nel 1987 le regioni a statuto speciale avevano versato 4.880 miliardi per le disponibilità eccedenti i limiti previsti dalla normativa sulla tesoreria unica e per le ultime rate stabilite dalla legge finanziaria per il 1986. Infine, gli interessi sui BOT contabilizzati al momento dell'emissione dalla tesoreria sono risultati superiori per 3.390 miliardi (per 390 miliardi nell'anno precedente) a quelli imputati alla gestione di bilancio per i BOT in scadenza.

Il limite complessivo di 36.000 miliardi posto ai trasferimenti dello Stato all'INPS con la legge finanziaria è stato superato, per 500 miliardi. Lo sconfinamento deriva da un saldo tra pagamenti delle pensioni attraverso il canale postale e riversamenti di contributi al Tesoro da parte dell'INPS maggiore di quanto originariamente previsto. Vi è stata una lieve riduzione delle erogazioni del bilancio, riguardanti principalmente il fondo per le pensioni sociali, la fiscalizzazione dei contributi previdenziali per le aziende operanti nel Mezzogiorno, il trasferimento straordinario per gli oneri di natura assistenziale (16.500 miliardi, contro 16.000 nel 1987), il ripiano delle gestioni deficitarie. Inoltre, sono stati posti a carico del bilancio dello Stato, come regolazione di debiti verso la gestione di tesoreria, ma non riportati nelle tavole in quanto senza effetto sul fabbisogno complessivo, 40.000 miliardi per far fronte ai disavanzi patrimoniali del fondo pensioni lavoratori dipendenti e della gestione speciale dei coltivatori diretti, coloni e mezzadri (analoghe operazioni erano state svolte nel 1987 allo stesso fine per 20.000 miliardi e per debiti della Cassa integrazione guadagni per 17.650 miliardi). Nei prossimi anni, anche in seguito all'approvazione della legge 9 marzo 1989, n. 88, il risanamento contabile dell'INPS determinerà elevati oneri sul bilancio dello Stato.

L'andamento mensile del fabbisogno ha presentato una variabilità elevata, in relazione ai consueti fattori stagionali; essa è risultata solo di poco inferiore ai valori raggiunti nel 1986 e nel 1987 (fig. C 1). Analogamente a quanto avvenuto nell'ultimo decennio, anche nel 1988 le necessità di finanziamento si sono addensate nella seconda parte dell'anno per circa il 60 per cento.

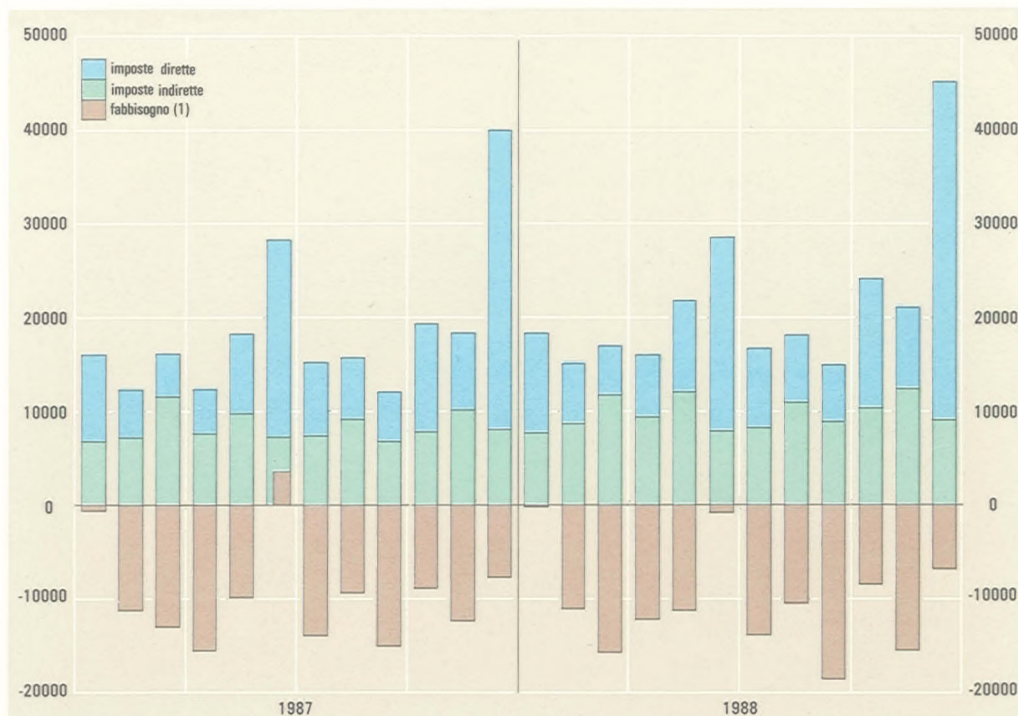
Il collocamento di titoli sul mercato (concentratosi presso le famiglie) ha rappresentato l'82,9 per cento della copertura del fabbisogno, contro il 76 per cento nel 1987; è continuata la tendenza alla crescita della quota a breve termine, passata dal 28 al 37,7 per cento (fig. C 2). Il ricorso del Tesoro alla Banca centrale, in concomitanza con l'aumento degli afflussi di base monetaria attraverso il canale estero, si è ridotto notevolmente, passando dal 6,1 al 2,1 per cento del fabbisogno. E' diminuita, anche in termini assoluti, la raccolta complessiva dell'Amministrazione postale, a causa dell'andamento dei conti correnti; questo strumento finanziario, remunerato all' 1,05 per cento (netto d'imposta), sta risentendo anche dello sviluppo di servizi offerti dalle aziende di credito nell'ambito del sistema dei pagamenti. L'afflusso di Buoni postali fruttiferi e libretti è stato, al netto della capitalizzazione di interessi, pressoché pari a quanto registrato nel 1987.

Il ricorso diretto al debito estero (senza tener conto dei Buoni del Tesoro in ECU, che pur emessi sul mercato interno, hanno avuto notevole successo presso gli investitori non residenti) è stato di 4.230 miliardi, contro i 6.070 del 1987. La Repubblica ha effettuato due emissioni a tasso fisso per un miliardo di dollari ciascuna, di cui la seconda a rimborso di un precedente prestito a tasso variabile. I prestiti esteri netti delle aziende autonome e dell'Ente Ferrovie sono stati pari a 1.220 miliardi di lire; quelli contratti presso la BEI per il Fondo investimenti e occupazione sono ammontati a 730 miliardi; vi sono stati altresì rimborsi, prevalentemente alla stessa BEI, per 450 miliardi riguardanti i prestiti contratti per la ricostruzione di zone colpite da calamità naturali e per lo sviluppo del Mezzogiorno. L'acquisizione da parte di non residenti di Certificati del Tesoro in ECU, avvenuta sul mercato secondario e risultante da apposita stampigliatura per la circolazione all'estero, ammonta a un controvalore, al cambio della originaria emissione, di 1.310 miliardi (1.640 miliardi nel 1987).

La definizione di debito pubblico estero adottata in questo contesto include i CTE sopra indicati, ma esclude gli acquisti netti da parte di non residenti di titoli pubblici non espressamente destinati alla circolazione all'estero; questi ultimi hanno determinato alla fine dell'anno un saldo positivo per 3.950 miliardi; nel 1987 vi erano state invece vendite nette per circa 2.000 miliardi. Il saldo è stato influenzato da acquisizioni nette di Buoni del Tesoro in ECU, stimabili in 3.400 miliardi (contro circa 1.100 miliardi nell'anno precedente); dal mese di marzo 1988, nei decreti di emissione è stata prevista esplicitamente la possibilità per i non residenti di richiedere la regolazione in ECU.

Fig. C I

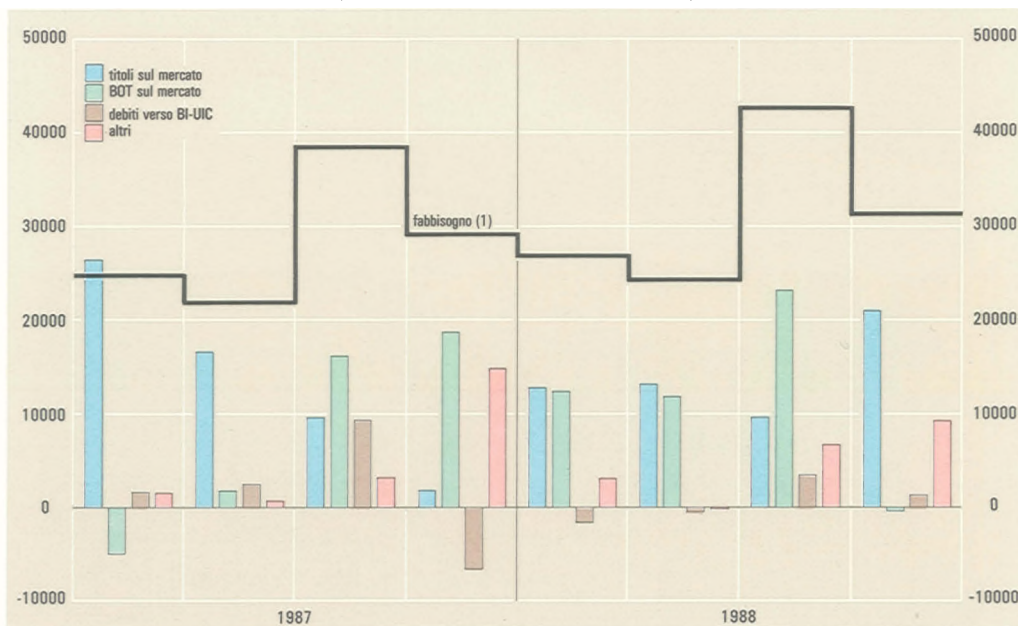
FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI
(doti mensili in miliardi di lire)



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

Fig. C 2

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



(1) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi.

Le spese

Le erogazioni del settore statale, pari al 42,7 per cento del prodotto interno lordo, sono aumentate dell' 11,7 per cento. Nel loro ambito è cresciuto il peso degli interessi e delle concessioni di credito; si è invece ridotto quello dei trasferimenti agli enti pubblici, soprattutto per la parte in conto capitale (tavv. C 4 e aC 6).

Tav. C 4

SPESA DEL SETTORE STATALE

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

Voci	1986	1987	1988	Composizione percentuale nel 1987	Composizione percentuale nel 1988
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	35.209 (12,0)	39.109 (11,1)	43.311 (10,7)	9,5	9,4
Retribuzioni	77.754 (8,4)	87.392 (12,4)	97.848 (12,0)	21,2	21,2
Interessi	73.180 (15,1)	76.218 (4,2)	87.962 (15,4)	18,4	19,1
Crediti e partecipazioni	11.844 (- 17,6)	10.340 (- 12,7)	13.868 (34,1)	2,5	3,0
Trasferimenti a enti pubblici	139.174 (6,5)	154.919 (11,3)	164.161 (6,0)	37,5	35,6
Altre erogazioni	47.238 (20,5)	44.998 (- 4,7)	54.058 (20,1)	10,9	11,7
Totale ...	384.399 (9,5)	412.976 (7,4)	461.208 (11,7)	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>					
Tasso di crescita del PIL	(10,3)	(9,3)	(10,1)		

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

Le spese per il personale (incluse le pensioni per gli ex dipendenti statali) sono aumentate del 12 per cento. L'incremento risente fortemente di quello delle contabilizzazioni per ritenute erariali e per oneri sociali; al netto di tali poste si riduce al 11,8,5 per cento. Per il personale in servizio l'accrescimento netto dovrebbe collocarsi intorno al 9 per cento; lo scorporo delle ritenute erariali è necessario per l'elevata erraticità delle contabilizzazioni, pur rendendo disagevole il confronto con la dinamica delle retribuzioni lorde degli altri settori. La crescita dell'occupazione spiega per circa due punti l'aumento della spesa. Lo sviluppo delle spese nette pro capite per il personale in servizio è attribuibile: alla contingenza (per un terzo), agli aumenti concessi al personale della scuola in seguito al contratto 1988-1990, alla progressione nelle carriere e ai benefici derivanti dai contratti 1985-1987. Gli aumenti

delle retribuzioni base previsti da questi ultimi contratti non dovrebbero avere inciso in misura significativa sulla variazione della spesa tra il 1987 e il 1988: il pagamento dell'ultima parte degli stessi, effettuato dal 1° gennaio 1988, dovrebbe essere stato in gran parte compensato dal versamento nel 1987 di arretrati riguardanti l'anno precedente.

L'accordo per il personale della scuola, entrato in vigore a metà anno, è al momento l'unico contratto del pubblico impiego concluso per il periodo 1988-1990; esso ha riguardato circa 1.150.000 dipendenti, quasi la metà di quelli del settore statale. L'aumento concesso è, a regime, pari a circa il 25 per cento della retribuzione; scaglionato nel triennio, esso si aggiunge a quelli derivanti dai meccanismi di contingenza e di anzianità. A partire dal 1° luglio 1988 è stata attribuita una prima quota, pari al 22 per cento dell'aumento a regime; dal 1° gennaio 1989 è andato in pagamento un ulteriore 43 per cento. L'accordo introduce la possibilità di scegliere, a partire dal mese di settembre dell'anno in corso, il tempo parziale e, dal 1990, il tempo aggiuntivo (l'effetto netto di queste due opzioni, nelle valutazioni ufficiali, dovrebbe tendere a ridurre la dinamica sopra esposta).

La spesa per interessi è salita a 87.960 miliardi, pari all'8,2 per cento del prodotto interno lordo. La crescita (15,4 per cento, contro il 4,2 per cento nel 1987) è imputabile quasi completamente a quella del debito (tav. aC 8); il tasso medio d'interesse sul complesso dei debiti è rimasto invariato rispetto all'anno precedente, intorno al 9,2 per cento (al lordo degli effetti della ritenuta sui titoli di Stato). Molto diverso è stato il contributo dei diversi strumenti finanziari a questa crescita. I BOT, per i quali gli interessi vengono contabilizzati al momento dell'emissione, hanno registrato uno sviluppo del relativo onere del 30 per cento: la loro consistenza è aumentata considerevolmente (del 17 per cento tra i mesi di dicembre del 1987 e del 1988), specialmente nelle componenti a 6 e a 12 mesi, inoltre vi è stato un aumento dei tassi d'interesse di quasi mezzo punto. Nell'ambito dei titoli a medio e a lungo termine, sono aumentati di circa il 18 per cento gli interessi sui BTP e in misura modesta quelli sui CCT (3 per cento), per la moderata crescita delle emissioni negli ultimi anni e per il riferimento, nel calcolo delle cedole, a periodi in cui i tassi presentavano ancora un andamento discendente. Gli interessi sul risparmio postale (buoni fruttiferi e libretti), contabilizzati a dicembre per 6.930 miliardi, sono lievitati di quasi il 20 per cento in connessione con la crescita delle consistenze e del progressivo spostamento verso strumenti più remunerativi; nel 1987, essi si erano invece ridotti del 2 per cento, in seguito alla diminuzione di oltre tre punti apportata ai rendimenti dell'intera consistenza dei Buoni postali fruttiferi ordinari. Infine, l'importo detratto dalla spesa lorda per interessi, in relazione ai rapporti tra Tesoro e Banca d'Italia, è sceso a 1.010 miliardi, per effetto della diminuzione del portafoglio titoli della Banca.

Le spese per acquisti di beni e servizi (al netto degli aggi esattoriali) sono cresciute dell'8,3 per cento, concentrandosi in gran parte nel settore della difesa. Le erogazioni per investimenti sono aumentate del 15,1 per cento, raggiungendo quasi i 16.000 miliardi. Per la prima volta

dal 1984 si è avuto un incremento degli interventi diretti dell'Agenzia per il Mezzogiorno (da 2.600 a 2.920 miliardi), per una progressiva, anche se lenta, entrata a regime dell'attività dell'ente; questi interventi, insieme ai trasferimenti in conto capitale agli enti territoriali, hanno trovato uno stimolo nell'avvio dei lavori concernenti il primo e il secondo piano annuale, approvati dal CIPE. Notevole è stata anche la crescita degli investimenti delle Ferrovie dello Stato, dell'Azienda per i servizi telefonici e dell'Anas (tav. aC 12).

Tra le altre voci, modesto (4 per cento) è stato lo sviluppo dei trasferimenti alle imprese che hanno raggiunto i 18.380 miliardi; leggermente più sostenuto quello dei trasferimenti alle famiglie, passati da 10.160 a 10.790 miliardi, per le maggiori erogazioni agli invalidi civili (analizzate in particolare, per pertinenza di argomento, nel capitolo sulla previdenza). Sono aumentati in misura rilevante i trasferimenti all'estero (31,9 per cento), per i maggiori fondi destinati alla cooperazione tecnica con i paesi in via di sviluppo, e quelli agli enti esterni al settore pubblico allargato (19 per cento), nei quali confluiscono somme per gli interventi nelle zone colpite da calamità naturali.

I crediti e le partecipazioni, nonostante la stazionarietà dei conferimenti alle imprese pubbliche su livelli molto contenuti (260 miliardi), sono aumentati del 34,1 per cento. In particolare, le erogazioni della Cassa DD.PP. per mutui e anticipazioni a soggetti esterni al settore statale sono passate da 7.200 a 9.410 miliardi (tav. aC 13). Alla già citata forte crescita dei finanziamenti per la copertura dei disavanzi delle USL, si sono accompagnati un minor sviluppo (9 per cento) dei mutui a comuni e a province e la mancata erogazione di circa 1.000 miliardi alla SIP, in seguito alla norma della legge finanziaria per il 1988 che ha permesso lo spostamento di tale tipo di finanziamento dalla Cassa al sistema bancario.

Tra le altre operazioni della Cassa DD.PP., le erogazioni per l'edilizia sovvenzionata e convenzionata continuano a essere di importo inferiore (per 2.050 miliardi) al complesso dei contributi ex Gescal e dei trasferimenti ricevuti a tal fine dal bilancio dello Stato; vi è stata anche una riduzione negli acquisti di titoli degli istituti di credito speciale. I fondi provenienti dal risparmio postale depositati presso la tesoreria dello Stato, e quindi indirettamente utilizzati a copertura di altre spese del settore statale, sono aumentati di 9.270 miliardi (di 7.320 miliardi nel 1987); infine, le erogazioni di mutui da parte della Cassa alle Aziende autonome sono passate da 170 a 580 miliardi.

Le entrate

Gli incassi del settore statale (al netto degli aggi esattoriali, delle commissioni bancarie e delle regolazioni contabili con le regioni a statuto speciale, e al lordo dei rimborsi d'imposta) sono aumentati del 12,5 per cento, portando la loro incidenza sul PIL dal 30,5 al 31,2 per cento. Gli incassi tributari hanno registrato una crescita ancora più sostenuta, pari al 14,5 per cento, incrementando la loro incidenza sul PIL dal 23 al 23,9 per cento (tavv. C 5, C6 e aC 7).

INCASSI DEL SETTORE STATALE

(in percentuale del PIL)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Imposte dirette . .	9,0	10,0	11,6	12,4	11,9	12,2	12,3	12,7	12,9
Imposte indirette	9,5	9,2	9,6	10,4	10,2	9,9	10,0	10,3	11,0
Incassi tributari .	18,5	19,2	21,2	22,7	22,1	22,1	22,3	23,0	23,9
Totale incassi . . .	25,4	25,3	28,4	29,4	29,1	29,6	30,3	30,5	31,2
di cui: condono edilizio . .	—	—	—	—	—	..	0,5	0,1	..

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

L'aumento dei tributi è dovuto per circa i due terzi all'evoluzione degli imponibili (retribuzioni, consumi, importazioni) connessa con la fase congiunturale espansiva, che ha esercitato effetti positivi soprattutto sull'Irpef e sull'IVA; il progressivo rinnovo del debito pubblico ha sostenuto il gettito dell'imposta sostitutiva. Per il resto, la crescita delle imposte è dovuta alle numerose modifiche normative decise nel 1987 e nell'anno in esame, che hanno influito soprattutto su quelle indirette; è proseguita infatti la linea di condotta avviata nell'estate del 1987, tesa a spostare il carico fiscale su questi tributi; la loro quota sul gettito complessivo, ancora pari al 51,3 per cento nel 1980, era scesa al 45,7 nel 1983 e al 44,6 nel 1987: nell'anno in esame è risalita al 45,8.

L'incidenza delle imposte dirette sul PIL era salita di 3,7 punti percentuali tra il 1980 e il 1987 (dal 9,0 al 12,7 per cento), sospinta dagli effetti della progressività dell'Irpef nonché dalla crescita degli utili delle imprese e dei frutti delle attività finanziarie (e da alcuni interventi tesi ad accrescere la tassazione di questi ultimi). Le imposte indirette, invece, negli stessi anni avevano aumentato la loro incidenza di meno di un punto percentuale (dal 9,5 al 10,3 per cento), anche per effetto di una politica di intervento attenta a non compromettere il rientro dell'inflazione.

Nell'anno in esame, con diversi provvedimenti (descritti in dettaglio nell'Appendice legislativa), sono state aumentate, con effetto dall'inizio dell'anno, le tasse di concessione governativa, quella sulle assicurazioni e quelle automobilistiche, le imposte sulla birra, sugli spiriti e sul metano. A maggio è stata inasprita l'imposta sull'energia elettrica ed è stato anticipato, a valere da ottobre, il versamento dell'IVA. A luglio l'aliquota normale dell'IVA è stata elevata dal 18 al 19 per cento; sono state ulteriormente aumentate le imposte sul metano e sul gasolio. A novembre sono salite del 10 per cento le tariffe di vendita dei tabacchi. Inoltre, con i provvedimenti di maggio e di luglio è stata inasprita la tassa di concessione per le società iscritte nel registro delle imprese. Gli effetti di questi provvedimenti si sono aggiunti a quelli decisi nell'estate del 1987 (con i DD.LL. n. 348 del 27 agosto e n. 391 del 24 settembre), riguardanti le imposte sugli oli minerali e sul GPL, il bollo e la tassa sui contratti di borsa; a ottobre del 1987 erano state inasprite del 10 per cento le tariffe dei tabacchi. Nel complesso, gli effetti di questi provvedimenti possono valutarsi, per l'anno in esame, in circa 11.000 miliardi di maggiore gettito.

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

Voci	1986	1987	1988	Composi- zione per- centuale nel 1987	Composi- zione per- centuale nel 1988
Imposte dirette	111.606	124.686	139.686	55,4	54,2
	(13,0)	(11,7)	(12,0)		
di cui: Irpef	66.746	74.091	87.605	32,9	34,0
	(7,9)	(11,0)	(18,2)		
Irpeg	12.090	15.018	13.495	6,7	5,2
	(31,8)	(24,2)	(-10,1)		
Ilor	13.800	16.618	16.639	7,4	6,5
	(30,7)	(20,4)	(0,1)		
Imposta sostitutiva sugli interessi ..	15.729	15.679	17.889	7,0	6,9
	(13,1)	(-0,3)	(14,1)		
Imposte indirette	90.902	100.536	118.140	44,6	45,8
	(14,6)	(10,6)	(17,5)		
di cui: IVA	48.050	52.963	62.499	23,5	24,2
	(7,0)	(10,2)	(18,0)		
Imposte sugli affari	10.595	12.185	14.922	5,4	5,8
	(12,3)	(15,0)	(22,5)		
Imposte di fabbricazione oli minerali	19.198	21.796	24.349	9,7	9,4
	(40,6)	(13,5)	(11,7)		
Imposta sul consumo dei tabacchi ..	5.127	5.095	5.507	2,3	2,1
	(16,5)	(-0,6)	(8,1)		
Incassi tributari	202.508	225.222	257.826	100,0	100,0
	(13,7)	(11,2)	(14,5)		
Totale incassi	274.240	299.139	336.535		
	(14,9)	(9,1)	(12,5)		
di cui: Condono edilizio	4.223	1.144	285		

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

Riguardo alle imposte dirette, gli effetti delle modifiche normative si sono pressoché compensati. E' stata aumentata la misura dell'acconto dell'Irpef e dell'Ilor sulle persone fisiche (dal 92 al 95 per cento), in analogia con quanto già disposto nel 1987 per l'Irpeg e per l'Ilor sulle persone giuridiche (aumento dal 92 al 98 per cento), confermato con la legge finanziaria per il 1988; la stessa legge ha maggiorato anche gli acconti dell'imposta sostitutiva sugli interessi dei depositi bancari. Cali del gettito sono invece derivati dall'aumento delle detrazioni Irpef per il coniuge a carico e per il lavoro dipendente, dalla maggiorazione dell'anticipo dell'imposta sostitutiva disposto per il 1987 e dalla facoltà concessa dal 1988 alle aziende di credito di detrarre dagli acconti i crediti dell'imposta sostitutiva maturati nell'esercizio precedente.

L'azione di redistribuzione del carico fiscale dalle imposte dirette alle indirette proseguirà nel 1989 e nel 1990, principalmente per effetto

degli sgravi Irpef concessi per l'anno in corso e della correzione automatica del drenaggio fiscale che avrà effetto dal 1990, nonché dell'aumento dell'aliquota minima dell'IVA (dal 2 al 14 per cento), disposto all'inizio del 1989 anche per avvicinare la struttura delle aliquote a quella prevista dal progetto di armonizzazione comunitaria.

L'esperienza degli scorsi anni ha mostrato le difficoltà di manovra derivanti da un prelievo basato su un'elevata pressione esercitata su basi imponibili relativamente ristrette. La manovra fiscale per il 1989 ha avviato un processo che, pur con le incertezze riguardanti la concreta efficacia di singole norme, muove nella direzione di un recupero di imponibili erosi o evasi, prevedendo, in particolare: un nuovo regime di determinazione forfettaria dei redditi e dell'IVA per i lavoratori autonomi e per le imprese di minori dimensioni; norme per la riduzione dell'erosione, soprattutto dei redditi d'impresa e da attività finanziarie; la riapertura dei termini delle dichiarazioni per i contribuenti soggetti al precedente regime forfettario e per i redditi da fabbricati.

Nell'anno in esame l'incremento delle imposte dirette (12 per cento) è dipeso principalmente dalla forte dinamica dell'Irpef (18 per cento). Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente e da pensione (salite del 15 per cento) hanno riflesso soprattutto l'andamento delle retribuzioni (sospinte anche dalla contrattazione integrativa) e dell'occupazione; le ritenute sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici hanno registrato uno sviluppo (22 per cento) che, a causa dei consueti sfasamenti nelle contabilizzazioni, appare superiore a quanto era desumibile dalla pur forte dinamica retributiva del settore; l'effetto del drenaggio fiscale è stato parzialmente compensato dall'aumento delle detrazioni in favore del lavoro dipendente e per il coniuge a carico, che ha comportato uno sgravio stimato in 1.100 miliardi. Il saldo dell'autotassazione ha registrato un aumento di circa l'8 per cento dell'imposta complessivamente versata sui redditi diversi dal lavoro dipendente prodotti nel 1987: data la scarsa dinamica dei redditi da fabbricati, agrari e dominicali, condizionata dall'invarianza dei coefficienti catastali, vi ha influito soprattutto l'aumento dei redditi da lavoro autonomo e da impresa, nonché la crescita dei dividendi distribuiti. L'Ilor autoliquidata dalle persone fisiche mostra un tasso di crescita del 9 per cento. La maggiorazione della misura degli acconti per le persone fisiche (dal 92 al 95 per cento) ha influito sulla crescita dei relativi versamenti, ragguagliatasi, nel complesso, al 17 per cento.

Nel 1989 sono stati disposti provvedimenti tesi ad aumentare la tassazione dei redditi da fabbricati, accrescendo di circa il 18 per cento i coefficienti catastali relativi ai redditi di tale anno: dal 1974 (anno di entrata in vigore della riforma) al 1988 tali coefficienti erano stati rivalutati di circa quattro volte e mezza. Inoltre, allo scopo di far emergere imponibili non dichiarati, è stata data facoltà ai contribuenti di presentare dichiarazioni sostitutive ai fini delle imposte sui redditi (esentandoli da pene, sanzioni, interessi e sovrattasse), prevedendo opportuni controlli incrociati da parte dell'amministrazione finanziaria

e la nullità dei futuri atti di trasferimento degli immobili, se non accompagnati da una dichiarazione attestante l'inclusione dei relativi redditi nell'ultima dichiarazione dovuta. Sono state inoltre semplificate le procedure per l'adeguamento dei redditi catastali dei terreni in caso di variazione delle colture; i relativi coefficienti, prima della rivalutazione disposta per il 1988, risultavano quintuplicati rispetto al 1974. Tra le norme antielusione, è stata resa più rigorosa la separazione dei redditi provenienti dall'attività dei coniugi.

Dall'inizio del 1989 è stato concesso un consistente sgravio dell'Irpef con una perdita di gettito stimata in 6.000 miliardi per tale anno, e in 8.300 e 9.300, rispettivamente, per i due successivi. Seguendo tendenze in atto anche in altri paesi, è stato ridotto il numero degli scaglioni e ristretto il campo di variazione delle aliquote marginali: quella massima scenderà dal 62 al 50 per cento. Aumenteranno anche le detrazioni per il coniuge a carico e per i redditi da lavoro dipendente. Inoltre, a partire dal 1990, al fine di correggere gli effetti del drenaggio fiscale, entrerà in vigore un'indicizzazione dei limiti degli scaglioni, nonché degli importi e dei limiti di reddito per le detrazioni Irpef. Il sistema adottato (concordato tra i sindacati e il Governo in occasione dell'accordo siglato il 26 gennaio, e successivamente recepito nel DL n. 69 del 2 marzo) configura un sistema di indicizzazione quasi completa (con la sola condizione che la crescita dei prezzi al consumo deve superare il 2 per cento nei dodici mesi di riferimento). A titolo indicativo, un punto percentuale di recupero dell'inflazione comporta almeno 600 miliardi di minor gettito su base annua. Il menzionato accordo prevedeva anche una revisione degli oneri deducibili dall'Irpef la cui portata è stata fortemente ridotta al momento del recepimento nel DL n. 69, limitandola agli interessi passivi sui mutui destinati all'acquisto di alcuni tipi di immobili e alle erogazioni liberali, con effetti di gettito molto limitati. Un leggero aumento degli incassi (circa 300 miliardi nel 1989) deriverà dalla maggiorazione (dal 18 al 19 per cento) della ritenuta d'acconto sui redditi da lavoro autonomo.

Le imposte sulle persone giuridiche (Irpeg e Ilor) hanno mostrato nel complesso una riduzione di circa il 9 per cento. Il calo dei versamenti a saldo dell'autotassazione (di circa il 30 per cento) è in buona parte la conseguenza della maggiorazione degli anticipi versati alla fine del 1987. Se si tiene conto di questo fatto, l'imposta complessiva di pertinenza di tale anno risulta cresciuta del 2 per cento; questa scarsa dinamica è dovuta in parte all'aumento, tra il 1986 e il 1987, delle ritenute sui titoli pubblici, che costituiscono un acconto dell'imposta dovuta; in parte, alla modesta crescita degli imponibili tra gli stessi anni (in particolare, le aziende di credito hanno registrato una contrazione degli utili, dovuta anche alle minusvalenze sui titoli).

Nel 1989 il gettito, pur risentendo negativamente dell'ulteriore aumento delle ritenute sui titoli di Stato e della maggiorazione della tassa sulle società (detraibile come costo), dovrebbe segnare un leggero incremento, a causa del buon andamento registrato dai profitti nel 1988; in particolare, quelli delle aziende di credito hanno ripreso a crescere.

L'imposta sostitutiva sugli interessi è salita da 15.680 a 17.890 miliardi, principalmente per l'aumento (da 1.810 a 3.930 miliardi) delle ritenute sui titoli di Stato e assimilati, conseguenza della graduale sostituzione dei vecchi titoli esenti e di quelli tassati ad aliquota ridotta con i titoli emessi successivamente al 31 agosto 1987, tassati all'aliquota piena del 12,5 per cento. La sostanziale stazionarietà delle ritenute sugli interessi dei depositi bancari e postali (passate da 11.680 a 11.540

miliardi) è il risultato di effetti contrastanti. In riduzione del gettito hanno infatti operato: il calo (di circa due punti percentuali) subito dai tassi d'interesse tra il 1986 e l'anno successivo; la maggiorazione (dal 45 al 55 per cento) dell'acconto versato dalle aziende di credito a ottobre del 1987; la facoltà concessa nell'anno in esame alle aziende di credito di detrarre dai versamenti di acconto i crediti d'imposta formati nell'esercizio precedente. In aumento del gettito ha invece agito la maggiorazione disposta per tali acconti (dal 100 al 120 per cento) al fine di anticipare all'anno in esame l'incasso del gettito aggiuntivo (stimato in circa 2.000 miliardi) derivante dall'incremento della ritenuta sui depositi non vincolati (salita dal 25 al 30 per cento).

Per il 1989, nell'ambito delle misure anti-elusione, è stato disposto l'assoggettamento dei dividendi distribuiti dalle banche popolari cooperative, finora non soggetti a ritenuta, alla cedolare liberatoria del 15 per cento, con facoltà per i soci di optare per la normale ritenuta d'acconto del 10 per cento. L'imposta sostitutiva sui titoli atipici è stata elevata dal 18 al 30 per cento. E' stata maggiorata, dal 12,5 al 30 per cento, la ritenuta sugli interessi delle obbligazioni (e titoli analoghi) di nuova emissione da parte di società per azioni non quotate in borsa (escludendo i titoli emessi dalle aziende e dagli istituti di credito e dagli enti di gestione delle partecipazioni statali, nonché i titoli di stato), con l'intento di scoraggiare la tendenza, diffusa soprattutto tra le società a ristretta base azionaria, a evitare aumenti del capitale di rischio, per emettere invece titoli, sottoscritti dagli stessi soci (i cui frutti erano soggetti alla ritenuta definitiva del 12,5 per cento in capo ai soci e deducibili come costi dall'imponibile della società). Inoltre, le ritenute sugli interessi di qualunque tipo verranno applicate a titolo di acconto (e non di imposta) se il percettore è una società di persone: l'intento è di eliminare per tali soggetti la convenienza ad acquisire attività finanziarie ricorrendo al credito; la convenienza permane per le imprese individuali.

Nel 1988 le entrate per imposte indirette sono cresciute del 17,5 per cento, portando la loro incidenza sul PIL dal 10,3 all' 11 per cento. Il risultato è dovuto ai ricordati provvedimenti di aumento, che hanno interessato molti tributi, e all'andamento dell'IVA. Questa imposta, al lordo dei rimborsi e al netto del gettito destinato alla CEE, ha registrato un incremento degli incassi del 18 per cento. Un'uguale crescita risulta dai dati delle riscossioni rilevati dal Ministero delle finanze: in particolare, le riscossioni sulle importazioni sono aumentate del 14 per cento circa, mentre l'imposta riscossa sugli scambi interni è salita di oltre il 19 per cento. Questi andamenti sono in parte dovuti al ricordato aumento dell'aliquota normale, passata ad agosto dal 18 al 19 per cento, e all'anticipo dei versamenti, che ha avuto efficacia da ottobre. Se si tenesse conto degli effetti di questi provvedimenti, valutabili in circa 3.000 miliardi, la crescita delle riscossioni risulterebbe di poco superiore al 12 per cento, avvicinandosi, soprattutto per l'IVA sulle importazioni, a quella degli aggregati macroeconomici che approssimano l'evoluzione degli imponibili.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali sono aumentate del 12 per cento. I numerosi provvedimenti di variazione delle aliquote in-

tervenuti nell'anno in esame e in quello precedente hanno continuato la tendenza, in atto dal 1986, ad aumentare l'imposta sul gasolio in misura maggiore di quella sulla benzina, con l'intento di correggere la distorsione a sfavore di quest'ultima: l'aliquota media sul primo prodotto è infatti salita del 23 per cento (78 e 30 per cento rispettivamente nei due anni precedenti); l'aliquota sulla benzina è invece aumentata di poco più del 3 per cento (22 e 4 per cento nel biennio precedente).

Fino al contro-shock petrolifero, la struttura delle aliquote era stata influenzata dall'esigenza di non accentuare l'inflazione attraverso l'aumento dei costi del trasporto commerciale. Contestualmente alla scelta di acquisire all'erario il beneficio derivante dal calo del greggio, intervenuto all'inizio del 1986, fu deciso di contenere il differenziale di prezzo in favore del gasolio, tra l'altro molto accentuato rispetto agli altri paesi europei, che induceva una forte diffusione delle autovetture a gasolio, mentre non scoraggiava gli usi domestici per riscaldamento. Tra il gennaio 1986 e il dicembre 1988 il prezzo della benzina è rimasto praticamente invariato, mentre quello del gasolio per autotrazione e per riscaldamento è salito, rispettivamente, di quasi il 14 e il 10 per cento.

Nonostante il descritto andamento delle aliquote, nel 1988 la quota di gettito proveniente dal gasolio è aumentata solo di 3 punti percentuali circa, raggiungendo il 40 per cento; infatti, a una crescita del 2 per cento circa del consumo della benzina si è contrapposta una riduzione equivalente per il gasolio, dovuta al calo dei consumi per riscaldamento, determinato dal favorevole andamento climatico. Nei primi mesi del 1989 le aliquote d'imposta sono state ridotte, in conseguenza dell'aumento del prezzo in lire del greggio : con le aliquote attualmente in vigore e a parità di consumi, il gettito nell'anno in corso dovrebbe calare del 3 per cento circa.

Circa le restanti imposte indirette, meritano di essere menzionati alcuni dei tributi interessati dai ricordati inasprimenti. In particolare, il gettito delle imposte commisurate alla quantità (su spiriti, birra, metano, elettricità, GPL) che tra il 1980 e il 1987 era aumentato in media del 5,5 per cento annuo, a causa dei rari e poco incisivi interventi sulle aliquote, è cresciuto di oltre un terzo. Le concessioni governative sono raddoppiate, principalmente per l'aumento della tassa annuale sulle società (stimabile in circa 1.000 miliardi); quest'ultima, aumentata nel corso dell'anno (con le norme descritte nell'Appendice legislativa), era stata strutturata, per le società per azioni, con importi progressivi in funzione del capitale sociale, finendo quindi per configurarsi più come imposta sul patrimonio che come tassa; anche a causa dei cambiamenti nella forma societaria incoraggiati da questo assetto, è stata nuovamente modificata con i provvedimenti per il 1989, reintroducendo l'importo in somma fissa anche per le società per azioni. Infine, merita menzione l'incremento del gettito del lotto e delle lotterie (37 per cento), dovuto principalmente all'aumento delle giocate connesso con la ristrutturazione del servizio.

LA FINANZA DECENTRATA

Il sistema previdenziale

Il favorevole andamento congiunturale e alcuni inasprimenti delle aliquote hanno consentito di arrestare la crescita delle esigenze finanziarie degli enti previdenziali. Lo squilibrio fra i contributi e le prestazioni è risultato pressoché uguale a quello registrato nel 1987 (circa 30.000 miliardi); in rapporto al prodotto interno, esso è diminuito quasi dello 0,3 per cento. Il gettito degli oneri sociali di pertinenza degli istituti è aumentato del 13,2 per cento (tav. aC 14); l'espansione, oltre che dai fattori anzidetti, è stata sostenuta dall'azione di ricupero dei crediti contributivi. Le prestazioni sono cresciute del 9,9 per cento, mantenendo pressoché invariata la loro incidenza sul prodotto interno; per oltre un quarto l'espansione è derivata da miglioramenti apportati alle pensioni e agli assegni familiari; la dinamica della spesa è stata invece rallentata dall'ulteriore flessione dei sussidi ai disoccupati.

Le pensioni, che rappresentano oltre l'80 per cento delle prestazioni sociali erogate dagli enti di previdenza, sono aumentate del 10,3 per cento. La crescita è stata in larga parte (oltre sei punti percentuali) determinata dal meccanismo di adeguamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi; alle rivalutazioni effettuate nel corso dell'anno si è infatti aggiunto il ricupero, in favore dei pensionati, dello scarto fra gli adeguamenti apportati nel 1987 sulla base del tasso di inflazione programmato e quelli calcolati a consuntivo. Sul tasso di crescita della spesa ha inoltre influito (per circa 2 punti percentuali) l'equiparazione dei trattamenti minimi corrisposti ai lavoratori autonomi a quello erogato dal Fondo pensioni lavoratori dipendenti; il provvedimento, preso nel 1985, ha accresciuto larga parte delle pensioni anzidette del 14 per cento; quelle corrisposte a invalidi con meno di 65 anni sono aumentate del 36 per cento. Nell'anno in esame è inoltre cresciuto l'onere per l'applicazione della sentenza della Corte costituzionale che ha dichiarato ammissibile sino al 1983 l'integrazione al trattamento minimo di più pensioni; i pagamenti, effettuati a titolo di arretrato, sono risultati pari a 1.000 miliardi, contro meno di 500 nell'anno precedente. L'indice utilizzato per l'adeguamento annuale delle pensioni alla dinamica delle retribuzioni in termini reali non ha registrato incrementi nel periodo di riferimento per lo scatto del 1° gennaio 1988.

Con l'anno in esame si è chiusa una fase, durata un quinquennio, in cui le pensioni sono state rivalutate quasi soltanto sulla base della dinamica dei prezzi; a causa della limitata crescita delle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria, fra il 1984 e il 1988 gli adeguamenti all'andamento in termini reali delle retribuzioni sono in media risultati pari allo 0,4 per cento l'anno. A questo fattore si deve, in larga misura, l'invarianza dell'incidenza sul prodotto interno della spesa per pensioni degli enti previdenziali osservata nello stesso periodo. Dall'anno in corso, come previsto dalla legge finanziaria per il 1988, il meccanismo di indicizzazione anzidetto è stato modificato; in particolare, la misura dell'adeguamento viene calcolata sulla base della variazione dell'indice delle retribuzioni medie contrattuali di tutti i lavoratori dipendenti. 11° gennaio del 1989 tale variazione, di segno positivo, è risultata pari al 2,7 per cento.

Nel 1989 la spesa per pensioni sarà accresciuta dai miglioramenti disposti dalla legge n. 544 del dicembre dell'anno precedente; includendo gli oneri di competenza del 1988, l'effetto dovrebbe raggiungere i 2.500 miliardi; lo stesso onere si dovrebbe riscontrare nel 1990. La nuova norma, che si ricollega alle leggi n. 140 e n. 141 del 1985, prevede alcune maggiorazioni per le pensioni sociali e per quelle al livello minimo; tali maggiorazioni, che per gli ultimi trattamenti menzionati sono differenziate in ragione dell'età del pensionato, hanno effetto in parte dal 1° luglio 1988 e in parte dal 1° gennaio del 1989 e del 1990 (le innovazioni sono descritte più estesamente nell'Appendice legislativa). Questi interventi, tesi a migliorare le condizioni di vita dei cittadini in stato di disagio economico, ripropongono il problema del coordinamento dei criteri di concessione delle varie prestazioni assistenziali, che restano tuttora molto differenziati; essi accentuano inoltre l'esigenza di disporre di adeguati strumenti di accertamento dei redditi dei beneficiari. La legge n. 544 prevede inoltre aumenti per una parte delle pensioni superiori al minimo del FPLD e di quelle corrisposte a dipendenti pubblici; con tali provvedimenti, che avvantaggiano soprattutto le pensioni con le decorrenze più lontane, ci si propone di ridurre ulteriormente le sperquazioni determinatesi in passato fra lavoratori di pari anzianità e qualifica, ma con diversa decorrenza di pensionamento.

Nonostante lo sviluppo dell'attività produttiva, il coinvolgimento del sistema pensionistico nei processi di ristrutturazione industriale è proseguito nel 1988 con il prepensionamento di circa 40.000 lavoratori. Dal 1981 le pensioni liquidate anticipatamente sono state quasi 300.000; alla fine del 1988 circa 180.000 di queste erano ancora erogate a soggetti che non avevano raggiunto l'età prevista per la pensione di vecchiaia. Il campo di applicazione degli interventi è stato via via ampliato fino a includere parte del settore commerciale nel 1987 e di quello edile nel 1988; nel contempo, la facoltà di pensionarsi con 10 anni di anticipo, inizialmente riservata ai lavoratori del settore siderurgico, è stata estesa a quelli di altri comparti. I prepensionamenti hanno attenuato le conseguenze sociali del declino dell'occupazione nelle imprese e nei settori in crisi e, indirettamente, hanno agevolato la ristrutturazione dell'apparato produttivo. Essi comportano tuttavia oneri molto rilevanti: per il 1988 i trattamenti erogati ai lavoratori di età inferiore a quella prevista per la pensione di vecchiaia possono essere stimati in circa 2.500 miliardi. Il miglioramento delle condizioni dell'occupazione, in particolare nelle aree più sviluppate nel Paese, dove i prepensionamenti si sono concentrati, rende opportuno un riesame delle modalità del loro utilizzo. Al fine di evitare di accrescere le situazioni di carenza di manodopera e di contenere l'onere per la finanza pubblica, gli interventi dovrebbero essere quanto più possibile selettivi in termini settoriali e territoriali.

La spesa per le pensioni a invalidi civili, ciechi e sordomuti a carico del Ministero dell'interno è aumentata di oltre il 20 per cento, superando i 7.000 miliardi; l'espansione è dovuta soprattutto alla crescita del numero dei trattamenti per invalidità civile (circa 100.000 unità), che prosegue una tendenza in atto dall'inizio del decennio in corso. Fra il 1980 e il 1988 il numero delle pensioni in questione è passato da 400.000 a un milione; la spesa è salita da 0,13 a 0,65 punti percentuali del prodotto interno lordo.

Le dimensioni degli interventi assistenziali a carico del Ministero dell'interno, che sembravano essersi assestate sul finire degli anni settanta, negli anni seguenti sono aumentate nonostante la sostanziale stabilità della normativa concernente la definizione dell'invalidità e i limiti di reddito fissati per il diritto alle prestazioni. All'espansione della spesa ha contribuito notevolmente l'aumento del numero delle indennità di accompagnamento corrisposte, assieme con la pensione sociale, a soggetti ultrasessantacinquenni riconosciuti invalidi. Il fenomeno ha assunto proporzioni di rilievo per l'effetto congiunto dell'elevata probabilità che le persone anziane risultino invalide e del livello del limite di reddito previsto per le prestazioni anzidette (oltre 13 milioni nel 1988). Tale limite è infatti molto superiore a quello stabilito per la corresponsione della pensione sociale ai cittadini non invalidi e consente di cumulare le prestazioni di invalidità con pensioni di altro tipo di importo relativamente elevato; di fatto, i trattamenti di invalidità civile sono diventati uno strumento di sostegno per gli anziani con gravi problemi di salute. L'aumento della richiesta delle pensioni anzidette è probabilmente connesso anche con gli interventi restrittivi effettuati sui trattamenti di invalidità a carico dell'INPS; per controllare il fenomeno (circa un milione di domande sono ancora in corso di istruttoria), nel 1988 le procedure di accertamento dell'inabilità sono state rese più rigorose e i criteri per l'attribuzione di alcune prestazioni sono stati modificati in senso restrittivo.

Le prestazioni per la disoccupazione e l'integrazione dei salari sono diminuite da 5.000 a 4.250 miliardi; la loro incidenza sul prodotto interno, che aveva quasi raggiunto lo 0,75 per cento nel 1984, è scesa allo 0,40 per cento; si tratta dello stesso livello registrato nel 1980. Alla flessione della spesa hanno contribuito sia i programmi di prepensionamento sopra menzionati sia il favorevole andamento dell'attività produttiva, che ha ridotto, in particolare, gli interventi della Cassa integrazione. Le prestazioni dell'Assicurazione per la disoccupazione involontaria sono invece leggermente aumentate per le innovazioni apportate all'indennità ordinaria di disoccupazione corrisposta ai lavoratori dell'industria e dell'edilizia privi di occupazione per motivi diversi dalla riduzione o dalla cessazione dell'attività aziendale, ai lavoratori dell'agricoltura che non disponevano di contratti a tempo determinato e a quelli degli altri settori produttivi. Tale indennità, che sin dal 1974 era pari a 800 lire giornaliere, dal 23 marzo del 1988 è stata resa proporzionale alla retribuzione in precedenza percepita dal soggetto privo di lavoro, nella misura del 7,5 per cento.

Dal 1° gennaio 1989 l'indennità anzidetta è stata portata al 15 per cento della retribuzione; un ulteriore aumento, al 20 per cento, è previsto per il 1990 nel disegno di legge di riforma delle prestazioni di disoccupazione recentemente approvato da un ramo del Parlamento. Negli ultimi anni il meccanismo di determinazione del limite massimo per l'importo

delle integrazioni dei guadagni e delle indennità speciali di disoccupazione ha invece ridotto considerevolmente il grado di copertura della retribuzione assicurato da tali prestazioni; per i lavoratori dell'industria in senso stretto esso è passato, al netto dei contributi sociali, da oltre l'85 per cento nel 1980 a poco meno del 60 per cento nel 1989. Le differenze di trattamento fra le varie categorie di lavoratori disoccupati si sono pertanto notevolmente ridotte.

La tradizionale struttura delle prestazioni, concentrando le risorse sui lavoratori privi di lavoro per motivi di ordine aziendale, riduceva i casi di utilizzo improprio dei sussidi e consentiva alle imprese di adattare agevolmente la quantità di manodopera alle esigenze produttive, permettendo anche il reinserimento nell'attività produttiva dei lavoratori temporaneamente in eccesso. L'assetto che si sta configurando determina minori sperequazioni di trattamento fra i lavoratori e garantisce a una fascia più ampia di questi ultimi un sussidio di importo non trascurabile, anche se tale da non disincentivare l'offerta di lavoro. Nel contempo, esso tuttavia riduce la flessibilità delle imprese nel determinare l'utilizzo della manodopera e rende loro più difficile trattenere il personale temporaneamente in esubero.

Il gettito dei contributi di pertinenza degli enti previdenziali è risultato pari a 102.064 miliardi, con un aumento, rispetto al 1987, del 13,2 per cento. Il prelievo sul lavoro dipendente si è sviluppato a un tasso di quasi quattro punti superiore a quello della massa retributiva; lo scarto è dovuto all'azione di ricupero dei crediti contributivi dell'INPS e dell'INAIL e ad alcuni inasprimenti entrati in vigore a metà anno. Si tratta, in particolare, della riduzione al 50 per cento degli sgravi per parte dei contratti di formazione e lavoro stipulati nelle regioni centro-settentrionali e dell'aumento delle aliquote a carico delle imprese per il finanziamento dei pensionamenti anticipati (da 0,15 a 0,60 punti percentuali) e del Fondo di garanzia per il trattamento di fine rapporto (da 0,03 a 0,15 punti percentuali). Il 1° luglio 1988 è inoltre entrata in vigore la nuova tariffa dell'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro, che, su base annua, secondo le stime dell'INAIL, dovrebbe accrescere le contribuzioni di quasi 500 miliardi; dal 1° gennaio dello stesso anno, lo stesso Istituto ha inoltre beneficiato dell'aumento di due punti dell'aliquota per l'assicurazione dei lavoratori dipendenti dell'agricoltura. La crescita del prelievo sul lavoro autonomo, pari al 12,1 per cento, è stata accelerata dagli inasprimenti apportati alle aliquote dovute all'INPS e all'INAIL da coltivatori diretti, mezzadri e coloni.

L'importo dei contributi per l'assistenza sanitaria, riscossi dall'INPS per conto del Servizio sanitario nazionale, è rimasto pressoché invariato. L'aumento dei versamenti effettuati dai datori di lavoro, in connessione con la crescita della massa retributiva, è stato infatti compensato dalla flessione di quelli a carico dei lavoratori dipendenti e di quelli dovuti sui redditi da lavoro autonomo e su alcuni redditi da capitale. Il contributo per i lavoratori dipendenti è stato ridotto da 1,35 a 1,05 punti percentuali; quello gravante sulle altre due categorie di redditi è passato da 7,5 a 6,5 punti percentuali, a tale sgravio è stato aggiunto il ricupero del 15 per cento del versamento effettuato nell'anno precedente. Ulteriori riduzioni sono entrate in vigore all'inizio del 1989, portando le aliquote predette rispettivamente allo 0,90 e al 5 per cento. L'accordo fra il Governo e i sindacati dello scorso mese di gennaio prevede che la contribuzione per i lavoratori dipendenti sia ridotta allo 0,64 per cento dal 1° gennaio del 1990. Non sono invece stati apportati cambiamenti all'a-

liquota contributiva a carica dei datori di lavoro, che resta pari al 9,60 per cento, nè ai limiti di reddito di 40 e 100 milioni sopra i quali, rispettivamente, le aliquote anzidette vengono ridotte al 4 per cento e la contribuzione non è prevista. Questa evoluzione sta determinando un progressivo aumento della quota di finanziamento del Servizio sanitario nazionale a carico del bilancio dello Stato: gli effetti degli sgravi si cumulano con la perdita di gettito derivante dalla crescita del peso relativo della fascia di reddito ad aliquota ridotta e di quella esente dalla contribuzione.

Gli sgravi contributivi non hanno subito sostanziali modificazioni fra il 1987 e il 1988. Per quest'ultimo anno il loro ammontare complessivo può essere stimato in 17.000 miliardi; essi sono stati utilizzati principalmente per sostenere i settori esposti alla concorrenza internazionale (7.000 miliardi), per agevolare lo sviluppo economico del Mezzogiorno (5.500 miliardi) e per incentivare l'assunzione di giovani (4.500 miliardi). Nel 1989 gli sgravi dovrebbero risultare pari a 13.000 miliardi (rispettivamente 3.000, 6.000 e 4.000 miliardi per i tre obiettivi anzidetti); la flessione è dovuta all'abbattimento della fiscalizzazione nazionale dei contributi sociali disposto con il DL 28 marzo 1989, n. 110, e alla citata diminuzione degli sgravi su parte dei contratti di formazione e lavoro. Le dimensioni dell'onere assunto dalla finanza pubblica, la complessità della normativa attualmente in vigore e la differenziazione territoriale dell'andamento della disoccupazione rendono opportuno un approfondito riesame di ognuno degli strumenti attualmente utilizzati.

L'intervento in favore dei settori che operano in regime di concorrenza internazionale, che è assicurato con la fiscalizzazione, su scala nazionale, di parte dei contributi sanitari, ha assunto proporzioni di rilievo soprattutto all'inizio del decennio in corso, quando la pressione salariale era intensa e i risultati dei conti economici erano in molti casi negativi; il venir meno di tali circostanze ha in seguito consentito di ridurre, in più riprese, gli sgravi. Gli effetti esercitati sulla domanda di lavoro sono stati finora limitati dallo stato di incertezza determinato dalla breve durata dei provvedimenti che disponevano i benefici contributivi e dalla variabilità dell'importo di questi ultimi.

L'obiettivo di sviluppare l'occupazione nel Mezzogiorno viene perseguito con un complesso sistema di specifici sgravi e con la maggiorazione dei benefici contributivi previsti dalla fiscalizzazione nazionale e dai programmi per i giovani. Nonostante tali interventi, il divario fra i tassi di disoccupazione registrati nell'area anzidetta e nel Centro-Nord si è accresciuto negli ultimi anni e non sembra destinato a ridursi.

L'assunzione di lavoratori giovani è incentivata principalmente con gli sgravi per l'apprendistato, che si indirizzano soprattutto verso le imprese artigiane, e con quelli per i contratti di formazione e lavoro. I giovani che hanno beneficiato di questi incentivi nel 1988 sono stati oltre un milione, circa un quarto del totale degli occupati dipendenti di età compresa tra i 14 e i 29 anni. A fronte di una sostanziale stazionarietà del numero di apprendisti, i contratti di formazione e lavoro, reintrodotti nel 1985, hanno mostrato un notevole sviluppo, giungendo a interessare, nella media del 1988, oltre 500 mila giovani. Tale sviluppo è in parte dovuto alla flessibilità di utilizzo della forza lavoro che essi offrono, in particolare alla possibilità di assumere in forma nominativa e a tempo determinato. Gli effetti netti sull'occupazione sono di difficile valutazione; rispetto agli interventi sperimentati in precedenza, che hanno spesso portato all'assunzione da parte di enti pubblici dei soggetti coinvolti, i contratti di formazione e lavoro risultano tuttavia più flessibili e meno onerosi per la finanza pubblica.

La finanza locale

Nel 1988 le operazioni delle amministrazioni locali hanno registrato un aumento sia dell'indebitamento netto, passato da 8.820 a 13.110 miliardi, sia del fabbisogno, che ha raggiunto i 14.410 miliardi, contro i 10.170 dell'anno precedente (al netto delle partite per il ripiano dei debiti pregressi) (tav. aC 16). La crescita delle entrate (7,4 per cento), che ha riflesso quella dei trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici, non ha tenuto il passo delle uscite (9,9 per cento), sospinte soprattutto dalle spese per il personale.

I trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici hanno raggiunto i 116.980 miliardi; se si esclude il finanziamento della spesa sanitaria, salito da 46.310 a 54.310 miliardi, risultano pressoché stazionari rispetto all'anno precedente. In particolare, i trasferimenti del settore statale in favore delle regioni sono passati (al netto anche delle regolazioni contabili di entrate delle regioni a statuto speciale) da 25.900 a 25.660 miliardi.

Su tale leggero calo hanno influito, in particolare, le minori assegnazioni del bilancio per il Fondo nazionale trasporti e la mancata corresponsione del contributo di solidarietà alla regione Sicilia. Le erogazioni complessive al Fondo sanitario nazionale sono cresciute del 17,3 per cento, più del ritmo di espansione della relativa spesa; peraltro, nell'anno precedente esse erano risultate nettamente inferiori alle effettive esigenze.

Anche i fondi complessivamente trasferiti dal settore statale ai comuni e alle province hanno registrato una dinamica modesta (del 2 per cento circa), superando di poco i 35.000 miliardi. L'aumento delle giacenze in tesoreria ha compensato in gran parte l'incremento delle erogazioni del bilancio.

Anche nell'anno in esame il finanziamento dei comuni e delle province è stato definito con decretazione d'urgenza; per la prima volta, i provvedimenti (descritti in dettaglio nell'Appendice legislativa) hanno ricevuto l'approvazione dopo la chiusura dell'esercizio, con la legge n. 20 del 27 gennaio 1989. I trasferimenti correnti di competenza del bilancio dello stato sono rimasti pressoché invariati, passando da 24.080 a 24.180 miliardi. E' proseguito il processo di redistribuzione in corso da alcuni anni: il Fondo ordinario per i comuni è restato invariato, mentre quello per le province ha subito una riduzione del 5 per cento, compensata dal corrispondente aumento del Fondo perequativo. Nel complesso, i Fondi perequativi per i comuni e per le province, i cui criteri di ripartizione sono rimasti sostanzialmente immutati, sono saliti da 5.070 a 5.260 miliardi, pari, rispettivamente, al 21 e al 122 per cento degli stanziamenti correnti. Essi hanno risentito della rivalutazione basata sul tasso programmato d'inflazione e delle maggiori assegnazioni straordinarie destinate a coprire l'onere del rinnovo dei contratti del personale, passate da 620 a 745 miliardi, e a compensare i comuni della mancata introduzione della Tasco (tassa per i servizi comunali), salite da 840 a 875 miliardi; non è stata rinnovata l'assegnazione straordinaria di 1.000 miliardi concessa nel 1987 per far fronte alle difficoltà finanziarie degli enti. Sono stati inoltre incrementati i trasferimenti per l'occupazione giovanile e per l'assunzione di

personale nelle zone terremotate. Circa i trasferimenti in conto capitale, un forte aumento hanno registrato quelli per la ricostruzione delle zone terremotate, passati da 2.130 a 3.330 miliardi. Le assegnazioni al Fondo per lo sviluppo degli investimenti, destinato alla copertura delle rate dei mutui in ammortamento, sono cresciute del 9 per cento; i criteri di determinazione sono rimasti quelli dell'anno precedente.

I tributi, aumentati del 9,8 per cento, sono risultati la componente più dinamica delle entrate del settore, soprattutto a causa dello sviluppo di quelli propri delle regioni a statuto speciale (in particolare, della Sicilia); hanno influito sulla crescita anche gli aumenti apportati ai tributi dei comuni e delle province. La quota delle entrate tributarie su quelle totali rimane tuttavia esigua, superando di poco il 9 per cento.

I tributi locali, già incrementati nell'anno precedente, hanno risentito nel 1988 delle maggiorazioni disposte dalla legge n. 440 del 29 ottobre 1987, che hanno interessato la tassa per l'occupazione degli spazi e delle aree pubbliche, l'imposta comunale sulla pubblicità e i diritti sulle pubbliche affissioni. Con il DL n. 304 del 30 luglio 1988 è stata modificata e inasprita l'addizionale sul consumo di energia elettrica.

Per il 1989, i provvedimenti per la finanza locale prevedono un aumento dei tributi propri dei comuni e delle province, mediante l'istituzione di una nuova imposta comunale per l'esercizio di arti, professioni e imprese, commisurata alla superficie utilizzata e differenziata in base al tipo di attività esercitata. E' stata invece abolita l'imposta di soggiorno.

Circa le restanti entrate, è da notare l'aumento delle vendite di beni e servizi (12,7 per cento), dipeso dall'aumento del limite minimo di copertura dei costi dei servizi a domanda individuale e delle forniture idriche dei comuni e delle province. L'aumento della percentuale di copertura della tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani ha influito sulla crescita dei trasferimenti. Sono invece risultati in calo i redditi da capitale (da 2.600 a 2.120 miliardi), a causa dei minori interessi attivi percepiti dalle regioni a statuto speciale sui propri depositi bancari, ridotti nel 1987 a seguito delle norme che hanno disposto il loro riafflusso presso la Tesoreria statale.

Riguardo alle spese, la rilevante crescita dei redditi da lavoro, prossima al 13 per cento e superiore a quella degli altri comparti del settore pubblico, è dipesa principalmente dalla corresponsione di arretrati relativi ai rinnovi contrattuali, che hanno interessato soprattutto il personale della sanità e delle regioni.

Le prestazioni sociali, costituite per la gran parte da quelle sanitarie, sono cresciute del 10 per cento, dopo l'incremento del 25 registrato nel 1987. La spesa ospedaliera, ripartita nel conto generale delle amministrazioni locali, è salita del 12,9 per cento (dopo il 15,5 registrato nel 1987), principalmente a causa degli aumenti retributivi connessi con i rinnovi contrattuali.

Le spese per l'assistenza farmaceutica sono aumentate rispettivamente del 25,3 e dell'11,3 per cento nei due anni; quelle per l'assistenza ambulatoriale extra-ospedaliera (che include le spese diagnostiche e l'assistenza medica di base) sono salite del 26,5 e dell'8,7 per cento. Questi andamenti sono dipesi, per il 1987, dalla riduzione dei tickets sui medicinali e dall'abolizione di quelli sulle prestazioni diagnostiche (computati in diminuzione delle rispettive spese), nonché dal rinnovo delle convenzioni con i medici. Nel 1988 la spesa farmaceutica è stata contenuta dagli aumenti dei tickets disposti con il DL n. 307 del 30 luglio. Nel 1989 si esplicheranno gli effetti restrittivi degli ulteriori aumenti disposti con i DD.LL. n. 111 del 25 marzo e n. 152 del 27 aprile, che hanno interessato, oltre alla spesa farmaceutica, soprattutto le prestazioni diagnostiche; la partecipazione degli assistiti è stata estesa anche ai ricoveri ospedalieri.

È' proseguita nel 1988 l'espansione delle spese per investimenti (9,3 per cento), in particolare di quelle dei comuni e delle province (oltre l'11 per cento). Sulla modesta crescita dei contributi alle imprese (3,5 per cento) ha influito il rallentamento nell'erogazione dei sussidi alle aziende di trasporto locali.

Il ricorso al finanziamento della Cassa depositi e prestiti è fortemente cresciuto (da 6.060 a 9.060 miliardi), soprattutto a causa delle maggiori erogazioni di mutui per il ripiano dei debiti pregressi delle USL (passate da 340 a 2.820 miliardi), ma anche per l'ulteriore espansione dei prestiti per il finanziamento degli investimenti dei comuni e delle province (tav. aC 15). Il calo del ricorso agli ICS e alle aziende di credito (sceso da 1.430 a 1.030 miliardi) conferma l'efficacia delle norme riguardanti la stipula di mutui da parte degli enti locali, che negli ultimi anni hanno inteso privilegiare il ruolo di finanziatore svolto dalla Cassa.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno

La politica monetaria si è orientata a contenere l'espansione della domanda interna, rivelatasi più intensa di quella ipotizzata in sede di programmazione dei flussi finanziari. L'aumento dei consumi e degli investimenti, in presenza di un disavanzo pubblico che ha ampiamente superato gli obiettivi, tendeva ad alimentare la ripresa dell'inflazione e il deterioramento dei conti con l'estero, in una fase nella quale negli altri principali paesi le politiche economiche assumevano un indirizzo restrittivo. Nell'attuare la manovra di contenimento della domanda interna la Banca centrale è stata condizionata dai problemi di gestione del debito pubblico; mutamenti di carattere strutturale nei mercati del credito e della moneta e la crescente integrazione finanziaria internazionale hanno inoltre reso più complessi i legami tra strumenti e obiettivi finali della politica monetaria.

Il Tesoro, nell'anno, ha dovuto effettuare un massiccio ricorso a emissioni di titoli, per coprire il disavanzo e per rinnovare 428.000 miliardi di debito in scadenza. La domanda di titoli, soprattutto nel comparto a medio e a lungo termine, ha risentito delle incertezze circa l'evoluzione dei tassi d'interesse. Le difficoltà sono state accentuate dai disinvestimenti per 22.500 miliardi compiuti dalle aziende di credito e dai fondi comuni, che nel 1987 avevano ridotto il loro portafoglio di 2.000 miliardi.

Il mercato del credito ha riflesso la vivace espansione dell'attività produttiva e soprattutto il ciclo degli investimenti. Nonostante il moderato sviluppo della raccolta, le banche hanno ampiamente assecondato le richieste di finanziamenti provenienti dal settore privato riducendo il portafoglio titoli. Per conquistare quote di mercato, esse hanno praticato tassi attivi relativamente bassi anche nei momenti in cui il ricorso al mercato interbancario era per loro più oneroso. In questo contesto la politica monetaria, pur riuscendo a controllare il volume complessivo dell'intermediazione bancaria, ha potuto influire solo in parte sull'evoluzione degli impieghi.

L'integrazione del mercato dei capitali italiano con quello internazionale ha ricevuto nuovo impulso dalla riforma valutaria entrata in vi-

gore in ottobre. La liberalizzazione ha favorito l'acquisizione di attività finanziarie nette sull'estero, pari nel 1988 a circa il sei per cento del flusso delle attività finanziarie complessive, con un aumento di un punto rispetto all'anno precedente. Più cospicue delle uscite di capitali sono state però le entrate. Il livello elevato dei tassi interni, la fiducia nella lira, gli stessi provvedimenti di liberalizzazione hanno stimolato un afflusso di finanziamenti e di investimenti di portafoglio.

La Banca centrale è riuscita a evitare che le difficoltà manifestatesi sul mercato dei titoli di Stato e gli afflussi di capitali dall'estero si riflettessero in senso espansivo sull'andamento degli aggregati monetari. La crescita della base monetaria è stata del 7,6 per cento, 1,6 punti in meno rispetto all'anno precedente. L'aumento di M2, pari all'8,5 per cento (tav. D 1), è rimasto all'interno della fascia obiettivo programmata, compresa tra il 6 e il 9 per cento, e ben al di sotto del ritmo di espansione del reddito nominale. La crescita dei finanziamenti al settore non statale ha invece raggiunto il 15,7 per cento, a fronte di una fascia obiettivo compresa tra il 6 e il 10 per cento; sulla base dei dati medi annui, meno influenzati da fattori accidentali, l'aumento dei finanziamenti è peraltro risultato pari al 12,7 per cento, solo marginalmente superiore a quello del 1987 (12,1 per cento) e compreso tra la crescita del prodotto interno lordo e quella degli investimenti. Il credito totale interno è aumentato del 14,9 per cento, 1,8 punti in più rispetto al 1987. A tale aumento ha contribuito il fabbisogno interno del settore statale, passato tra il 1987 e il 1988 da 106.000 a 119.000 miliardi.

Tav. D 1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE

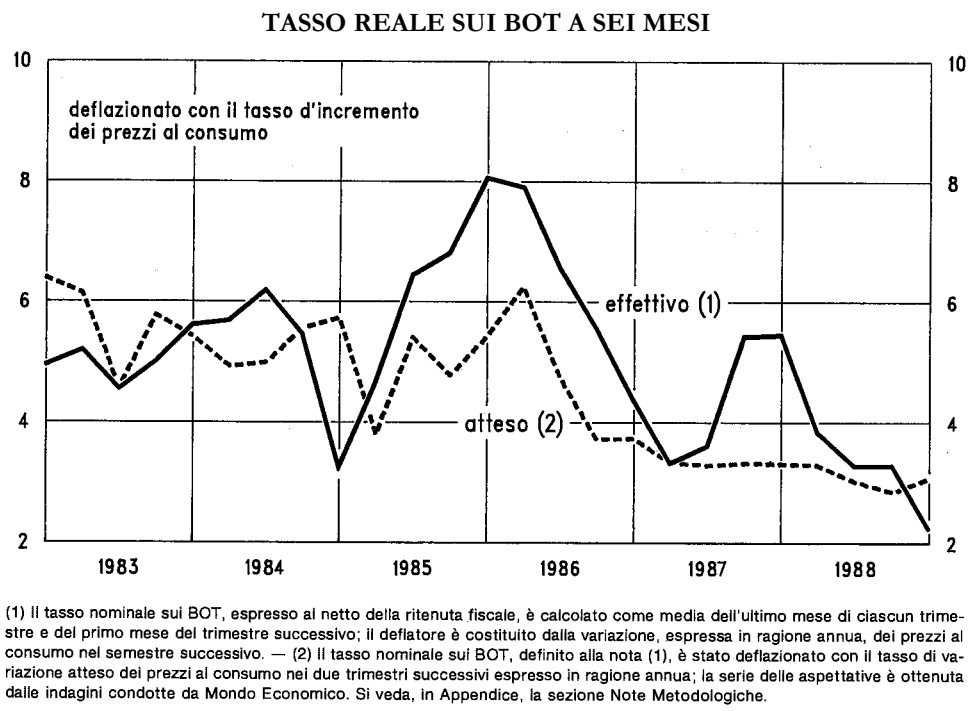
(tassi di crescita a 12 mesi)

Periodo	Credito interno		Moneta		Attività liquide (M3)	Attività finanziarie (2)
	Finanziamenti al settore non statale (1)	Totale	M2A	M2		
1984 - dic. (3)	15,6	19,8	11,3	12,1	14,1	19,1
1985 - dic.	12,9	18,1	10,0	11,0	11,5	16,5
1986 - dic.	11,4	15,1	8,1	9,4	8,2	16,6
1987 - dic.	10,3	13,1	6,9	8,3	11,4	14,1
1988 - dic.	15,7	14,9	5,2	8,5	12,2	14,6
1989 - apr. (4)	16,6	15,0	6,9	10,9	....	....

(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.

La sostenuta espansione del credito totale interno, in presenza di un sostanziale equilibrio della bilancia dei pagamenti, si è riflessa in un analogo aumento delle attività finanziarie del settore privato, cresciute del 14,6 per cento, rispetto al 14,1 del 1987; le attività diverse dalla moneta, costituite prevalentemente da titoli di Stato, sono aumentate del 24,7 per cento.

Fig. D 1



La politica monetaria ha assunto un orientamento restrittivo nella parte centrale dell'anno. Le previsioni di crescita per l'anno, formulate all'indomani della crisi dei mercati borsistici dell'ottobre 1987, venivano riviste al rialzo in tutti i principali paesi industriali; cominciavano a manifestarsi pressioni sui prezzi, alimentate dai rincari delle materie prime sui mercati internazionali e dall'aumento dell'utilizzo della capacità produttiva. In Italia la crescita dell'attività economica, sostenuta dal disavanzo pubblico più ampio del previsto, faceva temere un deterioramento dei conti con l'estero; deflazionato con l'andamento effettivo dei prezzi, il tasso reale sui BOT diminuiva (fig. D 1). Dopo l'uscita dal massimale i finanziamenti al settore non statale hanno cominciato ad accelerare. Difficoltà nel collocamento dei titoli di Stato e uno spostamento delle preferenze degli investitori verso le attività più liquide hanno favorito, nel secondo trimestre, un rapido incremento della moneta. Dopo un primo ritocco verso l'alto dei tassi sui BOT ad aprile, si è pertanto reso necessario, a luglio, elevare i rendimenti di tutti i titoli di Stato; è stato al tempo stesso abolito il prezzo

base d'asta dei BOT trimestrali. Nell'estate, la Banca d'Italia ha intensificato le vendite temporanee di titoli; alla fine di agosto, in concomitanza con i rialzi decisi nei principali paesi europei, il tasso di sconto è stato portato dal 12 al 12,50 per cento; di pari misura è stato elevato il rendimento dei titoli di Stato.

I più alti tassi d'interesse e il miglioramento delle aspettative seguito all'impegno del Governo, manifestato con la legge finanziaria, a contenere nel 1989 la crescita del disavanzo pubblico si sono riflessi favorevolmente sul collocamento dei titoli nel periodo autunnale, in particolare nel comparto dei BTP. Il livello dei tassi d'interesse interni, in presenza di favorevoli attese sul cambio della lira, ha però stimolato una forte espansione dei finanziamenti bancari in valuta, che dal 1° ottobre 1988 non devono essere necessariamente collegati alle transazioni commerciali con l'estero. Gli afflussi di valuta, pari a circa 5.000 miliardi nell'ultimo trimestre, tendevano a ricreare condizioni espansive sul mercato della base monetaria; dopo una pausa in estate, gli impieghi bancari in lire riprendevano ad aumentare a tassi annui superiori al 20 per cento. L'obiettivo del controllo congiunturale interno entrava in conflitto con quello dell'equilibrio esterno. Per conciliare queste opposte esigenze, mentre si intensificava l'azione restrittiva sulla liquidità bancaria, si permetteva al cambio di apprezzarsi, anche al fine di contenere le pressioni inflazionistiche provenienti dall'estero.

All'azione di controllo congiunturale si è unita quella volta a rendere più efficiente il funzionamento dei mercati finanziari e a migliorare il controllo monetario. Il nuovo mercato secondario dei titoli di Stato, operante dal maggio 1988, è stato ampliato con l'ammissione di nuovi titoli, tra i quali i CTE. E' allo studio l'inclusione dei BOT tra i titoli trattati. Per quanto riguarda il mercato primario, la modifica di maggior rilievo è rappresentata dall'abolizione del prezzo base d'asta per i BOT, disposta nel luglio 1988 per i titoli trimestrali e nel marzo 1989 per le altre due scadenze: i tassi di aggiudicazione potranno così adattarsi più prontamente ai cambiamenti della condizione del mercato, facilitando il finanziamento del disavanzo e il controllo monetario. Dal novembre 1988 è stato introdotto il sistema dell'asta marginale per il collocamento dei BTP di nuova emissione.

Nel gennaio dell'anno in corso il CICR ha approvato la riforma della riserva obbligatoria sulla raccolta in lire che prevede l'assolvimento dell'obbligo con riferimento ai dati medi mensili. In febbraio è stata reintrodotta la riserva obbligatoria sulla posizione netta in valuta delle banche, che, equiparando il trattamento della raccolta sull'estero a quella sull'interno, consentirà di migliorare l'efficacia della politica monetaria in un contesto caratterizzato da elevata mobilità internazionale dei capitali.

Alla fine del 1988 e nei primi mesi dell'anno in corso sono divenuti operativi anche alcuni progetti di revisione del sistema dei pagamenti, che hanno permesso di ridurre i

tempi dei pagamenti mediante assegni e di facilitare la movimentazione delle riserve di liquidità delle banche. Altri progetti, che prevedono l'introduzione di sistemi elettronici di compensazione e regolamento, diventeranno operativi nel corso del 1989.

I finanziamenti al settore privato e il credito totale interno. — L'espansione dell'attività economica, e in particolare degli investimenti, si è riflessa in un'ampia crescita dei finanziamenti complessivi al settore privato (tav. D2), il cui flusso ha superato i 90.000 miliardi, pari al 13 per cento della consistenza iniziale, con un'accelerazione di 2,6 punti rispetto al 1987. In rapporto al prodotto interno lordo, il flusso dei finanziamenti è passato dal 6,7 all'8,4 per cento.

Tav. D 2

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

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Credito totale interno	120.629	140.077	153.728	152.189	151.597	195.491
Fabbisogno del settore statale (1)	85.197	91.708	107.281	106.709	105.879	118.723
Finanziamenti al settore non statale (2) . . (+)	35.432	48.368	46.447	45.480	45.718	76.768
Finanziamenti a enti pubblici (3) (-)	4.390	7.020	2.453	-249	1.543	1.914
Prestiti esteri	715	-921	2.214	2.243	3.177	2.659
Fondi di dotazione	9.431	6.548	5.132	1.704	274	490
Emissioni azionarie (4)	2.967	4.948	4.310	10.897	6.533	5.350
Altri finanziamenti (5)	4.555	5.337	7.653	7.850	10.994	6.751
Finanziamenti complessivi al settore privato	48.710	57.217	63.297	68.423	65.153	90.104
Tassi di crescita (6)	13,1	13,3	12,7	12,3	10,4	13,0
In percentuale del PIL	7,7	7,9	7,8	7,6	6,7	8,4

(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 le 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.

La contrazione, per il secondo anno consecutivo, dei fondi raccolti mediante emissioni azionarie, i minori collocamenti di obbligazioni, la crescita più contenuta dell'autofinanziamento hanno spinto i settori produttivi a rivolgersi agli intermediari creditizi. Rispetto al 1987, il flusso degli impieghi bancari si è più che raddoppiato; l'aumento ha riguardato sia la componente in lire, cresciuta del 17 per cento, sia quella in valuta, aumentata del 26 per cento; nel 1987 le due componenti crebbero del 7,4 e del 20 per cento rispettivamente.

La crescita dei prestiti bancari in lire, come si è visto, è stata finanziata in parte con disinvestimenti di titoli. La ricomposizione dei bi-

lanci bancari in favore degli impieghi avvenuta negli ultimi due anni ha accentuato una tendenza emersa dal 1983, dopo la cessazione dell'uso del massimale come strumento permanente di controllo del credito; fino al 1986 lo spostamento verso gli impieghi era stato frenato dalla tendenziale discesa dei tassi d'interesse, che ha permesso guadagni in conto capitale sull'attività in titoli. Oltre che dalle diverse aspettative sull'andamento dei tassi, nel 1988 la riduzione del portafoglio titoli è stata favorita dalla politica di offerta seguita dalle aziende di credito: in considerazione della minore rischiosità dei prestiti in un periodo di espansione ciclica, e riflettendo l'accresciuto grado di concorrenzialità sul mercato degli impieghi, le banche hanno seguito solo in parte gli aumenti dei rendimenti sui titoli di Stato con rialzi dei tassi attivi; adeguamenti significativi di questi ultimi si sono avuti solo dopo la manovra del tasso di sconto, confermando la rilevanza dell'effetto di annuncio connesso con la variazione dei tassi ufficiali.

Gli impieghi degli istituti di credito speciale sono aumentati del 14,7 per cento, contro il 13,6 del 1987; la crescita è stata particolarmente intensa per i prestiti concessi nel comparto mobiliare, più direttamente collegato con l'attività d'investimento, e in quello fondiario, in relazione alla favorevole evoluzione del mercato immobiliare.

Le attività finanziarie e gli aggregati monetari. — In rapporto al prodotto il flusso di nuove attività finanziarie sull'interno del settore non statale, valutate al netto delle azioni, è passato dal 15,6 al 16,8 per cento. E' proseguita la tendenza, ininterrotta dagli inizi degli anni ottanta, alla crescita del rapporto tra la consistenza media annua della ricchezza finanziaria, al netto delle azioni, e il prodotto interno lordo.

L'aumento della moneta (M2) è risultato, come prima ricordato, pari all'8,5 per cento. In rapporto al prodotto interno lordo il valore di questo aggregato, nonostante una lieve riduzione, non si è discostato dai valori medi sui quali si è stabilizzato negli ultimi sei anni. Le componenti della moneta hanno però avuto un andamento più diversificato che negli anni precedenti, riflettendo una gestione delle passività da parte delle aziende di credito più attiva che in passato: per contenere il costo complessivo della raccolta e migliorare la situazione reddituale in un anno di accesa concorrenza sul mercato dei prestiti, le banche hanno differenziato maggiormente il tasso corrisposto sulla componente dei depositi detenuta per fini transattivi dal rendimento offerto sui certificati di deposito, rimasto più competitivo con quello dei titoli di Stato; i depositi a risparmio si sono ridotti in valore assoluto. L'aggregato monetario più ristretto (M1), che include essenzialmente circolante e conti correnti, ha quindi registrato un incremento del 7,6 per cento, non lontano da quello di M2; l'aumento dell'aggre-

gato intermedio (M2A), che include i depositi a risparmio ma non i CD, è invece risultato molto contenuto (5,2 per cento).

Tra le altre attività finanziarie, l'aumento dei titoli di Stato è risultato assai elevato : il settore non statale ha assorbito, oltre ai titoli necessari al finanziamento del disavanzo pubblico, anche quelli ceduti dalle banche e dai fondi comuni di investimento; gli acquisti netti hanno così raggiunto complessivamente i 109.500 miliardi, con un aumento di 19.600 miliardi rispetto all'anno precedente. Le preferenze degli investitori sono andate ai BOT, che sono stati sottoscritti per 44.400 miliardi; la crescita delle attività liquide (M3), che comprendono i BOT, ha così raggiunto il 12,2 per cento. Negli ultimi mesi dell'anno, sono aumentate le sottoscrizioni di BTP, emessi per scadenze che solo a novembre hanno raggiunto i cinque anni.

La crescita di M3 e l'accorciamento della durata dei BTP di nuova emissione mostrano che, nel corso del 1988, il grado di liquidità delle diverse attività finanziarie è diventato più omogeneo ed è nel complesso aumentato. Tale andamento è confermato dai cospicui acquisti di certificati emessi dagli istituti di credito speciale, di durata sensibilmente più breve rispetto alle obbligazioni emesse dagli istituti stessi.

E' continuata la contrazione della raccolta dei fondi comuni di investimento, che hanno reagito cedendo titoli italiani, mentre hanno incrementato il portafoglio di attività estere; in questo campo, infatti, è più sentita, da parte della clientela, la necessità di una gestione professionale dell'investimento.

I primi mesi del 1989 e le prospettive per il resto dell'anno

Nel primo trimestre dell'anno in corso l'incertezza sull'esito dei provvedimenti di attuazione della legge di bilancio e le aspettative di aumenti dei tassi d'interesse hanno allontanato gli investitori dagli acquisti di titoli di Stato, in particolare a scadenza medio-lunga. Insieme con una dinamica del disavanzo più espansiva rispetto a quella dei corrispondenti mesi del 1988, ciò si è riflesso in difficoltà di finanziamento sul mercato del fabbisogno. La crescita degli impieghi bancari è continuata a ritmi elevati e l'afflusso di capitali dall'estero si è intensificato. Il deterioramento della bilancia commerciale e la ripresa dell'inflazione hanno acuito le preoccupazioni connesse con la forza della domanda interna.

In attesa che si manifestassero gli orientamenti della politica di bilancio, alla fine di febbraio e all'inizio di marzo è stata attuata una ma-

novra monetaria mirante ad arginare le spinte espansive provenienti dall'interno e dall'estero. Il controllo della liquidità bancaria si è fatto più serrato; l'afflusso dei crediti in valuta è stato reso più oneroso dall'estensione della riserva obbligatoria alla posizione netta sull'estero in valuta delle banche; il tasso di sconto è stato aumentato di un punto, al 13,50 per cento; in misura analoga sono stati aumentati i tassi sui titoli di Stato a medio termine e, dopo l'eliminazione del prezzo base d'asta per le emissioni semestrali e annuali, sono saliti quelli dei BOT.

La Banca centrale, oltre a sostenere i corsi dei titoli a medio e a lungo termine sul mercato secondario, assorbiva su quello primario ampie quantità di BOT. Veniva così assicurata, in marzo, la copertura del fabbisogno del Tesoro. L'approvazione di provvedimenti fiscali volti a ridurre il disavanzo pubblico e il venir meno delle attese di ulteriori rialzi dei tassi creavano condizioni progressivamente più distese sul mercato finanziario. In aprile si è manifestata una ripresa della domanda di titoli a medio termine. Gli effetti espansivi sulla base monetaria del sostegno fornito dalla Banca d'Italia al Tesoro sono stati compensati, in aprile, con vendite temporanee di titoli; sono stati in parte riassorbiti con operazioni in via definitiva in maggio e lo saranno ulteriormente in giugno, allorché i conti pubblici avranno beneficiato dell'anticipo del versamento dell'imposta sul reddito.

Resta l'esigenza di proseguire nell'azione volta a piegare verso il basso la dinamica dei prezzi e a contenere il deterioramento della bilancia commerciale. L'intonazione della politica monetaria e del cambio rimarrà restrittiva. Il governo della base monetaria mirerà a mantenere la crescita della moneta (M2) entro la fascia obiettivo del 6-9 per cento annunciata nell'autunno scorso. In presenza di previsioni di aumento del reddito nominale e del fabbisogno statale più elevate di quelle allora formulate nei documenti di programmazione economica, il perseguimento di questo obiettivo richiederà un controllo stringente delle riserve bancarie e una struttura dei rendimenti che assicuri una crescita del portafoglio titoli del settore non statale di circa tre volte superiore a quella della moneta.

L'espansione del credito e, in particolare, quella degli impieghi bancari dovrà flettere rispetto ai ritmi attuali. I prestiti bancari complessivi, dopo un temporaneo rallentamento in marzo, hanno ripreso a crescere rapidamente in aprile, portando il tasso annuo di aumento nei primi quattro mesi al 18,5 per cento. Tenuto conto della dinamica sostenuta degli investimenti fissi e dei mutamenti di struttura in atto nel sistema bancario, il tasso di sviluppo dei finanziamenti al settore non statale tenderà a collocarsi al di sopra della fascia obiettivo del 7-10 per cento annunciata nell'autunno scorso. Una crescita dell'ordine del 13 per cento appare coerente con il nuovo quadro macroeconomico e dei flussi finanziari. Dato un fabbisogno statale di 130.000 miliardi, in misura analoga aumenterebbe il credito totale interno.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

Il quadro complessivo

La base monetaria e le riserve bancarie, corrette per tenere conto delle variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria, sono cresciute rispettivamente del 7,6 e del 7,2 per cento; nel 1987 il tasso di crescita era stato per entrambe del 9,2 per cento (tav. D 3).

Tav. D 3

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI

(variazioni percentuali in ragione annua) (*)

Voci	1986	1987	1988	1987				1988				1989
				Trimestri				Trimestri				
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Riserve obbligatorie												
Aggiustate (2)	10,1	9,7	8,0	3,0	24,2	4,7	5,7	-6,7	21,9	15,3	5,1	-1,7
Grezze	11,9	10,3	10,1									
Riserve bancarie												
Aggiustate (2)	5,0	9,2	7,2	10,2	13,6	9,6	2,0	-2,8	21,2	20,3	-5,0	20,2
Grezze	(8,8)	7,2	10,6									
Base monetaria												
Aggiustata (2)	5,8	9,2	7,6	6,6	16,3	9,1	4,4	0,5	17,4	16,6	-1,3	15,9
Grezza	(8,2)	7,1	10,1									
Depositi bancari	8,9	6,8	7,3	11,6	11,5	2,0	3,9	2,9	12,8	11,3	4,6	8,0

(*) 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.

Fra i canali di creazione, la quota del settore estero sul flusso totale della base monetaria ha toccato l'84 per cento, contro il 48 per cento nel 1987 (tav. D 4). L'84 per cento degli afflussi valutari ha avuto luogo nel secondo semestre, in assenza di vincoli amministrativi sul credito; nel 1987, invece, la creazione attraverso l'estero era avvenuta interamente nel periodo in cui operava il massimale sugli impieghi. Afflussi particolarmente consistenti si sono registrati nell'ultimo trimestre, dopo i provvedimenti di liberalizzazione delle operazioni con l'estero delle banche; a ciò hanno contribuito l'ampio differenziale di

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

Voci	1986	1987	1988					1989 I trim. (1)
			Anno	Trimestri				
				I	II	III	IV	
Estero (2)	3.543	6.756	10.947	2.297	— 560	3.488	5.722	5.873
Bilancia dei pagamenti	— 2.965	1.202	682	524	— 3.347	4.683	— 1.178	— 4.281
Posizione netta delle aziende di credito (3)	6.454	5.573	10.224	1.888	2.807	— 1.399	6.928	11.691
Tesoro	10.994	9.240	2.677	474	— 454	3.423	— 766	— 303
Fabbisogno	110.159	114.258	125.405	26.951	24.454	42.851	31.149	30.475
Collocamento netto di titoli ..	— 87.463	— 84.656	— 104.054	— 23.355	— 25.111	— 32.835	— 22.754	— 25.214
mercato primario	— 85.640	— 70.720	— 93.382	— 19.057	— 21.745	— 29.090	— 23.491	— 18.958
BOT	— 6.455	— 19.353	— 29.045	— 4.669	— 6.510	— 17.714	— 153	— 15.456
CCT	— 47.664	— 31.207	9.596	— 7.164	99	11.339	5.322	— 7.952
BTP	— 31.542	— 10.451	— 58.740	— 4.952	— 10.513	— 19.794	— 23.481	279
altri titoli (4)	21	— 9.709	— 15.193	— 2.272	— 4.821	— 2.921	— 5.179	4.171
di cui: per consolidamenti	—	— 421	— 732	—	— 60	—	454	—
mercato aperto	— 1.823	— 13.936	— 10.672	— 4.298	— 3.366	— 3.745	737	— 6.256
di cui: operazioni tempo- ranee	1.913	— 4.140	— 1.066	— 1.175	— 850	— 1.009	1.968	— 6.339
Altre forme di copertura (5) ..	— 11.702	— 20.362	— 18.674	— 3.123	203	— 6.593	— 9.161	— 5.564
Rifinanziamento	— 4.334	— 729	— 30	45	— 22	— 207	154	— 187
Altri settori (6)	— 1.004	— 1.321	— 637	— 1.633	1.043	— 1.431	1.384	— 763
Totale (6) ...	9.200	13.946	12.957	1.184	7	5.273	6.493	4.620
Circolante	3.143	4.386	4.445	— 2.679	1.087	851	5.185	— 2.619
Riserve bancarie (6)	6.057	9.559	8.512	3.863	— 1.080	4.422	1.308	7.239
Riserva obbligatoria	9.022	8.740	9.444	3.770	— 80	3.454	2.300	4.484
Deposito infruttifero ecce- denza massimale	—	657	— 657	932	— 1.588	— 1	0	0
Liquidità (6)	— 2.965	162	— 274	— 839	588	969	— 993	2.755

(*) 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) Dal 1989 include gli istituti di credito speciale. — (4) Comprende una discrepanza dovuta alle commissioni bancarie sull'acquisto di titoli per la clientela e a sfasamenti contabili. — (5) 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. — (6) La serie è stata depurata della crescita delle disponibilità delle aziende di credito presso la Banca d'Italia da imputarsi alle procedure di contabilizzazione della liquidazione mensile di borsa.

interesse a favore della lira, accompagnato da aspettative favorevoli sul tasso di cambio, e le sottoscrizioni di titoli del Tesoro in ECU da parte di investitori esteri. In assenza di un contributo anticiclico da parte della politica di bilancio, la necessità di contenere l'espansione della domanda interna ha impedito, pur nella situazione valutaria favorevole, di conseguire una più decisa riduzione del differenziale di interesse con l'estero; è stato invece necessario, nell'ultima parte dell'anno, limitare l'afflusso di riserve e rafforzare il controllo congiunturale attraverso un apprezzamento della lira.

Il canale del Tesoro ha creato base monetaria per 2.677 miliardi, contro i 9.240 nel 1987; la quota di questa componente sul flusso totale della base monetaria è stata del 21 per cento, la più bassa degli anni ottanta. Le sottoscrizioni di titoli pubblici all'emissione da parte del mercato hanno raggiunto i 93.382 miliardi, pari al 74 per cento del fabbisogno; nel 1987 la percentuale era stata del 62 per cento. La maggior parte delle emissioni ha riguardato i BTP, che hanno beneficiato nella prima parte dell'anno del successo dei titoli biennali, e, dopo l'estate, del prevalere di aspettative di stabilità dei tassi d'interesse; i collocamenti netti sono passati, in rapporto al fabbisogno, dal 9 al 47 per cento. La debolezza della domanda di CCT per quasi tutto l'anno si è tradotta in consistenti rimborsi netti di questi titoli; nel 1987 essi avevano invece contribuito al finanziamento del fabbisogno per il 27 per cento. I collocamenti di BOT e di altri titoli, principalmente denominati in ECU, sono entrambi aumentati rispetto all'anno precedente.

In un contesto contrassegnato da un fabbisogno del Tesoro crescente e da ampi flussi attraverso il canale estero il controllo monetario ha richiesto una presenza costante della Banca d'Italia sul mercato aperto; l'ammontare lordo degli interventi ha superato quello dell'anno precedente, e nella composizione per forme tecniche sono divenute prevalenti le vendite temporanee di titoli. La Banca è intervenuta anche con operazioni definitive, come già nell'anno precedente, soprattutto a sostegno del mercato dei CCT; l'effetto monetario di questi interventi è stato compensato da vendite di BOT.

L'ammontare complessivo delle operazioni pronti contro termine ha raggiunto i 152.700 miliardi, contro i 106.500 del 1987. La quota delle operazioni di vendita, pari all'1 per cento nel 1986 e al 25 per cento nel 1987, è stata del 72 per cento nel 1988. Mediante operazioni di mercato aperto definitive sono stati ceduti al mercato 9.600 miliardi netti di titoli; le vendite hanno superato i 15.000 miliardi e hanno riguardato per il 78 per cento i BOT, mentre gli acquisti, oltre 5.700 miliardi, si sono concentrati per l'88 per cento nel comparto dei CCT.

Con l'avvio nel maggio dello scorso anno del nuovo mercato secondario dei titoli di Stato è stata istituita un'ulteriore forma di operazioni temporanee della Banca centrale, destinata agli operatori principali. Questi possono cedere o acquistare titoli dall'Istituto a un tasso uguale al rendimento interno del titolo sottostante e con scadenza fino a sette giorni lavorativi; l'ammontare complessivo di tali operazioni non può superare, per ogni operatore, i 50 miliardi. Nel 1988, parallelamente allo sviluppo del mercato, l'importanza

di queste operazioni è cresciuta; l'ammontare di finanziamenti in essere a fine d'anno è stato di 223 miliardi e il volume di operazioni è ulteriormente cresciuto all'inizio del 1988. In relazione alle aste dei BOT sono stati concessi finanziamenti complessivamente per 16.300 miliardi, contro 26.000 nell'anno precedente.

Fra le voci di utilizzo della base monetaria il circolante è cresciuto di 4.444 miliardi, pari all'8,4 per cento, contro 4.386 (9,1 per cento) nel 1987. La crescita della riserva obbligatoria (9.444 miliardi, pari al 10,1 per cento) è stata simile a quella dell'anno precedente (8.740 miliardi, 10,3 per cento), come riflesso di un uguale tasso di espansione dei depositi bancari nei due anni.

L'esaurirsi del massimale sugli impieghi ha portato a uno smobilizzo di riserva obbligatoria sul relativo sconfinamento per 1.684 miliardi in maggio, e a 657 miliardi nei primi cinque mesi. E' proseguita la convergenza del sistema bancario verso il regime di riserva basato sulle consistenze; alla fine del 1988 avevano raggiunto il coefficiente del 22,5 per cento 139 istituti di credito, con una massa fiduciaria pari al 32 per cento di quella complessiva del sistema.

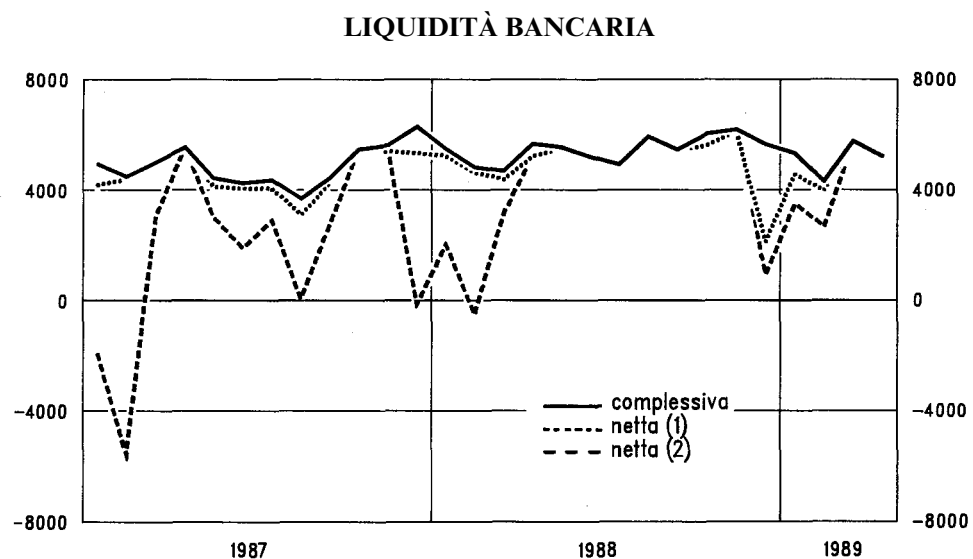
Con delibera del 20 gennaio 1989, il CICR ha approvato la riforma che consente la mobilitazione della riserva obbligatoria, affidando al Ministro del tesoro l'incarico di darne attuazione con proprio decreto. La delibera prevede che la percentuale massima di riserva mobilitabile sia del 5 per cento; per un periodo transitorio non superiore a un anno la Banca d'Italia potrà peraltro autorizzare prelievi massimi di entità inferiore, in relazione all'andamento dei mercati monetario e finanziario.

Gli andamenti nel corso dell'anno

Il quadro monetario e finanziario, complessivamente favorevole all'inizio del 1988, ha mostrato sintomi di deterioramento verso la fine del primo trimestre, in prossimità dello scadere del massimale. Sul fronte estero, dopo gli introiti dei primi due mesi si registrava in marzo un deflusso di oltre 1.500 miliardi; sul mercato del credito iniziava in questo mese una forte espansione degli impieghi bancari, destinata a proseguire a ritmo sostenuto per tutto il resto dell'anno e nei primi mesi del 1989. Nel contempo, il dibattito parlamentare sulla legge finanziaria rendeva manifesto che il fabbisogno statale del 1988 avrebbe superato le previsioni. Il mercato dei titoli reagiva fin da febbraio, con uno spostamento delle preferenze degli investitori verso strumenti più liquidi, e, a marzo, con un calo della stessa domanda di BOT. L'aumento di 34 centesimi del tasso base netto sul BOT a dodici mesi, disposto ad aprile, si proponeva di favorire una ripresa della domanda sia di questi titoli sia di CCT, correggendo la conformazione anomala della curva dei rendimenti. La Banca d'Italia contemporaneamente interveniva sul mercato aperto mediante acquisti a titolo definitivo volti a stabilizzare il corso dei CCT.

In aprile e in maggio l'elevato fabbisogno e la scarsa propensione del mercato a sottoscrivere titoli a medio termine determinavano forti immissioni di liquidità nel sistema attraverso il conto corrente di tesoreria; nonostante l'intervento della Banca centrale sul mercato aperto, le riserve libere delle banche si ampliavano (fig. D2) e il tasso *overnight*, che si era collocato in marzo poco sotto il tasso di sconto, si riduceva sensibilmente. Alla fine di maggio il Tesoro superava il limite massimo di indebitamento sul conto corrente di tesoreria; il rientro era reso possibile, fin dai primi giorni di giugno, dall'ammontare stagionalmente elevato degli introiti fiscali.

Fig. D2

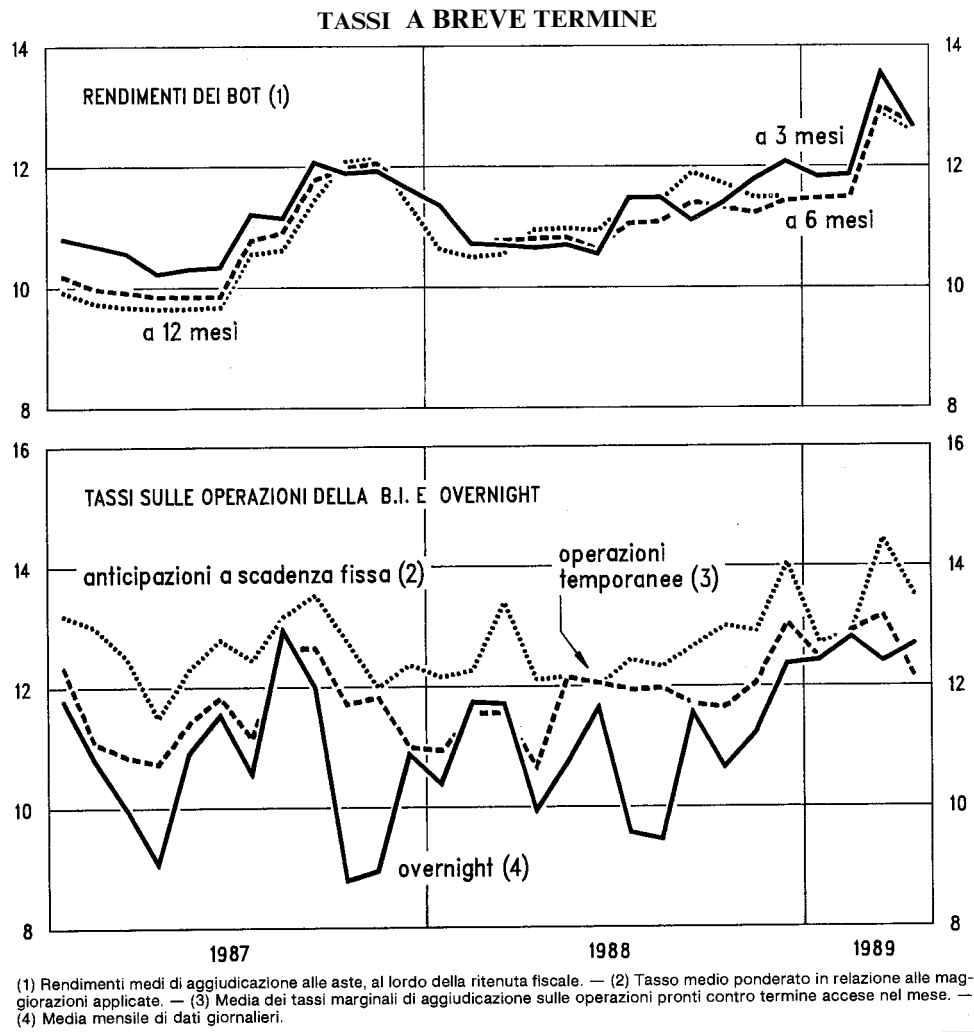


(1) Liquidità al netto delle anticipazioni a scadenza fissa. — (2) Liquidità al netto delle anticipazioni a scadenza fissa e delle operazioni pronti contro termine di acquisto.

Nel secondo trimestre la dinamica degli aggregati monetari e creditizi accelerava. Il tasso di crescita dall'inizio dell'anno dei finanziamenti al settore non statale saliva, fra marzo e maggio, dall'8,4 al 15,2 per cento. La moneta (M2) attraversava in giugno il punto centrale della fascia obiettivo (6-9 per cento); a ciò contribuiva in ampia misura l'effetto ritardato della riduzione dei differenziali fra i tassi sui titoli e quello sui depositi. Particolarmente vivace era, in questa fase, la crescita dei certificati di deposito bancari. A questi sviluppi la Banca d'Italia faceva fronte intensificando gli interventi sul mercato aperto, a tassi che si portavano, in maggio, al di sopra del tasso di sconto (fig. D 3). La situazione sul fronte valutario ritornava favorevole alla fine della primavera; il deflusso di riserve, pari a oltre 2.000 miliardi in aprile, rallentava in maggio e si tramutava in ampio afflusso nei due mesi successivi, anche per il favore manifestato dagli investitori esteri per le emissioni del Tesoro in ECU. L'effetto espansivo sulla base mo-

netaria veniva contrastato dalla Banca d'Italia con operazioni di vendita temporanea.

Fig. D 3



In luglio, la necessità di assicurare la copertura dell'elevato fabbisogno e la tendenza al rialzo dei tassi sui mercati internazionali motivavano, all'inizio del mese, la decisione di elevare i rendimenti offerti su tutte le categorie di titoli di Stato. La prima cedola semestrale dei CCT passava dal 5,8 al 6 per cento; i tassi base netti sui BOT a 6 e 12 mesi salivano, rispettivamente, di 23 e di 35 centesimi di punto, mentre quelli offerti sui BTP crescevano di 38 centesimi. Al tempo stesso, per consentire una maggiore flessibilità ai tassi a breve termine e favorire il collocamento dei titoli offerti il Tesoro aboliva l'indicazione del prezzo base nelle aste dei BOT trimestrali; il tasso netto saliva, alla prima asta di luglio, di 70 centesimi di punto.

L'eliminazione del prezzo base ha determinato un ampliamento della distribuzione delle domande presentate, che si sono estese mediamente su un arco di 40 classi di prezzo nella seconda parte dell'anno, a fronte di 13 nel primo semestre. La dispersione delle domande, dopo aver toccato un massimo nella prima asta effettuata con il nuovo metodo, si è andata riducendo nella parte restante dell'anno, modificandosi anche in funzione del grado di incertezza prevalente sul mercato.

A seguito dell'aumento dei rendimenti i collocamenti netti sul mercato di BOT e di BTP superavano rispettivamente, in luglio, i 5.000 e i 4.000 miliardi; la buona riuscita delle emissioni e il contributo di un prestito estero del Tesoro per un miliardo di dollari consentivano di finanziare il fabbisogno del mese, mantenendo la liquidità bancaria su un livello contenuto.

L'effetto della manovra si rivelava però solo temporaneo; già in agosto il finanziamento del Tesoro risultava difficoltoso, soprattutto per effetto di un consistente disinvestimento nel comparto dei CCT. In vista dei rilevanti impegni di finanziamento previsti per i due mesi successivi, aggravati da forti scadenze nei comparti a medio termine, alla fine di agosto si rendeva necessario un nuovo e più consistente rialzo dei rendimenti. Il tasso di sconto veniva elevato dal 12 al 12,5 per cento, in concomitanza con analoghi provvedimenti presi in altri paesi. Veniva altresì disposto un eguale aumento per i BTP, mentre la cedola semestrale del CCT saliva di 25 centesimi di punto; i tassi base netti sui BOT semestrali e annuali salivano rispettivamente di 24 e 45 centesimi di punto.

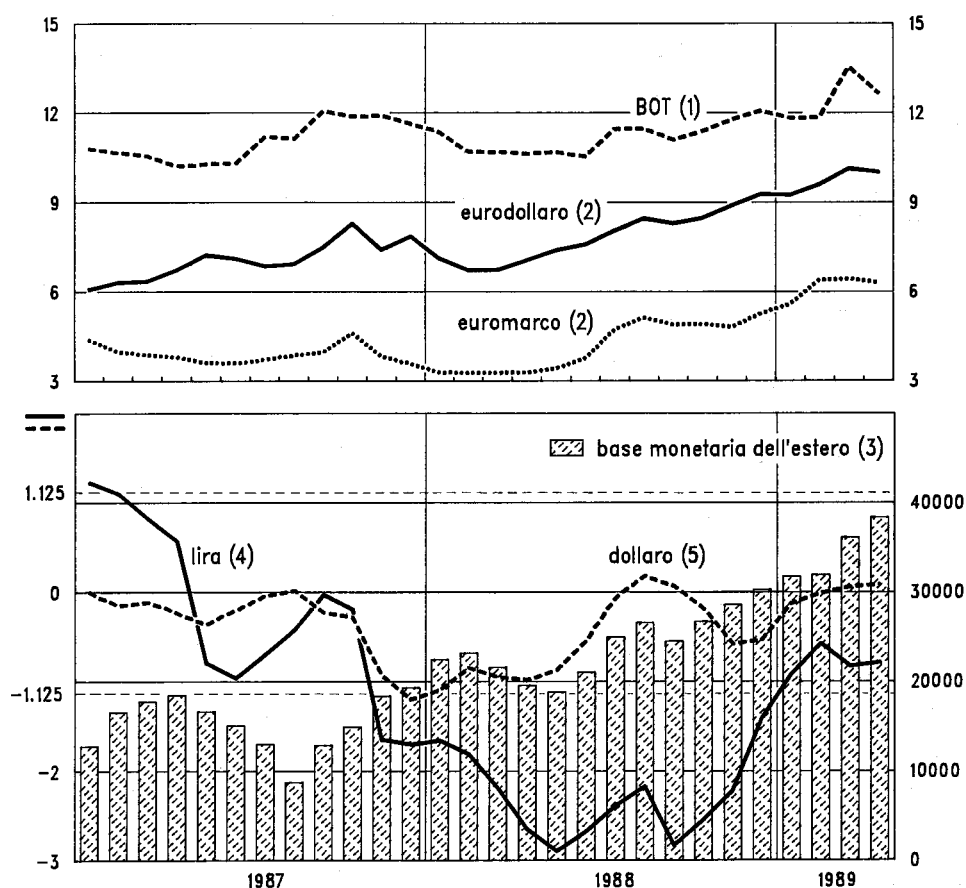
Questi provvedimenti hanno dato inizio a un periodo, durato fino a novembre, di condizioni meno tese sul mercato dei titoli di Stato. A ciò ha contribuito in misura determinante il clima di fiducia venutosi a creare con la presentazione, a settembre, della legge finanziaria, che indicava per il 1989 un fabbisogno di 117.350 miliardi, e con la modifica delle procedure di approvazione parlamentare della legge stessa, che prevedevano l'abolizione del voto segreto. Le preferenze degli investitori si sono modificate in favore di scadenze più lunghe, con un aumento della domanda sia di BOT annuali, sia di BTP. I collocamenti sul mercato di questi ultimi titoli, che nel trimestre giugno — agosto avevano finanziato il 39 per cento del fabbisogno, sono arrivati nel trimestre successivo a coprirne il 78 per cento, con un aumento anche della scadenza media delle emissioni; a novembre sono stati emessi titoli a scadenza quinquennale, per la prima volta dal luglio del 1987. Le domande presentate hanno manifestato, in ottobre e all'inizio di novembre, rigonfiamenti anomali e fittizi provocati dal meccanismo del riparto; a ciò si è ovviato, a metà novembre, estendendo all'emissione di questi titoli il metodo dell'asta marginale.

Dopo una breve fase di debolezza in settembre, l'andamento della lira sul mercato dei cambi veniva influenzato, già in ottobre, dai prov-

vedimenti di liberalizzazione delle operazioni con l'estero delle aziende di credito; l'ampio differenziale di interesse si traduceva in consistenti afflussi di capitali. Il mantenimento del controllo delle variabili monetarie e creditizie rendeva necessario, in questa fase, ricorrere attivamente alla manovra del tasso di cambio. La lira si portava a fine anno all'interno della banda ristretta dello SME, mantenendosi poi quasi costantemente nei primi mesi del 1989 (fig. D 4). Nonostante l'apprezzamento del cambio, gli afflussi di riserve valutarie dell'ultimo trimestre, attribuibili più che per intero al movimento dei capitali bancari, sono stati consistenti, risultando pari a oltre la metà del totale annuo.

Fig. D 4

TASSI D'INTERESSE, TASSI DI CAMBIO E BASE MONETARIA DELL'ESTERO



(1) Tasso medio sui BOT a 3 mesi, al lordo della ritenuta fiscale. — (2) Tassi medi sui depositi interbancari a 3 mesi. — (3) Posizione netta sull'estero di BI-UIC, al netto della rivalutazione dell'oro e degli aggiustamenti di cambio. — (4) Posizione della lira rispetto al centro della banda di oscillazione dello SME; deviazioni percentuali. Le linee poste a ± 1.125 delimitano la banda ristretta di fluttuazione. — (5) Tasso di cambio marco/dollaro; deviazioni, espresse in decimi, dal valore del gennaio del 1987.

Nelle ultime settimane dell'anno il controllo della base monetaria da parte della Banca d'Italia si è fatto ancor più serrato, a seguito degli sviluppi del quadro economico interno e di quello internazionale. Sul fronte interno, a un'accelerazione dell'attività produttiva si accompa-

gnava l'aumento dell'inflazione. Il tasso di crescita a dodici mesi della moneta si collocava, in settembre e ottobre, al di sopra del margine superiore della fascia obiettivo. L'espansione del credito restava sostenuta. Il fabbisogno del Tesoro di dicembre superava le previsioni, portando il totale annuo oltre i 125.000 miliardi.

L'obiettivo del controllo congiunturale e monetario interno entrava, in questa fase, in conflitto con l'obiettivo dell'equilibrio esterno; sui mercati valutari, nonostante l'aumento dei tassi internazionali, la domanda di lire prevaleva sull'offerta. L'apprezzamento del cambio riusciva solo in parte a conciliare queste opposte esigenze. La stretta della liquidità, già sensibile a fine novembre, si intensificava in dicembre; in presenza di una domanda di liquidità elevata per motivi stagionali, la Banca d'Italia effettuava all'inizio del mese un'unica operazione di acquisto temporaneo, a un tasso medio superiore al 13 per cento, lasciando che il sistema bancario ricorresse in ampia misura alle anticipazioni a scadenza fissa. Il tasso medio su queste ultime superava, nella seconda decade, il 14,5 per cento, mentre il tasso *overnight* arrivava al 15 per cento. All'asta di metà dicembre il tasso sui BOT trimestrali, libero dal vincolo del tasso base, cresceva di circa un quarto di punto percentuale.

Le incertezze del quadro macroeconomico e finanziario provocavano, in questa fase, un nuovo accorciamento della scadenza media dei titoli, destinato a proseguire nei primi mesi dell'anno in corso. L'esito delle emissioni di titoli a medio termine di dicembre non era soddisfacente: sia i Certificati del Tesoro con Opzione, emessi per la prima volta all'inizio di questo mese, sia i BTP triennali offerti a metà mese rimanevano in larga parte non collocati. Alle aste dei BOT cresceva la domanda di titoli trimestrali.

All'inizio dell'anno in corso la Banca d'Italia è intervenuta ripetutamente sul mercato aperto per assorbire l'ingente flusso di liquidità creata dal Tesoro; nella prima quindicina di gennaio sono state effettuate sette operazioni, per un ammontare lordo di 17.700 miliardi e a un tasso medio vicino al 12 per cento. Ciò ha limitato la crescita della liquidità bancaria, che tuttavia si è situata in media sui 5.500 miliardi. L'intonazione restrittiva sul mercato monetario si è poi accentuata nella parte finale del mese, con una riduzione della liquidità lorda e netta e un innalzamento del tasso *overnight*, che ha sfiorato, nell'ultima decade, il 14 per cento.

L'azione della Banca d'Italia sul mercato aperto è proseguita senza soluzione di continuità nelle settimane successive, improntata in ampia parte all'obiettivo di isolare la base monetaria dagli impulsi espansivi esercitati dal fabbisogno del Tesoro. Il quadro della finanza pubblica mostrava fin dai primi mesi un preoccupante aggravamento; le stime sull'andamento tendenziale dei conti pubblici indicavano sempre più chiaramente che, in assenza di interventi incisivi, l'obiettivo in-

dicato per il fabbisogno nella legge finanziaria era irrealizzabile, e che l'intera strategia di rientro a medio termine prefigurata dal governo rischiava di essere compromessa. Il fabbisogno dei mesi iniziali dell'anno superava ampiamente quello registrato all'inizio del 1988. Anche il collocamento di titoli incontrava difficoltà: la spiccata preferenza per l'investimento a breve termine portava la quota del fabbisogno finanziata in BOT nel primo trimestre al 70 per cento, la più alta dal 1981. A tutto ciò si aggiungeva l'espansione degli impieghi bancari in lire, che, mantenutasi su un ritmo elevato per molti mesi, accelerava nel corso di febbraio; la crescita nel primo bimestre si collocava vicino al 20 per cento.

Una maggiore restrizione monetaria si rendeva necessaria, in queste circostanze, per soddisfare la duplice esigenza di assicurare nel breve termine un finanziamento non inflazionistico del disavanzo e di garantire il controllo dell'economia, in attesa che si manifestassero gli effetti della manovra fiscale che veniva preparata. Per contenere gli afflussi valutarî e rafforzare il controllo sull'intermediazione bancaria veniva reintrodotta, il 17 febbraio, la riserva obbligatoria sulla raccolta netta sull'estero in valuta delle aziende di credito; il coefficiente marginale era fissato al 25 per cento, in analogia con quello imposto sulla raccolta in lire. Il 3 marzo il tasso di sconto veniva elevato di un punto percentuale, dal 12,5 al 13,5 per cento. La modalità d'asta senza prezzo base, già introdotta con successo per i BOT trimestrali, veniva estesa ai titoli semestrali e annuali. I rendimenti netti offerti sui CCT quinquennali salivano dall'11,47 per cento di febbraio all'12,3 di metà marzo; i tassi base sui BTP triennali venivano fissati al 12,11 per cento.

Rimossi i tassi base sui BOT, in tutte e tre le aste veniva introdotto un meccanismo per escludere le punte anomale della distribuzione delle domande. Con esso risultano escluse dall'aggiudicazione le domande i cui rendimenti eccedono di un punto percentuale il tasso corrispondente al prezzo medio delle domande che, ordinate a partire dal prezzo più alto, costituiscono la metà della domanda totale pervenuta. Se la domanda eccede l'offerta, il calcolo viene effettuato con riferimento alla metà dell'offerta. Il meccanismo ha determinato, in marzo e aprile, l'esclusione del 2,4 per cento delle domande complessive presentate sulle tre scadenze.

Alla prima asta di marzo i tassi netti di aggiudicazione sui BOT salivano di un punto percentuale sulla scadenza annuale, e di poco più di un punto sulle altre due scadenze. Nella fase di transizione avviata dalle nuove modalità d'asta la Banca d'Italia intensificava temporaneamente il proprio intervento sul mercato primario, acquistando, nel mese, BOT per oltre 5.000 miliardi al netto delle scadenze.

L'aumento dei tassi ufficiali e dei rendimenti di mercato esercitava un effetto immediato sui tassi bancari attivi, che salivano già a fine marzo di più di mezzo punto, e sugli impieghi in lire, il cui tasso di crescita dall'inizio dell'anno scendeva al 12 per cento.

Le stime econometriche delle determinanti dei tassi bancari indicano concordemente che il tasso ufficiale di sconto, segnalando le intenzioni di politica monetaria, esercita effetti rapidi e significativi sui tassi praticati dalle aziende di credito alla clientela, e in particolare su quelli attivi. Il ruolo del tasso di sconto assume particolare rilievo in un contesto, come quello italiano, in cui le rigidità strutturali del mercato interbancario rallentano la trasmissione degli impulsi che la Banca centrale esercita attraverso le operazioni di mercato aperto.

Anche per il diffondersi di voci allarmistiche e infondate sul debito pubblico, la reazione positiva ai provvedimenti monetari tardava a manifestarsi sul mercato dei titoli. Le nuove emissioni a medio termine rimanevano in ampia parte non sottoscritte; sul mercato secondario si intensificava la pressione dell'offerta, che assumeva, in alcuni giorni e per talune categorie di CCT, dimensioni rilevanti. La Banca d'Italia interveniva ripetutamente sul mercato con operazioni di acquisto definitivo, il cui ammontare complessivo nel mese superava i 1.000 miliardi.

L'azione della Banca sui mercati primario e secondario dei titoli di Stato si è tradotta, in marzo, in acquisti per 8.400 miliardi, al netto delle operazioni temporanee; un ammontare molto elevato in relazione ai movimenti consueti del portafoglio titoli della Banca. L'intervento ha contribuito a scongiurare il rischio di instabilità che andava profilandosi sul mercato, e che sarebbe stato aggravato in caso di sconfinamento da parte del Tesoro del limite sul conto corrente con la Banca d'Italia. La liquidità bancaria, risultata a fine marzo molto elevata, è stata ricondotta su livelli normali nella prima metà di aprile con operazioni temporanee di impiego.

La manovra di bilancio decisa dal governo, l'azione della Banca d'Italia e le condizioni più distese sui mercati internazionali dei capitali hanno contribuito a stabilizzare le aspettative sui tassi di interesse, ravvivando la domanda di titoli a medio termine. Un segnale favorevole è giunto a metà aprile, con l'esito dell'asta dei BTP triennali. A fronte di un'offerta di 2.000 miliardi, la domanda è stata di 7.295 miliardi; il tasso netto di aggiudicazione è sceso al di sotto di quello base, collocandosi sull'11,86 per cento. Anche il comparto dei BOT ha risentito positivamente del mutato clima delle aspettative. A partire dall'asta di fine mese le richieste del mercato hanno ecceduto l'offerta su tutte le scadenze; i tassi di aggiudicazione si sono ridotti, soprattutto sui titoli a tre mesi.

Nonostante l'aumento del tasso di sconto tedesco dal 4 al 4,5 per cento, deciso dalla Bundesbank il 20 aprile, le tendenze sul mercato dei titoli si sono mantenute favorevoli; nelle due aste di BTP di maggio la domanda del mercato è stata di 10.331 miliardi, contro un'offerta di 8.500 miliardi.

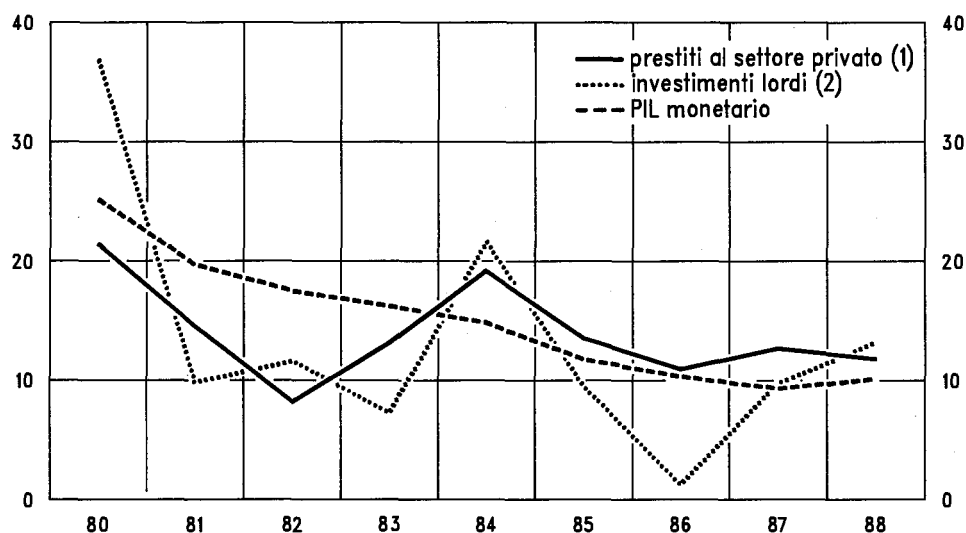
LE AZIENDE DI CREDITO

L'operatività delle aziende di credito è stata favorita nel 1988 dal sostenuto andamento dell'attività produttiva e degli investimenti (fig. D 5). Nel clima di incertezza che ha caratterizzato il mercato interno dei capitali, le imprese hanno limitato le emissioni azionarie e obbligazionarie, indirizzando la propria domanda di fondi verso gli intermediari creditizi.

Le banche hanno largamente soddisfatto la richiesta di prestiti in lire, soprattutto dopo l'uscita dal massimale in marzo (tavv. D 5 e D 6). L'erogazione di impieghi in divise estere è stata favorita dall'entrata in vigore nello scorso ottobre del nuovo ordinamento valutario, che ha consentito agli operatori di indebitarsi in divisa indipendentemente dall'esistenza di transazioni commerciali con l'estero. Nei bilanci bancari, oltre un quarto della crescita degli impieghi ha trovato corrispettivo nel disinvestimento di titoli. Lo smobilizzo ha riguardato tutti i comparti del portafoglio.

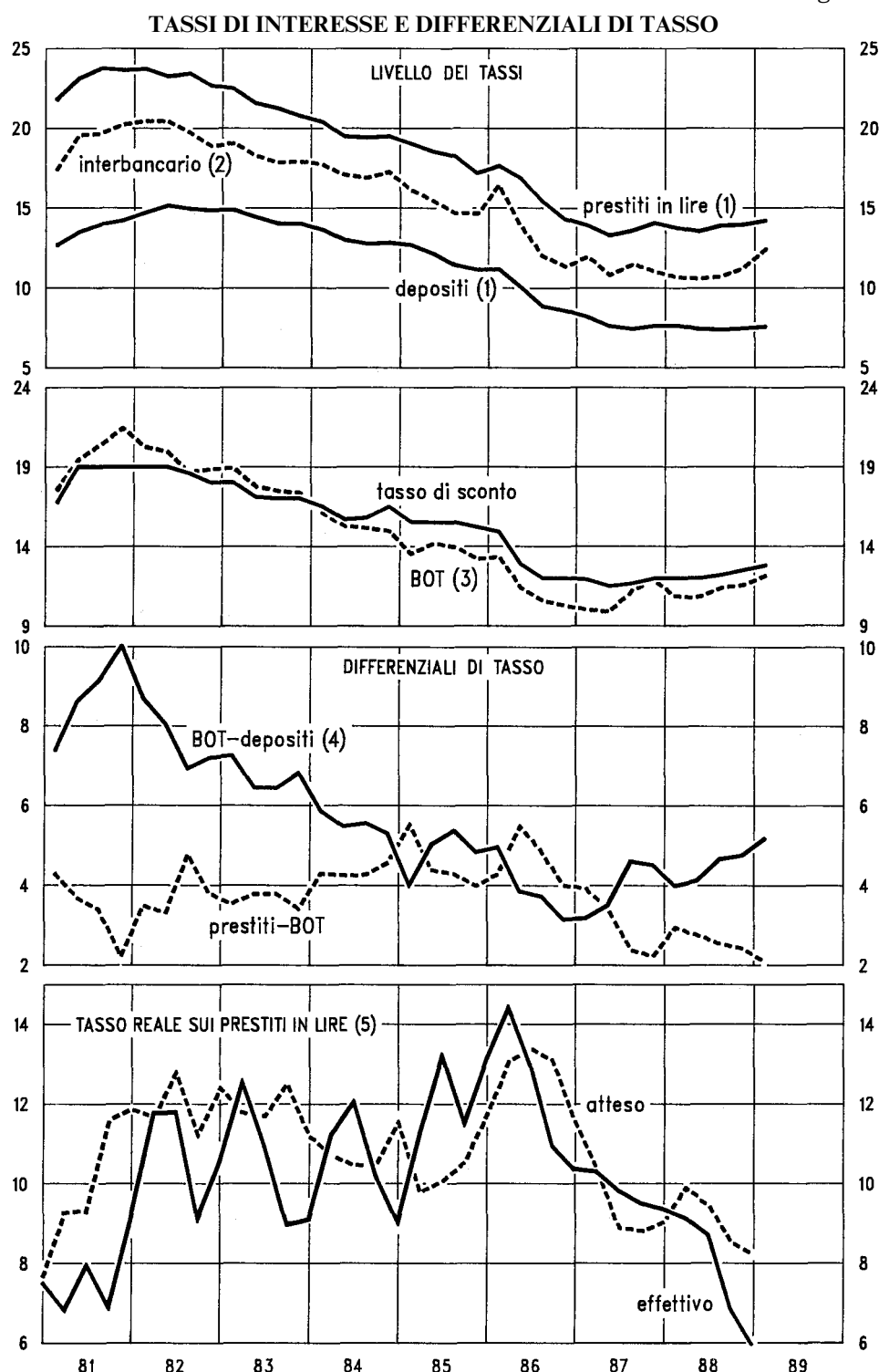
Fig. D 5

PRESTITI BANCARI E ATTIVITA' ECONOMICA (tassi di crescita annuali)



(1) Tassi di crescita sui dati medi annui. Sono compresi gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. — (2) Investimenti fissi lordi e variazioni delle scorte a prezzi correnti.

Fig. D6



(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi; i dati relativi al primo trimestre sono stimati. — (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. — (5) 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).

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

Voci	1984	1985	1986	1987	1988					1989 I trim. (4)
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Depositi	11,6	10,1	8,9	6,8	7,3	2,9	12,8	11,3	4,6	8,0
Prestiti (2)	17,1	15,6	9,6	8,7	18,0	4,0	25,2	13,0	31,3	17,3
Titoli (3)	7,4	6,3	6,7	0,6	-6,5	-9,9	-11,1	-0,3	-3,7	-0,4
di cui: Titoli di Stato (3)	11,3	9,7	6,9	-1,4	-5,2	-11,7	-11,8	0,2	4,0	....

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. Il dato relativo al 1984 è corretto per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. — (3) 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. — (4) Dati provvisori.

La prospettiva della realizzazione del mercato unico europeo si è aggiunta agli stimoli già provenienti dall'evoluzione del contesto interno nell'influenzare la politica delle aziende di credito. L'accresciuto peso degli obiettivi di medio periodo si traduce, tra l'altro, in sforzi volti ad ampliare il volume d'affari con operatori esteri: nel 1988 è aumentata la quota delle aziende italiane sull'intermediazione bancaria internazionale, per effetto soprattutto del rapido sviluppo impresso all'attività delle filiali e filiazioni estere. All'interno, le banche tendono a ricercare adeguati assetti operativi attraverso articolazioni di gruppo e con iniziative di fusione o incorporazione. L'esigenza di elevare il rendimento medio dell'attivo accentua l'importanza attribuita all'acquisizione e al rafforzamento dei rapporti di fido con la clientela. Il processo di ricomposizione a favore degli impieghi, già avviatosi negli anni più recenti e intensificatosi nel 1988, ha avvicinato la struttura dei bilanci bancari a quella degli intermediari dei principali paesi comunitari. Rispetto al totale dei crediti bancari, il portafoglio dei titoli è sceso sui livelli minimi dell'ultimo decennio.

Dalle politiche aziendali sono derivate forti spinte concorrenziali nel mercato degli impieghi, che hanno provocato flessioni dei tassi bancari attivi rispetto sia al livello dell'inflazione sia al rendimento degli strumenti del debito pubblico (fig. D 6). Sulla riduzione dei tassi ha esercitato effetti non trascurabili anche il miglioramento del merito di credito di talune fasce di debitori; la congiuntura economica, positiva già da qualche anno, ha contribuito alla decelerazione dei crediti in sofferenza.

Dopo la sensibile contrazione degli utili per lira intermediata intervenuta nell'esercizio precedente, le banche hanno mirato a ricostituire più ampi margini di redditività. Questo indirizzo si è riflesso sui tassi passivi, che sono stati adeguati solo parzialmente agli aumenti dei

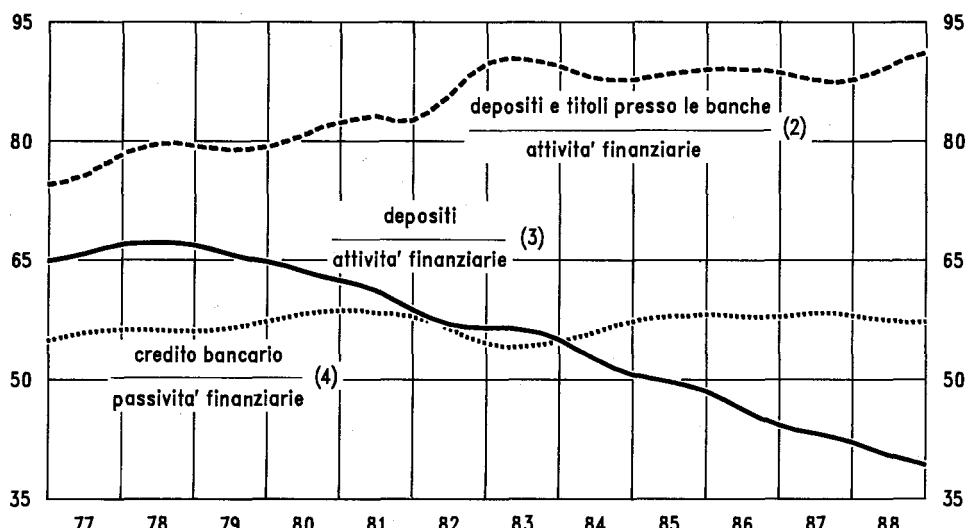
rendimenti dei titoli di Stato. Al tempo stesso le aziende hanno differenziato le condizioni applicate alle diverse forme tecniche di raccolta, in particolare attribuendo ai certificati di deposito una remunerazione relativamente elevata (fig. D 9). Questa prassi ha contribuito al collocamento di ingenti ammontare di CD, che hanno rappresentato oltre il 60 per cento dell'incremento dell'intera massa fiduciaria nell'anno. Con l'emissione di certificati il sistema bancario ha contrastato il deflusso di quella parte dei depositi che svolge la funzione di investimento finanziario. La componente in conto corrente si è ampliata in termini reali, grazie anche al potenziamento dell'attività delle banche nel campo dei servizi di pagamento.

L'accresciuto peso in bilancio degli impieghi e gli effetti delle politiche di tasso hanno dato luogo a una lievitazione del margine d'interesse, attenuata solo in parte dalla riduzione dei ricavi su servizi. Il risultato di gestione è aumentato significativamente anche per l'azione di contenimento esercitata sui costi operativi. Il livello da esso raggiunto, 1,62 per cento dei fondi intermediati contro 1,43 nel 1987, è tra i più elevati dell'attuale fase ciclica.

Le modifiche nella composizione dell'attivo e in quella della raccolta possono preludere a una fase nella quale le attività d'impiego e di provvista dovranno presentare andamenti maggiormente sincronizzati. Le banche si troveranno a condurre una gestione del passivo caratterizzata da adeguamenti più ampi e pronti delle condizioni praticate alla clientela: l'impatto sulle variabili aziendali di mutamenti del costo della liquidità dovrebbe risultare rafforzato.

Fig. D7

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA PER IL SETTORE PRIVATO (1)



(1) Rapporti tra le consistenze medie dei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. — (2) Depositi bancari, titoli acquistati presso le banche o depositati presso di esse a custodia o in amministrazione, in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni. — (3) Depositi bancari in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni. — (4) Prestiti bancari e titoli acquistati dalle banche, in rapporto alle passività finanziarie complessive del settore privato.

L'evoluzione dell'intermediazione bancaria osservata nel 1988 conferma tendenze manifestatesi negli anni precedenti. Rispetto al reddito nominale, gli impieghi si sono progressivamente accresciuti dopo l'accantonamento del massimale quale strumento permanente della politica monetaria. Tra il 1983 e il 1987 il rapporto tra le due grandezze, calcolato sulle consistenze medie annue, è aumentato dal 26 al 28 per cento; nel 1988 esso ha sfiorato il 29 per cento. La quota del credito bancario sull'indebitamento complessivo del settore privato, che negli anni più recenti era rimasta stabile intorno al 58 per cento, si è invece ridotta di circa un punto in contropartita della forte espansione del credito speciale (fig. D 7).

E' proseguita con rinnovato vigore la contrazione del peso dei depositi bancari sul totale delle attività finanziarie del settore privato, sceso dal 42 al 39 per cento sulle consistenze medie annue. Tuttavia, per una valutazione complessiva del ruolo svolto dal sistema bancario nel processo d'intermediazione si deve considerare, oltre alla raccolta di mezzi fiduciari, l'attività di negoziazione e custodia di titoli svolta direttamente o per il tramite di intermediari collegati. Seguendo questo criterio, nel 1988 la quota della ricchezza finanziaria privata gestita dalle aziende di credito è risultata in crescita, collocandosi al di sopra del 90 per cento (fig. D 7).

Gli impieghi

Gli impieghi totali sono aumentati di 52.100 miliardi e del 18 per cento; la componente in lire di 43.600 miliardi e del 17 per cento (tav. D 6). L'espansione misurata sui dati di fine periodo risulta accentuata dall'effetto di restrizione esercitato dal massimale negli ultimi mesi del 1987. Sulle consistenze medie annue la crescita degli impieghi complessivi risulta analoga a quella dell'anno precedente (12,2 contro 12,3 per cento); la parte in lire presenta una decelerazione rispetto al 1987 (11,3 contro 12,6 per cento).

Al netto degli aggiustamenti di cambio, gli impieghi in valuta sono aumentati di 8.500 miliardi e del 25,9 per cento rispetto alla fine del 1987. L'incremento si è concentrato per oltre tre quarti (6.500 miliardi) nell'ultimo trimestre, in concomitanza con la nuova normativa valutaria.

La ripartizione dei prestiti per classi di mutuatari mette in evidenza il prevalere della domanda di finanziamenti per finalità produttive e di consumo; quella connessa con le attività di arbitraggio finanziario non sembra aver invece raggiunto l'intensità dell'anno precedente.

PRESTITI BANCARI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	Al settore privato		Al settore pubblico				In lire		In valuta	
	(1)						(1)		(2)	
	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)
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	21.434	8,3	1.587	18,8	23.021	8,7	17.568	7,4	5.453	19,9
1988	49.525	17,8	2.545	25,7	52.070	18,0	43.590	17,0	8.480	25,9
1988 - I trim. ...	-1.389	12,6	147	6,1	-1.242	4,0	-2.234	5,7	992	-8,3
II » ...	16.517	26,7	503	21,7	17.020	25,1	15.888	27,4	1.132	9,7
III » ...	1.713	7,8	918	40,1	2.631	13,0	2.750	12,1	-119	20,1
IV » ...	32.684	24,5	976	39,1	33.660	31,2	27.185	24,1	6.475	95,0
1989 - I trim. (5)	....	....	....	....	8.786	17,3	1.614	12,0	7.172	55,4

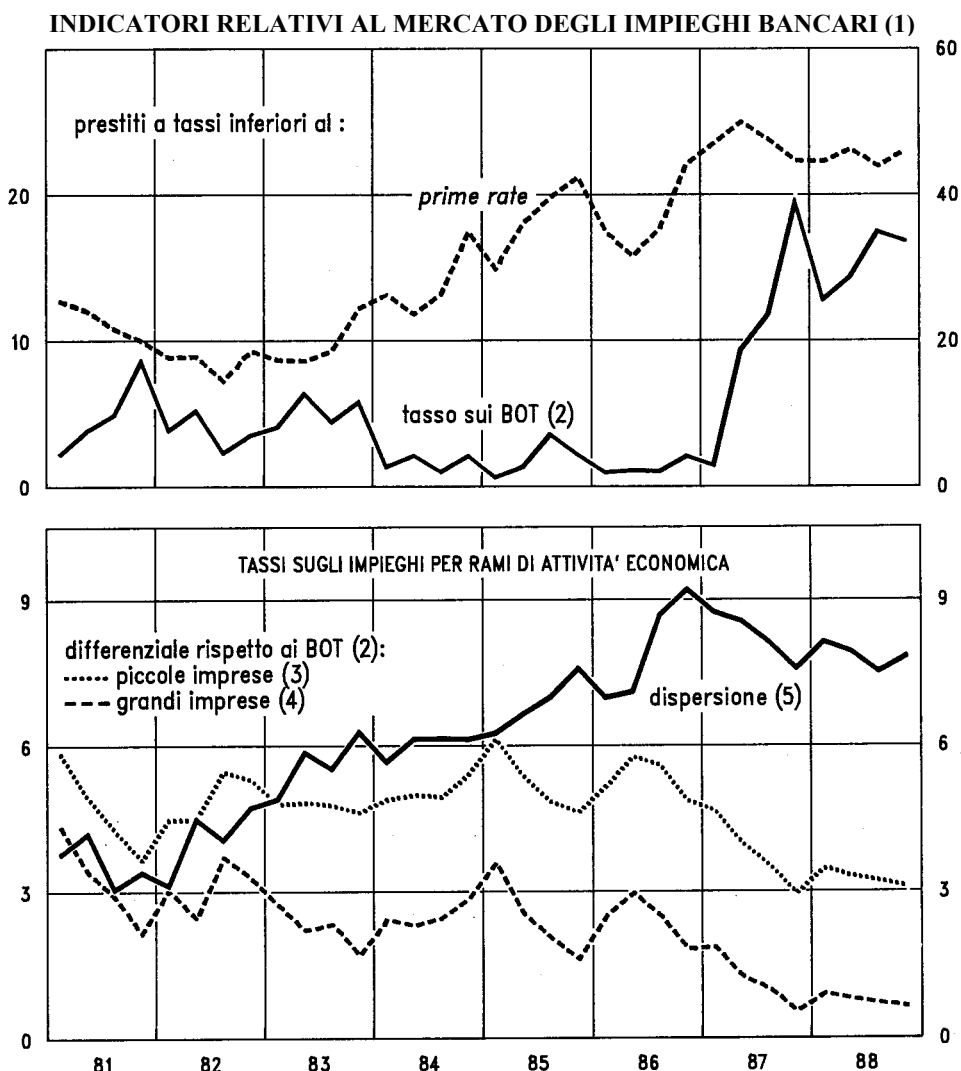
(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine. Non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. — (2) La componente in valuta dei prestiti bancari è 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. — (5) Dati provvisori.

Gli impieghi all'Amministrazione pubblica sono aumentati del 26,4 per cento sulle consistenze medie annue; il flusso di questi finanziamenti aggiuntivi, pari nell'anno a 2.500 miliardi, ha in parte compensato la riduzione del credito bancario all'operatore pubblico connessa con il disinvestimento di titoli di Stato.

Nell'ambito del settore privato, tassi di crescita medi annui elevati si sono registrati per le famiglie (16,8 per cento), in seguito al rapido sviluppo del credito al consumo. Tra le imprese, è risultata elevata la dinamica dei prestiti ai rami produttivi tradizionali (alimentare, tessile, abbigliamento, ecc.) nonché a quelli impegnati nel commercio e in altre attività di servizio, tra cui il leasing e la compravendita immobiliare (si veda anche il capitolo successivo). Si è invece arrestata la forte espansione dei prestiti bancari verso le imprese finanziarie e le holding dei gruppi industriali, che era stata particolarmente vivace a partire dal 1983: il saggio di sviluppo delle consistenze medie annue è stato del 9 per cento, a fronte del 36 per cento nel 1987 e del 32 per cento nel 1986. Tali imprese avrebbero peraltro intensificato il ricorso a forme di indebitamento diretto sul mercato sia in Italia (si veda oltre in questo paragrafo) sia all'estero.

Al prevalente orientamento degli impieghi verso i prenditori di piccole dimensioni ha fatto riscontro, nella media dell'anno, una contrazione del volume dei finanziamenti regolati a tassi inferiori al *prime rate* (fig. D 8). Anche agli operatori minori sono state tuttavia applicate condizioni più vicine ai tassi del mercato monetario, sicché il differenziale tra il tasso medio sui prestiti e quello dei BOT è sceso su valori minimi. La dispersione dei tassi attivi per classi di prenditori, che negli anni più recenti aveva mostrato una decisa tendenza ad ampliarsi, ha registrato una flessione. Vi ha contribuito, oltre al diffondersi delle pressioni concorrenziali a nuovi segmenti di clientela, la percezione da parte delle banche di una ridotta rischiosità dei prestiti alle imprese, favorite dal protrarsi della fase ciclica espansiva.

Fig. D 8



(1) I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). — (2) Media ponderata mensile dei tassi di aggiudicazione dei BOT (tasso effettivo posticipato composto - anno commerciale). — (3) Differenziale di tasso tra prestiti bancari e BOT per rami con fido medio inferiore a 500 milioni. — (4) Differenziale di tasso tra prestiti bancari e BOT per rami con fido medio superiore a 1 miliardo. — (5) Rapporto percentuale tra lo scarto quadratico medio e la media della distribuzione dei tassi per i 30 grandi rami di attività economica; dati medi trimestrali.

Il ritmo di incremento dei crediti in sofferenza, calcolato sulle consistenze medie annue, è sceso dal 16,5 per cento del 1987 al 9,3 per cento. Il fenomeno ha interessato anche i comparti di attività nei quali operano prevalentemente mutuatari di dimensioni medio-piccole (tav. D7). Il moderato andamento delle sofferenze riflette altresì la scelta di numerose aziende di credito di procedere all'ammortamento di posizioni pregresse.

Tav. D7

DISTRIBUZIONE DEI PRESTITI E CREDITI IN SOFFERENZA (1)

(dati medi annui; valori percentuali)

Settori di attività economica	Sofferenze Prestiti			Distribuzione dei prestiti		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Imprese finanziarie	2,0	1,9	2,1	5,7	6,9	6,4
Imprese non finanziarie	8,7	9,1	8,8	89,7	88,2	88,5
Rami con fidi di importo medio:						
fino a 500 milioni	10,4	11,2	10,9	44,9	45,0	45,5
da 500 milioni a 1 miliardo	7,8	8,1	7,8	33,3	32,1	32,1
oltre 1 miliardo	4,3	3,5	2,9	11,5	11,1	10,9
Famiglie e istituzioni senza finalità di lucro	20,5	22,4	23,2	4,6	4,9	5,1
Totale	8,8	9,3	9,1	100,0	100,0	100,0

(1) I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi. Per l'elenco dei rami che ricadono nei tre scaglioni di importo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

L'attività d'impiego è risultata sostenuta per gran parte dell'anno, raggiungendo i ritmi di espansione più elevati in primavera e in autunno. Allo scadere del massimale in marzo, è seguita un'immediata, forte accelerazione, in parte connessa con il recupero di livelli d'intermediazione precedentemente compressi. Nonostante la forza della domanda di credito, in quella fase i tassi attivi si sono via via ridotti, fino a toccare un valore minimo in maggio (fig. D 6). Solo a partire da giugno le aziende di più ampia dimensione hanno attuato un graduale rialzo dei tassi, sollecitato dal ritocco dei rendimenti dei titoli pubblici e dal restringersi delle condizioni di liquidità. L'inasprimento è stato più contenuto nei confronti della clientela primaria: il tasso attivo minimo è salito di 30 centesimi di punto, a fronte dell'aumento di 50 centesimi segnato dal tasso medio. Il maggior costo, tuttavia, non ha prodotto rallentamenti significativi degli impieghi. Quando, alla fine di agosto, è stato aumentato il tasso ufficiale di sconto, anche le aziende più piccole hanno risposto con celerità, incorporando però solo in parte l'aumento nei tassi attivi.

Con l'ampliarsi delle opportunità per l'indebitamento in valuta della clientela e con l'afflusso di capitali dall'estero, nell'autunno è ripresa la flessione dei tassi. Ad essa si è accompagnata una nuova accelerazione degli impieghi in lire. Nonostante il serrato controllo della liquidità esercitato dalla Banca centrale, l'espansione è proseguita nel primo bimestre dell'anno in corso, in coincidenza con il diffondersi di aspettative di crescita dei prezzi e dei tassi d'interesse. Il tasso minimo sugli impieghi si è portato su valori assai prossimi a quelli prevalenti sul mercato interbancario, aprendo margini per operazioni di arbitraggio finanziario.

All'innalzamento di un punto del tasso di sconto disposto all'inizio di marzo è seguito un aumento di 69 centesimi del tasso minimo sui prestiti e di 64 di quello medio; tuttavia i tassi attivi sono tornati a scendere già nel corso di aprile. La dinamica dei finanziamenti bancari in lire è rallentata: nel complesso del primo quadrimestre il saggio di aumento, in ragione annua e al netto della componente stagionale, è risultato del 14 per cento, dopo aver toccato il 19,6 per cento nel primo bimestre.

I tempi di adeguamento delle condizioni praticate alla clientela in seguito a rialzi del tasso di sconto si sono rivelati più contenuti che in passato; anche la persistenza di tali effetti è però risultata più breve. L'adeguamento del tasso attivo minimo si è completato nell'arco di due decadi, mentre, in circostanze analoghe, erano stati necessari tempi più lunghi, ad esempio quattro decadi nell'estate del 1984. L'accresciuta rapidità è attribuibile all'approssimarsi dei tempi di risposta delle aziende medio piccole, in passato rivelatisi più che doppi, verso quelli propri degli istituti maggiori.

Nei primi mesi del 1989 si è ulteriormente rinvigorito l'andamento dei prestiti in divisa estera, anche dopo la reintroduzione in febbraio della riserva obbligatoria sulla posizione netta in valuta delle aziende di credito. Il loro saggio di incremento sui dodici mesi si è portato al 47 per cento in aprile.

La crescita degli impieghi in valuta rappresenta lo sviluppo più rilevante intervenuto nell'ambito dei finanziamenti alla clientela. Questa componente, che a dicembre del 1987 ammontava all'11,4 per cento del totale, è salita al 12,4 alla fine dello scorso anno e al 14,3 per cento nello scorso aprile (11,4 per cento nell'aprile del 1988).

Oltre il quaranta per cento degli impieghi in valuta dell'ultimo trimestre del 1988 si è diretto verso le imprese finanziarie e assicurative e verso il settore delle famiglie, ove sono classificate anche piccole imprese commerciali e artigiane a conduzione familiare. Sul flusso dei finanziamenti bancari, gli impieghi in divisa hanno rappresentato in quella fase oltre un terzo per le famiglie e circa un quinto per le imprese finanziarie. Nell'anno, questi settori hanno accresciuto la relativa incidenza sul totale degli impieghi in valuta rispettivamente dall'11 al 14,5 per cento e dallo 0,5 al 2,4 per cento. Forti espansioni dell'indebitamento in valuta hanno segnato anche il ramo del «coordinamento e gestione finanziaria delle imprese», che raggruppa le holding industriali, e quello delle «altre attività commerciali», nel quale vengono incluse le società di leasing e quelle immobiliari.

L'articolazione per divisa degli impieghi in valuta si è progressivamente modificata negli anni ottanta, riflettendo la caduta di peso del dollaro e l'accresciuto rilievo delle divise comunitarie nell'ambito degli scambi commerciali degli operatori italiani. La quota denominata nelle tre principali valute ricollegabili all'accordo di cambio comunitario (marco tedesco, franco francese e ECU) è passata da meno del 30 per cento a oltre la metà. La propensione dei prenditori a indebitarsi in divise per le quali le oscillazioni attese del cambio risultano inferiori ha probabilmente contribuito all'intensificarsi del fenomeno osservato nei mesi più recenti.

Analogamente a quanto avvenuto nel 1987, i prestiti bancari in lire si sono accresciuti maggiormente nella componente a medio e a lungo termine: questa si è ampliata del 13,5 per cento sulle consistenze medie annue, a fronte di una crescita del 10,5 per cento degli impieghi a breve (tav. D 8). La domanda di finanziamenti con scadenze protratte nel tempo è stata alimentata dalla riduzione, dal 2 allo 0,25 per cento, dell'imposta sostitutiva ed è risultata particolarmente intensa nel comparto dei mutui ipotecari. Sull'offerta ha peraltro influito la nuova regolamentazione di Vigilanza, che si è riflessa in maniera diversa sulle varie categorie di aziende bancarie.

Tav. D 8

**PRESTITI BANCARI IN LIRE, PER SCADENZA
E PER CATEGORIE GIURIDICHE DI AZIENDE DI CREDITO (1)**

Anni	QUOTE DI MERCATO DEI PRESTITI IN LIRE											
	A breve						Oltre il breve					
	Banche di interesse nazionale	Istituti di diritto pubblico	Banche di credito ordinario	Banche popolari e cooperative	Casse di risparmio	Totale	Banche di interesse nazionale	Istituti di diritto pubblico	Banche di credito ordinario	Banche popolari e cooperative	Casse di risparmio	Totale
1975	20,7	23,2	27,6	12,2	16,3	100,0	5,7	10,5	13,4	7,7	62,7	100,0
1979	17,3	20,9	29,7	14,7	17,4	100,0	6,5	11,8	18,8	11,9	51,0	100,0
1983	15,6	20,0	29,2	15,4	19,8	100,0	6,9	15,1	18,3	14,1	45,6	100,0
1987	13,5	20,2	27,4	16,3	22,6	100,0	9,0	13,8	18,7	17,0	41,5	100,0
1988	13,6	19,7	27,0	16,8	22,9	100,0	10,3	14,3	19,6	17,1	38,7	100,0
	TASSI DI CRESCITA DEI PRESTITI IN LIRE											
	A breve						Oltre il breve					
1987	8,9	14,2	9,6	13,6	14,8	12,2	28,3	17,0	18,1	16,0	9,3	14,6
1988	10,9	7,8	9,1	14,0	12,0	10,5	31,0	17,6	19,1	13,9	5,7	13,5

(1) Dati calcolati sulle consistenze medie annue.

Per le operazioni in lire con vita residua superiore a 18 mesi la normativa entrata in vigore nell'aprile del 1988 (applicativa della delibera del CICR del 21.5.87) prevede plafond crescenti in funzione del grado di capitalizzazione delle aziende di credito, espresso dal rapporto tra patrimonio e mezzi fiduciari. I massimali sono graduati tra il 6 e il 10 per cento dei mezzi fiduciari. Le nuove regole si sono rivelate stringenti per le casse di risparmio, presso le quali l'erogazione di mutui fondiari e immobiliari è stata tradizionalmente più sviluppata. La decelerazione degli impieghi a medio e a lungo termine delle casse si è in effetti consumata nel secondo semestre; alla fine dell'anno i loro impieghi a medio e a lungo termine erano pari al 12,5 per cento della raccolta, rispetto al 13,2 per cento fatto segnare a dicembre 1987.

Una crescita particolarmente cospicua si rileva presso le banche di interesse nazionale (31 per cento su dati medi annui), che hanno ampliato la loro presenza in mercati di tradizionale appannaggio delle aziende di credito più piccole. La loro quota sul totale degli impieghi oltre il breve termine è salita dal 9 al 10,3 per cento, quella sui finanziamenti alle famiglie dal 12 per cento al 13,2 per cento.

Come risultato di questi andamenti, la quota delle BIN nel mercato degli impieghi si è ampliata, dopo un lungo periodo di contrazione; ha continuato a espandersi anche quella delle banche popolari. Presso le casse di risparmio, viceversa, la dinamica relativamente sostenuta dei prestiti a breve termine in lire (12 per cento) non è valsa a compensare l'andamento stagnante di quelli a medio e a lungo termine.

E' proseguita la crescita delle attività fuori bilancio, tra le quali i crediti di firma sono aumentati di circa 16.000 miliardi e del 21 per cento rispetto al dicembre 1987. Il fenomeno in parte riflette lo sviluppo del mercato delle polizze di credito commerciale, strumento di indebitamento ancora caratterizzato prevalentemente dall'appoggio di una fidejussione bancaria.

Dalle informazioni disponibili, basate su un'indagine campionaria condotta sulla piazza di Milano, risulta che il ricorso alle polizze, già rilevante nella parte finale del 1987 dopo la reintroduzione del massimale, si è ampliato nel 1988. Il flusso lordo delle emissioni, che era stato di circa 5.000 miliardi nella seconda metà del 1987, ha sfiorato i 10.000 nel primo semestre del 1988, scendendo attorno ai 9.000 miliardi nel prosieguo dell'anno. Oltre la metà delle emissioni è attribuibile a imprese finanziarie e assicurative, che si sarebbero così approvvigionate di fondi in modo alternativo all'indebitamento bancario.

I titoli

I titoli di proprietà delle aziende di credito sono diminuiti, al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia, di 13.800 miliardi e del 6,3 per cento; nel 1987 si era invece registrato un aumento di 1.400 miliardi, pari allo 0,7 per cento. Si è pertanto accentuata la ricomposizione dei crediti bancari a svantaggio dei titoli, la cui quota è andata diminuendo dal 1984.

La riduzione dell'incidenza dei titoli va ricollegata soprattutto alla cessazione del ricorso in via continuativa a strumenti amministrativi di controllo del credito, quali il massimale sui prestiti e il vincolo di portafoglio. La tendenza ha interessato l'intero sistema bancario; permangono tuttavia sensibili differenze fra le diverse categorie d'aziende. La quota dei titoli è più contenuta per le banche di interesse nazionale, mentre all'altro estremo si collocano le casse di risparmio. Presso queste ultime essa è rimasta peraltro stabile nell'anno, in contrasto con l'andamento medio del sistema (tav. D9).

Presso le grandi banche lo smobilizzo di scorte di liquidità secondaria riflette anche la tendenziale riduzione del volume dei fondi scambiati sul mercato interbancario. Questo fenomeno si è sviluppato in connessione, oltre che con la cessazione dei controlli diretti sul credito, con l'aumento dell'aliquota della riserva obbligatoria disposto nei primi anni ottanta.

**QUOTA DEI TITOLI SUI CREDITI BANCARI IN LIRE
PER CATEGORIE GIURIDICHE DI AZIENDE DI CREDITO (1)**

(valori medi annui)

Anni	Banche di interesse nazionale	Istituti di diritto pubblico	Banche di credito ordinario	Banche popolari e cooperative	Casse di risparmio	Totale
1975	38,2	37,7	30,1	32,5	51,3	39,5
1979	42,7	54,2	45,4	47,2	59,4	51,8
1983	42,9	56,2	46,9	48,2	56,0	51,3
1986	38,1	48,1	43,7	43,9	50,7	46,5
1987	37,7	48,5	42,2	41,8	48,5	45,2
1988	33,9	43,3	37,2	38,8	48,3	42,1

(1) I crediti sono definiti come somma di impieghi e titoli di proprietà.

Rispetto all'insieme delle poste fruttifere d'interesse, nel 1988 le passività intercrediti sono scese, sulle consistenze medie annue, dall'8,5 al 7,5 per cento (erano state pari al 9,4 per cento nel 1982; tav. aD 14). Tale evoluzione è risultata particolarmente accentuata presso gli istituti di più ampie dimensioni, tradizionali prenditori di fondi in questo mercato.

Sensibili mutamenti hanno inoltre interessato nell'anno la composizione per forme tecniche dei conti interbancari: alla ridotta incidenza dei depositi liberi ha fatto riscontro un aumento del peso dei finanziamenti e dei depositi vincolati. Tra questi ultimi vengono ricomprese le transazioni overnight e quelle con le scadenze più ravvicinate (time deposits), risultate ambedue in espansione. E' invece diminuita la quota dei conti correnti di corrispondenza.

La contrazione del portafoglio ha interessato tutti i tipi di titoli. Il segmento obbligazionario si è ridotto di 6.600 miliardi e del 9 per cento; quello dei titoli di Stato è diminuito di 7.200 miliardi e del 5 per cento (tav. D 10). La quota dei titoli pubblici sul portafoglio complessivo è rimasta pressoché costante, attestandosi al 67,2 per cento (66,3 nel 1987 e 67,6 nel 1986).

Le cessioni di titoli di Stato si sono concentrate sui BOT, ridottisi di 3.800 miliardi e del 14,4 per cento, e sui certificati di credito del Tesoro a cedola variabile, diminuiti di 6.700 miliardi e del 7,4 per cento (tav. D 10), e hanno riguardato prevalentemente i titoli esenti da carichi fiscali (si veda il capitolo sul mercato dei valori mobiliari).

Lo smobilizzo di CCT da parte delle aziende di credito è stato in buona parte compensato dall'acquisizione di BTP, la cui consistenza si è accresciuta di 5.500 miliardi e del 43 per cento circa. Nonostante il significativo incremento percentuale, i BTP continuano a rappresentare una parte non preponderante del portafoglio, ammontando al 9,1 per

cento dell'investimento complessivo e al 13,5 di quello in titoli di Stato. La ricomposizione del portafoglio di titoli di Stato verso la componente a tasso fisso è stata peraltro mitigata dallo smobilizzo di circa 2.000 miliardi di titoli del Tesoro che le banche avevano acquisito in passato in connessione con il consolidamento di crediti d'imposta e di prestiti a enti pubblici. La quota a reddito fisso si è così accresciuta nell'anno dal 14,7 al 18 per cento dei titoli di Stato.

Tav. D 10

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)
(variazioni assolute)

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni				Totale
	di cui:			di cui:					
	BOT	CCT (2)	BTP	ICS mobiliari	ICS immobiliari	ENEL e part. statali			
Consistenze Dic. 1986	146.943	32.959	86.131	11.990	70.370	29.890	28.608	8.400	217.313
1987									
I trim.	-23.333	-12.460	-9.958	-224	427	267	-90	168	-22.906
II trim.	9.865	626	7.840	1.312	-151	-310	694	-627	9.714
III trim.	4.322	-1.585	5.795	516	1.331	302	435	305	5.653
IV trim.	7.161	7.223	1.345	-609	1.808	323	1.207	471	8.969
Anno	-1.985	-6.196	5.022	995	3.415	582	2.246	317	1.430
1988									
I trim.	-27.622	-11.236	-13.182	-2.189	-2.910	-1.470	-464	-879	-30.532
II trim.	3.984	5.327	102	-353	-2.138	-974	-554	-481	1.846
III trim.	6.190	4.275	-768	3.938	-529	-693	655	-347	5.661
IV trim.	10.277	-2.211	7.112	4.160	-1.029	-541	-280	-50	9.248
Anno	-7.171	-3.845	-6.736	5.556	-6.606	-3.678	-643	-1.757	-13.777
Consistenze Dic. 1988	137.787	22.918	84.417	18.541	67.179	26.794	30.211	6.960	204.966
1989									
I trim. (3) ..	....	-7.400	-13.400	....	....	....	....	....	-24.550

(1) Totale titoli in lire detenuti in portafoglio, valori di bilancio (BOT valori nominali). I dati sono corretti per le operazioni temporanee con la Banca d'Italia e per i titoli acquisiti nel quadro di operazioni ex D.M. 27.9.74. — (2) A cedola variabile. — (3) Dati provvisori.

(1) Totale titoli in lire detenuti in portafoglio, valori di bilancio (BOT valori nominali). I dati sono corretti per le operazioni temporanee con la Banca d'Italia e per i titoli acquisiti nel quadro di operazioni ex D.M. 27.9.74. — (2) A cedola variabile. — (3) Dati provvisori.

Le aziende «piccole» e «minori» hanno avuto un ruolo particolarmente significativo nel processo di riallocazione del portafoglio di titoli di Stato in favore degli strumenti a reddito fisso. A fronte di un portafoglio complessivo pari a circa un terzo del totale dei titoli della specie detenuti dal sistema bancario, esse hanno infatti smobilizzato CCT per 3.600 miliardi e acquisito BTP per 4.500 miliardi.

Mentre riducevano il portafoglio di proprietà, le banche hanno notevolmente accresciuto il volume delle negoziazioni di titoli di Stato con il pubblico. I titoli della specie che esse detengono per conto della

clientela sono aumentati, con riferimento alle 88 aziende che inviano segnalazioni statistiche più dettagliate, del 24 per cento circa. Tale aumento non è peraltro avvenuto nell'ambito delle gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari, le quali hanno registrato una contrazione sia nell'ammontare dei patrimoni amministrati (2,9 per cento) sia nel numero dei mandati (10,7 per cento) (si veda il capitolo sugli investitori istituzionali).

Il flusso netto di investimenti in titoli di Stato ha attraversato fasi alterne, con le vendite concentrate nella prima parte dell'anno in misura superiore al consueto andamento stagionale. Gli acquisti sono invece avvenuti nel secondo semestre, periodo caratterizzato da ingenti emissioni di titoli a tasso fisso, in una fase di aspettative di riduzione dei tassi d'interesse connesse con l'annunciata manovra di risanamento della finanza pubblica.

Indagini econometriche confermano che, nel corso degli ultimi anni, l'allocazione del portafoglio delle aziende di credito si è mostrata coerente con l'andamento dei rendimenti di mercato, riflettendo altresì la consapevolezza del rischio da inflazione. In particolare, emerge che BOT e CCT sono stati considerati come strumenti affini per la gestione di tesoreria e, nel loro insieme, alternativi ai BTP.

All'interno del sistema bancario, il grado di reattività all'evoluzione delle condizioni di mercato non è risultato uniforme. Si può infatti individuare un insieme di istituti, per lo più composto da grandi banche a carattere nazionale, caratterizzati da una maggiore velocità di rotazione del portafoglio, per i quali la gestione dell'investimento in titoli risulta particolarmente attenta alle opportunità offerte dal mercato. Di questo gruppo fanno parte anche le aziende che figurano più attivamente tra gli operatori principali nel mercato telematico dei titoli di Stato (si veda il capitolo sul mercato dei valori mobiliari).

Pur interessando la totalità degli strumenti, il disinvestimento di obbligazioni, realizzato attraverso il rinnovo solo parziale dei titoli venuti a scadere, è stato particolarmente cospicuo per le obbligazioni dell'ENEL e delle partecipazioni statali e per i titoli emessi dagli istituti di credito mobiliare. L'intensa riduzione di questi ultimi (3.700 miliardi e 12,1 per cento) conferma la tendenza delle aziende di credito a ridimensionare il proprio ruolo nel processo di canalizzazione del risparmio verso gli ICS. Il loro intervento si è andato concentrando nel segmento delle obbligazioni immobiliari, la cui durata protratta ne rende difficoltoso il collocamento presso altri investitori.

Contrariamente a quanto riscontrato per i titoli di Stato, l'evoluzione degli investimenti delle aziende di credito nel comparto obbligazionario non è risultata molto sensibile all'andamento dei rendimenti di mercato. Per le banche capofila di gruppi creditizi ha pesato fortemente l'esigenza di finanziare l'operatività degli istituti di credito speciale da esse controllati. Inoltre, nell'ultimo decennio, su questa parte del portafoglio si sono ripercossi gli effetti dei controlli diretti sul credito.

L'intensità del vincolo di portafoglio, introdotto nel 1973, venne attenuata dal 1978, allorché si avviò una graduale riduzione dell'aliquota e si limitò l'obbligo di accrescimento

del portafoglio alle sole obbligazioni immobiliari. Per quelle mobiliari fu previsto unicamente il reintegro (solo parziale dal 1982) degli investimenti in essere; tale obbligo si è esaurito nel 1984. Dopo una fase di trattamento analogo anche per le obbligazioni immobiliari, il vincolo è venuto completamente a cadere all'inizio del 1987.

La raccolta

I depositi bancari sono aumentati nell'anno di circa 39.000 miliardi e del 7,3 per cento (34.000 miliardi e 6,8 per cento l'anno precedente; tav. D5); al netto dei certificati di deposito, la crescita è stata di 14.800 miliardi e del 3 per cento (23.500 miliardi e 4,9 per cento nel 1987). Calcolata sui dati medi annui, l'espansione risulta peraltro inferiore a quella dell'anno precedente (6,3 contro 9,9 per cento).

Al sostanziale ristagno dei depositi della pubblica Amministrazione e delle imprese finanziarie, che nel 1987 avevano fatto registrare tassi di crescita annuali rispettivamente del 7,5 e del 17,1 per cento, hanno fatto riscontro l'incremento dei depositi delle imprese non finanziarie del 6,6 per cento (4,5 nel 1987) e quello delle famiglie dell'8 per cento (7,1 nel 1987).

I depositi in conto corrente si sono accresciuti di 24.000 miliardi e del 7,9 per cento (21.200 miliardi e 7,6 per cento nel 1987). Nella domanda di moneta bancaria in conto corrente ha continuato a rafforzarsi la motivazione transattiva, come indicano la sostanziale stabilità dell'incidenza di questa raccolta sul reddito nominale, l'aumento del numero dei conti e la graduale diminuzione della loro consistenza media a prezzi costanti (si veda anche il successivo paragrafo sui servizi di pagamento).

I certificati di deposito sono aumentati di 24.000 miliardi e del 75 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. D 11). La sostenuta dinamica è continuata nel primo trimestre dell'anno in corso: in aprile la quota dei CD sul totale dei depositi ha raggiunto il 13 per cento, a fronte dell'8,5 riscontrata nell'aprile dell'anno precedente. L'aumento dei certificati trova in parte riscontro nell'andamento dei depositi a risparmio, i quali hanno registrato nel 1988 un flusso negativo di circa 9.200 miliardi e del 4,6 per cento; la flessione si è concentrata nella componente vincolata, scesa del 12,4 per cento.

Profonde modificazioni sono intervenute nell'anno nella composizione per scadenza dei certificati di deposito, soprattutto in conseguenza della nuova regolamentazione dell'operatività oltre il breve termine delle aziende di credito, che ha consentito di effettuare raccolta a medio termine nei limiti delle operazioni di impiego oltre il breve. L'espansione di questa provvista ha inoltre beneficiato dell'estensione ai CD a tasso fisso con scadenza superiore a 18 mesi della maggiore remunerazione della riserva obbligatoria prevista per gli altri certificati. La consistenza dei CD a medio termine, pressoché trascurabile alla fine del

1987, ha superato gli 11.000 miliardi nello scorso dicembre, raggiuagliandosi al 20 per cento del totale in circolazione. Il rapido sviluppo di questo strumento potrebbe ricevere un ulteriore impulso dal provvedimento del 15 febbraio 1989, con il quale i CD oltre il breve termine a tasso variabile sono stati equiparati a quelli a tasso fisso ai fini della disciplina sulla riserva obbligatoria. Tra le altre categorie, gli aumenti sono stati relativamente maggiori per i CD a tre mesi (4.000 miliardi di emissioni nette), la cui incidenza sul totale si è mantenuta stabile sul 19 per cento.

Modificazioni sono intervenute anche nel taglio medio dei CD, aumentato fino a raggiungere il valore di 30 milioni, dopo aver registrato i valori di 24 e 28 milioni alla fine rispettivamente del 1986 e del 1987.

Tav. D 11

CERTIFICATI DI DEPOSITO BANCARI (1)

Scadenza originaria	Dicembre 1986			Dicembre 1987			Dicembre 1988		
	Consistenza	Numero certificati	Taglio medio	Consistenza	Numero certificati	Taglio medio	Consistenza	Numero certificati	Taglio medio
da 3 a meno di 6 mesi . .	1.295	2	648	6.319	34	186	10.556	75	141
da 6 a meno 12 mesi . . .	15.279	636	24	20.600	882	23	27.439	1.123	24
da 12 a meno 18 mesi . .	4.734	256	18	4.702	235	20	6.687	319	21
18 mesi e oltre	106	3	35	286	7	41	11.179	357	31
Totale.	21.414	897	24	31.907	1.158	28	55.861	1.875	30

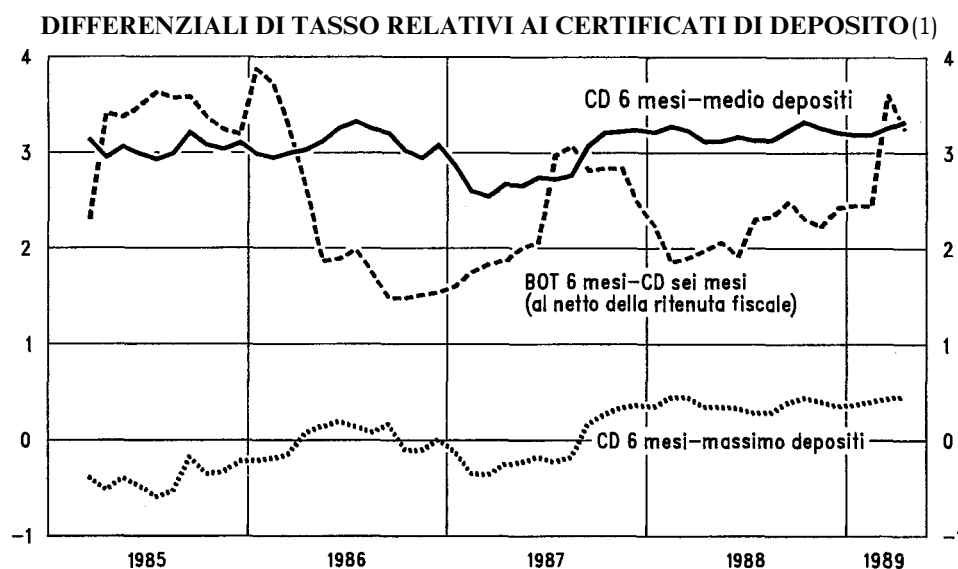
(1) Le consistenze sono espresse in miliardi di lire; il numero dei certificati in migliaia; il taglio medio in milioni di lire.

La ricomposizione della raccolta è stata perseguita dalle banche con una politica di tassi passivi volta a incentivare lo spostamento dei fondi con motivazioni transattive verso i conti correnti e di quelli con funzione di riserva di valore verso i certificati di deposito. Il differenziale tra le remunerazioni medie dei depositi in conto corrente e di quelli a risparmio liberi, divenuto positivo già nel 1987, ha continuato ad ampliarsi fino a raggiungere mezzo punto percentuale. Si è sensibilmente allargato anche il divario tra i tassi sui CD e quelli sui depositi in conto corrente: al netto della ritenuta fiscale, esso è risultato di circa 2,5 punti percentuali in media annua, superiore di sei decimi di punto a quello riscontrato nel 1987. Il processo dovrebbe accentuarsi attraverso riduzioni dei tassi sui conti correnti: oltre a essere caratterizzati dal massimo grado di liquidità, questi depositi comportano infatti costi di gestione relativamente elevati per le banche. Le aziende di credito si mostrano tuttavia restie a procedere rapidamente in questa direzione, a causa delle pressioni concorrenziali nel mercato della raccolta.

La tendenza a favorire una maggiore specializzazione della raccolta secondo il movente che la sottende è risultata diffusa all'intero sistema. Il fenomeno ha peraltro assunto intensità più marcata presso le aziende «maggiori», per le quali il differenziale tra la remunerazione dei CD e quella dei depositi a risparmio, al netto della ritenuta fiscale, si è ampliato di 70 centesimi nella media del 1988 (era rimasto stabile attorno ai tre punti percentuali nel triennio precedente). Presso le aziende «piccole» e «minori» tale differenziale,

strutturalmente inferiore (2,3 punti percentuali nel 1987), è aumentato soltanto di mezzo punto. La crescente incidenza di questi istituti sul mercato dei depositi a risparmio (dal 47,9 per cento del 1986 al 49,2 per cento del 1988) è dunque ascrivibile non solo alla composizione della clientela, ma anche alla politica dei tassi da essi praticata.

Fig. D 9



(1) Per le definizioni dei tassi d'interesse utilizzati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

L'evoluzione dei depositi ha attraversato nel corso dell'anno fasi distinte. Alla contenuta dinamica del primo trimestre hanno contribuito l'aumento dal 25 al 30 per cento della ritenuta fiscale sugli interessi relativi ai depositi liberi e la concorrenza esercitata, soprattutto nei confronti dei depositi a risparmio, dai titoli di Stato e dai certificati di deposito emessi dagli ICS. Nei due trimestri centrali la raccolta si è sviluppata a ritmi più sostenuti, in coincidenza dapprima con gli effetti ritardati del restringersi dei differenziali di tasso tra i BOT e i depositi e, alla fine dell'estate, con il diffondersi di aspettative di rialzo dei tassi. Le condizioni di incertezza sul mercato dei titoli di Stato hanno favorito la crescita dei depositi bancari negli ultimi mesi del 1988 e nei primi dell'anno in corso; nello scorso mese di aprile il tasso d'incremento a distanza di dodici mesi ha superato il 9 per cento.

L'attività delle banche nei servizi di pagamento

La crescita dei depositi in conto corrente testimonia lo sviluppo registrato anche nel 1988 dall'attività bancaria connessa con servizi di pagamento (tav. D 12). Su un campione altamente rappresentativo di istituti, si può valutare nel 6 per cento l'incremento del numero delle operazioni di pagamento effettuate dalla clientela bancaria. Una quota

crescente dei pagamenti è stata effettuata mediante bonifici e servizi di tipo automatizzato. E' inoltre proseguita la diffusione delle apparecchiature per il prelievo del contante e per la movimentazione diretta dei conti da parte della clientela. L'utilizzo di strumenti di pagamento diversi dal circolante permane tuttavia modesto in Italia, in rapporto alla situazione dei principali paesi esteri.

Tav. D 12

SERVIZI DI PAGAMENTO E ATTIVITA' BANCARIA

Anni	Incidenza dei depositi bancari in c/c sul totale depositi bancari	Numero dei conti correnti (in milioni)	Numero dei conti correnti per 100 abitanti	Consistenza media dei conti (1)	Operazioni bancarie di pagamento per abitante (2)	Tasso di rotazione (3)	Movim. su c/c PIL
1984	54,8	15,9	27,9	14,5	11,1	12,1	5,0
1985	54,7	17,0	30,1	13,6	11,5	12,3	5,2
1986	56,5	18,1	32,0	13,5	11,6	12,4	5,3
1987	56,9	19,4	34,2	13,0	12,0	12,5	5,4
1988	57,2	20,6	36,2	12,6	12,5	13,0	5,7

(1) Espressa in lire 1984. — (2) Dati riferiti a un campione di 31 aziende di credito che raccolgono il 60 per cento circa dei depositi totali. — (3) Rapporto tra il valore dei movimenti sui conti correnti e la consistenza media dei conti stessi.

Gli assegni bancari, che rappresentano quasi il 50 per cento del totale dei servizi di pagamento offerti dalle aziende del campione considerato, sono aumentati del 4 per cento mentre sono risultati stazionari gli assegni circolari, pari a oltre il 20 per cento del totale. Un incremento del 15 per cento si è registrato sia per i bonifici sia per le operazioni di pagamento automatizzate, che rappresentano rispettivamente il 10 e il 15 per cento circa del totale. In particolare, gli ordini di incasso e di pagamento disposti su supporti magnetici sono aumentati rispettivamente del 9 e del 7 per cento e i prelievi da apparecchiature del tipo ATM del 25 per cento. Si è inoltre ampliato il ricorso all'accredito in conto corrente bancario per il pagamento delle retribuzioni: a dicembre dello scorso anno 640.000 dipendenti e pensionati statali si sono avvalsi di tale modalità, contro 500.000 alla fine del 1987. A ottobre del 1988 erano 5.700 gli ATM operanti, 4.000 dei quali inseriti nel circuito Bancomat, a fronte rispettivamente di 4.400 e di 3.000 alla fine dell'anno precedente. Anche nel campo delle apparecchiature per i pagamenti presso i punti di vendita (POS) è in atto una forte espansione: a febbraio 1989 erano state rilasciate autorizzazioni all'installazione di oltre 14.000 terminali, a fronte di circa 2.000 unità autorizzate a fine 1987.

Da uno studio comparato pubblicato di recente dalla Banca dei regolamenti internazionali risulta che, nel 1987, ciascun abitante ha effettuato in Italia una media di 25 operazioni di pagamento con strumenti diversi dal contante; nei principali paesi esteri tale ammontare risulta in media di 118 operazioni. Nel nostro Paese è inoltre più ampia che all'estero la quota degli strumenti di tipo cartaceo e ci si avvale in misura relativamente modesta di disposizioni automatizzate di pagamento e di incasso.

La presenza del sistema bancario si è consolidata anche nel settore delle carte di credito, interessato da un forte sviluppo. Le carte emesse da banche e da società specializzate erano 3 milioni alla fine del 1988, contro 2,3 milioni alla fine dell'anno precedente; nell'anno sono state effettuate 18 milioni di operazioni, con un incremento del 44 per cento rispetto al 1987 (88 per cento per le sole carte bancarie).

Anche tra i pagamenti interbancari hanno registrato un notevole sviluppo quelli effettuati tramite le procedure elettroniche gestite dalla SIA. Si è consolidato l'utilizzo della rete interbancaria (SITRAD), avviata sul finire del 1986: sulla rete SIA del SITRAD sono transitate circa 18 milioni di operazioni a fronte dei 10 milioni del 1987; il volume dei fondi scambiati è aumentato da 53.000 a 307.000 miliardi. Incrementi intorno al 50 per cento hanno presentato anche le operazioni eseguite mediante la procedura SETIF: il loro importo è risultato nell'anno di circa 120 mila miliardi.

Al fine di migliorare l'efficienza del sistema dei pagamenti è in via di realizzazione un insieme di progetti riguardanti le procedure di scambio, compensazione e regolamento delle operazioni interbancarie di pagamento e delle transazioni in titoli (si veda anche la parte sull'amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia). Le iniziative sono volte a ridurre i tempi e a facilitare l'esecuzione dei pagamenti interbancari e delle transazioni in titoli, a generalizzare il regolamento sui conti della Banca centrale, a favorire l'integrazione tra i circuiti bancario e postale.

Le prime iniziative, avviate nel novembre 1988, riguardano la presentazione in compensazione degli assegni bancari «fuori piazza» e di alcuni strumenti di pagamento postali.

Ad aprile del 1989 è stata realizzata la procedura per la movimentazione diretta dei conti accentrati, che consentirà alle aziende di credito di effettuare girotondi in tempo reale a valere sulle disponibilità nei conti presso la Banca d'Italia. Il nuovo sistema telematico di compensazione e regolamento verrà completato con la realizzazione di una procedura per le operazioni in lire di conto estero e per il controvalore di quelle in cambi nonché con la revisione delle attuali modalità della compensazione dei recapiti.

I progetti definiti nel campo delle transazioni in valori mobiliari mirano ad ampliare il ruolo svolto dai sistemi di deposito centralizzato (Monte Titoli e Gestione Centralizzata dei titoli di Stato) e a favorire l'utilizzo di strumenti elettronici per l'esecuzione dei trasferimenti dei valori mobiliari. Nel mese corrente sono state avviate le nuove procedure di liquidazione titoli che prevedono l'utilizzo della rete interbancaria per lo scambio delle informazioni tra Stanze e aderenti. Nel 1990 verrà introdotta la procedura dei conti accentrati in titoli che consentirà di movimentare in tempo reale i valori mobiliari depositati presso la Banca nell'ambito della Gestione centralizzata dei titoli di Stato.

I conti economici

Il margine d'intermediazione, che misura i ricavi netti complessivi delle aziende di credito, è aumentato dal 4,54 al 4,66 per cento dei fondi intermediati, valore superiore alla media dell'ultimo decennio (tav. D 13). L'aumento è derivato da una forte espansione del margine di interesse, nella sostanziale stabilità degli altri ricavi.

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Margine d'interesse	2,74	3,44	3,53	3,29	3,36	3,35	3,23	3,43	3,34	3,47
Altri ricavi netti	0,95	0,99	1,23	1,27	1,18	1,28	1,30	1,46	1,20	1,19
di cui: negoziazione titoli	0,45	0,44	0,56	0,66	0,54	0,67	0,70	0,84	0,58	0,58
Margine d'intermediazione	3,69	4,43	4,76	4,56	4,54	4,63	4,53	4,89	4,54	4,66
Costi operativi	2,70	3,00	2,94	2,96	3,15	3,14	3,03	3,07	3,11	3,04
di cui: per il personale	1,98	2,20	2,13	2,05	2,30	2,26	2,18	2,20	2,23	2,18
Risultato di gestione	0,99	1,43	1,82	1,60	1,39	1,49	1,50	1,82	1,43	1,62
Accantonamenti	0,69	0,99	1,29	0,98	0,72	0,71	0,67	0,66	0,50	0,60
di cui: svalutazione crediti	0,33	0,44	0,44	0,46	0,43	0,38	0,32	0,29	0,28	0,32
Ricavi straordinari e utilizzo fondo rischi (2)	0,04	0,01	0,03	0,08	0,03	0,02	0,08	0,01	-0,06	-0,01
Profitti lordi	0,34	0,45	0,56	0,70	0,70	0,80	0,91	1,17	0,87	1,01
Imposte	0,14	0,24	0,27	0,39	0,43	0,43	0,47	0,61	0,41	0,47
Utile netto	0,20	0,21	0,29	0,31	0,27	0,37	0,44	0,56	0,46	0,54
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	309.239	373.731	443.199	508.868	593.207	664.359	773.470	840.494	912.149	996.499
Numero dei dipendenti	261.505	274.889	287.420	293.002	299.879	302.814	304.090	308.200	313.086	314.320
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	1.183	1.360	1.542	1.760	2.004	2.221	2.544	2.727	2.940	3.179
Costo per dipendente (in milioni di lire)	23,4	29,8	32,8	36,1	46,2	50,2	55,4	60,0	65,7	69,4
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	12,5	27,8	9,7	13,2	28,0	8,7	10,0	8,3	9,5	5,6
Fondi intermediati per dipendente:										
valori nominali	17,5	15,0	13,4	14,1	13,9	10,8	14,5	7,2	7,8	8,1
valori a prezzi costanti (3)	1,5	-5,1	-4,5	-1,9	-1,0	0,3	5,4	1,1	3,1	3,0
Numero dei dipendenti	4,6	5,1	4,6	1,9	2,3	1,0	0,4	1,4	1,6	0,4

(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.

Il margine di interesse è salito dal 3,34 al 3,47 per cento. La ricomposizione dell'attivo del bilancio in favore dei prestiti ha contribuito a mantenere sostanzialmente costante il rendimento medio dell'attivo in lire, che è risultato dell'11,9 per cento (tav. aD 14); la politica dei tassi sui depositi ha prodotto una riduzione, dal 7,2 al 6,9 per cento, del costo medio delle passività.

Tra gli altri ricavi, quelli sulla negoziazione di titoli sono rimasti costanti sui valori relativamente contenuti del 1987 (0,58 per cento). Essi comprendono peraltro gli utili, valutabili in 1.100 miliardi circa, connessi con la cessione da parte delle banche di interesse nazionale di una quota delle loro partecipazioni in Mediobanca. Al netto di questa operazione, i ricavi della negoziazione di titoli sono scesi allo 0,47 per cento.

Riduzioni in valore assoluto si sono registrate per i guadagni in conto capitale e per le commissioni sul collocamento dei titoli in emissione, quest'ultima riconducibile al ridotto flusso di raccolta lorda dei fondi comuni di investimento. L'accresciuto volume di negoziazioni con il pubblico non si è riflesso in un'espansione altrettanto ampia dei proventi sulla custodia e amministrazione dei titoli; le commissioni unitarie sono infatti diminuite, per il manifestarsi di spinte concorrenziali anche in questo settore d'attività, oltre che in connessione con le economie di costo permesse dall'utilizzo delle gestioni centralizzate dei titoli.

Gli utili sugli altri servizi sono leggermente diminuiti in percentuale dei fondi intermediati; tutti hanno avuto una dinamica moderata, ad eccezione delle commissioni sui crediti di firma.

I costi operativi per lira intermediata sono scesi dal 3,11 al 3,04 per cento. Le spese per il personale sono diminuite dal 2,23 al 2,18 per cento rispetto a un anno, il 1987, interessato da rinnovi contrattuali. Alla flessione ha contribuito la politica delle aziende di credito, tesa a razionalizzare l'impiego del fattore lavoro, anche attraverso lo spostamento di dipendenti dall'azienda bancaria a istituti di credito speciale o ad altre società dei gruppi creditizi. Il numero degli addetti è cresciuto dello 0,4 per cento, valore sensibilmente inferiore alla media degli ultimi anni; all'aumento del 5,6 per cento del costo unitario del personale si è accompagnata una crescita dell'8,1 (3 per cento in termini reali) dei fondi intermediati in media da ciascun dipendente.

Tra le banche, quelle di interesse nazionale e gli istituti di diritto pubblico hanno ridotto i dipendenti di circa 1200 unità e dell'1 per cento; essi hanno inoltre accresciuto da 1.900 a 2.100 gli addetti distaccati presso altri enti e società controllate.

Il risultato di gestione per lira intermediata è aumentato dall' 1,43 all'1,62 per cento. Gli accantonamenti si sono accresciuti dallo 0,50

allo 0,60 per cento, quelli per la svalutazione dei crediti dallo 0,28 allo 0,32 per cento.

L'utile netto ha raggiunto lo 0,54 per cento dei fondi intermediati (8 centesimi in più rispetto al 1987), collocandosi su valori analoghi a quelli, assai elevati, del 1986; in rapporto ai mezzi propri l'utile è cresciuto dal 7,9 all'8,8 per cento. A fronte di una leggera contrazione della quota di utili distribuita agli azionisti, si è registrato un aumento dal 54 al 61 per cento di quelli destinati a riserva. Gli incrementi patrimoniali delle aziende di credito sono pertanto risultati particolarmente ingenti: nei primi quattro mesi dell'anno in corso hanno superato i 7.000 miliardi, a fronte dei 5.400 registrati nello stesso periodo del 1987 (si veda il capitolo sull'attività di vigilanza).

GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Gli istituti di credito speciale

Il credito speciale è stato caratterizzato da una forte espansione, più accentuata nella componente a medio termine. Gli impieghi sull'interno degli istituti sono cresciuti del 14,7 per cento (13,6 nel 1987; tav. D 14) e la loro quota sul totale delle passività finanziarie del settore privato è aumentata in corso d'anno dal 27,6 al 28,4 per cento. Tale espansione conferma l'elevato livello degli investimenti in attrezzature e costruzioni e la forte dinamica del mercato immobiliare.

Tav. D 14

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(variazioni percentuali)

Istituti	1984	1985	1986	1987	1988				
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Mobiliari	12,0	9,3	14,6	12,8	14,5	11,8	14,8	23,5	8,5
di cui: a breve termine	34,6	33,4	56,5	17,0	13,1	-10,3	32,7	57,8	-13,2
OO.PP.	22,9	3,2	0,8	1,9	5,7	7,1	6,8	12,9	-2,5
Fondari	(2) 13,2	9,6	13,1	19,8	18,8	20,1	18,3	17,0	19,9
Agrari	(2) 12,6	8,2	12,7	13,3	13,3	15,7	12,8	11,1	14,3
Totale	(2) 13,6	8,5	12,4	13,6	14,7	14,0	14,9	19,5	11,1

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) Dati corretti per tener 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.

La raccolta, favorita dal presentarsi alla fine del 1987 di differenziali di tasso positivi rispetto agli altri principali titoli, si è fortemente incrementata soprattutto nelle componenti più sensibili alle condizioni di mercato, quali i certificati di deposito, cresciuti di circa il 42 per cento. Il clima di incertezza sull'evoluzione dei tassi d'interesse ha dato luogo a una ricomposizione delle passività a più lunga scadenza in favore del comparto a tasso variabile.

L'elevatezza dei tassi interni rispetto a quelli esteri e il consolidarsi di attese di stabilità del cambio hanno dato impulso alla provvi-

sta in valuta. Essa è aumentata di 5.900 miliardi ed è stata volta prevalentemente a finanziare operazioni sull'interno in divisa, o indicizzate alla valuta estera. L'intermediazione in questo comparto è stata inoltre favorita dalla liberalizzazione valutaria, che ha consentito agli istituti di operare direttamente sul mercato dei cambi. Gli effetti dovrebbero manifestarsi pienamente nell'anno in corso, una volta che gli istituti avranno adeguato le procedure organizzative interne alle nuove possibilità operative: nei primi tre mesi del 1989 la provvista all'estero si è accresciuta di circa 2.000 miliardi.

L'ingente raccolta con certificati di deposito ha favorito la riduzione graduale dei tassi passivi nella prima metà dell'anno, in linea con gli andamenti generali del mercato. La flessione si è trasmessa pressoché integralmente sui tassi attivi (fig. D 10). Negli ultimi mesi, la sostenuta domanda di credito ha permesso un rialzo dei tassi attivi, coerente con la lievitazione dei costi della raccolta.

Seguendo una tendenza emersa negli ultimi anni, è aumentata, fra i mutuatari, la quota delle società finanziarie: a questa si è indirizzata quasi la metà degli impieghi aggiuntivi degli istituti mobiliari. Si sono soprattutto ampliati, di circa 2.500 miliardi, i finanziamenti alle società di *leasing*, le quali hanno rappresentato uno dei segmenti più dinamici dell'intermediazione finanziaria, con una crescita delle attività di oltre il 30 per cento.

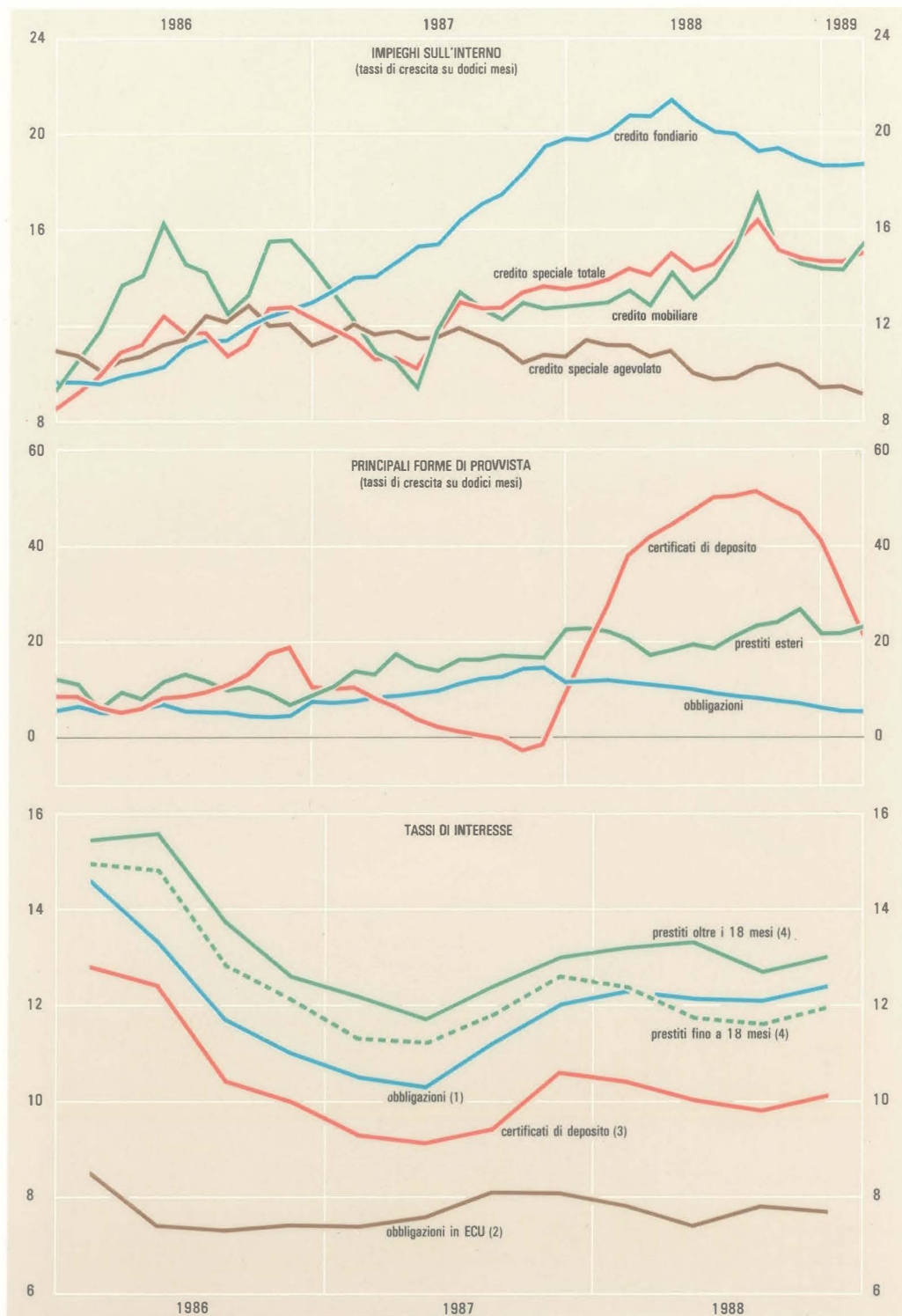
Tra le varie categorie di istituti quelli controllati da aziende di credito hanno presentato i tassi di crescita più elevati, proseguendo una tendenza in atto da tempo.

Nel periodo 1979-1988 gli istituti facenti parte di gruppi creditizi hanno assecondato efficacemente le modifiche della domanda di credito, intervenute soprattutto da parte delle grandi imprese. Queste hanno infatti ridotto l'indebitamento globale nei confronti degli intermediari, mutandone la composizione in favore delle scadenze più lunghe. In presenza di un rallentamento dell'attività delle banche capofila, nei gruppi creditizi si è fortemente ampliato il volume d'intermediazione degli istituti di credito speciale, che si sono sviluppati più rapidamente degli altri intermediari della specie (tav. D 15). Tale politica ha consentito ai gruppi di accrescere le loro quote di mercato.

I legami fra gli intermediari creditizi assumono forme diverse. A un estremo vi sono le sezioni delle banche che si configurano come parte integrante di raggruppamenti bancari. All'altro estremo si situano istituti al cui capitale partecipano contemporaneamente più banche, ciascuna delle quali con quote relativamente contenute. Al di fuori di queste fattispecie si collocano pochi istituti indipendenti, di grandi dimensioni, operanti nel comparto mobiliare.

Fig. D10

ATTIVITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



(1) Rendimento lordo all'emissione delle obbligazioni a tasso fisso. — (2) Rendimento sui mercati internazionali delle obbligazioni a medio termine in ECU. — (3) Rendimento lordo dei certificati di deposito a tasso fisso. — (4) Tasso medio delle erogazioni non agevolate.

Nell'ambito dei conglomerati creditizi la clientela degli istituti, in particolar modo quella dei mobiliari, coincide in larga misura con quella della banca madre. Il fenomeno è più accentuato per le sezioni, la cui clientela mantiene per oltre il 90 per cento rapporti creditizi con la banca madre. Il divaricarsi dei tassi di crescita tra istituti e banche appartenenti alla medesima compagine sembrerebbe quindi frutto di una ricomposizione dei finanziamenti che affluiscono alla medesima clientela dalle diverse aree operative del gruppo bancario. Il coordinamento che caratterizza i raggruppamenti maggiormente coesi trova conferma anche nel grado di specializzazione per durata: l'attività a breve termine delle sezioni è infatti particolarmente contenuta rispetto a quella degli istituti mobiliari «indipendenti» o delle S.p.A., che hanno rapporti partecipativi più deboli.

Sul versante delle passività è soprattutto tra gli istituti di credito non mobiliare che si nota un intervento della banca madre a sostegno della raccolta degli istituti controllati. In particolare le banche dotate di sezioni di credito fondiario hanno assorbito quote elevate delle obbligazioni emesse dalle proprie partecipate. Ciò ha permesso a tali istituti di espandere le attività senza i condizionamenti dal lato del passivo che sembrano invece aver frenato gli istituti con legami partecipativi più deboli.

Tav. D 15

TASSI DI CRESCITA MEDI ANNUI DEGLI IMPIEGHI SULL'INTERNO

Categorie di intermediari	1980-83	1984-88	1980-88
11 banche capofila (1)	14,2	12,3	13,2
Altre banche	15,1	14,4	14,7
Totale banche	14,7	13,5	14,1
Istituti mobiliari e fondiari controllati dalle 11 banche (1)	19,2	14,7	16,7
Altri istituti mobiliari e fondiari	12,4	11,4	11,8
Totale istituti mobiliari e fondiari	15,6	13,1	14,2
11 gruppi creditizi (1)	16,0	13,3	14,5
Altre banche e istituti mobiliari e fondiari	14,2	13,5	13,8
Totale ...	15,0	13,4	14,8

(1) Si considerano le aziende e gli istituti di credito mobiliare e fondiario facenti parte degli 11 principali gruppi creditizi.

Nel periodo 1979-1987 i margini di redditività dei gruppi creditizi sono risultati, una volta consolidati, più stabili di quelli medi del sistema. All'interno di ogni gruppo i margini delle aziende madri e quelli degli istituti controllati, soprattutto questi ultimi, mostrano una variabilità sensibilmente superiore a quella media delle rispettive categorie.

I finanziamenti

Nel 1988 gli impieghi sull'interno sono aumentati di 25.500 miliardi (20.700 miliardi nel 1987; tav. D 16). Si sono ampliati soprattutto i prestiti al settore privato (15,6 per cento); in particolare è stata sostenuta la crescita delle operazioni in favore delle famiglie (6.200 miliardi e 23,7 per cento), connessa con i finanziamenti di acquisti di abitazioni.

Tav. D 16

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI(1)

Anni	Settore pubblico			Settore privato				Totale
	di cui: enti territoriali	di cui: aziende autonome	Imprese finanziarie assicurative e credizie	Imprese non finanziarie	di cui: parteci- pazione statale	Famiglie	Totale	
				<i>Variazioni in miliardi di lire</i>				
1987 - Agevolato .	243	250	..	23	4.118	- 399	740	4.881
Non agev. .	1.711	264	986	1.849	7.735	680	4.301	13.885
Totale . . .	1.954	514	986	1.872	11.853	281	5.041	18.766
1988 - Agevolato .	198	268	25	..	3.603	- 207	1.050	4.653
Non agev. .	2.289	353	1.771	2.694	10.622	263	5.121	18.437
Totale . . .	2.487	621	1.796	2.694	14.225	56	6.171	23.090
				<i>Variazioni percentuali</i>				
1987 - Totale	8,1	0,2	41,3	19,9	12,0	1,5	24,0	14,6
1988 - Totale	9,6	3,3	53,3	23,9	12,9	0,3	23,7	15,6

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD39 e aD40 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate.

I prestiti al settore pubblico sono cresciuti più lentamente (9,6 per cento), anche se risultano in lieve accelerazione rispetto agli anni precedenti. Hanno manifestato una dinamica particolarmente vivace i finanziamenti in favore delle aziende autonome, la cui raccolta obbligatoria si è fortemente ridotta.

Sempre in favore del settore pubblico sono inoltre state effettuate operazioni per 1.600 miliardi a valere sulla legge n.291/88 che ha consentito per il 1988 di reintegrare, con prestiti di analogo ammontare, le rate in scadenza dei mutui per conto del Tesoro. Questi ultimi, che erano risultati in costante declino dalla fine degli anni settanta, si sono pertanto accresciuti di circa 400 miliardi, importo pari all'ammontare degli interessi maturati nell'anno.

Anche l'attività delle sezioni OO.PP. ha manifestato cenni di ripresa (5,7 contro 1,9 per cento nel 1987). Non si è tuttavia ripetuto il fenomeno dell'accumulo di disponibilità degli enti locali presso questi

istituti, che aveva caratterizzato la precedente fase ascendente dell'attività delle sezioni. L'ammontare dei depositi, resi infruttiferi con la legge n. 11/1986, è rimasto infatti pressoché inalterato rispetto ai 2.300 miliardi della fine del 1987. Il DL n. 113/1989 ha stabilito che tali disponibilità debbano essere riversate alla tesoreria unica alle scadenze del 4 aprile e del 1° settembre.

Il perdurare della tendenza al miglioramento della redditività delle imprese ha contribuito a rallentare la crescita delle sofferenze (11,6 per cento, contro il 13,8 del 1987). Per la prima volta dall'inizio degli anni '80, in rapporto agli impieghi, queste sono diminuite dal 5,1 al 4,9 per cento.

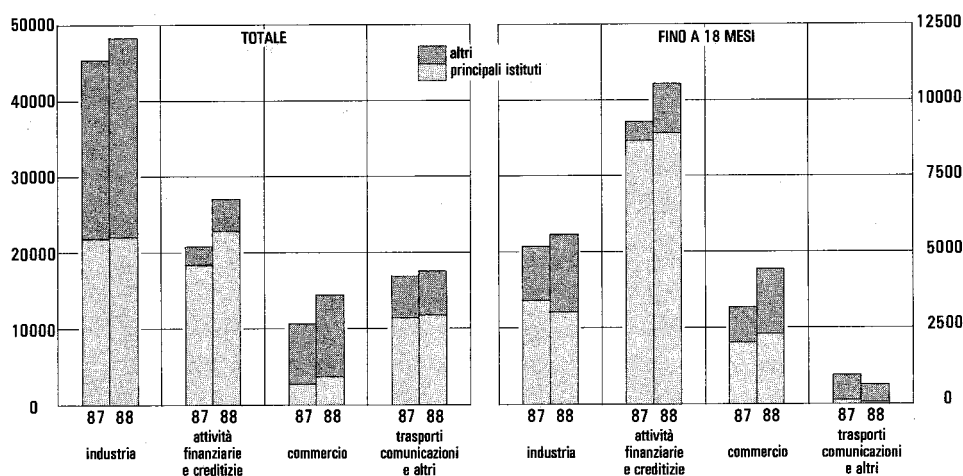
I finanziamenti all'industria e ai servizi. — I prestiti degli istituti mobiliari, intermediari specializzati nel credito all'industria e ai servizi, sono aumentati di 13.500 miliardi (14,5 per cento contro 12,8 nel 1987). Il comparto a breve termine ha manifestato invece un ulteriore rallentamento rispetto al 1987 (dal 17 all'13 per cento), anche per la riduzione, da 2 a 0,25 per cento, dell'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio e a lungo termine.

Particolarmente ampio è risultato il sostegno al processo d'investimento attraverso finanziamenti sia finalizzati all'acquisto di beni capitali sia indirizzati a società di *leasing*. La clientela di queste società è in prevalenza composta da operatori di piccola o media dimensione verso i quali si sono anche ampliati i finanziamenti che gli istituti hanno indirizzato alle imprese industriali.

Fig. D 11

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*.

Gli impieghi aggiuntivi indirizzati complessivamente alle società finanziarie sono stati pari a 6.100 miliardi (fig. D 11). Oltre ai finanziamenti alle società di *leasing*, sono risultati in crescita anche i prestiti a società di *factoring* e quelli connessi con il trasferimento di pacchetti azionari.

I finanziamenti rivolti direttamente all'industria sono cresciuti meno dell'anno precedente (8,7 contro 10,1 per cento; tav. D 17). Sono stati peraltro indirizzati in misura maggiore al sostegno del processo d'investimento in macchinari, attrezzature e costruzioni non residenziali. Per quanto riguarda le domande di credito accolte dagli istituti mobiliari finalizzate a questo tipo di investimenti, esse sono risultate pari a 25.100 miliardi (contro 20.600 miliardi nel 1987).

Allo sviluppo dell'attività di locazione finanziaria può essere ricondotta la più stretta correlazione che si osserva negli ultimi anni tra l'aggregato degli investimenti e quello del credito mobiliare. Gli istituti di credito industriale finanziano i beni capitali solo successivamente al loro acquisto consolidando un'esposizione a breve termine dell'impresa nei confronti di altri intermediari. Nel caso invece di prestiti a società di *leasing*, il finanziamento è contestuale all'acquisto del bene capitale che viene concesso in locazione all'impresa.

Tav. D 17

FINANZIAMENTI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER DESTINAZIONE

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti commercio e servizi vari		Esportazione		Totale	
	1987	1988	1987	1988	1987	1988	1987	1988	1987	1988	1987	1988
Erogazioni												
Agevolate	4.377	4.589	1.477	1.614	5.828	6.131	2.363	2.862	673	523	14.718	15.719
Non agevolate	2.683	3.474	8.270	9.048	9.875	10.143	21.944	28.053	—	—	42.772	50.718
Totale . . .	7.060	8.063	9.747	10.662	15.703	16.274	24.307	30.915	673	523	57.490	66.437
Incrementi netti degli impieghi												
Agevolate	817	532	1.275	1.285	2.491	1.894	1.603	1.751	-1.062	-611	5.124	4.851
Non agevolate	879	1.111	5.284	6.297	1.955	2.305	7.478	11.013	—	—	15.596	20.726
Totale . . .	1.696	1.643	6.559	7.582	4.446	4.199	9.081	12.764	-1.062	-611	20.720	25.577
Incrementi percentuali degli impieghi												
Agevolate	8,2	4,9	15,7	13,7	13,8	9,2	26,6	22,9	-22,1	-163	10,9	9,3
Non agevolate	26,2	26,2	21,3	20,9	7,6	8,3	14,4	18,5	—	—	14,7	17,1
Totale . . .	12,7	10,9	19,9	19,2	10,1	8,7	15,7	19,0	-22,1	-16,3	13,6	14,7

I finanziamenti agevolati dei mobiliari hanno accusato un rallentamento, dall'11 al 9,8 per cento, che ha interessato soprattutto le operazioni in favore delle grandi imprese. I flussi di credito erogato a condizioni di favore alle unità di minore dimensione hanno invece mostrato una dinamica apprezzabile.

Come nel 1987, è risultato rilevante l'ammontare delle operazioni effettuate a valere sulla legge n. 1329/1965, volta a favorire l'acquisto di macchine utensili per le piccole e medie imprese: alla fine del 1988 erano in essere 6.300 miliardi di crediti agevolati concessi sulla base di questo provvedimento. Anche le domande accolte dal Mediocredito centrale si sono mantenute sugli elevati livelli raggiunti l'anno precedente. La snellezza operativa e la disponibilità di fondi sembrerebbero i fattori alla base del recente sviluppo. In seguito a precedenti interventi legislativi, il fondo per la concessione di contributi alle piccole e medie imprese e all'esportazione, costituito presso il Mediocredito centrale, è stato incrementato, negli ultimi due anni, di circa 3.600 miliardi, a fronte di uscite per il pagamento di contributi pari a circa 1.600 miliardi, dei quali 1.000 (453 nel 1987 e 522 nel 1986) relativi alla legge n.1329.

Particolarmente vivaci sono risultate le operazioni a valere sulla legge n.517/1975 che arreca benefici al commercio, accresciutesi di circa 1.000 miliardi e di oltre il 50 per cento. La legge n. 64/1986 sul Mezzogiorno comincia a dare origine a interventi agevolati di una certa rilevanza: alla fine di dicembre questi erano pari a circa 1.200 miliardi.

E' proseguito nell'anno, soprattutto nei finanziamenti rivolti all'industria e al commercio, il processo di riduzione delle quote di mercato dei principali istituti, a vantaggio di quelle dei mediocrediti regionali e delle sezioni di banche: gli impieghi totali di queste due categorie sono cresciuti, rispettivamente, del 19,8 e del 26,6 per cento. Vi hanno concorso fattori di natura diversa, quali la maggiore specializzazione di questi intermediari nel comparto assai dinamico del finanziamento alle piccole e medie imprese. Inoltre, sia le sezioni sia i mediocrediti regionali sono riusciti a estendere le loro operazioni anche in favore di settori, come le società finanziarie, che in passato avevano ricevuto il sostegno quasi esclusivo degli istituti di maggiore dimensione. La dispersione dei tassi di crescita tra gli istituti mobiliari, misurata dallo scarto quadratico medio rapportato alla media, è salita dal 9,3 all'11 per cento nel 1988.

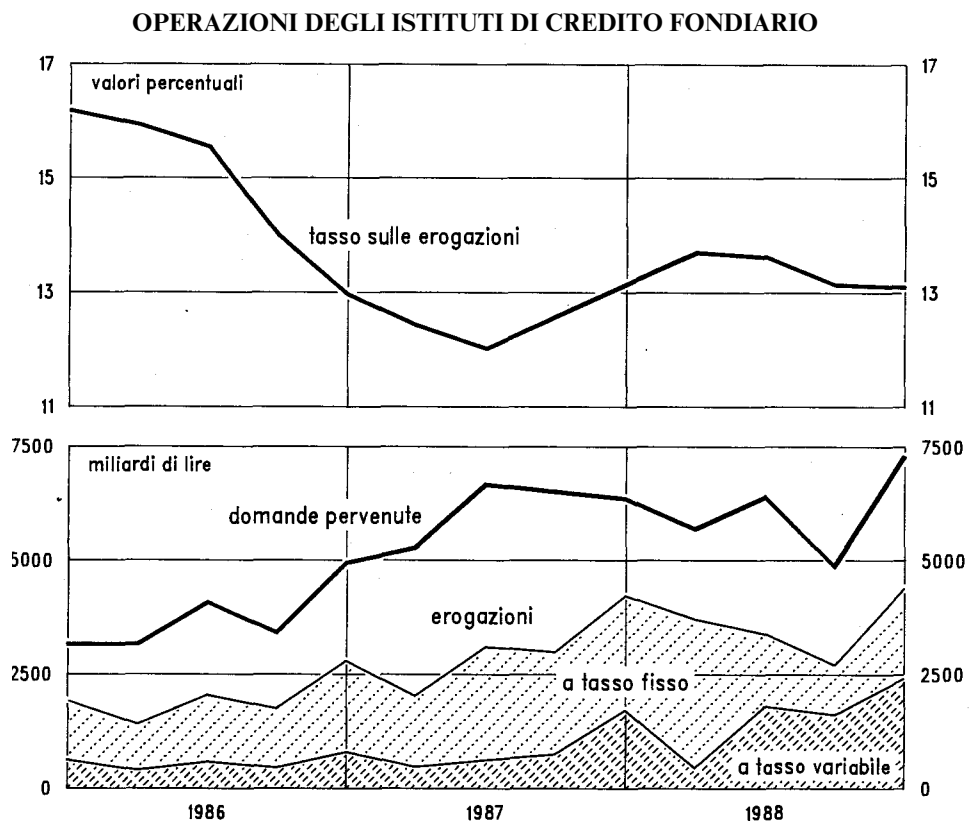
Il finanziamento dell'edilizia abitativa. — Proseguendo nella crescita iniziata a metà del 1986 in connessione con la discesa dei tassi, i finanziamenti alle abitazioni hanno raggiunto 47.000 miliardi, con un incremento nell'anno del 19,2 per cento (19,9 nel 1987 e 14,8 per cento nel 1986). Mentre è risultata forte la dinamica delle operazioni di credito fondiario, quelle legate al credito edilizio continuano a mostrare una evoluzione modesta. L'incremento degli investimenti in costruzioni, che si è avuto nel 1988 dopo alcuni anni di stasi, ha infatti interessato principalmente le ristrutturazioni di vecchi immobili e le opere pubbliche. Nel loro complesso gli impieghi degli istituti di credito fondiario sono cresciuti del 18,8 per cento.

La domanda di credito non sembra aver risentito eccessivamente dell'aumento, dal 12,5 al 13,5, del costo dei mutui fondiari a tasso fisso avvenuto sul finire del 1987 (fig. D 12). Gli istituti hanno fortemente ampliato i finanziamenti a tasso variabile e in valuta, l'onerosità dei quali è risultata più contenuta per le prime rate di ammortamento. Il costo iniziale dei mutui a cedola variabile è stato infatti inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto alle operazioni a tasso fisso, mentre quello dei mutui in ECU, la valuta estera maggiormente utilizzata, era più basso degli impieghi in lire per oltre 4 punti percentuali.

Nell'ipotesi di mutui ventennali e di acquisto di immobili di valore pari a 3 volte il reddito del mutuatario, si può stimare che il divario dei tassi tra i mutui a tasso fisso in lire e quelli in valuta abbia ridotto l'onere iniziale della rata di ammortamento dei mutui fondiari per un importo pari a circa il 7 per cento del reddito dei contraenti.

Le erogazioni degli istituti fondiari a tasso rivedibile hanno rappresentato il 44 per cento del totale (contro il 29 nel 1987), sviluppandosi soprattutto nella seconda parte dell'anno. I finanziamenti in valuta o indicizzati a essa, il cui ammontare non superava 500 miliardi alla fine del 1987, sono cresciuti di circa 1.800 miliardi.

Fig. D 12



Anche in ragione del livello raggiunto dai saggi d'interesse, si è ampliato il ricorso alla legge n. 891/1986, che consente ai lavoratori dipendenti di ottenere dalla Cassa depositi e prestiti finanziamenti per l'acquisto della prima casa dal costo non superiore al 13 per cento. I prestiti a valere su questa legge risultavano alla fine dell'anno pari a 400 miliardi (contro 175 nel dicembre 1987): tale ammontare risulta tuttavia assai inferiore a quello massimo consentito, che è stato portato a 1.500 miliardi.

Il sostegno degli istituti di credito speciale al mercato immobiliare non si è limitato al finanziamento degli acquirenti finali, ma è stato rivolto anche alle società d'intermediazione immobiliare, la cui esposizione nei confronti degli istituti è aumentata di circa 1.000 miliardi e del 16,2 per cento.

I finanziamenti all'esportazione. — I finanziamenti degli istituti di credito speciale all'esportazione sono diminuiti di circa 600 miliardi, portandosi sul livello di 7.200 miliardi (tav. D 18). A una ulteriore contrazione dei crediti ai fornitori, anche se meno forte di quella degli anni passati, si è accompagnata la stasi dei crediti finanziari, che lo scorso anno erano cresciuti sensibilmente in virtù delle iniziative nei confronti dell'Europa dell'Est.

Tav. D 18

**FINANZIAMENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
ALL'ESPORTAZIONE**
(miliardi di lire)

Periodo	Erogazioni			Incrementi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1986	604	786	1.390	- 1.265	- 581	- 1.846
1987	673	2.289	2.962	- 1.061	1.102	41
1988	523	671	1.194	- 611	59	- 552
I sem. 1988	202	357	559	- 332	149	- 183
II sem. 1988	321	314	635	- 279	- 90	- 369

La flessione delle operazioni è stata influenzata sia da fattori connessi con la domanda, come la contrazione delle esportazioni di beni capitali verso i paesi in via di sviluppo, sia dal maggior ruolo assunto dagli altri intermediari creditizi. Dai dati relativi alle domande accolte dal Mediocredito centrale (tav. aD 22) si osservano infatti cenni di ripresa del finanziamento alle esportazioni da parte di banche italiane ed estere.

E' da notare che il DM 30 aprile 1987, con cui è stato reso possibile l'uso dei tassi minimi del consensus (cfr. Appendice - Principali provvedimenti in materia economica) anche per le operazioni con provvista in lire, ha cominciato a produrre i suoi effetti, determinando soprattutto un forte incremento delle operazioni in eurolire effettuate da enti creditizi diversi dagli istituti. Per i finanziamenti con provvista sull'euromercato denominati in lire il valore di congruità per il costo della provvista, fissato dal Mediocredito centrale, è risultato per il 1988 del 13, 7 per cento, valore superiore a quello stabilito per la provvista in lire sull'interno.

Le operazioni accolte dal Mediocredito centrale sono cresciute soprattutto nel segmento relativo alle esportazioni in America latina. In questo comparto si nota anche un maggior intervento assicurativo da parte della SACE. Per il complesso dei crediti accolti, la quota di quelli accompagnati dalla copertura assicurativa della SACE è cresciuta dal 21,4 al 35,1 per cento.

Il credito agrario

Il credito agrario erogato dall'insieme degli istituti e delle aziende di credito è stato pari a 17.100 miliardi (tav. aD 25), con un incremento delle consistenze dell'8,7 per cento (10,4 nel 1987), in un anno caratterizzato dalla contrazione della produzione agricola, anche se valutata a prezzi correnti. La crescita del credito di esercizio ha registrato un forte rallentamento rispetto al 1987 (4,4 per cento contro 9,8). Il credito di miglioramento si è invece ampliato del 14,8 per cento (11,4 per cento nel 1987), per effetto soprattutto dello sviluppo dei finanziamenti non agevolati con provvista in valuta, il cui rischio di cambio è stato coperto dallo Stato. Tali operazioni hanno reso meno pressante la domanda di credito agevolato, il quale ha mostrato una dinamica assai contenuta (1,9 per cento contro 6,8 nel 1987 e 15,1 nel 1986), anche per le scarse risorse rese disponibili dalle regioni.

Le operazioni degli istituti di credito agrario hanno avuto uno sviluppo (13,3 per cento) superiore ai valori medi: la quota di questi intermediari sul totale del credito agrario è passata dal 60,3 al 62,8 per cento. Tale crescita risulta concentrata nelle operazioni non agevolate, in connessione con la forte espansione dell'operatività in valuta.

Sono infatti cresciuti i finanziamenti ottenuti dalla BEI e, soprattutto, quelli a valere sulle leggi n. 887/1984 e n. 910/1986, che hanno accordato la garanzia per il rischio di cambio, fino al limite di 1.500 miliardi, per operazioni di credito di miglioramento. Alla fine del 1987 vi erano ancora oltre 500 miliardi disponibili per operazioni della specie.

La lenta dinamica degli altri intermediari (170 miliardi e 1,8 per cento) non sembra attribuibile a un rallentamento dei prestiti all'agri-

coltura. I finanziamenti delle aziende di credito all'agricoltura sono infatti aumentati di oltre 1.000 miliardi e del 13,6 per cento (tav. aD 12), in virtù di operazioni, alcune delle quali effettuate in valuta, non inquadrabili formalmente nell'ambito del credito agrario.

Sulle tendenze emerse in corso d'anno non sembra quindi aver esercitato un'influenza di rilievo la riduzione all'inizio del 1988, da 0,75 a 0,25 per cento, dell'imposta sostitutiva gravante, per il credito agrario, anche sulle operazioni a breve termine.

Gli andamenti nell'anno sottolineano la necessità, avvertita già da tempo, di riorganizzare l'intera struttura del credito agrario, non più adeguata alle attuali esigenze di finanziamento dell'agricoltura. La normativa in vigore, emanata nel 1928, è infatti particolarmente rigida sia nelle forme tecniche previste sia nelle iniziative finanziabili. In particolare, i prestiti all'agro-industria risultano difficilmente riconducibili nell'alveo del credito agrario. Tale aspetto risulterà sempre più rilevante nei prossimi anni in presenza di un'agricoltura che, seguendo gli indirizzi del Piano Agricolo Nazionale, dovrà essere maggiormente integrata con la trasformazione dei prodotti.

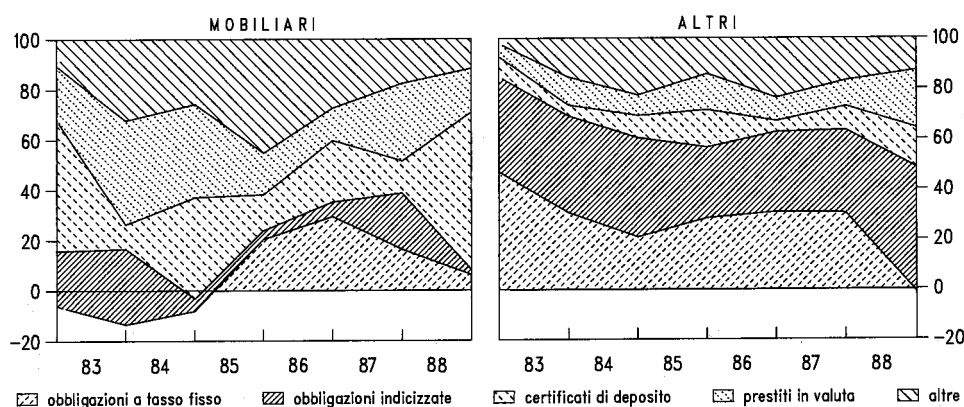
La provvista e la gestione del portafoglio titoli

La raccolta mediante certificati di deposito è aumentata da 30.900 a 43.800 miliardi. La crescita è avvenuta per i due terzi nel primo trimestre dell'anno e ha interessato in misura prevalente (10.900 miliardi) gli istituti mobiliari (fig. D 13). Rispetto agli anni precedenti, il fenomeno è risultato intenso anche per gli immobiliari. Il profilo di crescita dei certificati di deposito nel corso dell'anno ha risentito dell'effetto congiunto dell'andamento dei tassi passivi praticati dagli istituti e delle emissioni di titoli pubblici. Il differenziale tra il rendimento dei BTP e quello dei certificati si è infatti attestato su valori negativi dal dicembre del 1987 al marzo successivo.

Fig. D13

PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER FORMA TECNICA

(composizione percentuale sulle variazioni)



Nel primo semestre dell'anno le sottoscrizioni hanno interessato per ben 9.100 miliardi le scadenze comprese fra i 18 e i 24 mesi, che costituiscono la fascia di durata minima dell'operatività degli istituti. La tendenza a privilegiare questo segmento si è interrotta nella parte centrale dell'anno. Ciò è dipeso sia dalla politica di tasso seguita dagli istituti, volta a indirizzare la domanda verso scadenze superiori ai due anni, sia dal massiccio ingresso delle aziende di credito nel mercato, in seguito all'emanazione della normativa sull'operatività oltre il breve termine (si veda il capitolo sulle aziende di credito).

La raccolta obbligazionaria è aumentata di 7.500 miliardi, pari al 6,6 per cento della consistenza di fine 1987, contro gli 11.500 (11,2 per cento) dell'anno precedente. Le emissioni nette sono risultate concentrate presso gli istituti fondiari (oltre i tre quarti del flusso globale). Particolarmente sostenuta è risultata la dinamica delle obbligazioni a tasso variabile, la cui quota sul totale delle consistenze è passata dal 27,7 al 31,4 per cento. I collocamenti netti effettuati dagli istituti mobiliari sono ammontati a 1.400 miliardi (4.900 miliardi nell'anno precedente), e per circa la metà hanno riguardato obbligazioni convertibili, in connessione con il trasferimento di pacchetti azionari. Il rallentamento delle emissioni risente soprattutto della sensibile crescita dei certificati di deposito. Dal lato della domanda, è da rilevare la brusca caduta delle sottoscrizioni delle aziende di credito, che hanno smobilizzato obbligazioni di istituti di credito speciale per complessivi 4.300 miliardi, 3.700 dei quali rivenienti da emissioni mobiliari; il fenomeno ha interessato con particolare intensità le aziende di maggiore dimensione, capofila dei principali gruppi creditizi. Nel complesso, si è sensibilmente accentuata la tendenza alla riduzione dell'apporto del sistema bancario alla provvista degli istituti (tav. D 19).

Tav. D 19

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

Voci	Sulle consistenze				Sulle variazioni		
	1985	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Mobiliari	33,5	29,1	26,8	20,4	- 14,6	7,0	- 24,0
OO.PP.	50,7	49,2	43,1	40,6	—	—	- 24,8
Fondiari	60,2	58,6	53,6	46,1	44,5	24,9	3,6
Agrari	57,3	60,0	54,0	46,2	88,1	8,0	- 21,1
Totale	43,7	40,8	37,4	30,9	9,1	9,2	- 14,6

(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative a operazioni per conto del Tesoro, i depositi, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti. La provvista non comprende i prestiti compensativi presso la Banca centrale.

La raccolta effettuata con prestiti esteri si è incrementata di 5.900 miliardi e del 22 per cento, in linea con l'andamento già sperimentato nel 1987 (5.000 miliardi e 22,8 per cento). Il fenomeno è riconducibile soprattutto alle condizioni praticate sugli euromercati; il differenziale

tra il costo della raccolta obbligazionaria in lire e i tassi sull'ECU a medio termine si è progressivamente ampliato dall'ultimo trimestre del 1987, arrivando a toccare i 4,8 punti percentuali (fig. D 10). Gli istituti mobiliari hanno continuato a ricoprire un ruolo di primo piano nell'attività di intermediazione internazionale, con una raccolta nell'anno di 3.000 miliardi, pari al 19,1 per cento del flusso complessivo della provvista. Rispetto agli anni precedenti l'elemento di novità è tuttavia costituito dal sensibile sviluppo dei prestiti affluiti agli istituti immobiliari; in particolare i fondiari hanno reperito sui mercati internazionali fondi per 2.100 miliardi (750 miliardi nel 1987), che rappresentano il 23,9 per cento della loro provvista complessiva.

Le operazioni assistite dalla garanzia statale contro il rischio di cambio, effettuate prevalentemente con la BEI, sono ammontate, al lordo dei rimborsi, a 2.300 miliardi, contro i 2.000 miliardi del 1987. In un quadro di sostanziale stabilità dei rapporti di cambio si è quindi mantenuta elevata, per il secondo anno consecutivo, la parte della provvista estera finalizzata a impieghi sull'interno al di fuori di apposite previsioni legislative.

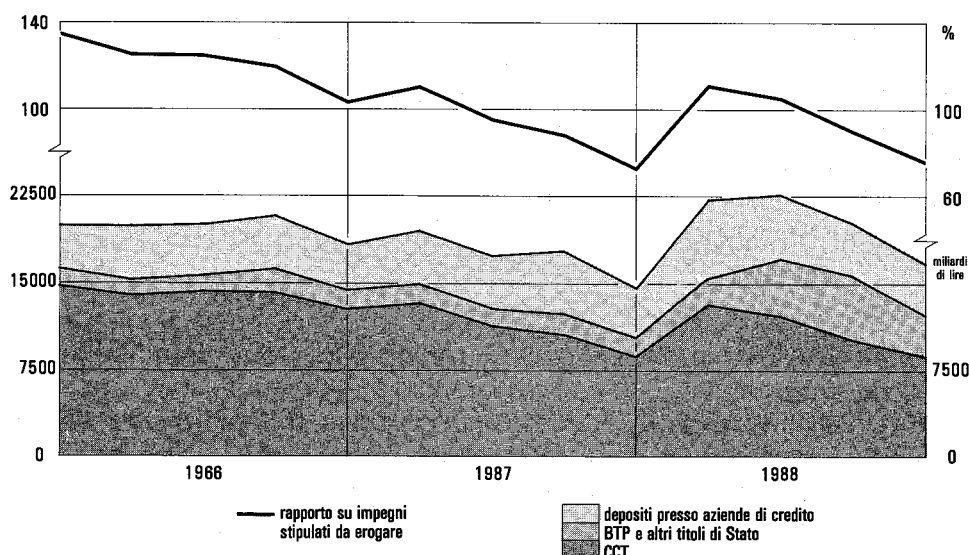
Tra le forme tecniche con cui viene effettuata la provvista estera risultano prevalenti i prestiti interbancari a medio-lungo termine a tasso variabile; nel corso del 1988 si è tuttavia andata intensificando l'accensione di prestiti a breve rinnovabili (roll-over). Se si prescindono dalle operazioni effettuate con organismi internazionali, i fondi raccolti vengono reimpiegati concedendo finanziamenti all'esportazione a valere sulla L. 227, partecipando ai prestiti «sindacati» sull'euromercato oppure effettuando operazioni d'impiego sull'interno in valuta; tra queste ultime, analogamente a quanto riscontrato per le banche, tendono ad aumentare quelle denominate in ECU. Gli impieghi corrispondenti vengono effettuati di norma nella stessa valuta di raccolta e a tassi variabili; il rischio di cambio è quindi traslato per intero sul mutuatario.

Nel 1988 è risultato elevato per il secondo anno consecutivo il sostegno del Mediocredito centrale all'attività degli istituti regionali, indirizzata prevalentemente verso le piccole e medie imprese. Il contributo dell'istituto alla provvista dei mediocrediti è infatti aumentato, in misura analoga a quella del 1987, passando da 3.000 a 3.500 miliardi. In mancanza di contributi pubblici di rilievo, il Mediocredito centrale ha reperito i mezzi forniti ai mediocrediti regionali essenzialmente mediante il collocamento sul mercato di proprie obbligazioni.

L'ingente aumento dei certificati di deposito nella prima parte del 1988 si è riflesso nell'andamento assunto nel corso dell'anno dalle disponibilità liquide e del portafoglio di titoli di Stato (fig. D 14). Questi ultimi sono aumentati di 1.900 miliardi, dopo disinvestimenti nel biennio precedente per complessivi 6.000 miliardi. L'acquisto di titoli della specie ha assunto proporzioni vistose nel primo trimestre (5.100 miliardi); è risultato concentrato presso gli istituti mobiliari, più degli altri interessati dalla contestuale crescita della raccolta e, nell'arco dell'intero 1988, ha riguardato prevalentemente i BTP.

Fig. D 14

DISPONIBILITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (consistenze e rapporti alla fine dell'anno)



Per effetto dell'andamento descritto, alla fine dell'anno il rapporto tra disponibilità e impegni stipulati da erogare si è riportato sugli stessi valori del dicembre 1987, interrompendo così la flessione dei due anni precedenti.

I conti economici

A causa del ritardo nell'invio dei dati, il paragrafo che segue non era incluso nella edizione provvisoria di questa Relazione.

Nel 1988 il margine d'interesse per lira intermediata è lievemente diminuito, dal 2,87 al 2,81 per cento (tav. D 20). La flessione è riconducibile pressoché interamente alla crescita contenuta del patrimonio, a sua volta connessa con la contrazione degli utili nel 1987: rispetto ai fondi intermediati il patrimonio è sceso nell'anno dal 10,8 al 10,5 per cento.

Le diverse categorie di istituti evidenziano andamenti differenziati: si sono contratti soprattutto i margini degli istituti di credito fondiario (dal 3,43 al 3,26 per cento), mentre quelli degli istituti mobiliari sono risultati relativamente stabili (2,46 contro 2,47 per cento).

Nel corso dell'anno si è ampliato il saldo passivo delle voci diverse dagli interessi che, in rapporto ai fondi intermediati, è passato da 0,10 a 0,15 per cento. Tale fenomeno riflette la lievitazione delle spese per commissioni, soprattutto di quelle corrisposte alle banche e alle reti di vendita per il collocamento di certificati di deposito; inoltre si sono fortemente contratti gli utili su titoli.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>										
Interessi attivi	10,97	11,76	12,91	14,41	14,72	14,80	14,22	13,44	12,21	12,07
Interessi passivi	8,57	9,03	10,00	11,40	11,63	11,66	11,18	10,40	9,34	9,26
Margine d'interesse	2,40	2,73	2,91	3,01	3,09	3,14	3,04	3,04	2,87	2,81
Altri ricavi netti	-0,02	0,03	0,01	-0,05	-0,05	0,02	0,01	0,13	-0,10	-0,15
Margine d'intermediazione	2,38	2,76	2,92	2,96	3,04	3,16	3,05	3,17	2,77	2,66
Costi operativi	0,49	0,61	0,66	0,73	0,77	0,82	0,84	0,87	0,86	0,85
di cui: per il personale	0,37	0,44	0,44	0,44	0,48	0,50	0,52	0,54	0,55	0,52
Risultato di gestione	1,89	2,15	2,26	2,23	2,27	2,34	2,21	2,30	1,91	1,81
Ammortamenti e accantonamenti	1,49	1,82	1,71	1,36	1,41	1,46	1,28	1,11	1,07	1,02
Sopravvenienze (attive-passive)	0,05	0,09	0,16	0,13	0,24	0,17	0,16	0,24	0,29	0,26
Profitti lordi	0,45	0,42	0,71	1,00	1,10	1,05	1,09	1,43	1,13	1,05
Imposte	0,24	0,24	0,32	0,42	0,39	0,42	0,41	0,60	0,44	0,40
Utile netto	0,21	0,18	0,39	0,58	0,71	0,63	0,68	0,83	0,69	0,65
<i>Altri dati</i>										
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	84.778	91.891	104.073	124.147	141.255	158.816	176.806	189.751	208.209	237.203
Numero dei dipendenti	9.990	10.318	10.654	11.130	11.840	12.045	12.109	12.281	12.109	12.470
Fondi intermediati per dipendente (2) (in milioni di lire)	7.842	8.143	9.301	10.687	11.221	12.164	13.330	14.324	15.305	16.141
Costo per dipendente (2) (in milioni di lire) ..	30,18	38,93	42,12	48,94	55,99	60,93	66,28	73,55	80,70	83,49
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>										
Costo per dipendente	4,3	29,0	8,2	16,2	14,4	8,8	8,8	11,0	9,7	3,5
Fondi intermediati per dipendente:										
Valori nominali (2)	-0,7	3,8	14,2	14,9	5,0	8,4	9,6	7,5	6,8	5,5
Valori a prezzi costanti (2) (3)	-19,4	-14,2	-3,8	-1,3	-8,7	-2,0	0,9	1,3	2,1	0,5

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Per la misurazione di questo indicatore sono escluse alcune sezioni di credito speciale per le quali i dati risentono dell'ampio utilizzo del personale in carico all'azienda madre. — (3) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita. — (*) Dati provvisori.

Il margine d'intermediazione è sceso al 2,66 per cento per lira intermediata, dal 2,77 del 1987. Tale decremento si è riflesso pressoché integralmente sul risultato di gestione per la sostanziale stabilità dei costi operativi. Tra questi le spese per il personale hanno mostrato un leggero decremento (dallo 0,55 allo 0,52 per cento dei fondi intermediati), riconducibile più alla decelerazione del costo per dipendente che alla crescita del rapporto tra fondi intermediati e numero di occupati.

Gli utili netti hanno mostrato una lieve flessione rispetto all'anno precedente in rapporto sia ai fondi intermediati (0,65 contro 0,69 per cento nel 1987) sia al patrimonio (6,2 contro 6,4 per cento nel 1987).

Le società di leasing

L'intermediazione delle società di *leasing*, sostenuta da abbondanti finanziamenti da parte di aziende e istituti di credito, si è fortemente ampliata in un anno caratterizzato da elevati investimenti, pur in presenza di minori vantaggi fiscali a seguito dell'introduzione dei TU sulle imposte dirette.

I finanziamenti concessi dalle società facenti parte del campione rilevato dalla Banca d'Italia sono aumentati del 32,8 per cento (tav. D 21), in linea con i vivaci tassi di sviluppo degli anni precedenti. Valutata sui contratti stipulati nell'anno, pari a 10.400 miliardi, la crescita risulta più contenuta e in rallentamento rispetto al 1987 (24 contro 37 per cento).

Tav. D 21

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1)

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	1986	1987	1988
Finanziamenti concessi (2)	7.737	10.540	14.001
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	6.893	8.685	11.971
<i>in lire a breve termine</i>	4.573	6.200	8.014
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	2.012	2.207	3.397
<i>in valuta</i>	308	278	560

(1) Informazioni relative a un gruppo di 51 società, due delle quali sono state incorporate nel 1988 da altrettante società appartenenti al campione. — (2) Contratti in essere al valore dei beni locati al netto delle quote capitale implicite nei canoni già riscossi.

Sulla base dell'indagine ABI-ASSILEA-ATEFI, che censisce un numero all'incirca doppio di società, l'ammontare dei contratti stipulati nell'anno risulta di oltre 15.000 miliardi e pari al 14 per cento circa degli investimenti fissi in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto.

Le operazioni agevolate hanno nuovamente mostrato una forte dinamica, in particolare quelle riguardanti il Mezzogiorno e il commercio: le stipule hanno raggiunto 3.000 miliardi circa (2.300 miliardi nel 1987). A conferma dell'importanza del comparto, tale valore è risultato di poco inferiore alle erogazioni agevolate dei mediocrediti regionali (3.650 miliardi), gli istituti di credito più simili, per tipologia di clientela e per finalità degli impieghi, alle società di *leasing*.

La sfera di applicazione del leasing agevolato per le operazioni riguardanti il Mezzogiorno e il commercio è stata estesa con provvedimenti presi nel corso del 1988 (cfr. Appendice). Più lenta è risultata la crescita delle operazioni agevolate in favore dell'artigianato, che comunque rappresenta, con stipule effettuate nell'anno per oltre 1.000 miliardi, il segmento più rilevante. L'agevolazione che viene concessa sui canoni è analoga a quella ottenibile per i prestiti degli istituti di credito speciale: la componente degli interessi, insita nei canoni, viene infatti ridotta in funzione della differenza tra i tassi di riferimento e quelli agevolati in essere al momento della stipula.

In sintonia con principali andamenti congiunturali, l'attività di *leasing* ha avuto uno sviluppo notevole nel comparto immobiliare e in quello automobilistico: l'ammontare dei contratti in essere è cresciuto rispettivamente del 50 e del 30 per cento. Il settore automobilistico mostra comunque un sensibile rallentamento rispetto all'anno precedente, quando l'espansione si era commisurata al 70 per cento. Tale fenomeno, fisiologico nell'evoluzione di un nuovo mercato, potrebbe essere stato accentuato dall'entrata in vigore del TU sulle imposte dirette e dal provvedimento sul contenimento dell'elusione fiscale (L. 154/1989), la cui prima presentazione, come decreto legge, risale all'estate del 1988. Tali dispositivi di legge hanno infatti ridotto la possibilità di detrarre ai fini fiscali il canone del *leasing* per quanto riguarda le auto e altri beni di consumo durevole.

Le società di *leasing*, che per la grande maggioranza fanno parte di gruppi bancari, sono ricorse ampiamente al sostegno degli intermediari creditizi tradizionali: i fondi ottenuti presso aziende e istituti di credito sono aumentati del 38 per cento, raggiungendo i 12.000 miliardi. La provvista in valuta è raddoppiata, anche se la sua consistenza permane modesta (600 miliardi). L'incremento dei fondi patrimoniali è risultato del 19 per cento (13 per cento nel 1987); l'incidenza rispetto ad essi dei canoni arretrati e da recuperare è scesa dal 47 al 42 per cento.

Le società di factoring

La dinamica dell'attività produttiva, elevata soprattutto per le imprese di dimensione medio-piccola, si è riflessa in un ulteriore impulso all'attività di *factoring*. I crediti ceduti alle società incluse nella rilevazione campionaria della Banca d'Italia sono ammontati alla fine del 1988 a 18.100 miliardi; il loro incremento nell'anno è stato di 4.000 miliardi e del 28,6 per cento (tav. D 22). E' risultata inoltre accentuata la funzione tipicamente finanziaria del *factoring*: i finanziamenti concessi sono aumentati del 38,8 per cento circa e, in rapporto ai crediti ceduti, dal 69 al 74,5 per cento.

Tav. D 22

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING (1)

(consistenze in miliardi di lire)

Voci	Società a prevalente partecipazione bancaria			Altre			Totale		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Crediti ceduti	5.715	8.518	11.039	3.878	5.527	7.023	9.593	14.045	18.062
Finanziamenti concessi	3.870	5.836	8.379	3.314	3.850	5.070	7.184	9.686	13.449
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	3.183	3.985	5.850	2.730	3.003	3.590	5.913	6.988	9.440
<i>in lire a breve termine</i>	3.010	3.760	5.324	2.316	2.836	3.348	5.326	6.596	8.672
<i>in lire a medio e a lungo termine</i>	101	136	278	359	150	210	460	286	488
<i>in valuta</i>	72	89	248	55	17	32	127	106	280

(1) Informazioni relative a un gruppo di 37 società, di cui 20 a prevalente partecipazione bancaria; nel 1988 una di queste società è stata incorporata da un'altra unità del campione.

E' proseguita l'espansione delle cessioni di credito *pro-soluto*, che hanno raggiunto una quota sul totale del 31 per cento (erano del 20 per cento nel 1985).

Il volume d'affari ha registrato ritmi di crescita lievemente più sostenuti presso le società a prevalente partecipazione bancaria, che hanno altresì erogato i due terzi del flusso complessivo dei finanziamenti. Le società controllate da gruppi industriali e finanziari si sono sviluppate quasi esclusivamente mediante cessioni *pro-soluto*, facendo fronte alla loro rischiosità con l'espansione dei crediti riassicurati e delle fidejussioni ricevute (550 miliardi rispetto ai 300 delle società di estrazione bancaria).

L'attività di queste società ha continuato a indirizzarsi prevalentemente verso operatori di grandi dimensioni. Alla fine del 1988 il 66,1 per cento dei crediti ceduti alle società non bancarie faceva capo a cedenti con esposizione complessiva nei confronti delle società stesse superiore a 5 miliardi. Per le società bancarie tale percentuale era pari al 35,6. Valori analoghi si ricavano applicando la stessa ripartizione ai debitori ceduti (31,4 per cento per le bancarie e 75,6 per cento per le altre). Tale circostanza è in parte attribuibile agli stretti legami che intercorrono tra le società non bancarie e gli operatori che gravitano nell'orbita del gruppo di appartenenza.

Dal lato della provvista si è rafforzata la tendenza delle società di *factoring* a ricercare modalità autonome di finanziamento; il ricorso diretto al mercato, per lo più sotto forma di polizze di credito commerciale, si è accresciuto nel 1988 di 1.200 miliardi. Il sostegno delle istituzioni creditizie, ammontato alla fine dell'anno a 9.400 miliardi, si è ridotto dal 75 al 68 per cento circa dei finanziamenti esterni del settore.

Per le società possedute da imprese non bancarie è stato ingente (800 miliardi) il flusso di fondi provenienti dai partecipanti al loro capitale. L'importo di tali finanziamenti potrebbe tuttavia attenuarsi a seguito del provvedimento — inserito nel decreto fiscale della fine del 1988 — che, ai fini tributari, ha uguagliato al saggio di sconto il tasso al quale contabilizzare i ricavi connessi con i prestiti tra imprese appartenenti allo stesso gruppo proprietario.

Anche in ragione del più contenuto costo medio della raccolta, reso possibile dall'attivazione di linee di credito tra soggetti di gruppo, le società non bancarie hanno ridotto nell'anno i tassi attivi di circa mezzo punto percentuale, misura superiore alla media del comparto.

Il credito al consumo

La crescita dell'indebitamento delle famiglie volto a finanziare i consumi ha mantenuto nel 1988 i ritmi elevati dell'anno precedente; la domanda di finanziamenti ha rispecchiato il sostenuto andamento della spesa in beni durevoli. In base alle informazioni desunte dall'indagine condotta dalla Banca d'Italia, nel 1988 il credito al consumo si è accresciuto del 22,7 per cento, come nel 1987 (tav. D 23). Si può stimare che i flussi lordi di finanziamento siano stati pari a 14.400 miliardi, il 19 per cento circa dei consumi di beni durevoli delle famiglie (17 per cento nel 1987).

Presso le aziende di credito l'incremento del credito al consumo si è mantenuto al di sopra della crescita degli impieghi complessivi, pur se in rallentamento rispetto allo scorso anno.

CREDITO AL CONSUMO

Voci	Importi in miliardi	Tassi di crescita (percentuali)	
	1987 (1)	1987	1988 (2)
Consistenze	17.925	22,7	22,7
<i>Aziende di credito</i>	12.571	33,3	25,3
<i>Società finanziarie</i>	5.354	5,0	17,3
Flussi lordi	11.383	26,7	26,4
<i>Aziende di credito</i>	7.339	37,2	27,3
<i>Società finanziarie</i>	4.044	11,3	24,9

(1) Dati parzialmente stimati sulla base delle informazioni fornite da 84 aziende di credito e da un gruppo di primarie società specializzate nel credito al consumo. — (2) Dati provvisori riferiti a un campione inferiore del 12 per cento circa a quello del 1987.

I finanziamenti delle aziende si sono incrementati nel 1988 del 25,3 per cento (33,3 per cento nel 1987), giungendo a rappresentare oltre i due terzi della rilevazione campionaria. Sulla base dei dati tratti dalle segnalazioni di Vigilanza, il rallentamento, attribuibile per intero alle aziende di dimensione medio-piccola, è risultato più vistoso presso le casse di risparmio (dal 34,1 al 15,5 per cento), in connessione con l'entrata in vigore della normativa sull'operatività oltre il breve termine delle aziende.

Lo sviluppo dell'attività delle società finanziarie specializzate è risultato accentuato rispetto alla modesta crescita degli anni precedenti; i prestiti delle società sono aumentati del 17,3 per cento (5 per cento nel 1987). L'incremento ha risentito soprattutto della persistente fase espansiva del mercato automobilistico, verso il quale si indirizzano oltre i tre quarti dell'attività di questi operatori. Essi hanno inoltre intensificato l'azione di promozione e penetrazione commerciale.

In mancanza di una rete autonoma di punti di vendita diffusa al pari di quella bancaria, le società hanno mirato ad ampliare e diversificare le sinergie con il settore della distribuzione commerciale. Rispetto al 1987, nella concessione dei prestiti si è infatti accresciuto il ruolo svolto dalle convenzioni con i rivenditori (dal 28 al 32 per cento dell'attività), a scapito delle operazioni realizzate da filiali e agenzie.

Presso le società finanziarie l'incidenza delle sofferenze è stata superiore a quella che ha interessato le operazioni delle aziende di credito (8 contro 2,1 per cento). Gli operatori non bancari hanno sostenuto la crescente attività ricorrendo soprattutto all'indebitamento presso gli intermediari creditizi, pari nell'anno al 90 per cento dell'intera raccolta. I tassi d'interesse praticati alla clientela, risentendo del crescente grado di concorrenza, si sono ridotti dal 22 al 20 per cento; ciò ha comportato una lieve flessione di margini di profitto.

Nel corso del 1988 si sono avuti i primi effetti della normativa, introdotta nell'ottobre dell'anno precedente, che consente anche agli intermediari creditizi l'assunzione di partecipazioni in società finanziarie di credito al consumo. Tali iniziative, che hanno sinora coinvolto su base congiunta soprattutto banche appartenenti alla medesima categoria giuridica, potrebbero intensificarsi nel prossimo futuro. Lo scorporo dell'attività di credito al consumo in entità specializzate consentirebbe infatti alle aziende un pieno adattamento alle peculiarità operative del mercato, in accordo con i criteri di gestione del gruppo «pluri-funzionale».

Un importante elemento di rafforzamento del mercato sarà infine costituito dall'entrata in vigore, nel gennaio del 1990, della direttiva CEE n.102 della fine del 1986, finalizzata a uniformare le disposizioni legislative e regolamentari vigenti nei singoli paesi in materia di credito al consumo. Sotto il profilo della trasparenza delle condizioni praticate alla clientela, la direttiva fissa obblighi di informativa e requisiti negoziali ai quali i principali operatori italiani si sono in parte già uniformati.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il risparmio gestito dagli investitori istituzionali è rimasto pressoché invariato rispetto all'anno precedente, ragguagliandosi a 165.700 miliardi. Al suo interno, si è però manifestata una rilevante ricomposizione. Per effetto soprattutto della raccolta netta negativa (per circa 13.000 miliardi), il patrimonio netto dei fondi comuni, pari a 51.600 miliardi alla fine del 1988, ha subito una flessione di 7.900 miliardi. Anche la fase di crescita delle gestioni patrimoniali si è interrotta: alla fine del 1988 i mezzi amministrati erano pari a 57.300 miliardi, contro i 59.000 della fine del 1987. Le compagnie di assicurazione hanno invece aumentato le proprie riserve tecniche (48.200 miliardi, contro 42.200 alla fine del 1987), seppure con ritmi di sviluppo inferiori a quelli degli anni precedenti.

In un anno nel quale le famiglie hanno largamente aumentato il loro portafoglio di titoli di Stato, la forte riduzione della raccolta dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali indica un'accresciuta propensione dei risparmiatori a gestire direttamente le proprie disponibilità investite in titoli obbligazionari in lire e ad affidare agli intermediari soprattutto la gestione del portafoglio azionario ed estero. Nel comparto obbligazionario la presenza preponderante di un unico emittente e l'elevata correlazione tra i rendimenti conseguibili sulle diverse tipologie di titoli rendono infatti minori i benefici della diversificazione e più gravosi i costi di intermediazione.

Questa interpretazione non è in contrasto con la scarsa raccolta dei fondi misti e azionari, influenzata dai rendimenti annuali negativi registrati nei primi tre trimestri dell'anno. Essa è confermata dal fatto che sia i fondi sia le gestioni hanno intensificato l'attività di investimento all'estero, finanziando gli acquisti con cessioni di titoli di Stato. I fondi hanno inoltre accresciuto la quota di azioni in portafoglio e sono stati indotti dalla minore domanda di servizi di intermediazione e dalla più intensa concorrenzialità del comparto a ridurre le commissioni.

Le compagnie di assicurazione hanno ulteriormente ridotto dal 13,3 all' 11,2 per cento la quota dell'attivo rappresentata da beni immobili, seguendo una tendenza in atto da oltre un quinquennio. Si è anche ridotta la quota rappresentata da valori mobiliari, passata dal 47,4 al 46,1 per cento, a favore delle voci connesse con l'attività di riassicurazione, mentre il lieve incremento della quota relativa ai mutui è stata compensata da una corrispondente riduzione dei depositi.

Dando attuazione alla legge n.742 del 1986, il Ministro dell'Industria ha fissato, con i decreti del 15 luglio 1988 e del 6 settembre 1988, le quote massime e minime di investimento delle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione in ciascuna delle attività previste dalla legge. I nuovi vincoli alla composizione degli investimenti, che appaiono ispirati al criterio di lasciare ampi margini di scelta alle compagnie nell'allocazione del risparmio assicurativo, non modificano sostanzialmente la preesistente normativa per il ramo danni, mentre risultano innovativi per il ramo vita, nel quale un'analoga regolamentazione era assente.

I fondi comuni d'investimento mobiliare

Fondi comuni italiani. — Nel corso del 1988 si sono accentuati i riscatti delle quote dei fondi comuni di diritto italiano (19.200 miliardi, contro 17.600 nel 1987), a fronte di un flusso di sottoscrizioni ridottosi di circa due terzi (6.300 miliardi contro 17.500): la raccolta netta, pressoché nulla nel 1987, è pertanto risultata negativa per circa 13.000 miliardi. Le cospicue plusvalenze conseguite dalla gestione del portafoglio (6.200 miliardi, contro minusvalenze per 4.400 miliardi nell'anno precedente) hanno consentito di contenere in 7.900 miliardi la riduzione del patrimonio netto, nonostante i deflussi per rimborsi e l'erogazione di dividendi per 1.100 miliardi (tav. D 24).

Tav. D 24

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO (miliardi di lire)

Fondi	Patrimonio netto dicembre 1986	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/Minusvalenze		Patrimonio netto	
		1987	1988	1987	1988	1987	1988	dic. 1987	dic. 1988
Obbligazionari	18.000	4.738	- 4.591	1.007	1.081	975	1.597	22.706	18.631
Misti	28.217	- 4.110	- 5.910	149	24	- 2.694	2.415	21.264	17.745
Azionari	18.862	- 689	- 2.458	—	5	- 2.689	2.165	15.484	15.186
Totale . . .	65.079	- 61	-12.959	1.156	1.110	- 4.408	6.177	59.454	51.562

Non essendo stati attivati canali distributivi all'estero, la raccolta lorda continua a essere effettuata esclusivamente in Italia. Essa si è realizzata soprattutto per il tramite di reti di vendita (85,2 per cento, contro 58,5 nel 1987), piuttosto che mediante sportelli bancari. Rilevante è stato il ruolo svolto dai piani rateali di accumulazione, che hanno contribuito a formare la raccolta lorda per il 33,8 per cento, conferendole maggiore stabilità.

Alla fine dell'anno, il patrimonio netto dei fondi comuni italiani era pari a 51.600 miliardi, suddiviso in parti pressoché uguali fra le tre diverse categorie. In particolare, la quota del patrimonio netto gestito dai fondi obbligazionari e misti, maggiormente colpiti dal flusso dei ri-

scatti, si è ulteriormente ridotta. Parimenti in flessione è risultato il numero dei sottoscrittori (2,5 milioni, contro 3 alla fine del 1987), con un importo medio gestito di circa 20 milioni.

La negativa evoluzione delle sottoscrizioni non ha frenato la crescita del numero dei fondi e ha stimolato l'offerta di prodotti innovativi: alla fine del 1988 erano operanti 115 fondi (di cui 48 obbligazionari, 47 misti e 20 azionari), con un aumento di 43 unità rispetto all'anno precedente.

I nuovi fondi hanno rapidamente guadagnato quote di mercato, specializzandosi nell'investimento intitolati esteri (10 unità), o offrendo servizi accessori, quali l'abbinamento a polizze assicurative (12 unità) e il collegamento con un conto corrente bancario (1 unità). Essi hanno contribuito nella misura del 24,3 per cento alla raccolta lorda effettuata nel corso dell'anno.

L'acuirsi della concorrenza ha determinato una generale riduzione dei margini di intermediazione. In particolare, è aumentato il numero dei fondi privi di commissioni d'entrata (11 alla fine del 1988 contro 2 alla fine del 1987), mentre limitato è rimasto il numero di quelli che prevedono commissioni di rimborso (13 unità). Le commissioni di gestione sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto alla fine dell'anno precedente, risultando in media pari all'1,1 per cento.

L'aumento del numero dei fondi in attività non ha diminuito il grado di concentrazione del settore: le prime tre società di gestione amministravano alla fine dell'anno il 45,3 per cento del patrimonio netto totale. Nel complesso, i fondi operanti risultavano amministrati da 49 società di gestione, il cui capitale era posseduto per il 56 per cento da istituzioni creditizie, per il 34 da società finanziarie e per il 10 da compagnie di assicurazione.

Il considerevole flusso dei riscatti ha costretto i fondi comuni a ingenti smobilizzi di titoli di Stato e di obbligazioni (9.600 miliardi) e a vendite di partite non trascurabili di azioni (2.100 miliardi), senza peraltro interrompere il processo di diversificazione tendente ad ampliare la quota dei titoli esteri (tav. D 25).

Tav. D 25

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
ACQUISTI E VENDITE DI TITOLI**
(valori di bilancio; miliardi di lire)

Periodi		Titoli di Stato e Obbligazioni			Azioni			Titoli esteri		
		Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo
1987	anno	41.183	44.114	-2.931	9.848	7.689	2.159	11.470	9.060	2.410
1988	I trim.	7.834	11.559	-3.725	1.115	1.986	-871	3.797	3.506	291
	II trim.	6.496	9.342	-2.846	1.195	1.563	-368	5.255	4.485	770
	III trim.	8.059	9.751	-1.692	1.495	2.067	-572	5.046	4.657	389
	IV trim.	9.647	10.938	-1.291	2.242	2.488	-246	4.313	4.088	225
	anno	32.036	41.590	-9.554	6.047	8.104	-2.057	18.411	16.736	1.675
1989	I trim.	8.415	11.209	-2.794	1.558	2.181	-623	4.905	5.221	-316

Le operazioni di ricomposizione dell'attivo hanno continuato ad accompagnarsi a una notevole attività di compravendita: il tasso di rotazione del portafoglio obbligazionario, azionario ed estero, definito come rapporto tra la somma degli acquisti e delle vendite e le consistenze all'inizio del periodo, è stato pari a 2, 1 e 6,4, rispettivamente.

Nel 1988 la quota del portafoglio costituita da titoli di Stato si è così ridotta dal 55,9 al 45,1 per cento, a vantaggio dei titoli azionari, la cui quota è passata dal 24 al 28,2 per cento, e soprattutto dei titoli esteri, passati dal 9,7 al 16 per cento. La riduzione del peso dei titoli di Stato è stata interamente dovuta alle ingenti cessioni di CCT (7.000 miliardi) e alle minusvalenze subite sugli stessi (tav. D 26).

Tav. D 26

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO**
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1987 Dicembre	1988				1989 Marzo (1)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli di Stato	31.569	27.930	24.757	23.356	22.292	19.702
di cui: BOT	1.989	1.504	1.915	2.438	1.528	1.876
CCT	24.150	21.263	17.815	15.967	15.533	13.631
CTE	643	684	680	673	488	438
BTP	3.558	3.248	3.189	3.211	3.962	2.892
Obbligazioni	5.254	5.046	5.044	4.849	4.672	4.361
Azioni	13.561	13.440	12.756	13.180	13.958	13.494
Totale titoli in lire	50.384	46.416	42.557	41.385	40.922	37.557
Titoli in valuta (2)	5.497	6.099	7.286	7.898	7.922	7.780
di cui: obbligazioni	2.889	3.225	4.108	4.615	4.437	3.732
azioni	2.608	2.874	3.178	3.283	3.485	4.048
Altre attività finanziarie	624	740	611	566	638	516
Totale portafoglio	56.505	53.255	50.454	49.849	49.482	45.853
Patrimonio netto	59.454	56.028	52.872	52.255	51.562	48.961

(1) Dati provvisori. — (2) Inclusi i titoli di Stato in valuta e le euro-obbligazioni in lire

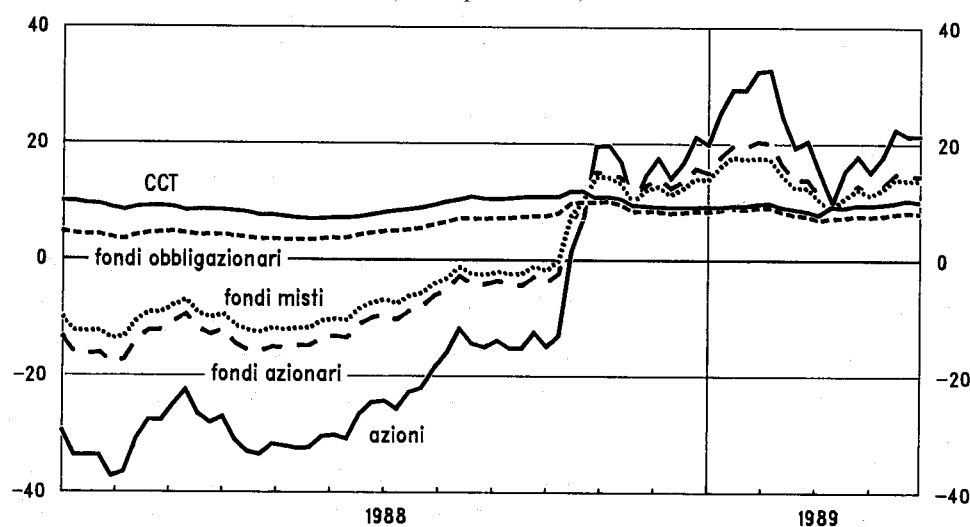
All'interno della componente azionaria, il peso delle azioni di risparmio (15,4 per cento) risulta superiore alla quota di questi titoli sulla capitalizzazione borsistica (9,4 per cento). Tra i titoli esteri, vengono preferiti quelli denominati in marchi (29,6 per cento), yen (16,6 per cento), dollari (16,3 per cento) e sterline (11,2 per cento). Il peso delle obbligazioni estere (56 per cento) supera quello delle azioni.

Il rialzo dei mercati azionari ha consentito un netto miglioramento dei risultati conseguiti dai fondi azionari e misti, dopo gli esiti negativi registrati nell'anno precedente; i fondi obbligazionari, nonostante le plusvalenze realizzate sulla componente obbligazionaria estera e l'intensa attività di negoziazione effettuata, hanno invece offerto rendimenti in media inferiori a quelli dei CCT, data l'incidenza delle commissioni di gestione. In particolare, la rivalutazione delle quote dei fondi comuni è risultata pari a 15,78 punti percentuali per gli azionari, a 14,04 per i misti e a 8,44 per gli obbligazionari (a fronte di risultati pari, rispettivamente, a —14,83, —11,05 e 4,91 per cento nell'anno precedente). Nello stesso periodo, i rendimenti *ex post* dei CCT e dei BTP sono risultati pari, rispettivamente, al 9,26 e al 10,12 per cento, mentre quello delle azioni è stato del 21,3 per cento (fig. D 15).

Fig. D 15

**INVESTIMENTI NEL MERCATO MOBILIARE:
RENDIMENTI ANNUALI EX POST (1)**

(valori percentuali)



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

La diversificazione dei portafogli dei fondi comuni azionari si è rivelata efficiente. Sulla base dei rendimenti offerti dai titoli di Stato, dai fondi comuni e dalle azioni negli ultimi quattro anni, è possibile individuare la frontiera dei portafogli efficienti, che fornisce, per ogni dato livello di rischio (misurato dalla variabilità dei rendimenti), il massimo rendimento ottenibile attraverso la costruzione di portafogli diversificati. I fondi azionari si sono collocati esattamente sulla frontiera, in posizione intermedia tra i CCT e le azioni: i rendimenti conseguiti sono quindi risultati adeguati al livello di rischio. Nel medesimo quadriennio, la diversificazione effettuata dai fondi misti e obbligazionari ha dato risultati meno positivi; in particolare, i fondi obbligazionari hanno offerto rendimenti inferiori a quelli di CCT e BTP, con un rischio lievemente maggiore (fig. D 16).

INVESTIMENTI NEL MERCATO MOBILIARE: FRONTIERA DEI PORTAFOGLI EFFICIENTI (1)

(valori percentuali su base annua; 31 dicembre 1984 - 31 marzo 1989)

Il grafico illustra la frontiera dei portafogli efficienti nel mercato mobiliare. L'asse delle ascisse rappresenta il rischio (misurato dalla deviazione standard dei rendimenti) e l'asse delle ordinate rappresenta il rendimento. La curva concava mostra che, per ogni livello di rischio, esiste un portafoglio efficiente che massimizza il rendimento. I punti individuati sono:

- CCT (Cassa di Credito di Torino)
- BTP (Bond Treasury di Portogallo)
- fondi obbligazionari
- CTE (Cassa di Torino Efficiente)
- CTR (Cassa di Torino Rendita)
- fondi misti
- fondi azionari
- azioni

(1) La frontiera dei portafogli efficienti esprime per ogni livello di rischio, misurato dalla deviazione standard dei rendimenti (asse delle ascisse), il massimo rendimento ottenibile mediante la costruzione di portafogli diversificati. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Fig. D 17

● obbligazionari
○ misti
■ azionari

(1) Fondi operanti alla fine del maggio 1988. Rendimento ex post e deviazione standard dei rendimenti mensili (asse delle ascisse).

Nel primo trimestre dell'anno in corso la raccolta netta dei fondi comuni è risultata ancora negativa (— 2.400 miliardi), ma in misura minore rispetto al corrispondente periodo del 1988 (— 4.100 miliardi), per effetto, oltre che dei minori riscatti, anche delle maggiori sottoscrizioni. Di queste ultime, il 10,4 per cento si è indirizzato verso i 16 fondi che hanno cominciato a operare nel 1989. Per effetto dei rimborsi netti e dei dividendi distribuiti (1.000 miliardi), il patrimonio netto dei fondi comuni è risultato, alla fine di marzo, in ulteriore calo rispetto a dicembre, ragguagliandosi a 49.000 miliardi.

Fondi comuni esteri. — La contrazione della quota di risparmio gestita dai fondi comuni ha solo marginalmente interessato i fondi di diritto estero autorizzati a operare in Italia. Benché la raccolta netta sia risultata negativa per 1.100 miliardi (contro —100 miliardi nell'anno precedente), le plusvalenze conseguite dalla gestione (1.000 miliardi) hanno consentito di mantenere pressoché invariato il patrimonio netto (8.600 miliardi contro 8.700 alla fine dell'anno precedente). Il portafoglio titoli dei fondi comuni esteri ha mostrato un'evoluzione analoga a quella dei fondi italiani.

Alla forte riduzione della quota dei titoli italiani (66,3 per cento, contro 86,3 alla fine del 1987) ha fatto riscontro l'accresciuta incidenza dei titoli azionari e obbligazionari esteri, che si sono, rispettivamente, raddoppiati e quadruplicati (tav. D27).

Tav. D 27

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO: PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1987 Dicembre	1988			
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	7.022	6.460	5.657	5.343	5.433
di cui: azioni	3.922	3.810	3.476	3.438	3.368
Titoli esteri	1.112	1.685	2.296	2.452	2.756
di cui: azioni	790	1.175	1.419	1.313	1.527
Totale portafoglio titoli	8.134	8.145	7.953	7.795	8.189
Altre attività nette	560	577	657	724	397
Patrimonio netto	8.694	8.722	8.610	8.519	8.586

In particolare, gli acquisti di obbligazioni estere (per circa 900 miliardi) sono risultati di poco inferiori alle vendite di titoli di Stato (1.000 miliardi). Queste ultime hanno interessato soprattutto i CCT (1.100 miliardi) e i BTP (100 miliardi), mentre i BOT sono stati acquistati per circa 200 miliardi. La quota del portafoglio relativa alle azioni italiane ed estere (59,8 per cento) è rimasta notevolmente più elevata di quella analoga dei fondi italiani (35,3 per cento). La maggiore incidenza della componente azionaria ha consentito ai fondi di diritto estero di ottenere nel corso dell'anno risultati leggermente migliori dei fondi italiani (12,7 per cento contro 12,47).

Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari

Dopo la fase di rapida crescita che le aveva portate nel triennio 1985-87 a quintuplicare il patrimonio amministrato, le gestioni fiduciarie hanno registrato alla fine dell'anno scorso una riduzione sia del numero dei sottoscrittori sia dei mezzi amministrati. La flessione è stata tuttavia meno accentuata di quella subita dai fondi comuni italiani, consentendo alle gestioni di superarli per la prima volta quanto a patrimonio amministrato.

Per effetto di una raccolta netta negativa per 3.700 miliardi e di plusvalenze contenute in circa 2.200 miliardi, i patrimoni gestiti fiduciariamente dal sistema creditizio, direttamente o indirettamente attraverso società controllate, hanno subito una riduzione del 2,9 per cento (52.300 miliardi contro 53.800 alla fine dell'anno precedente; tav. D 28). Ancora maggiore è stata la riduzione del numero dei sottoscrittori (da 290.000 a 259.000): di conseguenza, l'importo medio gestito è aumentato, risultando pari a circa 200 milioni (contro 185 alla fine del 1987).

Tav. D28

GESTIONI FIDUCIARIE DI PATRIMONI MOBILIARI PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1987 Dicembre	1988				1989 Marzo (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli in lire	52.336	51.376	50.334	50.223	50.116	49.243
Titoli di Stato	41.639	40.364	38.906	38.610	38.476	37.454
Obbligazioni	6.996	7.762	8.446	8.552	8.304	8.253
Azioni	3.701	3.250	2.982	3.061	3.336	3.536
Titoli in valuta	590	654	1.022	1.171	1.302	1.298
Obbligazioni (3)	506	560	921	1.060	1.117	1.102
Azioni	84	94	101	111	185	196
Altre attività	904	789	828	886	849	952
Totale patrimoni amministrati ..	53.830	52.819	52.184	52.280	52.267	51.493
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta (4)	-2.195	-1.024	-858	-555	-1.313	-1.501

(1) Svolte dalle aziende di credito e da società collegate e/o controllate da istituzioni creditizie. — (2) Dati provvisori. — (3) Inclusi i titoli di Stato in valuta. — (4) I dati si riferiscono al trimestre terminante alla fine del mese indicato.

La riduzione del patrimonio amministrato e del numero dei sottoscrittori ha interessato esclusivamente le gestioni svolte in via diretta dal sistema creditizio. Le gestioni svolte indirettamente, che si sono avvalse della raccolta effettuata dalle nuove società entrate nel settore e del più elevato ricorso alle reti di distribuzione, hanno pertanto accresciuto il loro peso sul patrimonio complessivo (10,3 per cento, contro 8,7 alla fine del 1987).

Nel corso del 1988 la quota del portafoglio investita dalle gestioni bancarie in titoli di Stato si è sensibilmente ridotta (73,6 per cento, contro 77,4 alla fine del 1987), a favore di quella destinata alle obbligazioni collocate dagli altri emittenti (15,9 per cento, contro 13). Pressoché invariata è rimasta invece la quota azionaria (6,4 per cento, contro 6,9).

Rispetto ai fondi comuni, il portafoglio delle gestioni patrimoniali di origine bancaria ha continuato a essere maggiormente orientato verso la componente obbligazionaria in lire. Anche le gestioni hanno tuttavia intensificato nel corso dell'anno gli acquisti di titoli esteri, il cui controvalore alla fine del 1988 è più che raddoppiato rispetto all'anno precedente (1.300 miliardi contro 600).

Le gestioni non bancarie, al pari di quelle svolte in via indiretta dal sistema creditizio, sono state solo marginalmente interessate dalla contrazione dei mezzi amministrati. Alla fine del 1988, il patrimonio gestito dai maggiori operatori extra-creditizi risultava pari a 5.100 miliardi (contro 5.200 alla fine dell'anno precedente), investiti per il 54,3 per cento in titoli di Stato, per il 22,8 in azioni, per il 5 in obbligazioni e per il 4,7 in titoli esteri. Elevata risultava l'incidenza delle altre attività (13,2 per cento), costituite quasi interamente da quote di fondi comuni.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, il patrimonio gestito fiduciariamente dal sistema creditizio, al quale si limitano le informazioni disponibili, si è ulteriormente ridotto di circa 800 miliardi, risentendo di una raccolta netta negativa per 1.500 miliardi (a fronte di un valore negativo per 1.000 miliardi nel corrispondente periodo del 1988).

Le compagnie di assicurazione

La raccolta premi del settore assicurativo relativa al lavoro diretto italiano (19.800 miliardi nel ramo danni e 6.300 miliardi nel ramo vita) è cresciuta a un tasso del 13,2 per cento, mostrando segni di rallentamento rispetto agli anni precedenti. La composizione della raccolta ha confermato il peso crescente del ramo vita, passato dal 21,4 al 24,1 per cento del totale, come riflesso della sostenuta domanda di servizi previdenziali.

Nell'ambito del ramo vita, le polizze collettive, che riuniscono una pluralità di contratti relativi a individui appartenenti a una stessa categoria o impresa, hanno lievemente ridotto la loro quota sulla produzione assicurativa (13,3, contro 13,8 per cento nell'anno precedente), mentre le polizze ordinarie hanno continuato a rappresentare la componente principale (82,1 per cento, contro 82,3). Tra queste ultime, le quote più rilevanti sono state quelle relative alle polizze rivalutabili (64,6 per cento) e alle polizze connesse con fondi comuni, interni o esterni (22,1 per cento).

Analogamente alla raccolta, anche le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione hanno avuto tassi di crescita inferiori a quelli dell'anno precedente, aumentando di 3.600 miliardi nel ramo vita e di 2.400 miliardi nel ramo danni. Molto rilevante è stato invece l'incremento del patrimonio netto, passato da 10.800 a 16.100 miliardi in seguito ai consistenti aumenti di capitale, a pagamento e in forma gratuita, e all'ingresso nel settore di nuove compagnie (tav. D 29).

Tav. D 29

**COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE:
PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ**
(valori di bilancio a fine periodo; 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>							
1987	655	15.421	1.404	4.412	30.966	19.729	3.697
1988 (4)	490	22.102	1.300	4.673	39.962	23.358	5.418
<i>Ramo danni</i>							
1987	2.064	19.914	398	5.493	43.630	22.493	7.059
1988 (4)	2.436	22.709	1.465	6.270	57.335	24.875	10.716
<i>Totale</i>							
1987	2.719	35.335	1.802	9.905	74.596	42.222	10.756
1988 (4)	2.926	44.811	2.765	10.943	97.297	48.233	16.134

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.

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.

Nell'anno sono state autorizzate 16 nuove imprese (14 italiane e 2 straniere), di cui 9 nel ramo vita, mentre una ha cessato di operare. Delle 239 compagnie operanti alla fine del 1988, 44 esercitavano esclusivamente il ramo vita, 161 solo il ramo danni, 28 congiuntamente il ramo vita e il ramo danni e 6 la riassicurazione. Tra le 182 imprese nazionali, 34 erano operanti anche all'estero. Il grado di concentrazione del settore non ha manifestato significative variazioni: le prime 10 compagnie detenevano alla fine del 1988 il 60,6 per cento delle riserve tecniche complessive (75,7 per cento nel ramo vita e 52,4 per cento nel ramo danni).

Tra le attività di bilancio delle compagnie di assicurazione, cresciute del 30,4 per cento rispetto all'anno precedente, è proseguita la tendenza alla riduzione del patrimonio immobiliare, cogliendo le opportunità offerte dalla favorevole congiuntura del mercato. Anche il portafoglio titoli ha ridotto il proprio peso sulle attività di bilancio

delle compagnie, mentre i mutui hanno presentato una dinamica crescente, in sintonia con lo sviluppo degli impieghi nel settore creditizio.

Tav. D30

**COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE:
PORTAFOGLIO TITOLI**

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico				ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni (2)	Titoli in valuta	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri					
	Ramo vita								
1987	11	7.336	961	856	2.290	1.373	1.698	896	15.421
1988 (3)	80	8.755	1.498	1.690	3.852	2.431	1.773	2.023	22.102
	Ramo danni								
1987	87	4.349	845	620	6.394	1.168	4.084	2.367	19.914
1988 (3)	30	4.705	1.093	1.050	6.383	1.378	4.873	3.197	22.709
	Totale								
1987	98	11.685	1.806	1.476	8.684	2.541	5.782	3.263	35.335
1988 (3)	110	13.460	2.591	2.740	10.235	3.809	6.646	5.220	44.811

Fonte: *Elaborazioni su dati ANIA.*
(1) Compresi i certificati di deposito. — (2) Comprese le partecipazioni. — (3) Dati parzialmente stimati.

La riduzione del portafoglio titoli trae origine da andamenti differenziati nei due principali rami assicurativi: alla forte contrazione nel ramo danni (39,6 per cento, contro 45,6) si è contrapposto un netto aumento nel ramo vita (55,3 per cento, contro 49,8), connesso con il forte sviluppo delle polizze rivalutabili. La composizione del portafoglio non ha mostrato sensibili variazioni: alla fine del 1988, il 42,2 per cento del totale era costituito da titoli pubblici, il 22,8 da titoli degli istituti di credito speciale, il 14,8 da azioni e l'11,6 da titoli esteri (tav. D30).

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Il mercato mobiliare è stato caratterizzato, nel 1988 e nei primi mesi dell'anno in corso, da fasi alterne, collegate al rapido mutamento delle aspettative e agli interventi correttivi delle autorità monetarie. I prezzi dei titoli di Stato hanno mostrato sensibili flessioni sul mercato secondario, particolarmente forti per i CCT, e considerevoli recuperi; sul mercato primario, ad acute difficoltà di collocamento sono seguiti momenti di domanda sostenuta. Sul mercato azionario, il recupero delle quotazioni, netto ma discontinuo, non ha impedito una contrazione delle emissioni.

Le perdite subite dalle quotazioni dei CCT hanno nettamente ridotto la domanda di questi titoli, collocati nel corso del 1988 per importi inferiori ai rimborsi. Alle difficoltà dei titoli a tasso variabile ha corrisposto un andamento nel complesso soddisfacente, ma discontinuo, dei collocamenti di BTP, le cui sottoscrizioni si sono concentrate nel trimestre da settembre a novembre. E' quindi aumentato il ricorso ai BOT per il finanziamento del fabbisogno. E' cresciuta inoltre l'offerta di titoli in ECU, ampiamente sottoscritti da investitori non residenti, mentre si è ridotto il collocamento di prestiti esteri. La vita media dei titoli pubblici si è ulteriormente ridotta, scendendo nel corso del 1988 da 3 anni e 6 mesi a circa 3 anni.

Dal lato della domanda, agli smobilizzi di titoli di Stato da parte dei fondi comuni si sono aggiunti quelli delle aziende di credito. Le famiglie e le imprese hanno perciò assorbito un volume di titoli di Stato superiore al totale delle emissioni nette nell'anno, accrescendo ulteriormente la quota di questi titoli da esse detenuta.

Sul piano strutturale, sono state apportate modifiche alle tecniche di collocamento dei titoli di Stato e alla gamma degli strumenti offerti, al fine di accrescere la liquidità del mercato secondario, contrastare l'accorciamento della vita media del debito pubblico, migliorare i meccanismi di trasmissione della politica monetaria.

Da luglio, le emissioni di BTP e di CCT proposte all'inizio del mese sono state talvolta riaperte a metà dello stesso, nell'intento di ridurre il numero delle emissioni in circolazione e di accrescerne la liquidità. Il manifestarsi, in ottobre e novembre, di una domanda gonfiata dalle aspettative di riparto ha poi indotto il Tesoro a introdurre per i BTP la tecnica di collocamento mediante asta a prezzo uniforme. Anche al fine di rinnovare l'interesse per i titoli a tasso variabile, dal marzo dell'anno in corso è stato abolito il prezzo base nelle aste dei BOT a 6 e 12 mesi, adeguando il meccanismo di collocamento a quello

in uso per i BOT a 3 mesi fin dal mese di luglio. Infine, nel mese di dicembre sono stati emessi i Certificati del Tesoro con opzione (CTO).

L'avvio, in maggio, del circuito telematico per la negoziazione dei titoli di Stato, dove vengono trattate partite con valore nominale minimo di 5 miliardi, ha accresciuto liquidità e trasparenza del mercato secondario, facilitando l'incontro tra domanda e offerta e rendendo manifesti i prezzi e le quantità relativi a una frazione non trascurabile delle transazioni.

Il clima di incertezza diffusosi sui mercati finanziari internazionali all'indomani della crisi borsistica dell'ottobre del 1987 ha parzialmente influenzato anche nel 1988 l'andamento della borsa italiana. La crescita sostenuta dell'economia ha favorito la ripresa dei corsi azionari, ancorché con fasi alterne; queste hanno frenato l'attività del mercato, sebbene nel corso dell'anno i prezzi delle azioni siano aumentati.

Il processo di integrazione con i mercati esteri è proseguito. Nel corso del 1988 alcuni importanti gruppi finanziari, privati e pubblici, hanno intrapreso, anche se con vario esito, operazioni finanziarie finalizzate all'espansione della propria attività sui mercati internazionali. Dall'inizio dell'anno in corso, alcuni tra i principali titoli del mercato italiano sono scambiati a Londra; da febbraio uno di questi titoli è quotato alla Borsa di New York. Analoghe operazioni sono in preparazione. L'accresciuta concorrenza che sarà esercitata dalle piazze estere ripropone il problema dell'adeguatezza delle attuali strutture della borsa italiana. Alla fine di aprile 1989 il Senato ha approvato un disegno di legge che disciplina l'attività di intermediazione mobiliare e introduce nuove disposizioni sull'organizzazione del mercato mobiliare.

Il disegno di legge, che deve essere discusso presso l'altro ramo del Parlamento, definisce la figura delle Società di intermediazione mobiliare (SIM); riserva a queste ultime, con alcune eccezioni, l'esercizio di una vasta gamma di attività collegate con il mercato mobiliare; stabilisce che le negoziazioni di valori mobiliari siano effettuate esclusivamente sui mercati ufficiali, tranne il caso in cui la contrattazione al di fuori di tali mercati sia stata esplicitamente autorizzata dal cliente in relazione a singole operazioni e consenta di ottenere condizioni migliori per quest'ultimo; autorizza la contrattazione di strumenti finanziari a termine (come ad esempio futures e options) presso la Borsa Valori di Milano; delega il Governo all'emanazione, da effettuarsi entro il 31 dicembre 1992, delle regole di funzionamento di questi mercati.

In Parlamento è inoltre proseguito l'esame dei progetti di riforma volti a disciplinare le offerte pubbliche di titoli e l'uso di informazioni riservate, e a introdurre nuove figure di intermediari collegati con il mercato borsistico, quali i fondi mobiliari chiusi e 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 590.600 miliardi, commisurandosi al 54,7 per cento del prodotto interno lordo (contro il 46,7 per cento dell'anno precedente). La crescita dell'offerta, misurabile in circa 133.000 miliardi rispetto al 1987, è stata interamente determinata dall'aumentato ricorso al mercato da parte del settore pubblico e, in misura minore, degli istituti di credito speciale, mentre le emissioni da parte di enti pubblici e imprese si sono ulteriormente ridotte (tavv. D 31 e aD 27).

Tav. D 31

TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI: CONSISTENZE ED EMISSIONI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre 1988	Emissioni lorde		Emissioni nette	
		1987	1988	1987	1988
Settore pubblico	804.637	406.116	531.585	83.987	102.544
<i>di cui:</i> BOT	244.835	316.111	409.411	25.171	36.275
CCT	346.265	55.480	27.350	35.268	— 7.849
BTP	146.180	19.020	75.383	13.538	59.781
Istituti di credito speciale	165.903	44.028	53.789	13.522	20.906
<i>di cui:</i> Certificati di deposito	43.818	18.929	32.000	2.510	12.940
Enti pubblici e imprese	36.739	7.383	5.195	4.037	809
Totale ...	1.007.279	457.527	590.569	101.546	124.259
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>93,4</i>	<i>46,7</i>	<i>54,7</i>	<i>10,4</i>	<i>11,5</i>

Le emissioni lorde del settore pubblico, che erano rimaste pressoché stazionarie nel 1987, sono aumentate di circa un terzo, raggiungendosi a 531.600 miliardi e raggiungendo il 90 per cento dell'offerta complessiva (88,8 per cento nel 1987). Gli istituti di credito speciale hanno proceduto a un'ampia ricomposizione del passivo, riducendo le emissioni lorde di obbligazioni di circa 3.300 miliardi e accrescendo di 13.100 miliardi quelle di certificati di deposito. Le imprese hanno ridotto il ricorso al mercato obbligazionario a 5.200 miliardi (contro 7.400 nel 1987), accentuando l'indebitamento verso le banche.

Le disponibilità affluite al settore pubblico con il collocamento dei titoli, misurate deducendo dalle emissioni lorde il valore complessivo degli scarti di emissione (25.500 miliardi di cui 24.400 relativi a BOT), sono risultate pari a 506.100 miliardi, a fronte dei quali sono stati erogati 428.000 miliardi per rimborsi di titoli giunti a scadenza e 53.000

miliardi per pagamenti di cedole (tav. D 32). Dei 74.800 miliardi di interessi corrisposti in forma di cedole o di premi di rimborso, 4.200 miliardi (pari al 5,6 per cento) sono riaffluiti al settore pubblico attraverso l'applicazione delle ritenute fiscali.

Tav. D 32

TITOLI PUBBLICI: RIMBORSI E CEDOLE (1)
(miliardi di lire)

Voci	1988	1989	1990	1991	1992
Rimborsi	427.998	396.099	176.978	98.854	82.015
di cui: BOT	373.136	367.573	58.609	—	—
CCT	35.000	—	20.017	88.275	21.313
BTP	14.787	13.236	85.715	4.846	50.345
CTE (2)	—	920	473	1.466	2.288
Cedole	52.996	60.689	64.961	54.532	42.461
di cui: CCT (2)	37.980	38.263	44.821	41.720	32.498
BTP	10.032	16.593	15.032	8.083	5.874
CTE (2)	1.051	1.874	1.888	1.827	1.673

(1) Situazione al 30 aprile 1989. — (2) Valori stimati nell'ipotesi di tassi costanti. Per i CTE, esclusi i titoli stampigliati.

Le emissioni nette di titoli pubblici si sono ragguagliate a 102.500 miliardi, con un incremento di 18.600 miliardi rispetto all'anno precedente. La minore domanda di CCT, l'intento di uniformare la politica di emissione a quella in uso nei principali paesi e di avviare un circolo virtuoso con effetti positivi sul costo del finanziamento hanno indotto il Tesoro a offrire prevalentemente titoli a tasso fisso.

Il collocamento di titoli a medio termine per importi rilevanti consente al Tesoro di ridurre l'offerta di BOT e, in questo modo, di contenere i tassi a breve, con positivi riflessi sull'intera struttura dei rendimenti. Ciò si traduce in guadagni in conto capitale per i sottoscrittori dei titoli a lungo termine se questi sono a tasso fisso, innescando un circolo virtuoso che stimola le nuove emissioni. Effetti diversi si hanno nel caso in cui vengano offerti titoli a tasso variabile, perché il contenimento dei tassi incide negativamente sul rendimento dei titoli sottoscritti.

Nonostante l'esito alterno dei collocamenti, le emissioni nette di BTP, offerti nella prima parte dell'anno per le scadenze biennali e quadriennali e nei mesi di novembre e dicembre per quelle triennali e quinquennali, sono risultate più che quadruplicate rispetto all'anno precedente, ragguagliandosi a 59.800 miliardi. Un forte incremento hanno registrato anche le emissioni nette di BOT e di titoli in ECU, passate, rispettivamente, da 25.200 a 36.300 miliardi e da 2.900 a 15.600 miliardi. I CCT, giunti a scadenza per 35.000 miliardi, hanno invece registrato rimborsi netti per 7.800 miliardi.

In dicembre sono stati emessi i Certificati del Tesoro con opzione di rimborso anticipato (CTO), con l'intento di estendere la vita media del debito. Questi titoli sono caratte-

rizzati da un tasso cedolare pari al 10,25 per cento, pagabile semestralmente, da una durata di otto anni e dalla facoltà per i portatori dei certificati di ottenerne il rimborso anticipato, alla pari, nel periodo dall'1 al 10 dicembre 1992. Il collocamento è avvenuto con il sistema dell'asta a prezzo uniforme. Il prezzo di aggiudicazione è stato pari al prezzo base (95 per cento). L'importo emesso (1.500 miliardi) è risultato solo parzialmente sottoscritto (594 miliardi, di cui 150 dalla Banca d'Italia).

I CTO possono essere visti indifferentemente come titoli a otto anni, provvisti di un'opzione che consente di vendere il titolo alla pari alla fine del quarto anno, o come titoli a quattro anni, provvisti di un'opzione che consente di acquistare alla pari un ulteriore titolo a quattro anni. Essi rappresentano il primo esempio in Italia di titoli riscattabili/estensibili, da tempo noti sul mercato canadese e di recente diffusione anche sull'euromercato.

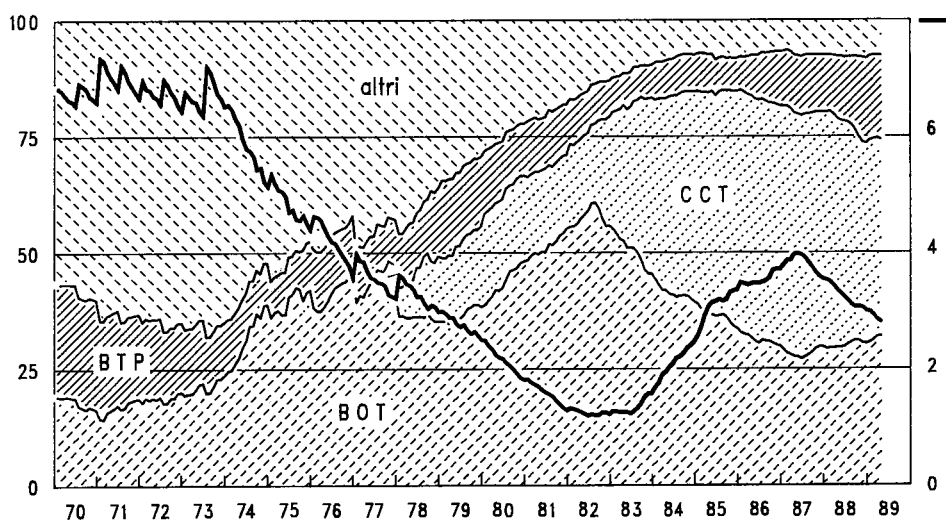
Alla fine del 1988 la consistenza dei titoli pubblici in circolazione è risultata pari a 804.600 miliardi, con una sensibile diminuzione della quota rappresentata dai CCT (43 per cento, contro 50,5 alla fine del 1987) e un aumento di quella di BOT (30,4, contro 29,7 per cento), dei BTP (18,2, contro 12,2 per cento) e dei BTE e CTE (3,4, contro 1,7 per cento).

Nei primi quattro mesi dell'anno in corso, le emissioni nette di titoli pubblici sono state pari a 37.500 miliardi (contro 32.700 nel corrispondente periodo del 1988). Esse sono risultate composte prevalentemente da BOT (67,1 per cento) e da CCT (29,7 per cento), i cui collocamenti hanno beneficiato dell'abolizione del prezzo base nelle aste dei BOT a 6 e a 12 mesi.

In conseguenza del maggior peso dei titoli a più breve scadenza, la vita media dei titoli pubblici si è ulteriormente ridotta, raggiungendo i 3 anni alla fine di dicembre e i 2 anni e 10 mesi alla fine di aprile dell'anno in corso (fig. D 18).

Fig. D 18

**TITOLI DEL SETTORE PUBBLICO:
CONSISTENZE E VITA MEDIA (1)**
(gennaio 1970 - aprile 1989)



(1) Composizione percentuale delle consistenze e vita media in anni.

La riapertura alla metà del mese delle emissioni di BTP e CCT di inizio mese ha spesso sostituito l'offerta di titoli con caratteristiche diverse, consentendo di contenere il numero dei titoli di Stato in circolazione nonostante l'accresciuta attività di collocamento.

Le emissioni di titoli di Stato sono state 120, contro le 109 dell'anno precedente. Alla fine di aprile dell'anno in corso risultavano in circolazione 236 prestiti, di cui 89 CCT, 58 BTP, 42 BOT, 21 CTE e 7 BTE.

L'attività di collocamento all'estero del Tesoro è risultata ridotta rispetto all'anno precedente, anche perché il persistere di differenziali di tasso favorevoli all'investimento in Italia e le aspettative di stabilità prima, di apprezzamento poi, del cambio della lira hanno determinato cospicui afflussi di capitale dall'estero.

Nel 1988 sono stati collocati all'estero due prestiti denominati in dollari, con scadenza, rispettivamente, quinquennale e settennale, per un valore nominale complessivo di 2 miliardi di dollari. Si è inoltre proceduto al rimborso anticipato di un prestito a tasso variabile per un valore nominale di 1 miliardo di dollari. La raccolta netta del Tesoro all'estero in forma di titoli, valutata al cambio corrente alla data di emissione, è risultata perciò pari a circa 1.400 miliardi di lire (contro 4.300 nell'anno precedente e 1.900 nel 1986). Nei primi quattro mesi del 1989 sono stati emessi altri due prestiti, il primo denominato in dollari con scadenza decennale, il secondo in sterline con scadenza venticinquennale, per un controvalore complessivo di 2.300 miliardi di lire.

Le emissioni in lire sull'euro-mercato, effettuate per la prima volta anche da residenti, hanno registrato un notevole incremento: nel 1988 sono stati collocati 16 prestiti, con scadenze comprese tra quattro e dieci anni, per un controvalore di 2.000 miliardi (contro i 900 del 1987 e i 600 del 1986). Nei primi quattro mesi del 1989 sono stati emessi altri sei prestiti, per un controvalore di 800 miliardi. Un'emissione in lire della CEE, per un controvalore di 100 miliardi, è stata collocata direttamente sul mercato interno americano.

Domanda di titoli. — Nel 1988 è proseguito il processo di smobilizzo di titoli di Stato e di obbligazioni da parte dei fondi comuni, presati da rimborsi costantemente superiori alla raccolta; analoga tendenza hanno manifestato le aziende di credito, che hanno in questo modo finanziato l'espansione degli impieghi. Le vendite effettuate dai fondi comuni e dalle aziende di credito hanno raggiunto complessivamente i 22.500 miliardi (a fronte di vendite nette nel 1987 per 2.000 miliardi), di cui 7.300 relative a titoli di emittenti non appartenenti al settore pubblico (tavv. D 33 e aD 28). Le famiglie e le imprese si sono quindi confermate come principali sottoscrittori di titoli obbligazionari, acquistati per 118.400 miliardi.

**TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI:
EMISSIONI NETTE PER SOTTOSCRITTORI**
(miliardi di lire)

Sottoscruttori	Settore pubblico					ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri	Totale			
1988								
Banca d'Italia-UIC (2) .	- 4.410	5.221	912	- 1.740	- 17	22	- 29	- 24
Aziende di credito (2)	- 4.191	- 5.487	5.406	- 1.917	- 6.189	- 4.827	- 1.923	- 12.939
Cassa DD.PP.	—	—	—	- 60	- 60	314	- 2	252
ICS	104	- 105	2.001	- 227	1.773	- 644	517	1.646
Istituti di previdenza ..	- 685	1.240	757	20	1.332	293	128	1.753
Istituti di assicurazione .	12	1.775	785	1.264	3.836	1.463	1.267	6.566
Fondi comuni	- 593	- 8.177	385	- 614	- 8.999	- 284	- 271	- 9.554
Estero	864	- 986	- 37	5.416	5.257	- 25		5.232
Altri	45.174	- 1.330	49.572	12.195	105.611	12.776		118.387
Totale ...	36.275	- 7.849	59.781	14.337	102.544	7.966	809	111.319

(1) Esclusi i certificati di deposito. — (2) Al netto delle operazioni pronti contro termine e a fronte del D.M. 27.9.1974.

Le vendite effettuate dalle aziende di credito (12.900 miliardi) hanno interessato tutte le categorie di titoli, con la significativa eccezione dei BTP. Nel caso dei fondi comuni, la contrazione del patrimonio ha invece coinciso con un intenso processo di riallocazione che ha sensibilmente ridotto il peso dei titoli a tasso variabile. Sono inoltre continuate le transazioni con finalità d'arbitraggio tra i titoli con diverso regime fiscale.

Le aziende di credito hanno ceduto prevalentemente BOT (4.200 miliardi), CCT (5.500 miliardi) e titoli degli istituti di credito speciale (4.800 miliardi), mentre hanno acquistato BTP per 5.400 miliardi, soprattutto nei mesi di settembre e ottobre (5.500 miliardi). Le vendite di titoli di Stato hanno interessato esclusivamente le emissioni con esenzione fiscale e quelle soggette a una ritenuta del 6,25 per cento (tav. D 34).

Nel corso del 1988, la quota dei BTP nel portafoglio obbligazionario delle aziende di credito è aumentata dal 5,7 all'8,6 per cento, mentre quella dei BOT si è ridotta dall'11,7 al 10,4 per cento. Le quote dei CCT (39,5 per cento, contro 39,6) e dei titoli degli istituti di credito speciale (28,6 per cento, contro 29,1) sono rimaste pressoché stazionarie (tav. aD 29).

I fondi comuni hanno ceduto soprattutto CCT (8.200 miliardi), il cui peso sul portafoglio obbligazionario in lire si è ridotto di oltre 5 punti percentuali (57,9 per cento, contro 63,4); le vendite di BOT (600

miliardi) hanno più che compensato gli acquisti di BTP (400 miliardi). Il flusso delle vendite ha interessato i titoli esenti e quelli tassati al 6,25 per cento, le cui consistenze si sono ridotte di un terzo e della metà, rispettivamente, mentre gli acquisti si sono concentrati sui titoli tassati al 12,5 per cento offerti sul mercato primario.

Tav. D 34

**AZIENDE DI CREDITO E FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
CCT, BTP, E CTE IN PORTAFOGLIO**
(valori nominali; miliardi di lire)

Titoli	Aziende di credito (1)			Fondi comuni		
	Consistenze dicembre 1987	Variazioni al netto dei rimborsi nel 1988	Consistenze dicembre 1988	Consistenze dicembre 1987	Variazioni al netto dei rimborsi nel 1988	Consistenze dicembre 1988
Titoli esenti	51.729	- 10.297	39.349	21.882	- 6.982	14.154
CCT	45.801	- 8.265	35.633	18.454	- 5.020	12.711
BTP	4.176	- 1.505	2.491	2.906	- 1.809	1.074
CTE	1.752	- 527	1.225	522	- 153	369
Titoli tassati al 6,25%	34.003	- 2.632	31.371	5.675	- 2.708	2.967
CCT	25.279	1.437	26.716	5.123	- 3.084	2.039
BTP	8.285	- 3.816	4.469	465	388	853
CTE	439	- 253	186	87	- 12	75
Titoli tassati al 12,5%	2.138	15.568	17.706	110	3.203	3.313
CCT	1.512	5.770	7.282	96	1.101	1.197
BTP	318	8.584	8.902	—	2.068	2.068
CTE	308	1.214	1.522	14	34	48

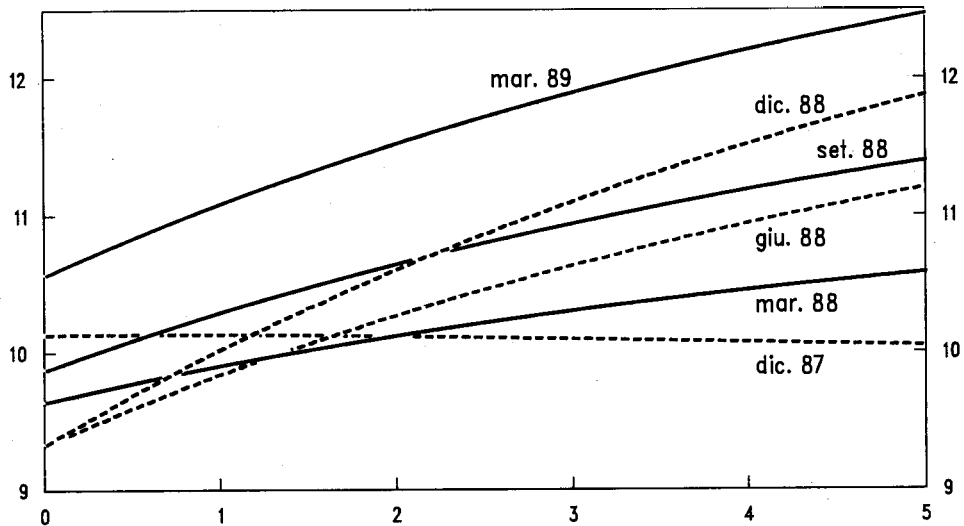
(1) Limitatamente alle aziende di credito del «gruppo matrice».

Alla fine del 1988, il 148,6 per cento dei CCT presenti nei portafogli dei fondi comuni era costituito da titoli con cedole annuali e il 13,5 per cento da quelli con cedole semestrali determinate in base al rendimento dei BOT a 12 mesi. Per le aziende di credito, queste quote erano pari rispettivamente al 70,3 e al 10,6 per cento e per il mercato nel suo complesso al 59,1 e al 14,2 per cento. Il peso dei CCT con cedole annuali nei portafogli dei fondi comuni era quindi inferiore di oltre 10 punti percentuali a quello risultante per l'intero mercato.

Gli acquisti della Banca d'Italia a titolo definitivo sono invece stati concentrati sui CCT (5.200 miliardi) e, in misura minore, sui BTP (900 miliardi) a fronte di vendite nette di BOT per 4.400 miliardi.

Tassi d'interesse. — La curva dei rendimenti, che aveva assunto una configurazione crescente già all'inizio dell'anno, ha progressivamente accentuato la sua pendenza, riflettendo il consolidarsi di tensioni al rialzo sui tassi d'interesse nei principali paesi e l'aumentata incertezza degli operatori sull'evoluzione dei tassi futuri, alla quale ha contribuito un fabbisogno del Tesoro più elevato del previsto (fig. D 19).

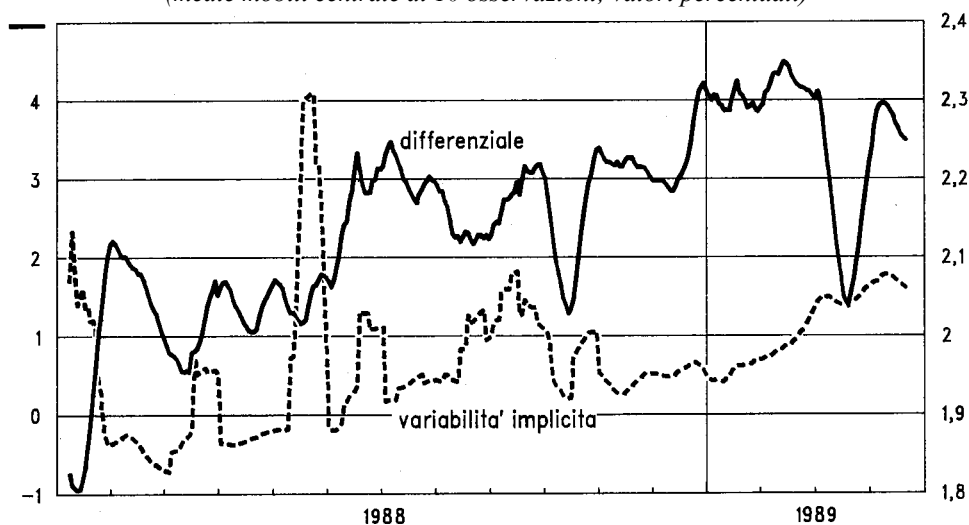
Fig. D 19

STRUTTURA DEI RENDIMENTI NETTI PER SCADENZA (1)*(dati di base: BTP quotati sul mercato secondario)*

(1) La struttura dei rendimenti esprime la relazione tra i rendimenti percentuali di obbligazioni prive di cedole e le loro scadenze in anni (asse delle ascisse). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

L'accresciuta incertezza degli operatori è anche espressa dalla maggiore variabilità dei tassi d'interesse futuri che risulta implicitamente dalla stima della curva dei rendimenti (fig. D 20).

Fig. D 20

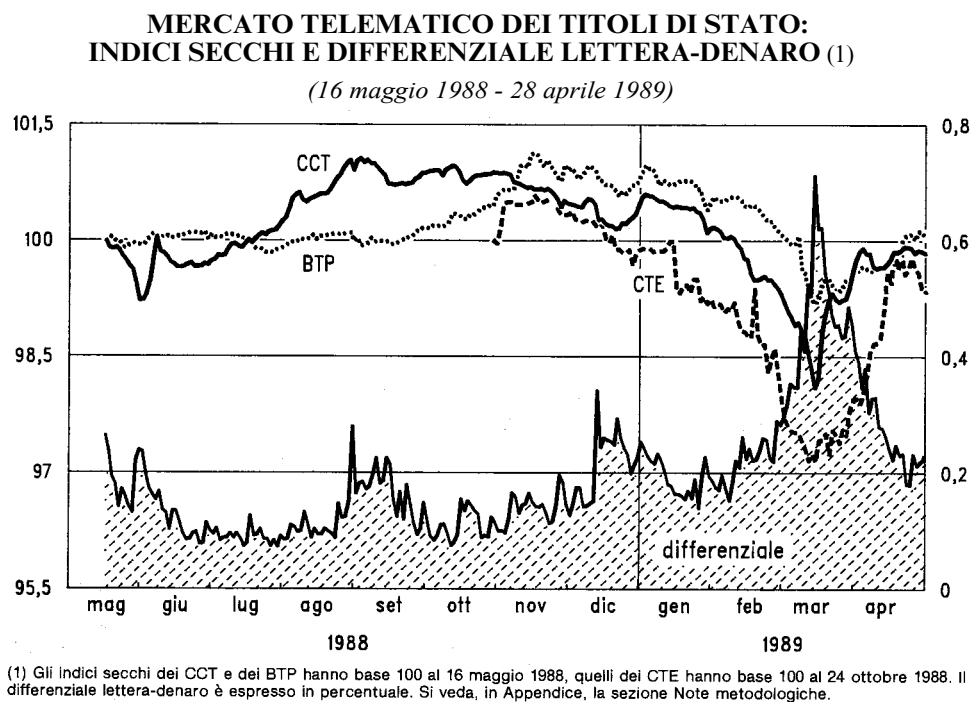
DIFFERENZIALE FRA RENDIMENTI A LUNGO E A BREVE TERMINE E VARIABILITÀ IMPLICITA (1)*(medie mobili centrate di 10 osservazioni; valori percentuali)*

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

L'ampliarsi del differenziale fra tasso a lungo termine e tasso a breve ha subito una pausa in settembre, quando la presentazione della legge finanziaria e l'andamento favorevole degli indicatori congiunturali interni hanno determinato un sensibile miglioramento delle aspettative, per poi ripartire a dicembre, in relazione alle difficoltà incontrate nell'approvazione della manovra di bilancio e all'emergere di segni di ripresa dell'inflazione. In marzo, l'aumento di un punto del tasso di sconto si è immediatamente riflesso sui tassi a breve, e solo più lentamente su quelli a lunga: l'inclinazione della curva è risultata pertanto momentaneamente ridotta, per poi riprendere gradualmente la conformazione originaria.

I corsi dei BTP sul mercato telematico, stabili tra maggio e agosto, hanno mostrato segni di ripresa tra settembre e novembre, per poi registrare una brusca flessione tra gennaio e marzo (fig. D 21 e tav. aD 33).

Fig. D 21



I rendimenti all'emissione dei titoli di Stato a tasso fisso si sono mossi in linea con quelli del mercato secondario. I rendimenti offerti sui BTP quadriennali sono aumentati di circa 1,5 punti percentuali tra febbraio e settembre, passando dal 10,15 all' 11,61 per cento, al netto della ritenuta fiscale. In novembre, il miglioramento delle aspettative ha permesso di riproporre, dopo 15 mesi, la scadenza quinquennale.

Con l'introduzione dell'asta anche per il collocamento dei BTP, nella seconda emissione del mese di novembre il rendimento netto di aggiudicazione dei titoli quinquennali è risultato pari all' 11,18 per cento, inferiore di circa trenta centesimi rispetto al rendimento offerto sull'emissione precedente.

Il successivo peggioramento delle aspettative ha indotto il Tesoro ad accorciare nuovamente, da gennaio, la scadenza dei BTP di nuova emissione e poi ad adeguare i rendimenti offerti dopo l'aumento del tasso di sconto disposto in marzo. Nell'asta di marzo il BTP triennale è stato collocato a un rendimento del 12,11 netto, contro il 10,60 dell'asta di dicembre.

Il comparto dei titoli a tasso variabile ha continuato a risentire delle operazioni di smobilizzo da parte delle aziende di credito e dei fondi comuni. Le quotazioni dei CCT sul mercato secondario hanno manifestato un andamento fortemente cedente, interrotto solo nel marzo di quest'anno, quando gli interventi della Banca d'Italia e l'abolizione del prezzo base dalle aste dei BOT a sei e a dodici mesi hanno favorito un sostanziale recupero delle quotazioni: l'indice dei corsi secchi dei CCT (con base 100 al 16 maggio 1988) è passato da un minimo di 98,10, registrato il 10 marzo, a 99,91 alla fine del mese (fig. D 21).

La flessione dei prezzi dei CCT ha più che compensato l'aumento delle cedole determinato dal più elevato livello dei tassi dei BOT a 6 e a 12 mesi: i rendimenti annuali ex post dei CCT hanno quindi mostrato una flessione rispetto all'anno precedente, risultando in media pari al 9,26 per cento (contro il 10,31 del 1987), inferiori a quelli dei BTP (10,12 per cento), ma superiori a quelli dei CTE (8,35) e del CTR (3,95).

I rendimenti netti all'emissione dei CCT quinquennali, calcolati nell'ipotesi di costanza del parametro utilizzato per l'indicizzazione, sono aumentati di 80 centesimi nel corso del 1988 (passando dal 10,58 per cento all'11,38 per cento), per poi subire un ulteriore incremento di oltre un punto percentuale nella seconda emissione del marzo di quest'anno, offerta con un rendimento del 12,62 per cento.

Nel comparto dei titoli in ECU, la curva dei rendimenti, caratterizzata da un'inclinazione costantemente positiva nel corso dell'anno, si è abbassata di circa un punto percentuale nei primi sei mesi del 1988, per poi innalzarsi gradualmente tra giugno e dicembre. Nel marzo dell'anno in corso, i rialzi dei tassi determinatisi nei principali paesi europei hanno causato uno spostamento verso l'alto e un sensibile aumento dell'inclinazione della curva.

Coerentemente con le indicazioni provenienti dal mercato secondario, i rendimenti netti dei BTE all'emissione sono diminuiti di circa 80 centesimi tra gennaio e aprile, per poi aumentare gradualmente in un anno di oltre due punti percentuali e portarsi all'8,65 per cento alla

fine di aprile dell'anno in corso. I CTE quinquennali sono stati offerti con un rendimento netto del 7,66 per cento nelle emissioni di luglio, settembre e dicembre e a un tasso di un punto più elevato nell'aprile 1989.

Per tutto il 1988 i titoli di Stato sono stati oggetto di intense negoziazioni sul mercato secondario. Le contrattazioni alla Borsa valori di Milano sono aumentate del 37 per cento rispetto al 1987, ragguagliandosi a 18.700 miliardi. Il mercato telematico ha rapidamente sviluppato un elevato volume di contrattazioni: nel primo anno di attività (16 maggio 1988-15 maggio 1989), il controvalore degli scambi sui 20-30 titoli trattati (65.500 miliardi) è stato pari a 4 volte quello rilevato in borsa nello stesso periodo per l'intero insieme dei titoli di Stato quotati (16.100 miliardi).

La gamma dei titoli trattati sul mercato telematico comprende attualmente 30 titoli (20 CCT, 8 BTP e 2 CTE), rispetto ai 20 iniziali, e verrà prossimamente estesa anche ai BOT. Gli operatori abilitati a svolgere contrattazioni sono 173, con un incremento di 78 unità rispetto alla data di avvio del mercato: di essi 19 agiscono come operatori principali.

Poiché il mercato telematico si è dimostrato sufficientemente liquido, il differenziale lettera-denaro, ossia lo scarto tra i migliori prezzi di vendita e di acquisto fissati dagli operatori principali, è stato in media contenuto (0,23 per cento), pur registrando punte notevoli nei momenti di maggiore incertezza (fig. D 21), e in particolare nel marzo di quest'anno. I differenziali tra i prezzi del mercato telematico e quelli di borsa, per i titoli quotati su entrambi i mercati, sono stati contenuti, oscillando tra un minimo di —1,2 per cento e un massimo dell'i per cento, intorno a un valore medio nullo.

L'avvio del mercato telematico ha contribuito ad attrarre sui mercati ufficiali una quota significativa, ma ancora limitata, degli scambi complessivi. Nel corso del 1988, le negoziazioni di titoli di Stato e obbligazioni effettuate sul mercato secondario dai 17 operatori principali appartenenti al settore bancario (1.262.900 miliardi) e dai 13 maggiori intermediari non bancari (187.300 miliardi), pur se comprensive di duplicazioni non quantificabili, sono state pari a oltre 20 volte quelle transitate in borsa e nel mercato telematico (tav. D 35).

In particolare, l'attività di negoziazione svolta dagli intermediari non bancari inclusi nella rilevazione è aumentata del 22,1 per cento rispetto al 1987. Essa ha riguardato per il 76 per cento operazioni compensate in giornata con altre di segno contrario e per il restante 24 per cento operazioni di portafoglio. Le sottoscrizioni di titoli di nuova emissione sono pia che raddoppiate, raggiungendo il 10 per cento dell'attività di intermediazione complessiva.

**PRINCIPALI INTERMEDIARI NON BANCARI:
NEGOZIAZIONE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI (1)**
(miliardi di lire)

Periodo	Operazioni compensate giornalmente	Operazioni di portafoglio	Totale	
				di cui: sottoscrizioni
1987 - I trim.	44.534	11.278	55.812	3.336
II »	33.044	8.624	41.668	2.881
III »	21.404	5.021	26.425	766
IV »	24.370	5.133	29.503	736
anno	123.352	30.056	153.408	7.719
1988 - I trim.	32.900	9.423	42.323	4.115
II »	27.872	8.466	36.338	2.389
III »	34.678	11.637	46.315	4.575
IV »	47.006	15.341	62.347	7.654
anno	142.456	44.867	187.323	18.733

(1) Indagine campionaria relativa a 13 operatori.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Il clima di incertezza che ha caratterizzato i mercati finanziari anche nel 1988 ha frenato lo sviluppo del mercato borsistico e non ha consentito la ripresa delle emissioni di azioni, nonostante il sensibile aumento dei prezzi. Il mercato azionario ha tuttavia consolidato la crescita rispetto ai primi anni del decennio in corso.

Le società ammesse alla quotazione alla Borsa Valori di Milano sono state 14 (contro 22 nel 1987 e 43 nel quinquennio 1981-85); alla fine di dicembre a Milano erano quotati 339 titoli (compresi quelli sospesi), relativi a 228 imprese (142 alla fine del 1980). Il valore complessivo dei titoli quotati, che ammontava a 23.500 miliardi alla fine del 1980 e a 140.700 alla fine del 1987, alla fine dello scorso anno era aumentato a 176.800 miliardi, pari a oltre quattro volte e mezzo il valore del capitale nominale complessivo.

Lo sviluppo dimensionale del mercato, la sua accresciuta regolamentazione e la maggiore presenza di investitori istituzionali hanno ridotto il rischio attribuito dai risparmiatori a questo tipo di investimento, favorendo l'aumento del peso delle azioni sulla ricchezza finanziaria delle famiglie. Conseguentemente, le oscillazioni dei prezzi azionari hanno assunto una maggiore rilevanza nell'allocazione del risparmio e nella determinazione del livello dei consumi.

Le emissioni lorde di azioni da parte di società quotate e non quotate sono state pari a circa 10.800 miliardi (tav. D 36), riducendosi del 19 per cento rispetto al 1987 (13.400 miliardi); esse sono risultate però solo di poco inferiori alla media del quinquennio 1981-1985 (11.000 miliardi).

Tav. D 36

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione percentuale			
	1985	1986	1987	1988	1985	1986	1987	1988
Quotate	4.693	14.837	6.546	3.578	31,3	62,3	48,9	33,0
Con prevalente partecipazione statale...	2.161	3.652	2.395	539	14,4	15,3	17,9	5,0
Private	2.532	11.185	4.151	3.039	16,9	47,0	31,0	28,0
Non quotate	10.284	8.955	6.837	7.261	68,7	37,7	51,1	67,0
Con prevalente partecipazione statale...	7.348	5.365	2.128	2.472	49,1	22,6	15,9	22,8
Private	2.936	3.590	4.709	4.789	19,6	15,1	35,2	44,2
Totale	14.977	23.792	13.383	10.839	100,0	100,0	100,0	100,0
Con prevalente partecipazione statale...	9.509	9.017	4.523	3.011	63,5	37,9	33,8	27,8
Private	5.468	14.775	8.860	7.828	36,5	62,1	66,2	72,2

La gran parte delle emissioni sono state effettuate da imprese private (7.800 miliardi, pari al 72,2 per cento del totale). Il ricorso al mercato da parte delle aziende di credito è stato molto contenuto: nel corso dell'anno esso è sceso a circa 500 miliardi, rispetto ai quasi 2.300 del 1987, anno in cui era risultato massimo. Inoltre, nel 1988 sono state effettuate offerte pubbliche di azioni già in circolazione per circa 1.600 miliardi.

L'andamento alterno dei corsi azionari ha limitato le emissioni delle società quotate, che hanno effettuato solo il 33 per cento delle emissioni lorde (48,9 per cento nel 1987). In termini assoluti le emissioni di tali società nel 1988 si sono quasi dimezzate rispetto all'anno precedente, scendendo da 6.500 a circa 3.600 miliardi. Le emissioni di azioni da parte delle società non quotate sono state superiori a quelle dell'anno precedente (7.300 miliardi, contro 6.800).

Una parte rilevante delle emissioni è stata effettuata da imprese di assicurazione (1.200 miliardi, di cui 1.100 relativi al solo aumento di capitale delle Assicurazioni Generali). Anche le emissioni di azioni di risparmio sono notevolmente diminuite rispetto al 1987 (130 contro 1.100 miliardi), anno in cui erano risultate già in netto calo rispetto al 1986 (6.500 miliardi).

I fondi comuni mobiliari, in conseguenza dell'andamento negativo della raccolta netta, hanno effettuato vendite di azioni superiori agli acquisti per 2.100 miliardi (cfr. il capitolo sugli investitori istituzionali); nel corso dell'anno le azioni detenute nel portafoglio di tali intermediari sono passate dal 9,6 al 7,9 per cento della capitalizzazione della Borsa Valori di Milano.

Prendendo a riferimento i soli investimenti di portafoglio, gli acquisti netti di azioni quotate da parte di investitori esteri sono ammontati a 2.300 miliardi, risultanti dal saldo tra acquisti lordi per 9.400 miliardi e vendite lorde per 7.100 miliardi. Gli acquisti netti si sono concentrati nell'ultimo trimestre dell'anno (3.400 miliardi), periodo in cui hanno pili che compensato le vendite nette compiute nei mesi precedenti.

Quotazioni azionarie. — La migliorata redditività delle imprese quotate e la scarsità dell'offerta di titoli sul mercato primario, solo parzialmente mitigata dalle vendite nette dei fondi comuni, hanno favorito la crescita dei corsi azionari; nella parte finale dell'anno l'aumento dei prezzi è stato alimentato anche dall'accresciuto interesse degli investitori esteri. Nel corso del 1988 l'indice MIB della Borsa Valori di Milano è aumentato del 21,3 per cento; dopo il sensibile calo nella prima parte dell'anno che ha portato l'indice a raggiungere il minimo nei primi giorni di febbraio, i prezzi delle azioni hanno registrato una crescita interrotta solo nel periodo aprile-maggio e alla fine di agosto. Anche se l'indice nel 1988 non è aumentato in misura sufficiente a recuperare le perdite subite nel 1987 (32,3 per cento), alla fine dello scorso dicembre esso era ritornato a livelli vicini a quelli prevalenti prima della crisi dell'autunno 1987.

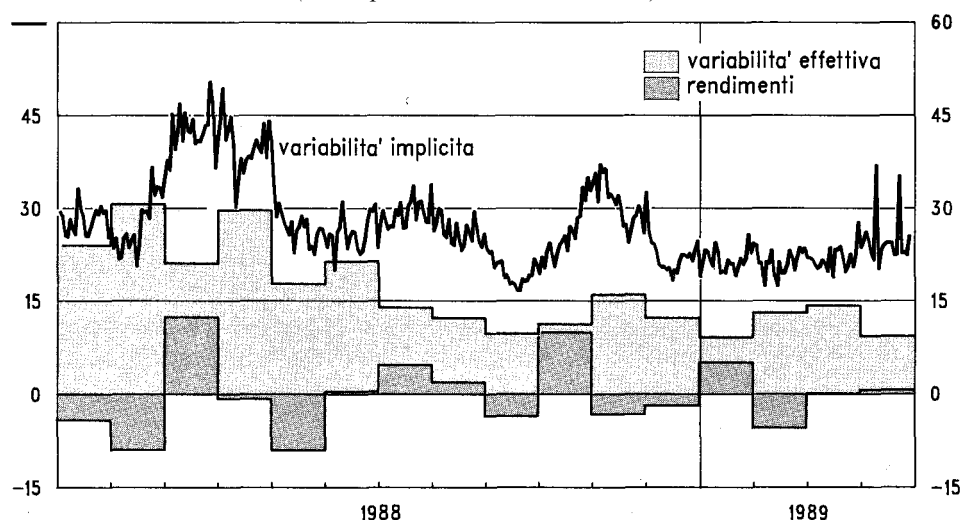
La variabilità dei prezzi azionari, calcolata sulla base dell'indice MIB, è risultata in diminuzione per quasi tutto il 1988, stabilizzandosi nell'ultima parte dell'anno e nei primi mesi del 1989.

Sulla base delle quotazioni espresse sul mercato dei premi è possibile ricavare le stime della variabilità futura dei prezzi azionari implicite nelle valutazioni degli operatori; nel 1988 tali stime hanno avuto un andamento sostanzialmente simile a quello della variabilità effettiva dei corsi azionari (fig. D 22).

Il controvalore degli scambi di azioni effettuati alla Borsa Valori di Milano (41.300 miliardi; tav. D 37) è rimasto stabile sui livelli del 1987 (42.000 miliardi), attestandosi quindi su un livello di quasi quattro volte superiore al valore medio del quinquennio 1981-1985 (11.100 miliardi). Data l'esiguità dell'offerta di titoli sul mercato primario e lo spessore ancora contenuto del mercato secondario, nei periodi in cui l'attività è stata più intensa si sono determinate tensioni sui prezzi: nel corso dell'anno la correlazione tra ammontare settimanale degli scambi di azioni effettuati alla Borsa Valori di Milano e valore assoluto dei rendimenti è stata positiva ed elevata in valore (circa 0,4).

Fig. D 22

**MERCATO AZIONARIO:
RENDIMENTO E VARIABILITÀ (1)**
(valori percentuali; mesi borsistici)



(1) Rendimento e variabilità effettiva: elaborazione sull'indice MIB storico. Variabilità implicita: elaborazione su dati relativi al mercato dei premi. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Anche il controvalore dei titoli negoziati a premio è risultato stazionario rispetto all'anno precedente (11.400 miliardi, contro 11.000 nel 1987). La progressiva riduzione della variabilità attesa dei corsi azionari si è tradotta in un minor costo delle facoltà negoziate con i contratti a premio. I contratti di riporto, inclusi quelli stipulati per prorogare da un mese borsistico al successivo le posizioni su titoli azionari, si sono invece sensibilmente ridotti: il controvalore dei titoli così negoziati è passato da 14.400 a 11.600 miliardi.

Tav. D 37

**CONTRATTI A TERMINE FERMO, A PREMIO
E DI RIPORTO ALLA BORSA VALORI DI MILANO**
(controvalore dei titoli scambiati; miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988
Contratti a termine fermo	7.143	26.315	66.661	41.967	41.269
Contratti a premio .....	....	5.208	10.602	11.020	11.385
Contratti di riporto	5.647	6.882	12.981	14.359	11.600

Fonti: Comitato direttivo degli Agenti di Cambio di Milano, Consob.

Gli utili netti delle società quotate sono cresciuti in misura maggiore rispetto all'anno precedente. Considerando le 118 imprese per cui sono disponibili informazioni sui risultati economici del 1988, la crescita degli utili netti è passata dal 14 al 23,9 per cento. La media

ponderata dei rapporti tra capitalizzazione di borsa e utili netti (*price-earnings ratios*) alla fine del 1988 è salita a 19,1 contro un livello di 18,6 per le stesse aziende alla fine del 1987.

Ipotizzando un premio al rischio sui titoli azionari pari a quello sulle obbligazioni è possibile confrontare il rapporto tra utili e capitalizzazione con il tasso d'interesse reale di lungo periodo. Alla fine del 1988 il price-earnings ratio corrispondeva a un rendimento reale del 5,2 per cento (5,4 per cento a fine 1987); tale valore risultava inferiore al tasso reale di lungo periodo, approssimato dal rendimento reale a scadenza del CTR alla stessa data (6,5 per cento).

La prosecuzione del processo di accentramento dei certificati azionari presso la Monte Titoli ha permesso di migliorare le modalità di regolazione degli scambi e di ridurre anche nel corso del 1988 l'emissione di buoni cassa. Nel mese di maggio dell'anno in corso è stata inoltre attivata una nuova procedura per la liquidazione dei titoli che, utilizzando la rete interbancaria, facilita lo scambio di informazioni nell'ambito del sistema delle stanze di compensazione, favorisce la liquidazione delle operazioni tra intermediari di piazze diverse, consente un raccordo sistematico con le istituzioni di deposito accentrato (Monte Titoli e gestione centralizzata dei titoli di Stato presso la Banca d'Italia).

Alla fine dello scorso dicembre il valore nominale dei titoli azionari depositati presso la Monte Titoli era pari a 15.200 miliardi (contro 11.500 nel 1987), e rappresentava circa il 37 per cento del valore nominale delle azioni quotate in borsa (30 per cento nel 1987); in rapporto ai titoli in effettiva circolazione, escludendo cioè le azioni detenute da gruppi di controllo o vincolate in sindacati di voto, il peso dei certificati azionari detenuti presso la Monte Titoli è stimabile in circa il 75 per cento.

L'andamento alterno dell'indice azionario è proseguito nei primi mesi del 1989. Dopo l'aumento dei primi giorni dell'anno e la diminuzione registrata nel mese di febbraio, l'indice MIB è cresciuto nei due mesi successivi; l'aumento nei primi quattro mesi dell'anno è stato pari al 3,4 per cento.

Le emissioni di azioni da parte di società quotate nel primo quadrimestre dell'anno sono ammontate a 1.500 miliardi (contro 800 nel primo quadrimestre del 1988); nello stesso periodo anche il controvalore degli scambi (15.200 miliardi) è risultato superiore a quello dello stesso periodo del 1988 (14.300 miliardi).

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

Nel 1988 il saldo finanziario attivo delle famiglie è risultato pari al 14,5 per cento del prodotto interno lordo; la crescita di oltre un punto percentuale del rapporto rispetto all'anno precedente segna un'inversione di tendenza, dopo la sostanziale stazionarietà della prima metà degli anni ottanta e il calo del 1987. Il forte aumento del grado di indebitamento delle imprese rispetto al 1987, connesso con la dinamica ancora sostenuta degli investimenti, si è riflesso in un disavanzo delle imprese pari al 4,4 per cento del prodotto, a fronte del 3,4 per cento del 1987. Il disavanzo finanziario del settore pubblico è rimasto stabile all' 11,4 per cento, mentre è peggiorato, passando dallo 0,2 allo 0,6 per cento del prodotto, il disavanzo della bilancia di parte corrente (tav. D 38).

Tav. D 38

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>			
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	128.955	-24.787	-109.221	-3.802	14,3	-2,7	-12,1	-0,4
1987	130.306	-32.941	-112.482	1.940	13,3	-3,4	-11,4	0,2
1988	156.483	-47.633	-122.912	6.779	14,5	-4,4	-11,4	0,6

(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 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 conferma l'aumento di circa un punto rispetto al prodotto del disavanzo delle

imprese; la variazione del saldo attivo delle famiglie risulta più contenuta, mentre il disavanzo del settore pubblico si contrae leggermente rispetto all'anno precedente (tav. D 39).

Tav. D 39

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE (1)

(in percentuale del PIL)

Anni	Famiglie	Imprese	Settore pubblico e BI-UI-C
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	10,6	- 0,9	- 8,5
1987	8,2	- 0,9	- 6,8
1988	9,1	- 2,0	- 6,5

(1) Il metodo di correzione è illustrato in Appendice, nella sezione Note metodologiche.

In rapporto al prodotto, i flussi netti di interessi percepiti dalle famiglie sono stati pari al 6,9 per cento, rispetto al 6,0 per cento del 1987; gli interessi netti pagati dalle imprese sono diminuiti dal 3,5 al 3,1 per cento, mentre gli interessi passivi del settore pubblico sono aumentati dal 7,8 all'8 per cento. Gli interessi netti percepiti dalle famiglie sono risultati superiori alla perdita di potere d'acquisto determinata dall'inflazione sulla ricchezza finanziaria netta, a conferma di una tendenza che dura ormai da un quinquennio; la ripresa dell'inflazione nella seconda parte dell'anno ha tuttavia determinato un calo dei rendimenti reali.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Le acquisizioni di attività finanziarie da parte delle famiglie sono state pari, nell'anno, a 173.000 miliardi, con un aumento di oltre 30.000 miliardi rispetto al 1987; la variazione percentuale calcolata sulle consistenze di fine anno, al netto delle azioni, è stata del 15,7 per cento, a fronte del 14,5 per cento dell'anno precedente. Le passività del settore sono aumentate di 16.700 miliardi, corrispondenti a un tasso del 21 per cento, contro il 15,9 per cento del 1987 (tav. D 40).

La crescita del saldo attivo delle famiglie corretto per l'inflazione è stata superiore a quella del reddito disponibile del settore privato : il rapporto tra queste due grandezze è così salito dal 9,3 al 10,4 per cento. La ricchezza finanziaria complessiva delle famiglie, al netto delle azioni, è passata dal 128 al 137 per cento del reddito disponibile.

Tav. D 40

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1987	1988	1984	1985	1986	1987	1988
Biglietti e monete	40.812	44.170	2.905	3.060	2.479	3.451	3.358
Depositi bancari	360.377	390.842	30.744	31.144	27.572	25.557	30.465
Depositi postali	73.405	86.673	5.972	7.788	10.549	12.144	13.268
BOT	148.079	189.622	20.036	15.377	4.704	28.531	41.542
Depositi e buoni fruttiferi ICS	26.432	39.702	4.273	1.544	2.584	2.676	13.270
CCT	160.597	169.993	28.507	31.156	18.867	32.389	8.228
BTP e altri titoli di Stato	50.910	96.864	5.355	1.440	16.498	13.800	45.329
Altri titoli a medio e lungo termine (2)	33.285	44.993	3.623	2.655	2.366	5.750	10.690
Quote fondi comuni italiani	59.454	51.565	745	15.255	37.543	- 61	- 12.960
Azioni e partecipazioni	119.404	138.665	141	1.337	3.867	944	108
Attività sull'estero (3) ..	12.528	15.502	545	641	- 244	661	1.719
Altre attività finanziarie (4)	135.073	153.192	10.250	12.443	14.005	15.122	18.119
Totale attività	1.220.355	1.421.782	113.096	123.840	140.789	140.962	173.136
Debiti con aziende di credito (5)	43.044	52.089	4.065	6.048	8.290	5.257	9.103
Debiti con ICS	26.011	31.092	1.614	1.817	2.940	5.041	5.081
Altre passività finanziarie (6)	10.127	12.654	243	937	604	359	2.469
Totale passività ..	79.182	95.834	5.922	8.803	11.834	10.657	16.653

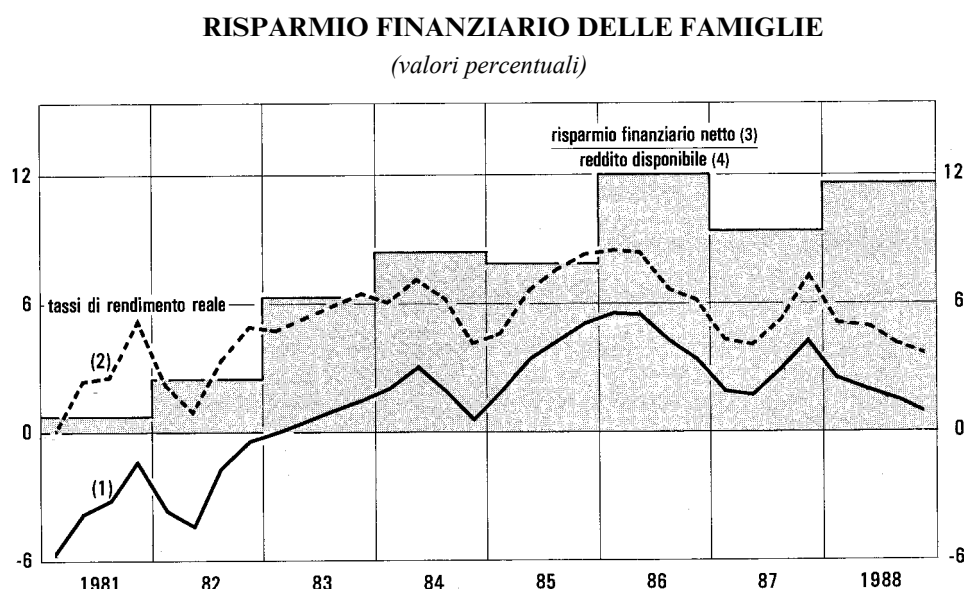
(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Escluse le obbligazioni estere. — (3) Obbligazioni in lire e in valuta emesse da non residenti e quote di fondi comuni di diritto estero. — (4) Riserve tecniche, fondi di quiescenza e di previdenza, titoli atipici e accettazioni bancarie. — (5) I flussi includono le sofferenze e i protesti. I dati per il 1984 sono corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesso con l'uscita dal massimale. — (6) Includono i mutui degli istituti di previdenza e di assicurazione. I dati di consistenza includono sofferenze e protesti delle aziende di credito. Le consistenze dal 1984 e i flussi dal 1985 includono i finanziamenti concessi da un gruppo di società di credito al consumo non bancarie. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

L'aumento del saldo finanziario delle famiglie riflette prevalentemente il permanere dei tassi reali su livelli elevati. Nella media dell'anno, il saggio di rendimento reale delle attività finanziarie non monetarie detenute dalle famiglie (calcolato sulla base del tasso d'inflazione effettivo del semestre successivo) è stato del 4,4 per cento, a

fronte del 5,2 per cento del 1987. Il rendimento reale risulta nel 1988 dell'1,9 per cento (a fronte del 2,7 per cento del 1987) se si includono nel computo anche gli strumenti monetari, tra cui i depositi bancari e postali, i cui rendimenti negli ultimi anni hanno risentito in termini relativi della più netta distinzione tra scorte transattive e forme di investimento finanziario (fig. D 23).

La riduzione del rendimento reale scompare se i rendimenti nominali vengono deflazionati con la variazione attesa dei prezzi, stimata sulla base delle risposte degli operatori contenute nell'indagine Forum-Mondo Economico; in tal caso, il rendimento reale medio annuo sulle attività finanziarie complessive rimane nei due anni costante al 2 per cento, mentre quello sulle attività finanziarie non monetarie aumenta dal 4,4 a 14,6 per cento.

Fig. D 23



(1) Rendimento nominale *ex-ante* al netto d'imposta sulle attività finanziarie delle famiglie, deflazionato con il tasso d'inflazione del semestre successivo annualizzato. — (2) Rendimento nominale *ex-ante* al netto d'imposta sulle attività finanziarie delle famiglie al netto degli strumenti inclusi nella moneta (M2A), 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.

Nel flusso di attività finanziarie delle famiglie, la quota dei titoli è fortemente aumentata (61,1 per cento, a fronte del 57,1 per cento del 1987). Le famiglie hanno acquistato titoli sia sul mercato primario sia su quello secondario, assorbendo, oltre alle accresciute emissioni nette da parte del Tesoro, gli ingenti smobilizzi di titoli effettuati dalle aziende di credito e dai fondi comuni.

Mutamenti di rilievo si sono registrati nelle quote dei BOT e dei BTP, aumentate considerevolmente, e in quella dei CCT, contrattasi di oltre 18 punti. Tali movimenti riflettono solo in parte i rendimenti rela-

tivi; essi discendono, oltre che dal persistere dello scarso interesse per i titoli indicizzati, dalle preferenze per il breve termine manifestate dal pubblico nella prima parte dell'anno, quando gli andamenti futuri dei tassi erano incerti, e dal massiccio ritorno di interesse per i titoli a reddito fisso a più lunga scadenza nell'ultimo quadrimestre.

Alla crescita dei titoli si è contrapposta una riduzione di 13.000 miliardi delle quote dei fondi comuni. Fra le altre attività finanziarie è da segnalare il considerevole aumento (dall' 1,9 al 7,7 per cento) della quota dei certificati di deposito degli ICS. Pure in aumento, dal 5,9 al 10,5 per cento, la quota dei CD emessi dalle banche.

Le famiglie si sono avvalse delle opportunità di diversificazione offerte dal processo di liberalizzazione valutaria acquistando direttamente attività sull'estero per circa 1.700 miliardi. Considerando anche gli acquisti effettuati dai fondi comuni, le acquisizioni di attività estere riferibili alle scelte finanziarie delle famiglie risultano pari a 3.400 miliardi.

L'innovazione finanziaria e la riduzione del grado di razionamento sul mercato del credito che ne consegue hanno determinato negli ultimi anni una crescita dell'indebitamento delle famiglie, confermata nel 1988. La crescita ha interessato tutte le componenti del passivo. Gli impieghi bancari a breve termine, al cui interno viene classificata anche parte dei finanziamenti a piccole imprese a conduzione familiare, sono aumentati nell'anno del 23,9 per cento. Con riferimento ai finanziamenti più propriamente riconducibili alle famiglie, la tendenza all'espansione del credito al consumo trova conferma nella crescita del 21,2 per cento del credito bancario a medio e lungo termine; i mutui dagli istituti di credito speciale hanno fatto registrare un tasso di crescita del 19,5 per cento.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

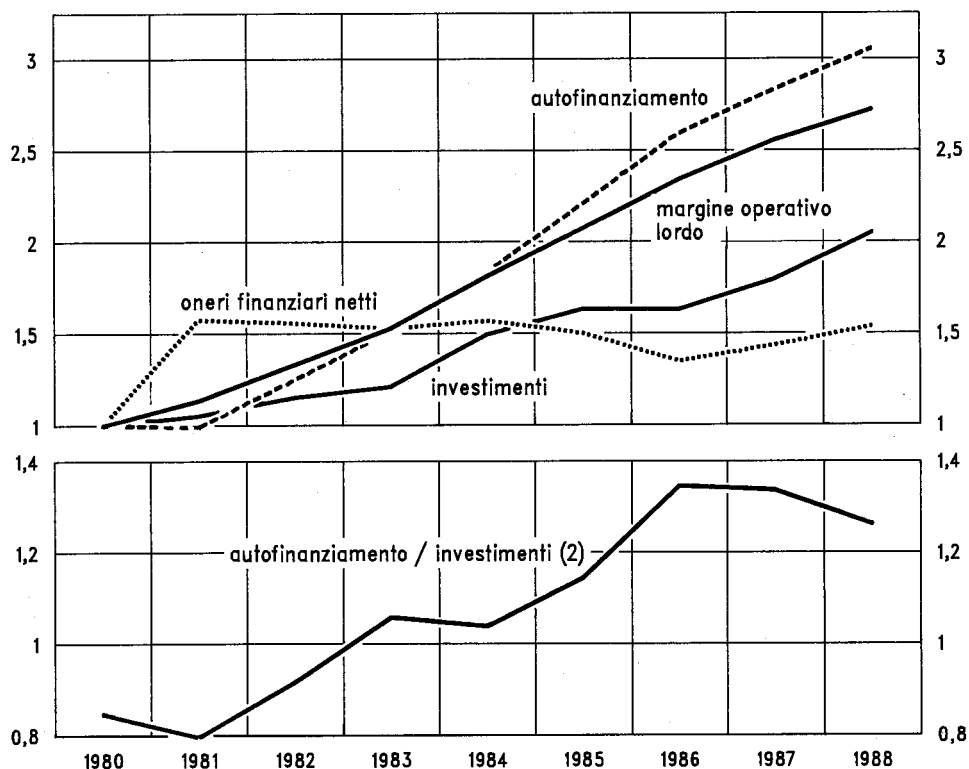
Nel 1988 si è mantenuta su ritmi elevati la crescita degli investimenti delle imprese, mentre ha trovato conferma l'attenuazione nella formazione dell'autofinanziamento, rispetto al *trend* di forte crescita osservato fino al 1986 (fig. D 24). A ciò si sono aggiunti una netta flessione della raccolta obbligazionaria e una leggera contrazione nel finanziamento azionario. L'effetto netto di questi andamenti è stato un ricorso particolarmente ampio, rispetto alla tendenza degli ultimi anni, alle istituzioni creditizie.

Tuttavia, anche l'accumulazione di attività finanziarie delle imprese è stata superiore a quella del 1987. In larga misura, ciò riflette acquisizioni particolarmente ampie di attività sull'estero, a conferma del

processo di rafforzamento strutturale intrapreso dalle imprese di maggiori dimensioni, anche in vista dell'integrazione dei mercati europei.

Fig. D 24

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. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Rapporto tra autofinanziamento e investimenti espressi in miliardi di lire.

Il flusso dei finanziamenti esterni alle imprese è stato di 73.500 miliardi, rispetto ai 54.500 del 1987 (tav. D 41). I fondi erogati dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale hanno costituito il 75 per cento dei finanziamenti complessivi (59 per cento nel 1987). All'interno di tali finanziamenti, la componente a breve termine ha toccato il 57 per cento dei finanziamenti complessivi (38 per cento nel 1987).

I flussi dei finanziamenti concessi dalle istituzioni creditizie negli ultimi due anni risentono dell'applicazione tra settembre 1987 e marzo 1988 del massimale sugli impieghi bancari in lire. Se si rapporta il dato della fine del 1988 direttamente a quello del 1986, si ottiene una crescita dei debiti delle imprese verso le istituzioni creditizie del 26,4 per cento, superiore di alcuni punti a quella registrata nello stesso periodo dagli investimenti fissi (22,2 per cento), ma analoga a quella degli investimenti lordi, comprensivi delle scorte (25,7 per cento).

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1987	1988	1984	1985	1986	1987	1988
Attività liquide (M3)	183.442	196.722	17.128	11.101	13.655	12.932	13.280
di cui: Depositi bancari	150.543	162.087	14.542	9.074	13.170	6.513	11.544
BOT	12.353	15.819	1.544	— 10	— 748	4.723	3.466
CCT	24.035	24.857	4.925	6.164	5.372	3.308	822
BTP e altri titoli di Stato (1)	6.760	12.768	586	628	3.107	1.548	6.008
Altri titoli a medio e lungo termine	6.365	7.912	5	857	1.051	1.614	1.547
Azioni italiane (2)	481.077	573.076	1.709	— 2.847	3.276	3.540	— 3.209
Crediti commerciali esteri netti a breve termine	702	2.220	2.547	— 1.532	189	— 2.429	1.526
Crediti commerciali e prestiti esteri a medio e lungo termine	27.213	28.547	386	1.578	3.521	420	2.395
Azioni estere	32.627	52.845	2.780	2.292	3.095	2.289	5.044
Altre attività finanziarie (3)	7.856	11.376	620	601	578	1.926	3.723
Totale attività	770.077	910.323	30.687	18.842	33.844	25.148	31.136
Debiti: a breve termine (4)	231.302	273.816	28.525	27.617	22.843	20.699	42.189
di cui: Aziende credito (5)	201.493	238.420	25.652	24.018	15.693	16.061	36.603
ICS	20.123	21.947	2.873	1.923	5.224	2.137	1.823
a medio e lungo termine (6)	183.763	207.726	8.772	14.240	14.309	21.102	23.611
di cui: Aziende credito	22.917	24.579	1.606	2.271	1.630	1.759	1.662
ICS (7)	94.059	107.596	7.413	7.039	7.667	12.057	14.809
Estero	49.459	53.741	— 921	2.214	2.243	3.177	2.659
Obbligazioni	33.785	34.156	1.906	1.687	5.322	3.689	357
Azioni	584.676	698.142	4.948	4.310	10.897	6.533	5.350
Fondi di dotazione (8)	46.719	47.209	6.548	5.132	1.704	246	490
Altre partecipazioni	13.377	15.270	1.046	1.639	1.513	1.731	1.758
Altre passività finanziarie (9)	32.948	34.587	— 449	— 131	2	496	— 304
Totale passività (10)	1.126.571	1.310.906	51.296	54.494	56.590	54.497	73.451

(1) Includono le acquisizioni di BTE. — (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.

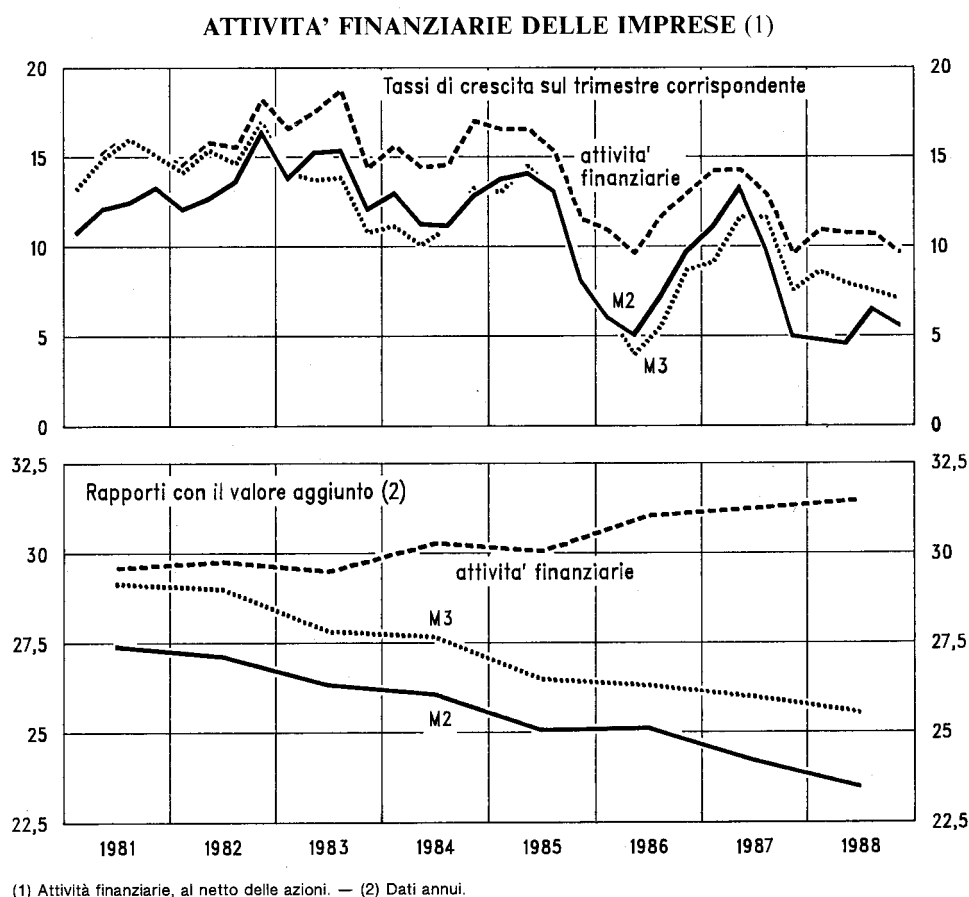
L'incerto andamento della Borsa e il basso livello delle quotazioni hanno condizionato la raccolta azionaria, risultata pari nell'anno a 5.300 miliardi, a fronte dei 6.500 miliardi del 1987. Netta è stata la flessione delle emissioni di obbligazioni, passate da 3.700 a 350 miliardi. Come nel 1987, l'apporto ai fondi di dotazione delle partecipazioni statali è stato esiguo (circa 500 miliardi).

Come lo scorso anno, le imprese sono risultate prenditrici nette di fondi sull'estero: gli afflussi di fondi sono ammontati a 14.000 miliardi, a fronte di deflussi per 12.000 miliardi. Dai bilanci consolidati

del settore privato e del settore pubblico, tuttavia, si rileva che il primo ha acquisito complessivamente attività nette sull'estero per 1.500 miliardi, più che compensati dal maggiore indebitamento sull'estero (per circa 7.500 miliardi) del secondo.

Il flusso di attività finanziarie acquisite dalle imprese è ammontato a 31.100 miliardi, corrispondenti a un tasso di crescita del 4 per cento. Tra le attività sull'interno, i depositi bancari si sono accresciuti di 5.000 miliardi, per effetto della forte dinamica della produzione. Gli acquisti di BTP (6.000 miliardi) sono stati solo parzialmente compensati da una diminuzione, per complessivi 4.000 miliardi, dei BOT e dei titoli a tasso variabile. Gli acquisti netti di azioni estere sono stati pari a 5.000 miliardi (2.300 miliardi nel 1987), mentre quelli di azioni italiane sono stati negativi per 3.200 miliardi.

Fig. D 25

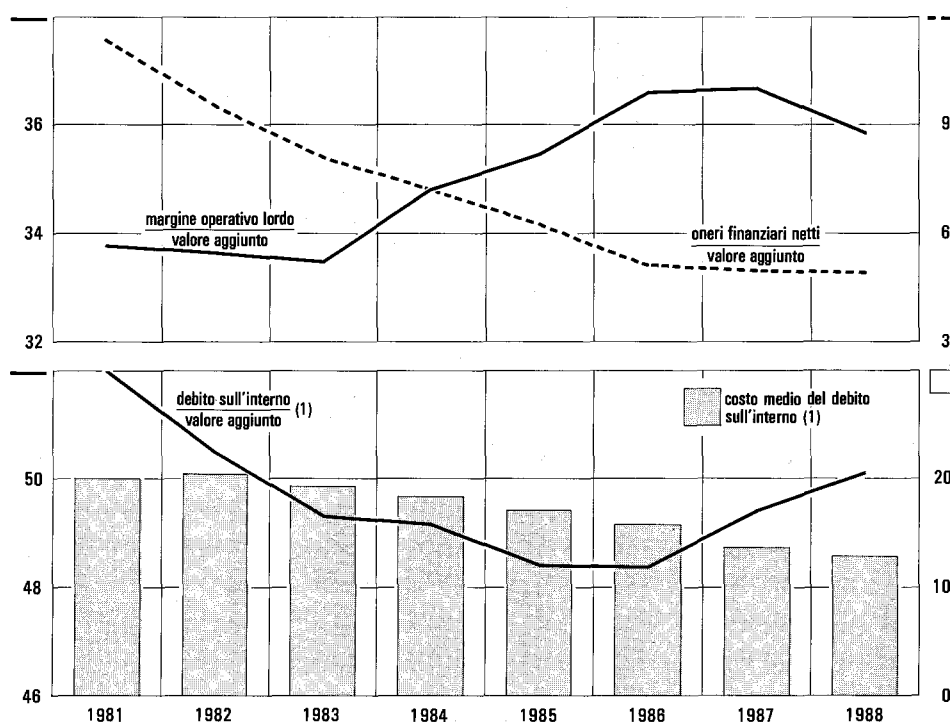


La gestione di tesoreria delle imprese ha attraversato due fasi distinte (fig. D 25). Per effetto dell'incertezza sui tassi d'interesse e. delle necessità di finanziamento della produzione, nella prima parte del-

l'anno l'accumulazione complessiva di attività finanziarie è stata contenuta, e ha assunto soprattutto la forma di acquisti di titoli a breve termine; ne è derivata un'accelerazione dell'aggregato monetario che include i BOT (M3) rispetto alla crescita tendenziale degli altri aggregati monetari. Da settembre, il miglioramento delle aspettative seguito al rialzo del tasso di sconto e all'annuncio della manovra di bilancio per il 1989 ha provocato un considerevole ritorno di interesse per i titoli a reddito fisso, i cui acquisti, come ricordato, hanno più che compensato i disinvestimenti di CCT e il rallentamento nelle sottoscrizioni di BOT; conseguentemente, a fine anno il tasso di crescita del complesso delle attività finanziarie al netto delle azioni si è collocato sullo stesso livello dell'anno precedente (9,2 per cento). Continua è stata invece la tendenza delle imprese a smobilizzare depositi postali; nell'arco dei dodici mesi, la flessione è stata pari a 2.300 miliardi.

Fig. D 26

INDEBITAMENTO E INTERESSI PASSIVI NETTI DELLE IMPRESE (valori percentuali)



(1) Il debito sull'interno è costituito dagli impieghi delle aziende di credito e degli ICS e dalle obbligazioni delle imprese. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il rapporto fra le attività finanziarie detenute dalle imprese e il valore aggiunto è leggermente aumentato, approssimandosi al 32 per cento. E' proseguita anche nel 1988 la graduale contrazione della mo-

neta, espressa in rapporto sia al valore aggiunto sia al complesso delle attività finanziarie sull'interno al netto delle azioni.

Gli oneri finanziari netti sul valore aggiunto, in netto declino fino al 1986, hanno confermato la stazionarietà manifestatasi nel 1987 (fig. D 26). Il rapporto fra il debito sull'interno e il valore aggiunto è cresciuto fra il 1986 e il 1988 dal 48 al 51 per cento. La tendenza al ribasso che ha caratterizzato nel corso degli ultimi anni i tassi d'interesse praticati dalle istituzioni creditizie ha tuttavia permesso una sensibile riduzione del costo medio del debito sull'interno, sceso fra il 1986 e il 1988 dal 15,1 al 12,9 per cento (fig. D 26).

Ristrutturazione industriale e domanda di credito delle imprese. — La prolungata fase di ristrutturazione attraversata dall'impresa italiana tra la fine degli anni settanta e la metà degli anni ottanta ha avuto molteplici conseguenze all'interno del mercato del credito, che nell'insieme rendono oggi più complessi l'interpretazione dell'andamento congiunturale degli aggregati creditizi e il loro controllo nel breve periodo.

Nel settore della trasformazione industriale, la conseguenza più vistosa è la dicotomia che si è creata nei comportamenti finanziari dell'impresa medio-piccola, da un lato, e della grande impresa, dall'altro. La dipendenza dell'impresa medio-piccola dal credito bancario è rimasta elevata: a una situazione finanziaria complessivamente stabile si è associato un considerevole spostamento sull'impresa medio-piccola dell'onere del finanziamento del capitale circolante. Per contro, la grande impresa, che nel corso degli anni settanta aveva visto gravemente deteriorarsi la propria posizione debitoria, ha tendenzialmente ridotto la dipendenza dalle istituzioni creditizie, in virtù di una forte ripresa dell'autofinanziamento e di una migliorata gestione dei flussi finanziari all'interno della struttura di gruppo.

Le interazioni tra ristrutturazione industriale e mercato del credito possono essere approfondite analizzando congiuntamente — su un gruppo di circa 11 mila imprese del settore della trasformazione industriale — le informazioni reddituali e patrimoniali della Centrale dei Bilanci e i dati sul credito e sui tassi d'interesse provenienti dalla Centrale dei rischi. I dati di bilancio, disponibili fino al 1987, confermano gli andamenti differenziati tra le varie categorie dimensionali di impresa. Il rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto è cresciuto tra il 1982 e il 1987 di circa 6 punti per le imprese di grandi dimensioni (quelle con fatturato superiore ai 200 miliardi), di mezzo punto per le imprese medio-piccole. Contemporaneamente, gli oneri finanziari netti sono fortemente diminuiti per la grande impresa, passando in rapporto al margine operativo lordo dal 43,6 al 5,2 per cento, mentre per l'impresa medio-piccola la flessione è stata più contenuta, dal 39,5 al 21,8 per cento.

Fino al 1986, tendenze ancor più differenziate si rilevano nell'andamento del rapporto tra autofinanziamento e investimenti, che cresce del 30 per cento circa per le imprese grandi e diminuisce invece del 5 per cento circa per le imprese medio-piccole. Nel 1987, tale rapporto diminuisce però repentinamente in tutte le categorie dimensionali di imprese, per effetto della ripresa degli investimenti registrata in quell'anno.

La divaricazione nella struttura finanziaria delle imprese e nel loro rapporto con le istituzioni creditizie si è tradotta, in presenza di una politica di offerta da parte di queste ultime orientata all'aumento della quota degli impieghi in portafoglio, in differenti modalità di fruizione del credito. Dai dati della Centrale dei rischi si rileva che, benché il credito utilizzato rispetto all'accordato si riduca, nel periodo 1982-87, per tutte le classi di imprese, l'entità della riduzione differisce sostanzialmente fra l'impresa medio-piccola e la grande impresa: per la prima infatti, il rapporto scende, in media, di 14 punti, dal 52 al 38 per cento, mentre per la seconda la discesa è quasi doppia, dal 45 al 19 per cento.

Al calo dei rapporti di utilizzo si è accompagnata una moltiplicazione degli affidamenti. Anche questo fenomeno ha riguardato soprattutto la grande impresa, il cui numero medio di affidamenti è stato negli ultimi anni stabilmente superiore a 30. Inoltre, il rapporto tra sconfinamenti e credito utilizzato — spesso impiegato come indicatore delle pressioni di domanda nel mercato del credito — diminuisce tra il 1982 e il 1987 dal 7 al 3 per cento per la grande impresa, rimane all'incirca costante intorno a valori dell'ordine del 5-6 per cento per la media impresa, aumenta dal 9 al 13 per cento per la piccola impresa. Alla diversa evoluzione degli indicatori di quantità si contrappone una sostanziale stabilità del differenziale tra i tassi d'interesse praticati alla grande impresa e a quella medio-piccola. Fra il 1982 e il 1987, per la prima essi scendono dal 22,6 per cento al 13,3 per cento, mentre per l'impresa medio-piccola passano dal 24,7 al 15,7 per cento.

Nell'insieme, i valori molto contenuti raggiunti dai rapporti di utilizzo e la proliferazione dei rapporti di affidamento, uniti all'elevato grado di redditività e di autofinanziamento, inducono a ritenere che il comparto del credito alla grande impresa sia stato caratterizzato negli ultimi anni da un tendenziale eccesso di offerta. Per contro, nel comparto rivolto all'impresa medio-piccola risultano evidenti le pressioni della domanda.

Un'ulteriore conseguenza della ristrutturazione della grande impresa — non colta dai dati tratti dalla Centrale dei Bilanci, che si riferiscono come detto al solo settore della trasformazione industriale — è costituita dall'accentramento in apposite *holding* della gestione finanziaria dei grandi gruppi industriali. La quota sul totale del credito bancario dei prestiti al settore delle imprese finanziarie e al ramo del «coordinamento e gestione finanziaria di imprese» del settore delle im-

prese non finanziarie è passata tra il 1982 e il 1987 da meno del 5 per cento a circa il 12 per cento. Lo sviluppo del comparto delle imprese finanziarie è stato favorito da una politica dell'offerta del sistema bancario che ha per lungo tempo privilegiato, nella fissazione dei tassi, la clientela finanziaria rispetto alle altre categorie di clientela, anche nei casi in cui non era ipotizzabile un diverso grado di rischio del finanziamento: nel complesso, tra il 1982 e il 1987 il differenziale tra i tassi praticati rispettivamente alle imprese non finanziarie e a quelle finanziarie passa infatti da — 0,5 all' 1,2 per cento.

La caratteristica principale del credito che affluisce alle imprese finanziarie è un'elevata variabilità, particolarmente accentuata in prossimità della chiusura dei bilanci aziendali. Sulla domanda di credito espressa dalle imprese finanziarie incidono, accanto a considerazioni legate al finanziamento della produzione e degli investimenti delle imprese del gruppo, fattori di natura fiscale, finanziaria (come opportunità di arbitraggio tra i vari segmenti del mercato) e speculativa (aspettative di cambio), che nel complesso ne indeboliscono la connessione con la congiuntura, contribuendo a rendere più complessa l'interpretazione dell'andamento degli aggregati creditizi. La stabilità della relazione tra aggregati creditizi e variabili reali riemerge, infatti, depurando il credito complessivo di questa componente, a indicare che il processo di ristrutturazione delle imprese, pur accrescendo la sensibilità del *management* aziendale per considerazioni finanziarie, non ha modificato radicalmente le motivazioni di fondo della domanda di credito espressa dalle imprese industriali. Può nondimeno risultare più difficoltoso rispetto al passato per le autorità monetarie influenzare nel breve periodo la quantità di credito erogata al settore produttivo, in quanto il processo di finanziarizzazione della grande impresa implica che una componente non trascurabile della domanda di credito sia strettamente legata alle scelte di investimento in attività finanziarie, e risponda dunque ai differenziali di tasso, piuttosto che ai livelli.

Benché non siano ancora disponibili i dati di bilancio, l'evoluzione del credito alle imprese nel 1988 non sembra in contrasto con il quadro strutturale delineato in precedenza. Il forte aumento dell'indebitamento delle imprese non finanziarie appare riconducibile soprattutto alle unità di dimensioni medio-piccole, la cui domanda è stata sospinta, oltre che dal protrarsi della favorevole fase ciclica, dalla crescita degli investimenti. La tendenza è stata favorita da un mutamento nella politica di offerta delle aziende di credito, sostanziatosi, pur nell'ambito di un ribasso dell'intera struttura dei tassi, in una riduzione di circa mezzo punto del differenziale di tasso tra imprese non finanziarie e imprese finanziarie, nonché in una flessione relativamente maggiore dei tassi praticati alla clientela di piccole dimensioni.

E - IL SISTEMA FINANZIARIO NEL MEZZOGIORNO

Il dualismo territoriale

L'evoluzione del divario territoriale. — La crescita del prodotto e dell'occupazione che ha caratterizzato negli ultimi anni l'economia italiana non è avvenuta in modo uniforme nelle diverse aree del Paese ed è tornato ad ampliarsi il divario esistente a sfavore del Mezzogiorno. Nel periodo 1984-87 il prodotto interno lordo si è accresciuto in quest'area dell' 1,9 per cento in media all'anno, a fronte di un aumento del 3,4 nel resto del Paese; anche nel 1988, secondo stime preliminari, dovrebbe essersi confermata la differenza fra i due tassi di crescita. Particolarmente negativa è stata l'evoluzione del mercato del lavoro negli ultimi tre anni, sia in termini assoluti sia nel confronto con il Centro-Nord: l'occupazione è diminuita dello 0,6 per cento in media all'anno, a fronte di un aumento dell' 1,1 nel Centro-Nord, mentre la crescita dell'offerta di lavoro è stata dell' 1,9 rispetto allo 0,9 per cento del resto del Paese. Il tasso di disoccupazione nel 1988 è così giunto al 20,6 per cento, rispetto al 7,8 del Centro-Nord.

Considerando l'intero arco temporale dall'avvio dell'intervento straordinario, nel Mezzogiorno il prodotto interno lordo per abitante ha avuto un notevole sviluppo, comparabile con quello del Centro-Nord; ancora maggiore è stata la crescita dei consumi. Nondimeno, il rapporto fra il prodotto pro capite del Mezzogiorno e quello del Centro-Nord, pur essendo lievemente aumentato fino alla metà dello scorso decennio, è sempre rimasto inferiore al 60 per cento (tav. E 1).

La struttura dell'economia del Mezzogiorno è profondamente mutata nel passato quarantennio. Permangono, tuttavia, le differenze strutturali di allora. Il peso dell'agricoltura, in termini sia di prodotto sia di occupazione, è ancora oltre il doppio di quello del Centro-Nord; l'incidenza del settore industriale non si è accresciuta in rapporto a quella del resto del Paese: le imprese manifatturiere forniscono oggi poco più del 13 per cento del valore aggiunto complessivo, contro una quota prossima al 30 per cento nel Centro-Nord.

Gli investimenti e la produttività. — Il permanere dei divari non può essere imputato a una più bassa intensità dell'accumulazione di capitale fisso. Al contrario, dalla fine degli anni cinquanta gli investimenti complessivi si sono mantenuti fra il 23 e il 30 per cento del prodotto, contro un valore in media inferiore di circa 6 punti nel Centro-Nord (tav. E 1). Anche negli anni ottanta, il processo di accumulazione è stato più intenso e rapido nel Mezzogiorno: in media gli investimenti sono stati pari al 27,7 per cento del prodotto (19,8 per cento nel Centro-Nord), risentendo in misura assai lieve del profilo del ciclo, che ha invece inciso sull'accumulazione nel resto del Paese. Particolarmente elevata è stata, rispetto al 1980, la crescita degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (31,5 per cento contro 18,1 nel Centro-Nord).

Tav. E 1

DIVARIO MACROECONOMICO TRA SUD E CENTRO-NORD

Voci	Vecchia contabilità nazionale				Nuova contabilità nazionale			
	1951-55	1961-65	1971-75	1980-84	1980-84	1985	1986	1987
PIL pro-capite:								
Sud (1)	46,2	72,0	110,8	127,9	101,8	105,7	107,2	108,2
Sud/Centro-Nord (2)	54,4	55,2	59,6	59,1	57,8	56,8	56,2	54,9
Consumi famiglie pro-capite:								
Sud (1)	41,6	64,0	111,6	136,8	103,1	107,3	111,0	113,8
Sud/Centro-Nord (2)	62,6	63,4	67,2	65,6	69,0	67,5	67,4	65,9
Investimenti:								
Macchinari								
Sud (1)	15,8	50,5	115,0	111,7	100,1	115,8	118,0	131,5
Sud/Italia (2)	16,6	24,2	33,1	25,4	25,1	25,9	26,0	25,9
Costruzioni								
Sud (1)	39,4	78,3	98,2	101,3	101,7	103,6	103,9	101,9
Sud/Italia (2)	35,5	31,1	31,6	33,8	35,0	36,8	36,6	36,2
Investimenti/PIL (2)								
Sud	21,6	26,2	27,5	23,4	28,4	27,4	26,1	25,8
Centro-Nord	19,4	21,3	18,6	17,6	20,7	19,0	18,0	18,0
Industria:								
Occupazione (3)								
Sud (4)	78,5	99,8	96,5	96,3	98,4	92,4	91,0	87,7
Sud/Italia	23,9	24,2	23,2	24,5	21,7	22,1	21,9	21,4
Investimenti (5)								
Sud (1)	18,8	59,4	127,9	81,7	81,7	88,6	92,9	n.d.
Sud/Italia (2)	13,5	21,5	33,1	22,3	22,3	23,7	24,0	n.d.

Fonti: Elaborazioni su dati INPS, Istat e Svimez. Nuova contabilità nazionale: Svimez, Rapporto 1988 sull'economia del Mezzogiorno.

(1) Lire costanti: 1970=100 per la vecchia contabilità nazionale; 1980=100 per la nuova. — (2) Lire correnti. — (3) Al netto della Cassa integrazione guadagni dal 1970 in poi. — (4) 1970=100 per la vecchia contabilità; 1980=100 per la nuova. — (5) Vecchia contabilità nazionale; dati Svimez.

Gli investimenti in opere pubbliche hanno avuto un andamento irregolare, risentendo della discontinuità connessa con lo scadere del sistema di intervento incentrato sulla Cassa per il Mezzogiorno (31 dicembre 1980). Dopo un quinquennio di brevi, successive proroghe del sistema preesistente, la legge 64/1986 ha definito nuove procedure per la realizzazione delle opere pubbliche.

In base alla legge 64, nella cornice costituita dal Programma triennale approvato dal CIPE, l'iniziativa compete alle regioni e, per quanto riguarda i progetti strategici (interregionali e di interesse nazionale), alle amministrazioni statali e agli enti pubblici economici. Gli organi di governo preposti all'intervento straordinario selezionano le proposte, includendole nei piani annuali di attuazione. Nella fase di avvio del nuovo sistema, il decentramento del potere di iniziativa ha provocato frammentazione nell'uso delle risorse. Per quanto riguarda l'attuazione di progetti strategici, l'ultimo aggiornamento del Programma triennale (agosto 1988) prevede l'avvio di accordi di programma fra enti pubblici, su iniziativa del Ministro per il Mezzogiorno. Nel 1988 la spesa per investimenti in infrastrutture si è ragguagliata in soli 2.900 miliardi; le difficoltà di attuazione del nuovo Programma triennale sono state in parte compensate dal parallelo avanzamento del Piano dei completamenti delle opere iniziate dalla Cassa per il Mezzogiorno: a questo Piano si riferiscono oltre i due terzi della spesa dell'anno.

Gli investimenti nell'industria, diminuiti rapidamente dopo il primo *shock* petrolifero, si sono assestati al volgere del decennio su livelli ragguardevoli (più di un quinto degli investimenti industriali del paese) e superiori a quelli del Centro-Nord, se misurati rispetto al valore aggiunto del settore. Al calo dei progetti di grandi dimensioni, facenti capo soprattutto al sistema delle partecipazioni statali, si è contrapposto un andamento positivo della domanda di beni di investimento delle piccole e medie imprese. Considerando le iniziative agevolate, che sono la quasi totalità degli investimenti di dimensione significativa delle imprese manifatturiere, si osserva che i progetti di dimensione inferiore ai 16,5 miliardi (in lire 1987) hanno accresciuto la loro quota sul totale da circa un quarto nei primi anni settanta a 11'85 per cento nel periodo 1984-87.

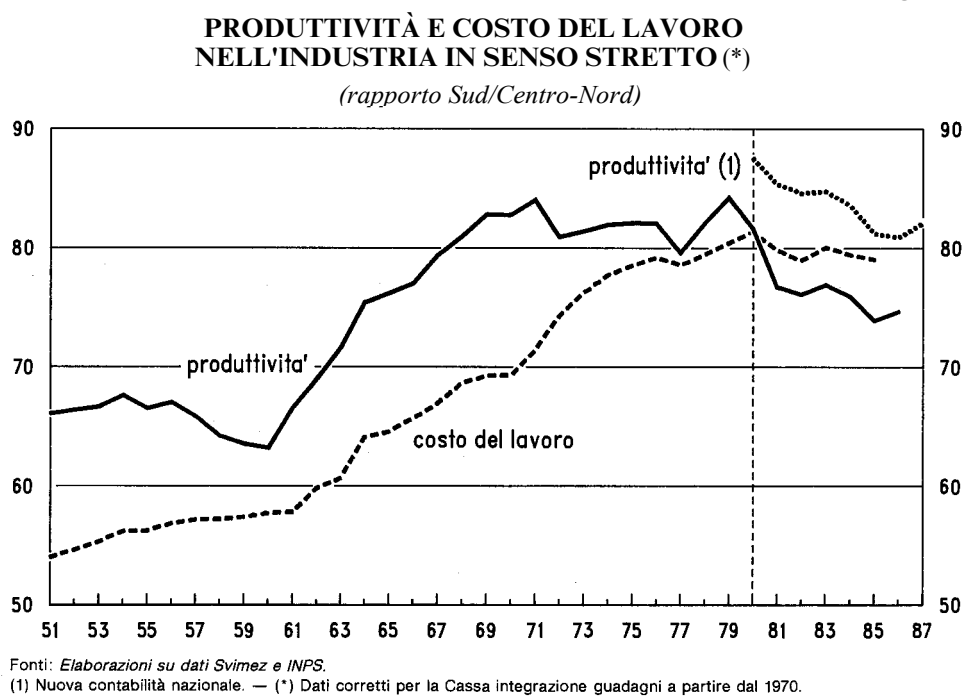
Il ritmo sostenuto degli investimenti industriali è stato favorito dal sistema degli incentivi. Si calcola che i contributi in conto capitale e in conto interessi siano stati, in media, a partire dal 1978, rispettivamente pari al 34 e al 21 per cento della spesa per investimenti.

Per quanto riguarda gli incentivi agli investimenti industriali, la legge 64 si pone in una linea di sostanziale continuità con la legislazione precedente. Sono previste, come per il passato, agevolazioni di carattere finanziario (contributi in conto capitale e finanziamenti agevolati) e di carattere fiscale (esenzione decennale dall'Ilor e dall'Irpeg sui redditi generati dalle nuove iniziative ed esenzione dall'Ilor sugli utili reinvestiti nelle regioni meridionali). Un aspetto innovativo della legge riguarda l'incentivazione del settore dei servizi alle imprese, per il quale sono previsti meccanismi di agevolazione in favore sia delle imprese fornitrici sia di quelle acquirenti. In attuazione della legge 64, è stato introdotto lo strumento della contrattazione programmata che consente ai grandi gruppi industriali di

ottenere pacchetti di agevolazioni per investimenti in capitali fissi e ricerca; nei contratti sinora stipulati, l'onere a carico dello Stato è giunto a coprire più del 70 per cento dell'investimento.

Nonostante la più elevata formazione di capitale, la produttività del lavoro nell'industria è più bassa di circa il 18 per cento e nel corso degli anni ottanta ha subito una netta diminuzione rispetto al Centro-Nord (fig. E 1). Il sistema industriale del Centro-Nord sembra oggi cogliere i frutti dei miglioramenti gestionali e produttivi avviati nella precedente fase di intensa ristrutturazione, che ha interessato in misura più limitata l'industria meridionale.

Fig. E 1



L'economia meridionale, che era andata maturando una specializzazione produttiva nei settori ad alta intensità di energia, ha anche subito con maggiore intensità le ripercussioni di lungo periodo delle due crisi petrolifere degli anni settanta. Gli investimenti dei settori chimico e metallurgico, che rappresentavano nei primi anni settanta il 60 per cento delle iniziative agevolate (e il 20 per cento del valore aggiunto della trasformazione industriale), sono scesi al 14 per cento delle stesse iniziative nei primi ottanta e sotto il 12 per cento negli anni più recenti.

La minore efficienza dei processi produttivi nel Mezzogiorno è confermata dall'analisi del conto economico di un gruppo di imprese manifatturiere, censite dalla Centrale dei bilanci.

Il campione sul quale è stata condotta l'analisi comprende 17.368 imprese private, o a partecipazione pubblica minoritaria, del settore della trasformazione industriale; 1.404 unità (5,2 per cento del fatturato) hanno sede operativa nel Mezzogiorno. Si sono inoltre considerate 16.932 imprese con meno di 500 dipendenti, di cui 1.370 (6,4 per cento del fatturato) con sede operativa nel Mezzogiorno.

Sempre nel confronto con il resto del Paese, il valore aggiunto per dipendente è più basso nel Mezzogiorno sia per l'insieme delle imprese manifatturiere sia per quelle con meno di 500 dipendenti (tav. E 2); il divario è leggermente più elevato per quelle più piccole (21 per cento contro il 18 per cento per il totale del campione). Il rapporto fra immobilizzazioni tecniche, al lordo degli ammortamenti, e numero di dipendenti indica per il Mezzogiorno valori più elevati del 34 per cento per il totale del campione e del 39 per cento per le imprese con meno di 500 addetti. Il divario diventa ancora più ampio se alle immobilizzazioni lorde si sottraggono gli ammortamenti. Pur con i limiti dei dati di bilancio relativi alle immobilizzazioni, questi indici consentono di determinare una misura della produttività del capitale (valore aggiunto/immobilizzazioni). Valutata al netto degli ammortamenti e per l'intero campione, essa assume nel Centro-Nord un valore doppio rispetto a quello del Mezzogiorno.

Tav. E2

INDICI DI REDDITIVITÀ DI UN GRUPPO DI IMPRESE DELLA TRASFORMAZIONE

(valori percentuali; anno 1987)

Voci	Mezzogiorno		Centro-Nord	
	Totale	< 500 dipendenti	Totale	< 500 dipendenti
Valore aggiunto/dipendenti (1)	44,3	42,7	53,9	54,4
Immobilizzazioni tecniche lorde/dipendenti (1)	96,1	100,4	71,6	72,3
Immobilizzazioni tecniche nette/dipendenti (1)	47,9	51,8	29,1	31,4
Giorni di scorta media	74,5	71,5	65,5	66,0
Costo del lavoro/dipendenti (1)	28,0	26,5	33,0	32,8
Oneri finanziari/debiti finanziari	13,2	13,2	14,9	15,7
Costo del lavoro/valore aggiunto	63,4	62,1	60,2	60,4
Ammortamenti/valore aggiunto	18,2	18,8	14,2	13,1
Oneri finanziari netti/valore aggiunto	9,5	11,4	5,2	8,7
Profitti/valore aggiunto (2)	7,2	6,5	17,6	16,4
Utile corrente/fatturato	3,4	3,8	4,5	4,2
Rendimento degli investimenti (ROI)	9,1	9,3	12,7	12,7
Rendimento del capitale netto (ROE)	5,8	6,0	10,8	9,7
Capitale netto/immobilizzazioni tecniche nette	121,8	117,9	159,1	142,3
Attività finanziarie/attivo	14,0	14,3	21,0	14,7

Fonte: *Centrale dei bilanci*.

(1) In milioni di lire. — (2) I profitti sono calcolati detraendo dal valore aggiunto il costo del lavoro, gli ammortamenti e gli oneri finanziari netti.

La maggiore intensità di capitale nel Mezzogiorno sembra imputabile a una diversa scelta delle tecniche di produzione all'interno di ciascun ramo più che a una diversa composizione settoriale delle imprese. Le differenze si riscontrano, infatti, in un'analisi su un gruppo di imprese con meno di 100 dipendenti operanti in rami di attività omogenei. L'intensità di capitale è superiore a quella del Centro-Nord del 34 per cento nelle industrie di base, del 22 per cento in quelle alimentari, del 10 per cento in quelle della lavorazione dei minerali non metalliferi; è più contenuta solo nel settore dell'abbigliamento.

Il rapporto fra scorte e fatturato giornaliero è pari a 74,5 nel Mezzogiorno e a 65,5 nel Centro-Nord; la minore efficienza delle imprese meridionali nella gestione del magazzino riguarda anche quelle con meno di 500 addetti.

La redditività nell'industria. — Le interazioni fra produttività, costo dei singoli fattori, incentivi determinano la redditività complessiva della gestione industriale. Nel corso del passato trentennio si è assistito a una progressiva convergenza del costo del lavoro industriale tra Mezzogiorno e Centro-Nord, che è stata particolarmente intensa a partire dalla prima metà degli anni sessanta e fino alla metà del decennio successivo, in connessione anche con l'abolizione delle «gabbie salariali», che sancivano salari contrattuali diversi nelle singole aree del paese (fig. E 1).

Il differenziale nel costo del lavoro per dipendente (circa 20 per cento in base alla contabilità nazionale e 15 per cento nel campione della Centrale dei bilanci; tav. E 2) che tuttora permane è attribuibile in prevalenza agli sgravi contributivi e alla fiscalizzazione in favore delle imprese meridionali. Le retribuzioni sono infatti sostanzialmente allineate nelle due aree del Paese; una differenza significativa fra i livelli salariali è riscontrabile solo nelle imprese di minore dimensione. La minore produttività erode tuttavia i vantaggi relativi al costo del lavoro; ne deriva che quest'ultimo ha, alla fine, una incidenza simile sul valore aggiunto delle imprese nelle due aree (tav. E 2).

Pur non essendo possibile desumere dai conti delle imprese l'apporto esatto delle agevolazioni, a esse si può imputare il minor costo unitario dei debiti, più basso di circa 2 punti percentuali (2,7 per le imprese di minori dimensioni). Ma la minore produttività erode anche questo vantaggio: nell'insieme delle imprese manifatturiere, è maggiore l'incidenza degli oneri finanziari netti sul valore aggiunto (9,5 per cento nel Sud contro il 5,2 nel Centro-Nord), pur essendo inferiore il rapporto fra debiti e capitale proprio (si veda il capitolo seguente).

Detraendo dal valore aggiunto la quota del lavoro, gli ammortamenti e gli oneri finanziari si ottiene una misura del margine di pro-

fitto di pertinenza degli azionisti, al lordo delle imposte: esso è pari al 7,2 per cento del valore aggiunto nel Mezzogiorno e al 17,6 nel Centro-Nord. Il diverso livello del profitto lordo si riflette, nonostante le esenzioni fiscali di cui godono le imprese meridionali, in livelli diversi del rendimento del capitale netto (ROE), che è pari al 5,8 per cento nel Mezzogiorno e al 10,8 per cento nel Centro-Nord (tav. E 2). La differenza è meno ampia per le imprese di minori dimensioni. Il divario sembra avere un connotato strutturale: si riscontra, pur con notevole variabilità, in tutti i settori di attività economica dal 1983 al 1987. Nella media del quinquennio, il rapporto fra il dato relativo al Centro-Nord e quello relativo al Mezzogiorno è pari a 3,3 per il totale del campione e a 2,9 per le imprese con meno di 500 dipendenti.

L'interpretazione di questo indicatore non è del tutto univoca, perché al denominatore vi sono, oltre al capitale versato dai soci, i conferimenti pubblici in conto capitale. I dati della Centrale dei bilanci non consentono di identificare esattamente questa posta; tuttavia si può calcolare che i conferimenti non superino il 25 per cento del capitale netto complessivo delle imprese meridionali. Tenendo conto di tali conferimenti, quand'anche essi fossero nulli per le imprese del Centro-Nord, il rapporto fra i rendimenti nelle due aree si ridurrebbe da 3,3 a 2,5 per l'intero campione e da 2,9 a 2,2 per le imprese con meno di 500 dipendenti.

Gli aggregati finanziari e la bilancia dei pagamenti

La bilancia commerciale e la finanza pubblica. — La bilancia commerciale del Mezzogiorno, nella definizione della contabilità nazionale, è costantemente negativa: da 22.440 miliardi, pari al 24,2 per cento del prodotto dell'area, nel 1980 a 50.559 miliardi (21,5 per cento del prodotto) nel 1987. Nello stesso periodo il disavanzo dell'Italia verso l'estero si è ridotto di 14.011 miliardi, essendo aumentato l'avanzo delle regioni del Centro-Nord da 6.217 miliardi (2,1 per cento del prodotto) a 48.347 miliardi (6,5 per cento del prodotto).

Il settore pubblico svolge un ruolo di rilievo nel consentire nel Sud investimenti tanto superiori al risparmio. Da elaborazioni del Formez risulta che sono maggiori nel Mezzogiorno le spese pro capite per investimenti e anche, escludendo dal calcolo il Lazio, quelle per il personale; all'incirca allineati risultano i trasferimenti alle famiglie (tav. E3). I dati dell'INPS e quelli relativi alle unità sanitarie locali mostrano che le spese nel settore pensionistico e sanitario sono inferiori in rapporto alla popolazione, ma notevolmente superiori in rapporto al prodotto. Il complesso delle spese per le quali è possibile l'attribuzione territoriale appare, da una molteplicità di fonti statistiche, distribuito sul territorio nazionale secondo una proporzione non molto discosta da quella della popolazione.

**DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLA SPESA PUBBLICA
E DELLE ENTRATE FISCALI E CONTRIBUTIVE**

Voci	Valori pro capite (migliaia di lire)			Mezzo- giorno/ Italia
	Mezzogiorno	Centro-Nord	Italia	
Uscite				
Pagamenti delle tesorerie provinciali (1987) (2)	1.949	(1) 2.240	(1) 2.124	(1) 36,7
Pagamenti dei ministeri localizzabili (1987) (3)	1.662	(1) 1.530	(1) 1.583	(1) 42,0
Trasferimenti agli enti locali (1987) (4)	1.618	1.701	1.671	35,4
Spese delle Regioni (1986)(4)	656	472	539	44,3
Pensioni INPS (1985) (5)	836	1.329	1.150	26,3
Uscite correnti delle USL (1987) (6)	835	1.003	942	32,3
Spese del settore pubblico allargato, al netto degli inte- ressi (1978) (7)	1.323	(1) 1.426	(1) 1.396	(1) 39,4
di cui: personale	363	325	343	44,1
beni e servizi	236	298	274	35,8
trasferimenti a famiglie	121	122	122	41,4
pensioni	361	486	437	34,3
investimenti	166	124	142	48,6
trasferimenti a imprese	76	81	80	39,8
Entrate				
Gettito Irpef (1984) (8)	553	1.118	914	21,7
Gettito Irpeg (1984) (8)	19	151	103	6,5
Gettito Irpef + Irpeg + Ilor (1984) (8)	604	1.407	1.119	20,1
Contributi lavoratori dipendenti (1984) (5)	249	739	416	15,9
Per memoria:				
Imponibile Irpef (1984) (8)	3.362	6.210	5.186	23,3
Imponibile Irpeg (1984) (8)	142	814	572	8,9
Prodotto interno lordo (1987) (4)	11.250	20.503	17.135	23,9

(1) Escluso il Lazio. — (2) Elaborazioni Svimez su dati del Ministero del Tesoro e della Relazione generale sulla situazione economica del Paese. I pagamenti effettuati attraverso le tesorerie provinciali, ad esclusione del Lazio, rappresentano il 53,5 per cento del totale delle spese dirette dello Stato. — (3) Elaborazioni Svimez su dati del Ministero del Tesoro. I ministeri localizzabili coprono il 74,5 per cento dei pagamenti effettuati tramite le tesorerie provinciali, ad esclusione del Lazio. — (4) Fonte: Svimez. Le spese delle Regioni sono al netto dei trasferimenti alle USL. — (5) Fonte: INPS, Notizie statistiche, 1987. Le pensioni includono l'assicurazione generale per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti dei lavoratori dipendenti e le gestioni speciali per i coltivatori, gli artigiani e i commercianti. — (6) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del Paese, 1989. — (7) Fonte: Fornez, La spesa pubblica consolidata nelle regioni centro-meridionali, 1983. — (8) Fonte: Ministero delle finanze, Analisi delle dichiarazioni dei redditi presentate nel 1985, 1988.

L'entità della redistribuzione di risorse operata dal settore pubblico emerge dalla differenza fra queste cifre e quelle riguardanti il prelievo contributivo e fiscale. La quota del Mezzogiorno è attorno al 16 per cento del totale nazionale per il primo e al 20 per cento per la

somma delle tre principali imposte dirette (tav. E 3): Queste cifre sono inferiori non solo alla quota della popolazione, ma anche a quella del reddito, per la minore incidenza degli occupati regolari, per la progressività delle aliquote dell'Irpef, per le esenzioni fiscali di cui beneficiano le imprese del Mezzogiorno; inoltre, una larga parte delle attività produttive fa capo a soggetti con residenza fiscale in altre regioni. Quand'anche fosse strettamente proporzionale al reddito, il prelievo complessivo rimarrebbe notevolmente inferiore alle spese, al netto degli interessi; il contrario avviene nel resto del Paese.

La valutazione dei trasferimenti netti effettuati dal settore pubblico è soggetta ad ampi margini di incertezza per le difficoltà, di ordine logico oltre che statistico, di attribuire a ciascuna delle due aree talune spese delle amministrazioni centrali. Una ipotesi di proporzionalità delle entrate delle Amministrazioni pubbliche rispetto al reddito e delle spese (al netto degli interessi passivi) rispetto alla popolazione porterebbe ad attribuire il disavanzo primario del 1987 (30 mila miliardi) a un più elevato disavanzo nel Mezzogiorno (60 mila miliardi) e a un avanzo nel Centro-Nord (30 mila miliardi). Occorre tuttavia considerare che la parte della spesa complessiva non coperta da entrate correnti grava, secondo proporzioni non note, sui redditi futuri di entrambe le aree; se anche la distribuzione dei futuri prelievi fosse uguale a quella del reddito, i trasferimenti netti dal Centro-Nord al Mezzogiorno risulterebbero pari a 53 mila miliardi.

I principali aggregati finanziari. — L'incertezza sull'effettivo ammontare dei trasferimenti pubblici e l'assenza di informazioni riguardo alle altre poste della bilancia dei pagamenti correnti (principalmente il turismo, i redditi da investimenti diretti e le rimesse degli emigrati) non consentono di determinare il segno e, a maggior ragione, l'andamento nel tempo del saldo della bilancia dei pagamenti, e dei movimenti finanziari netti che si formano in contropartita. Un'analisi dei flussi di attività e passività finanziarie può essere effettuata solo su alcune poste.

La consistenza dei prestiti erogati da dipendenze bancarie ubicate nel Mezzogiorno è pari al 17,5 per cento del totale nazionale; nonostante l'aumento rispetto all'inizio del decennio (14 per cento), essa rimane notevolmente al di sotto del peso relativo del prodotto (tav. E 4). La differenza è attribuibile, in parte, al minor peso dei settori, in primo luogo l'industria, che fanno più ampio ricorso al credito. Più rilevante è il fatto che le imprese di proprietà non meridionale, a cui fa capo, secondo alcune stime, il 60 per cento degli addetti nell'industria del Sud, finanziano altrove parte dell'attività svolta nelle regioni meridionali.

Questa circostanza trova conferma nei dati relativi alle partecipazioni statali: i debiti da esse contratti con dipendenze bancarie meridionali sono pari al 6,7 per cento dei loro debiti bancari complessivi, a fronte di una quota dei dipendenti nel Mezzogiorno superiore al 30 per cento. Si osserva inoltre che, rispetto al Centro-Nord, è notevol-

mente più basso in quasi tutti i rami di attività economica il rapporto fra credito bancario e valore aggiunto della contabilità nazionale, che include anche la quota di pertinenza di imprese che hanno altrove la loro sede operativa; assai più elevato è invece lo stesso rapporto riferito alle sole imprese (censite dalla Centrale dei bilanci) la cui sede operativa principale è nel Mezzogiorno (si veda la tav. E 8).

Tav. E 4

INDICI DI STRUTTURA FINANZIARIA

(valori percentuali)

Voci	Rapporto sul PIL				Mezzogiorno Italia		Tassi di crescita medi 1980-1988		
	Mezzogiorno		Centro-Nord		1980	1988	Mezzo- giorno	Centro- Nord	Italia
	1980	1987	1980	1987					
Raccolta postale	14,2	15,3	6,7	6,4	39,8	43,4	15,3	13,1	14,0
Depositi bancari	51,5	51,1	73,3	60,7	18,0	20,9	13,3	10,6	11,2
Impieghi bancari	21,2	25,2	40,2	36,9	14,0	17,5	16,9	13,2	13,8
Impieghi ICS (1)	18,3	17,3	17,3	17,8	24,8	23,2	13,3	14,6	14,3
di cui: agevolati	8,8	6,4	4,7	4,9	36,9	28,9	9,1	14,9	13,0
Impieghi ICS (2)	12,3	12,6	20,7	18,2	15,6	18,0	14,6	12,2	12,6

Fonti: Depositi e impieghi: Statistiche creditizie (aziende in esercizio).
 Impieghi istituti di credito speciale: Statistiche creditizie e Centrale dei rischi.
 Raccolta postale: Ministero delle poste.
 (1) La ripartizione territoriale è effettuata in base all'area di utilizzo del credito. — (2) La ripartizione territoriale è effettuata in base alla sede legale dell'affidato.

Nel 1980 il 24,8 per cento degli impieghi degli istituti di credito speciale finanziava investimenti localizzati nel Mezzogiorno, mentre solo il 15,6 per cento era erogato a operatori con sede legale in quest'area (tav. E 4). Nel corso degli anni ottanta la quota di quegli impieghi si è ridotta al 23,2 per cento; ancora più ampia è stata, in conseguenza anche della crisi dell'intervento straordinario, la diminuzione nel comparto del credito agevolato. Il confronto con le statistiche per sede legale dell'affidato, che indicano invece un aumento della quota del Mezzogiorno, segnala una flessione della presenza di imprese esterne all'area.

La crescita della quota degli impieghi delle aziende di credito relativa al Mezzogiorno è attribuibile ai settori dell'agricoltura, delle costruzioni e a taluni comparti dei servizi. Si è ridotta la dipendenza dal credito bancario delle grandi imprese, localizzate quasi interamente nel Centro-Nord.

Dal lato del passivo le aziende operanti nel Mezzogiorno hanno risentito della disintermediazione in misura minore rispetto alle altre regioni. La raccolta complessiva nel Mezzogiorno rappresentava nel 1980 il 18 per cento dell'aggregato nazionale ed è aumentata sino al 20,9 per cento nel 1988.

In rapporto al prodotto, i depositi bancari sono rimasti stabili nel Mezzogiorno attorno al 51 per cento, mentre sono diminuiti nel Centro-Nord dal 73,3 per cento nel 1980 al 60,7 nel 1987. Gli andamenti di questi rapporti riflettono la diversa diffusione di altri strumenti di impiego del risparmio, in primo luogo dei titoli di Stato. Le differenze fra i loro livelli sono invece attribuibili al maggior peso della raccolta postale e alla minore formazione di risparmio nel Mezzogiorno.

Il rapporto fra impieghi e depositi è aumentato fra il 1980 e il 1988 di circa 12 punti percentuali in entrambe le aree ed è attualmente pari al 53,1 per cento nel Mezzogiorno e al 66,2 per cento nel Centro-Nord (tav. E 5). Questo rapporto non è sempre stato inferiore nel Mezzogiorno: era all'incirca uguale, attorno al 65 per cento, nel 1970 e superiore nei decenni precedenti. Rispetto al Centro-Nord, esso è diminuito verso la metà degli anni settanta per effetto di una più elevata crescita dei depositi e non per una contrazione relativa degli impieghi, rimasti nel Mezzogiorno attorno al 14 per cento del totale nazionale. Il permanere del divario negli anni ottanta, pur in presenza di una più elevata dinamica degli impieghi nelle regioni meridionali, è il riflesso della più accentuata disintermediazione avvenuta nel resto del Paese. Tale rapporto risente inoltre di una diversa composizione delle altre poste del bilancio delle aziende di credito: quelle con sede legale nel Mezzogiorno registrano una maggiore incidenza dei depositi sul totale dei fondi intermediati e detengono quote più elevate di titoli emessi dagli istituti e dalle sezioni di credito speciale.

Tav. E 5

RAPPORTI IMPIEGHI/DEPOSITI DELLE AZIENDE DI CREDITO

(valori percentuali)

Sede legale dell'azienda	Sede dello sportello					
	Mezzogiorno		Centro-Nord		Italia	
	1980	1988	1980	1988	1980	1988
Mezzogiorno	41,2	52,5	110,2	136,5	48,2	58,7
Centro-Nord	41,2	54,4	53,9	65,1	53,1	64,3
Italia	41,2	53,1	54,8	66,2	52,4	63,4

Fonte: *Statistiche creditizie: aziende in esercizio.*

Riguardo ai conti interbancari, la consistenza media dell'attivo netto delle banche con sede legale nel Mezzogiorno è di entità modesta: nel corso degli anni ottanta non ha mai superato i 4.000 miliardi e il 5 per cento dei fondi intermediati. Fra il 1980 e il 1988 essa si è contratta dal 4,84 per cento dei fondi intermediati allo 0,27, dando luogo a un flusso complessivo di fondi in entrata pari a 1.747 miliardi.

Le attività finanziarie delle famiglie. — Sia nel Centro-Nord sia nel Sud, la componente più rilevante delle attività finanziarie delle famiglie era costituita all'inizio degli anni ottanta dai depositi bancari (tav. E6). La successiva sostituzione dei depositi bancari con titoli ha interessato entrambe le aree; nel Mezzogiorno il fenomeno è avvenuto con uno sfasamento temporale e con minore intensità rispetto al resto del Paese. Occorre, tuttavia, rilevare che l'investimento in titoli, quasi assente all'inizio del periodo in esame, ha acquistato un peso significativo: in rapporto ai consumi (qui utilizzati per la mancanza di misure dirette del reddito disponibile), esso è passato fra il 1980 e il 1987 dal 3 al 18,5 per cento.

Tav. E 6

RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE (in percentuale dei consumi)

Voci	Mezzogiorno			Centro-Nord			Mezzogiorno/Italia		
	1980	1986	1987	1980	1986	1987	1980	1986	1987
Depositi bancari	37,2	37,5	37,7	76,2	68,2	66,8	15,6	17,4	17,5
Depositi postali (1)	17,8	18,1	19,7	9,6	8,2	9,0	41,9	45,7	45,1
Titoli (2)	3,0	16,8	18,5	30,5	70,0	80,8	3,6	8,4	7,9
Fondi comuni (3)	—	5,2	4,2	—	14,1	11,9	—	12,3	11,7
Totale ...	58,0	77,6	80,1	116,3	160,5	168,5	16,0	15,6	15,2
Immobili	299,6	326,6	n.d.	361,9	292,2	n.d.	23,9	29,9	n.d.

(1) Depositi a risparmio e buoni postali fruttiferi. — (2) Valori stimati; titoli emessi dal settore pubblico, dagli istituti di credito speciale e dalle imprese; sono escluse le azioni. — (3) Stime su dati Assofondi; quote di fondi comuni mobiliari italiani.

Riguardo alle altre componenti della ricchezza finanziaria, i depositi postali risultano molto più elevati nel Meridione: nel 1987 essi costituivano il 19,7 per cento dei consumi rispetto al 9 per cento del Centro-Nord. Nello stesso anno le quote di fondi comuni rappresentavano il 4,2 per cento nel Sud, contro l'11,9 del Centro-Nord.

Il finanziamento delle imprese. — Nel Meridione i finanziamenti delle banche sono concentrati in cinque grandi settori: costruzioni, commercio all'ingrosso e al minuto, industria alimentare e agricoltura (tav. E7), che assorbono da soli il 65,1 per cento del credito bancario.

**COMPOSIZIONE PER RAMI DEL CREDITO EROGATO ALLE IMPRESE
DA BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)**

(valori percentuali)

Rami	1988	1980
<i>Banche</i>		
Mezzogiorno		
Costruzioni e installazioni impianti	20,8	17,5
Commercio all'ingrosso	15,8	12,5
Commercio al minuto	12,0	7,3
Industrie alimentari	10,4	12,1
Agricoltura, foreste e pesca	6,1	5,8
Totale primi 5 rami	65,1	55,2
Altri rami	34,9	44,8
Totale ...	100,0	100,0
Centro-Nord		
Industrie meccaniche	14,1	15,8
Commercio all'ingrosso	13,0	10,9
Costruzioni e installazioni impianti	8,4	8,2
Altre attività commerciali	8,3	3,8
Coordinamento gestione finanziaria imprese	5,5	2,6
Totale primi 5 rami	49,3	41,3
Altri rami	50,7	58,7
Totale ...	100,0	100,0
<i>Istituti di credito speciale</i>		
Mezzogiorno		
Costruzioni e installazioni impianti	28,3	18,0
Altre attività commerciali	9,2	3,3
Agricoltura	9,2	5,2
Industrie alimentari	8,8	7,6
Industrie meccaniche	5,8	5,2
Totale primi 5 rami	61,3	39,3
Altri rami	38,7	60,7
Totale ...	100,0	100,0
Centro-Nord		
Trasporti e comunicazioni	14,0	22,4
Altre attività commerciali	12,3	6,7
Industrie meccaniche	11,6	11,8
Costruzioni e installazioni impianti	11,2	13,0
Coordinamento gestione finanziaria imprese	9,5	1,4
Totale primi 5 rami	58,6	55,3
Altri rami	41,4	44,7
Totale ...	100,0	100,0

Fonte: *Centrale dei rischi*.

(1) La distribuzione territoriale è stata effettuata secondo la sede legale dell'affidato.

Nel Centro-Nord, invece, i primi cinque settori, nell'ambito dei quali prevale il comparto meccanico, hanno un'incidenza pari a poco più del 49 per cento dei finanziamenti complessivi. Tale caratteristica, che implica per gli intermediari una elevata concentrazione dei rischi, si è accentuata nel corso degli anni ottanta: il peso dei primi cinque settori è cresciuto nel Mezzogiorno di quasi dieci punti percentuali.

La distribuzione degli impieghi degli istituti di credito speciale presenta caratteristiche simili; in particolare, nel Sud si osserva il peso elevato dei finanziamenti al settore delle costruzioni, che nel periodo considerato passa dal 18 al 28,3 per cento.

Appare inoltre rilevante la forte caduta, nel Mezzogiorno, del peso dell'industria chimica (dal 20,1 al 3,4 per cento). Il fenomeno, che risente in primo luogo del ridimensionamento degli investimenti seguito alla crisi del settore, è da collegare anche a una ricomposizione dei finanziamenti fra le due aree: la riduzione del 50 per cento dei crediti erogati ad affidati con sede legale nel Meridione è parzialmente compensata da un incremento del 40 per cento nel Centro-Nord.

Dai bilanci di un campione di imprese private e a partecipazione pubblica minoritaria, si riscontra che nel Mezzogiorno il rapporto fra capitale netto e debiti finanziari è più basso per l'insieme delle imprese non finanziarie (84,6 per cento contro il 97,8 nel Centro-Nord) ed è invece più elevato nel settore manifatturiero (124,2 per cento contro il 116,8 nel Centro-Nord) (tav. E 8). E' tuttavia più basso anche in questo settore il rapporto fra capitale netto e immobilizzazioni tecniche nette (121,8 per cento contro 159,1 nel Centro-Nord); una minor quota delle risorse proprie rimane quindi libera per il finanziamento dell'attività corrente.

Il campione è costituito da 30.182 imprese censite dalla Centrale dei bilanci, di cui 3.288 con sede operativa principale nel Mezzogiorno. Il campione ristretto relativo alle imprese della trasformazione industriale è costituito da 17.368 unità, di cui 1.404 con sede operativa nel Mezzogiorno, e rappresenta il 64 per cento del totale del campione in termini di fatturato. Le unità con meno di 500 addetti presenti nell'intero campione sono 29.613 (3.240 nel Sud) e rappresentano il 66,2 per cento del totale in termini di fatturato.

Il più elevato rapporto fra capitale e debiti delle imprese manifatturiere meridionali può essere ricondotto a due ordini di considerazioni. La prima riguarda il minore rilievo che hanno avuto nel Mezzogiorno i processi di finanziarizzazione delle imprese. Le imprese del Sud detengono una quota minore di attività finanziarie: il rapporto fra queste e i debiti complessivi è infatti pari al 50 per cento nel Mezzogiorno e all'85,4 per cento nel Centro-Nord. Particolarmente rilevante è la differenza nella voce «partecipazioni», che rappresenta il 3 per cento dell'attivo nel Mezzogiorno e il 6,1 per cento nel Centro-Nord. Differenze di rilievo si riscontrano anche nella detenzione di titoli e al-

tre attività finanziarie a breve termine nelle imprese con più di 500 addetti. La seconda considerazione riguarda i meccanismi di agevolazione: gli incentivi all'indebitamento con gli istituti di credito speciale sono attenuati, in parte, dai contributi in conto capitale e dalla norma di legge che, obbligando al conferimento di una quota di mezzi propri, impone un limite al finanziamento con credito agevolato.

Tav. E 8

INDICI DI BILANCIO DI UN GRUPPO DI IMPRESE NON FINANZIARIE

(valori percentuali; anno 1987)

Voci	Mezzogiorno				Centro-Nord			
	Imprese non finanziarie		Trasformazione industriale		Imprese non finanziarie		Trasformazione industriale	
	totale	< 500 dip.	totale	< 500 dip.	totale	< 500 dip.	totale	< 500 dip.
Capitale netto/debiti finanziari	84,6	79,2	124,2	115,0	97,8	84,6	116,8	104,3
Capitale netto/immobilizz. tecniche nette	102,1	101,3	121,8	117,9	130,2	115,0	159,1	142,3
Obbligazioni/passivo	0,7	0,8	0,5	0,6	1,5	1,8	1,5	2,1
Debiti a lungo term. banche e ICS/passivo	9,9	10,0	9,6	10,3	6,6	6,2	6,6	5,9
Debiti a breve verso banche/passivo	13,7	14,4	13,9	15,4	13,2	15,7	12,1	15,0
Attività finanziarie/debiti finanziari	41,9	39,4	50,0	48,4	70,6	66,8	85,4	53,4
Attività finanziarie/attivo	11,9	11,7	14,0	14,3	18,7	13,8	21,0	14,7
Partecipazioni finanziarie/attivo	3,3	3,1	3,0	3,0	5,3	3,5	6,1	3,7
Titoli e altre att. fin. a breve termine/attivo	1,6	1,7	2,7	2,5	4,1	2,5	4,8	2,8
Cassa e banche/attivo	4,6	4,5	5,3	6,1	4,5	5,3	4,8	6,1
Oneri finanziari/debiti finanziari	13,3	13,6	13,2	13,2	14,2	14,6	14,9	15,7
Debiti verso banche e ICS/valore aggiunto	120,8	130,9	88,9	105,5	66,0	73,9	55,7	61,4
Debiti a breve verso banche/valore aggiunto	70,1	77,3	52,6	63,2	44,0	53,0	36,0	44,1
Capitale netto/valore aggiunto	123,1	125,9	131,5	143,4	86,1	82,6	85,7	82,3
Immobilizz. tecniche nette/dipendenti (1)	57,7	58,8	47,9	51,8	38,2	44,1	29,1	31,4
Valore aggiunto/dipendenti (1)	47,9	47,3	44,3	42,7	57,7	61,3	53,9	54,4
Costo del lavoro/dipendenti (1)	28,7	27,2	28,0	26,5	33,8	33,8	33,0	32,8
Rendimento del capitale netto (ROE)	4,9	5,5	5,8	6,0	9,7	9,1	10,8	9,7
Fonte: Centrale dei bilanci. (1) In milioni di lire.								

In tutti i gruppi considerati, è maggiore il ricorso delle imprese meridionali ai debiti a lungo termine con le istituzioni creditizie: nel complesso essi rappresentano il 9,9 per cento del passivo a fronte del 6,6 per cento nel Centro-Nord; anche questo dato va messo in relazione con l'operare delle agevolazioni sugli impieghi degli istituti di credito speciale.

Rilevante è il ricorso delle imprese meridionali ai finanziamenti in *leasing*: nella media del periodo 1985-87, la quota di loro pertinenza è stata pari al 18,9 per cento del totale nazionale. Questi finanziamenti sono stati erogati per il 66 per cento da società con sede legale nel Mezzogiorno, la cui attività è prevalentemente orientata al comparto della locazione di beni immobili e di attrezzature industriali. La composizione dell'attività è in gran parte connessa con l'ampiezza delle operazioni agevolate, che per le società meridionali hanno rappresentato il 56 per cento del totale dei finanziamenti, a fronte di un valore medio nazionale del 29 per cento.

Modesto appare invece il ricorso al *factoring*. I finanziamenti a operatori meridionali hanno costituito, nella media del periodo 1985-87, il 9,6 per cento del totale nazionale; circa metà del volume di affari avviene con operatori aventi sede legale al di fuori delle regioni meridionali.

Queste rilevazioni si riferiscono alle società censite dalla Banca d'Italia nell'ambito di rilevazioni campionarie: 51 società di leasing, che alla fine del 1987 avevano in essere finanziamenti per 10.600 miliardi, e 38 società di factoring, i cui finanziamenti ammontavano a 9.800 miliardi. Le società con sede nel Mezzogiorno sono sei (12,5 per cento dei finanziamenti) per il leasing e tre (5 per cento dei finanziamenti) per il factoring.

Pressoché nullo è il ricorso al mercato borsistico. Alla fine di dicembre 1988, delle 228 società quotate alla Borsa valori di Milano quelle con sede legale nel Mezzogiorno erano solo 15, con una capitalizzazione di circa 5.800 miliardi, pari a poco più del 3 per cento del totale. Di queste, otto, con una capitalizzazione di oltre 4.800 miliardi, facevano capo al settore pubblico o al sistema delle partecipazioni statali.

Presso le Borse valori di Napoli e di Palermo (le sole situate nel Meridione) alla fine dello scorso anno erano quotate rispettivamente 25 e 16 società, tutte già quotate a Milano; l'operatività dei mercati locali è molto limitata: nel 1987 il controvalore degli scambi è stato pari a 74 miliardi presso le due borse meridionali e a 3 mila miliardi presso le sette borse minori del Centro-Nord, contro 42 mila miliardi a Milano.

Più che a squilibri nella struttura patrimoniale, la debolezza relativa delle imprese meridionali va ascritta alla tecnologia e alla gestione

industriale: nonostante l'operare degli incentivi, le minori produttività comprimono i profitti, l'autofinanziamento e il rendimento del capitale netto. A questi fattori si deve la circostanza che, nonostante i più contenuti oneri unitari, è assai più elevato che nel Centro-Nord il rapporto fra i debiti verso il sistema creditizio e il valore aggiunto; analoghi divari si riscontrano peraltro con riferimento al capitale netto (tav. E 8).

La struttura creditizia

Le aziende di credito. — Al 31 dicembre 1988 erano insediate nel Mezzogiorno 317 aziende di credito con un totale di 3.652 sportelli; l'incidenza sul totale nazionale si ragguagliava, rispettivamente, al 28,9 e al 23,6 per cento (tav. E 9). Una posizione peculiare assume la Sicilia, le cui strutture bancarie rappresentano l'8,9 per cento di quelle nazionali in termini di numero di aziende e l'8,1 per cento in termini di sportelli.

Tav. E 9

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI

Voci	Mezzogiorno		Centro-Nord		Italia	
	1978	1988	1978	1988	1978	1988
Numero di aziende	278	317	793	783	1.071	1.100
Numero di sportelli	2.876	3.652	9.228	11.795	12.104	15.447
<i>di cui:</i>						
di aziende del Centro-Nord .	409	779	9.075	11.593	9.484	12.372
<i>Rapporti rispetto agli sportelli bancari</i>						
Numero di abitanti	6.886	5.742	3.940	3.092	4.640	3.718
Km ²	42,8	33,7	19,3	15,1	24,9	19,5
PIL (1)	18,3	(2) 65,3	18,4	(2) 63,5	18,4	(2) 64,0
Depositi (1)	11,6	35,3	17,5	41,4	16,1	40,0

(1) Miliardi di lire correnti. — (2) Dati al 1987.

L'evoluzione del sistema bancario nazionale nel decennio 1978-1988 si caratterizza per una flessione del numero delle aziende, nel Centro-Nord (-1,3 per cento) e un aumento nel Mezzogiorno (14 per cento), attribuibile principalmente alla costituzione di Casse rurali e artigiane in comuni sprovvisti di attrezzatura bancaria. La crescita della rete di sportelli ha avuto, invece, un andamento uniforme nelle due aree (rispettivamente 27,8 e 27 per cento).

In rapporto alla popolazione, la densità degli sportelli indica un divario a sfavore del Mezzogiorno (uno sportello ogni 3.100 abitanti

nel Centro-Nord e ogni 5.700 nelle regioni meridionali). La differenza è invece pressoché nulla se si prende in considerazione il rapporto tra prodotto interno lordo e sportelli: il dato relativo al Mezzogiorno (65,3 miliardi) è molto vicino a quello del Centro-Nord (63,5 miliardi). Va inoltre rilevato che il numero di sportelli è assai più elevato nel Mezzogiorno se valutato in rapporto al volume dell'attività bancaria: in media vi sono 28 sportelli ogni mille miliardi di depositi, contro 24 nel Centro-Nord.

La minore intensità della raccolta in rapporto al prodotto e alla popolazione si riflette in una maggiore concentrazione dell'offerta di servizi bancari. Alla fine del 1987, sul totale delle aree dotate di attrezzatura bancaria, l'incidenza di quelle con un solo sportello era superiore nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord (23 per cento contro 8,3 per cento). Inoltre, le aree di mercato che presentavano i più bassi livelli di concentrazione erano nel Mezzogiorno il 27 per cento del totale, mentre nel Centro-Nord raggiungevano il 34,1 per cento (tav. E 10).

Tav. E 10

DISTRIBUZIONE DELLE AREE DI MERCATO PER VALORE DELL'INDICE DI CONCENTRAZIONE DI HERFINDAHL

(valori percentuali)

Indice di concentrazione (1)	Mezzogiorno		Centro-Nord		Italia	
	Numero aree		Numero aree		Numero aree	
	1979	1987	1979	1987	1979	1987
0,00-0,29	23,7	27,0	30,7	34,1	28,3	31,7
0,30-0,49	22,8	23,4	32,8	34,0	29,4	30,3
0,50-0,99	29,2	26,6	27,4	23,6	28,0	24,7
1	24,3	23,0	9,1	8,3	14,3	13,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Calcolato con riferimento ai depositi.

Per una misura del grado di concentrazione dell'offerta di servizi bancari si è fatto riferimento alle aree di mercato in cui è stato suddiviso il territorio nazionale per il Piano sportelli 1986 (circa 1.500 aree di gravitazione bancaria che aggregano la totalità dei comuni italiani).

Rispetto al 1979, la concentrazione dei servizi bancari si è ridotta in tutto il territorio nazionale: in particolare l'incidenza delle aree a più bassa concentrazione è cresciuta nel Mezzogiorno dal 23,7 al 27 per cento del totale. È inoltre aumentato del 14,3 per cento il numero di comuni meridionali dotati di almeno uno sportello bancario (5,1 per cento nel Centro-Nord): il loro peso sul totale dei comuni dell'area è

passato dal 47 per cento nel 1979 al 53,7 nel 1988 (rispettivamente 62,3 e 65,5 nel Centro-Nord).

La politica dell'articolazione territoriale attuata negli ultimi anni ha favorito una più incisiva integrazione delle strutture bancarie nel territorio nazionale, mediante l'inserimento di primarie banche nazionali nei mercati locali. Nel 1986 è stata autorizzata l'apertura nel Mezzogiorno di 140 sportelli, assegnati per il 30 per cento a primarie banche nazionali aventi sede al di fuori dell'area. Dei 364 sportelli aperti nel Centro-Nord il 4 per cento è stato attribuito a banche aventi sede nel Mezzogiorno.

L'obiettivo di una maggiore integrazione è stato perseguito anche attraverso operazioni di assorbimento di banche locali. Nel periodo 1978-1988 sono state perfezionate a livello nazionale circa 200 operazioni di fusione; una ventina di esse ha riguardato l'incorporazione di banche meridionali, quasi sempre in difficoltà gestionali, da parte di primarie banche del Centro-Nord. Una valutazione degli effetti congiunti delle fusioni e delle autorizzazioni all'apertura di nuovi sportelli indica che, nel decennio 1978-1988, il peso delle banche del Centro-Nord nel Mezzogiorno si è elevato dal 14,2 al 21,3 per cento in termini di sportelli (tav. E9); dal canto loro, le principali banche del Mezzogiorno hanno ampliato lievemente la loro presenza nel resto del Paese.

Tav. E 11

QUOTE DI MERCATO DEGLI IMPIEGHI

(valori percentuali)

Sede legale dell'azienda	Area (1)					
	Mezzogiorno		Centro-Nord		Italia	
	1980	1988	1980	1988	1980	1988
<i>Aziende di credito</i>						
Mezzogiorno	69,3	67,8	3,4	3,0	12,7	14,3
Centro-Nord	30,7	32,2	96,6	97,0	87,3	85,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Istituti di credito speciale</i>						
Mezzogiorno	41,1	50,7	4,5	8,3	13,5	18,1
Centro-Nord	58,9	49,3	95,5	91,7	86,5	81,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: *Statistiche creditizie*.
 (1) Per le aziende di credito l'area è individuata dalla sede dello sportello, per gli istituti di credito speciale dall'area di utilizzo del credito.

Nell'ambito delle iniziative volte a favorire una razionalizzazione della rete bancaria nazionale vanno segnalati le cessioni di sportelli tra banche e i trasferimenti. Né le une né gli altri hanno avuto finora effetti significativi sulla distribuzione fra Centro-Nord e Mezzogiorno: con riferimento alle prime, quasi tutte le operazioni sono avvenute fra banche del Centro-Nord; riguardo ai secondi, solo ventidue casi, su circa cinquecento, hanno riguardato spostamenti dal Centro-Nord verso il Sud.

Le aziende di credito con sede legale nel Mezzogiorno rappresentavano, nel 1988, il 14,3 per cento del mercato nazionale degli impieghi, il 67,8 per cento di quello meridionale e solo il 3 per cento di quello del Centro-Nord (tav. E 11). Per queste aziende, tuttavia, il mercato del Centro-Nord ha un peso maggiore (17,2 per cento) di quanto non abbia per le aziende del Centro-Nord il mercato meridionale, che rappresenta il 6,6 per cento del totale dei loro impieghi (tav. E 12).

Tav. E 12

RIPARTIZIONE TERRITORIALE DEGLI IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO E DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(valori percentuali)

Sede legale dell'azienda	Area (1)				Totale
	Mezzogiorno		Centro-Nord		
	1980	1988	1980	1988	
	Aziende di credito				
Mezzogiorno	76,7	82,8	23,3	17,2	100
Centro-Nord.....	4,9	6,6	95,1	93,4	100
	Istituti di credito speciale				
Mezzogiorno	75,1	64,9	24,9	35,1	100
Centro-Nord.....	16,9	14,0	83,1	86,0	100

Fonte: *Statistiche creditizie*.
(1) Per le aziende di credito l'area è individuata dalla sede dello sportello, per gli istituti di credito speciale dall'area di utilizzo del credito.

Tenendo conto delle partecipazioni di controllo, la quota del mercato meridionale di pertinenza delle aziende del Centro-Nord è pari al 33,7 per cento; nel 1976 era il 28,6 per cento.

L'incremento del numero di sportelli di pertinenza delle banche del Centro-Nord è in larga misura avvenuto nel 1987 in seguito alla trasformazione in ordinari di quelli a operatività limitata. Una gran parte di queste dipendenze non è ancora a regime; pertanto all'aumento delle dipendenze nel Sud non fa riscontro una corrispondente espansione del volume di intermediazione.

Gli istituti e le sezioni di credito speciale. — Al 31 dicembre 1988, gli istituti e le sezioni di credito speciale aventi sede nel Mezzogiorno erano ventidue, su un totale nazionale di novantuno enti. Nel decennio 1978-1988 il numero degli istituti meridionali è aumentato di quattro unità, in seguito alla creazione di Mediocrediti in regioni che ne erano sprovviste (Abruzzo, Puglia, Basilicata e Calabria). Tenendo conto degli istituti del Centro-Nord con competenza nazionale o multiregionale, in ciascuna regione meridionale operano 20 istituti mobiliari (19 in Campania) e 10 istituti di credito fondiario (11 in Sicilia). Fra gli istituti meridionali, sette hanno un ambito operativo esteso al territorio nazionale, gli altri operano a livello multiregionale.

Gli istituti e le sezioni di credito speciale con sede legale nel Mezzogiorno hanno incrementato notevolmente la loro presenza sul mercato nazionale (dal 13,5 per cento nel 1980 al 18,1 nel 1988) e in entrambe le aree (tav. E 11). Significativa è stata nel periodo la ricomposizione della loro attività in favore delle regioni del Centro-Nord, verso le quali è diretto attualmente il 35,1 per cento dei loro impieghi a fronte del 24,9 del 1980 (tav. E 12). Diversamente dalle aziende di credito, gli istituti del Centro-Nord hanno ridotto la loro presenza nel Mezzogiorno.

I tassi d'interesse bancari e la rischiosità degli impieghi

I tassi passivi. — Il tasso d'interesse medio sui depositi bancari è pressoché allineato nelle due aree del Paese (tav. E 13). Differenze si riscontrano, tuttavia, nella composizione per settori: nel Mezzogiorno sono meglio remunerati i depositi della pubblica Amministrazione, il cui peso sul totale della raccolta è pari al 6,1 per cento (2,7 nel Centro-Nord) e quelli, di entità trascurabile, delle imprese finanziarie. Più bassi risultano invece i tassi praticati alle imprese non finanziarie e alle famiglie (-0,25 punti); per i depositi di dimensioni più modeste, sotto i 50 milioni, il divario è di 0,36 punti; al crescere della dimensione esso si attenua sino a cambiare di segno per i depositi superiori al miliardo di lire.

I divari, che non sono mai stati molto elevati, si sono ridotti negli ultimi anni anche per effetto di una omogeneizzazione della struttura dimensionale della raccolta fra le due aree: l'entità media dei depositi delle banche centro-settentrionali era superiore a quella delle banche meridionali del 33 per cento nel 1984 e solo del 21 per cento nel 1988.

TASSI PASSIVI (1)

Classi di grandezza	Mezzogiorno	Centro-Nord	Italia	Differenza Mezzogiorno Centro-Nord
Amministrazione pubblica	9,05	8,75	8,85	0,30
Imprese finanziarie e assicurative	9,22	7,75	7,92	1,47
Imprese non finanziarie e famiglie	7,11	7,36	7,32	-0,25
di cui:				
0 — 49 milioni	6,41	6,77	6,72	-0,36
50 — 99 »	6,94	7,25	7,21	-0,31
100 — 249 »	7,47	7,70	7,66	-0,23
250 — 499 »	7,46	7,70	7,66	-0,24
500 — 999 »	7,75	7,91	7,89	-0,16
Oltre 1 miliardo	8,40	8,20	8,23	0,20
Totale ...	7,38	7,43	7,42	-0,05

Fonte: Centrale dei rischi; settembre 1988. Si veda, in Appendice, la nota metodologica alla tavola aD 32.

(1) Tasso presunto relativo ai depositi a risparmio e ai conti correnti in lire di clientela ordinaria residente. La distribuzione territoriale è stata operata secondo lo sportello presso cui sono aperti i conti. La ripartizione per classi di grandezza è stata operata sulla base del singolo conto.

I tassi attivi. — Per i tassi attivi, le differenze a sfavore del Mezzogiorno sono sistematiche. Sul totale degli impieghi in lire, nel terzo trimestre del 1988, si riscontra un divario di 2,04 punti percentuali attribuibile a diversità nella distribuzione della clientela, oltre che nelle condizioni del sistema produttivo e finanziario (tav. E 14).

Nella distribuzione settoriale, è ancora favorita la pubblica Amministrazione. Tassi più elevati vengono invece corrisposti dalle imprese in tutti i rami di attività economica: con le sole eccezioni del comparto dei mezzi di trasporto (dominato da poche imprese operanti sull'intero territorio nazionale) e di quello degli alberghi e pubblici esercizi (nel quale è elevata l'incidenza delle operazioni con garanzia reale), il divario è sempre superiore a un punto percentuale e supera i tre punti per i settori luce, gas e acqua, per l'industria estrattiva e per i servizi di trasporto e comunicazioni. Nonostante i più elevati tassi bancari attivi, è più basso il rapporto fra oneri finanziari e debiti finanziari delle imprese censite dalla Centrale dei bilanci: pur essendo questo rapporto influenzato anche da altri fattori (principalmente la struttura per età dei prestiti in essere a tasso fisso), il persistere di un divario in favore del Mezzogiorno compreso fra 1 e 3 punti nel periodo 1983-87 è imputabile alla maggiore incidenza del credito agevolato e alle più elevate aliquote di agevolazione.

La diversa distribuzione dimensionale degli impieghi nelle due aree spiega parte del divario a sfavore del Mezzogiorno. Infatti, pur es-

sendo lo scarto assai più elevato per i prestiti di piccola entità (sotto i 100 milioni di lire), esso rimane superiore a un punto anche per le classi di maggiori dimensioni.

Tav. E 14

TASSI ATTIVI (1)

Classi di grandezza	Mezzogiorno	Centro-Nord	Italia	Differenza Mezzogiorno Centro-Nord
Amministrazione pubblica	13,33	13,35	13,34	-0,02
Imprese finanziarie e assicurative	13,49	11,99	12,10	1,50
Imprese non finanziarie e famiglie	15,49	13,43	13,74	2,06
di cui:				
0 — 99 milioni	17,61	14,49	15,16	3,12
100 — 249 »	17,28	15,42	15,80	1,86
250 — 499 »	16,85	15,54	15,81	1,31
500 — 999 »	16,50	15,05	15,34	1,45
1 — 4,999 miliardi	15,57	14,19	14,44	1,38
5 — 9,999 »	14,72	13,35	13,55	1,37
10 — 49,999 »	14,37	12,62	12,88	1,75
Oltre 50 miliardi	13,13	11,74	11,83	1,39
Totale ...	15,36	13,32	13,62	2,04

Fonte: Centrale dei rischi; settembre 1988. Si veda, in Appendice, la nota metodologica alla tav. aD 32.

(1) Tasso sulle operazioni a breve termine in lire con clientela ordinaria residente. La distribuzione territoriale è stata operata secondo lo sportello presso cui sono aperti i conti. La ripartizione per classi di grandezza è stata costruita sulla base del fido accordato dall'intero sistema creditizio.

Si può valutare in tre quarti di punto la parte del divario imputabile alla diversa composizione della clientela meridionale. Per effettuare questo calcolo si sono considerate 248 celle, ottenute dall'incrocio di 31 settori (30 rami delle imprese non finanziarie più le famiglie) e di 8 classi dimensionali della clientela. Il tasso d'interesse praticato nel Centro-Nord in ciascuna cella è stato moltiplicato per il peso che gli impieghi censiti nella medesima cella hanno nel Mezzogiorno; per la ponderazione si sono utilizzati i numeri computistici segnalati dalle aziende di credito. Si è così ottenuto il tasso d'interesse che prevarebbe nel Centro-Nord se la composizione della clientela fosse quella del Mezzogiorno. Nel terzo trimestre del 1988 il tasso teorico così calcolato è pari al 14,19 per cento, che si confronta con un tasso effettivo pari al 13,43 per cento nella stessa area e al 15,49 nel Mezzogiorno.

Un'indicazione circa l'influenza dei fattori che agiscono dal lato dell'offerta di credito si desume dall'osservazione che le banche con sede legale nel Centro-Nord applicano nel Sud un tasso attivo inferiore di quasi un punto rispetto a quello applicato nella stessa area dalle banche locali (tav. E 15). Occorre peraltro qualche cautela nella valutazione di questa informazione, poiché di norma le banche settentrionali operano nel Sud con sportelli ubicati nei centri più importanti, nei quali è più elevato il grado di concorrenza, e con la clientela di primo rango che in generale paga tassi d'interesse più contenuti.

TASSI ATTIVI (1)*(distribuzione per area geografica delle aziende di credito e delle operazioni)*

Area azienda	Area operazioni		
	Mezzogiorno	Centro-Nord	Totale
Mezzogiorno	15,84	13,56	15,13
Centro-Nord	14,96	13,31	13,46
Totale	15,36	13,32	13,62

Fonte: *Centrale dei rischi; settembre 1988. Si veda, in Appendice, la nota metodologica alla tav. aD 32.*

(1) Tasso sulle operazioni a breve termine in lire con clientela ordinaria residente. La distribuzione territoriale delle operazioni è stata effettuata secondo lo sportello presso cui sono aperti i conti; la distribuzione territoriale delle aziende di credito secondo la sede legale.

La rischiosità degli impieghi. — Considerando congiuntamente le aziende di credito e gli istituti di credito speciale, il rapporto sofferenze/impieghi relativo agli affidati con sede legale nel Mezzogiorno è stato pari, nel 1988, al 12,5 per cento, contro il 6,4 per cento del Centro-Nord (tav. E 16). Il divario si è ampliato nel corso degli anni ottanta: nel 1979 era pari a 1,4 punti percentuali, lo scorso anno ha superato i 6 punti. Una peggiore qualità del credito nel Mezzogiorno si riscontra in ciascun settore di attività economica e in ventinove dei trenta rami in cui la Centrale dei rischi suddivide le imprese non finanziarie.

INCIDENZA DELLE SOFFERENZE - TOTALE SISTEMA CREDITIZIO (1)*(distribuzione per aree geografiche e per dimensione)*

Classi di grandezza	Rapporti sofferenze/impieghi (valori percentuali)		
	Mezzogiorno	Centro-Nord	Italia
Totale	12,54	6,45	7,50
Aziende di credito	14,29	7,87	8,93
Istituti di credito speciale	9,95	4,09	5,16
Sopra 80 milioni	2,62	1,49	1,67
di cui:			
80 — 499 milioni	6,30	4,34	4,81
500 — 4.999 milioni	3,31	2,54	2,72
5 — 49.999 miliardi	1,31	1,87	1,77
Oltre 50 miliardi	0,03	0,07	0,07

Fonte: *Centrale dei rischi; settembre 1988.*

(1) La distribuzione territoriale è stata operata secondo la sede legale dell'affidato. La ripartizione per classi di grandezza è stata effettuata sulla base del fido accordato dall'intero sistema creditizio.

La diversa composizione dimensionale della clientela meridionale spiega una gran parte del divario; nel Sud hanno un peso maggiore i clienti con fidi di più modesto importo, che nella media nazionale ri-

sultano più rischiosi. La maggior parte delle sofferenze, sia nel Mezzogiorno (82 per cento) sia nel Centro-Nord (78 per cento), si riferisce a operatori piccolissimi, con un'esposizione globale nei confronti dell'intero sistema creditizio inferiore agli 80 milioni. Escludendo questa classe dimensionale della clientela, si riduce drasticamente sia il rapporto sofferenze/impieghi in ciascuna area sia il divario fra il Centro-Nord e il Mezzogiorno: a settembre dello scorso anno, questo rapporto era pari a 2,6 per cento nel Mezzogiorno e a 1,5 nel resto del Paese. In entrambe le aree il rapporto sofferenze/impieghi diminuisce al crescere della dimensione degli affidamenti. I rapporti sono di poco più elevati nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord per la clientela con un'esposizione inferiore ai cinque miliardi; la posizione relativa si inverte nelle classi dimensionali maggiori, il cui peso sul totale degli impieghi censiti è 48 per cento nel Sud e 67 per cento nel Centro-Nord.

Dall'analisi congiunta della distribuzione dimensionale dei tassi attivi e delle sofferenze, appare dunque parziale la corrispondenza fra la rischiosità dei singoli prestiti o categorie di prestiti e il premio per il rischio chiesto dalle banche. Il maggior rischio di alcune categorie di prenditori di credito si riflette sull'intera struttura dei tassi d'interesse, consentendo alle banche di attenuarne gli effetti negativi sul conto economico complessivo.

Estendendo l'analisi ad altri intermediari si trova che, per le sei società meridionali che partecipano all'indagine della Banca d'Italia sull'attività di *leasing*, il rapporto fra canoni arretrati e da recuperare e il totale dei finanziamenti in essere, nella media degli anni 1985-87, era pari al 12 per cento, contro il 6 per cento delle società del Centro-Nord.

Una conferma della maggiore rischiosità ambientale si può desumere da un recente studio sulla demografia delle imprese: in una graduatoria, basata su dati dell'INPS, dei tassi di mortalità delle imprese per settori produttivi e per aree geografiche, le regioni meridionali occupano la prima posizione in 15 dei 16 settori industriali considerati; un solo settore, quello della gomma e della trasformazione di materie plastiche, risulta avere tassi di mortalità più elevati in alcune regioni del Centro-Nord.

Nel Mezzogiorno, oltre a una minore redditività, si osserva una maggiore dispersione fra imprese degli usuali indicatori di redditività: dai dati della Centrale dei bilanci relativi alle imprese industriali private e con riferimento al 1986 si riscontra che lo scarto quadratico medio del margine operativo lordo rapportato al valore aggiunto è pari al 54 per cento del valore medio nel Mezzogiorno e al 44 per cento nel resto del Paese; per il rendimento del capitale netto (ROE), lo scarto quadratico è pari a 9 volte la media nel Mezzogiorno e a 1,7 volte nel Centro-Nord.

Le condizioni economiche degli intermediari creditizi

Le aziende di credito. — I bilanci delle aziende di credito con sede legale nelle due aree del Paese differiscono per alcuni aspetti significativi.

Le aziende meridionali sono meno presenti sul mercato dell'intermediazione in valuta: nel 1987 le attività in valuta erano il 6 per cento del totale dei fondi fruttiferi, a fronte del 17,3 per cento per le aziende del Centro-Nord; più contenuta risultava anche l'esposizione netta in valuta. Significativa è la presenza delle aziende meridionali sul mercato interbancario, sia dal lato del passivo sia da quello dell'attivo; peraltro la posizione netta, in percentuale dei fondi fruttiferi, risultava attiva nel 1987 per un ammontare abbastanza contenuto (1,9 per cento), ulteriormente ridottosi nel 1988. Assai più basso è il grado di patrimonializzazione; è, di conseguenza, più elevata l'incidenza dei depositi presso la Banca d'Italia (15,3 per cento dei fondi fruttiferi contro il 12,7 delle aziende del Centro-Nord, nel 1987).

Dai conti economici relativi al 1987 si rileva che il margine di interesse era pari al 3,78 per cento dei fondi intermediati per le aziende del Sud e al 3,27 per cento per quelle del Centro-Nord (tav. E 17). La differenza in favore delle aziende meridionali ha connotati strutturali e si colloca nel periodo considerato (1977-1987) fra 0,3 e 0,9 punti percentuali; nella media del periodo 1983-87 è stata pari a circa 0,6 punti percentuali.

In fasi di relativa stabilità dei tassi d'interesse e in media, il fenomeno è imputabile al più elevato rendimento degli impieghi in lire per le aziende meridionali: nel 1987, la differenza era di 1,8 punti percentuali. Il costo medio della raccolta era invece sostanzialmente allineato fra le due aree territoriali.

Anche il margine di intermediazione, che include i ricavi netti da servizi, mostra un divario in favore delle aziende meridionali (nel 1987 4,81 punti nel Sud e 4,5 nel Centro-Nord); esso si è tuttavia ridotto nel corso degli anni ottanta principalmente per l'aumento dei ricavi da negoziazione in titoli che ha accompagnato nel Centro-Nord l'espansione del mercato finanziario. Nel 1987 tali ricavi erano pari allo 0,62 per cento dei fondi intermediati per le aziende del Centro-Nord e allo 0,35 per cento per quelle meridionali.

In rapporto ai fondi intermediati, i costi operativi presentavano nel 1987 valori più elevati nel Mezzogiorno di 0,72 punti percentuali. Nel corso degli ultimi anni, il divario fra i costi è andato notevolmente riducendosi; esso era pari a 1,17 punti nel 1977 e a 0,96 punti nel 1983.

Si è anche notevolmente ridotto il divario in termini di fondi intermediati per dipendente: dal 31 per cento nel 1977 al 17 per cento nel 1987. A tale risultato, indubbiamente positivo, ha tuttavia contribuito anche il minore sviluppo dei servizi, che richiedono una intensità di lavoro più elevata delle tradizionali attività di intermediazione.

Tav. E 17

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1977		1980		1983		1987	
	Centro Nord	Sud	Centro Nord	Sud	Centro Nord	Sud	Centro Nord	Sud
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>								
Margine d'interesse	3,28	3,63	3,34	4,23	3,27	3,99	3,27	3,78
Altri ricavi netti	0,93	1,24	0,98	1,08	1,19	1,17	1,23	1,03
<i>di cui:</i> negoziazione titoli	0,31	0,60	0,41	0,60	0,56	0,41	0,62	0,35
Margine d'intermediazione	4,21	4,87	4,32	5,31	4,46	5,16	4,50	4,81
Costi operativi	2,87	4,04	2,88	3,88	3,03	3,99	3,02	3,74
<i>di cui:</i> per il personale	2,15	3,32	2,09	3,01	2,19	3,09	2,15	2,78
Risultato di gestione	1,34	0,83	1,44	1,43	1,43	1,17	1,48	1,07
Accantonamenti	0,93	0,67	1,00	0,92	0,73	0,68	0,50	0,48
<i>di cui:</i> svalutazione crediti	0,40	0,24	0,45	0,33	0,44	0,39	0,28	0,32
Ricavi straordinari e utilizzo fondo rischi (2)	0,01	0,05	0,02	-0,04	0,03	0,04	-0,07	0,04
Profitti lordi	0,42	0,21	0,46	0,47	0,73	0,53	0,91	0,63
Imposte	0,23	0,11	0,24	0,23	0,43	0,37	0,41	0,36
Utile netto	0,19	0,10	0,22	0,24	0,30	0,16	0,50	0,27
<i>Altri dati</i>								
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	883	613	1.418	1.033	2.089	1.558	3.023	2.514
Numero dei dipendenti	201.210	38.692	232.890	42.001	252.360	47.516	262.620	49.881
Costo per dipendente (in milioni di lire)	19,0	20,4	29,6	31,1	45,8	48,2	65,1	69,9
Patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari	5,0	3,5	5,8	4,8	9,6	7,1	13,3	9,9
Sofferenze (3)/patrimonio e fondi liberi	22,1	56,6	31,5	64,6	29,4	47,7	30,3	55,4

(1) Sono esclusi gli istituti di categoria e, tranne che per la voce «Numero dei dipendenti», gli istituti di credito che, alla data di riferimento, inviavano le segnalazioni sui conti economici con cadenza diversa da quella di fine 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 Nota metodologica alla tavola D 13. — (2) E' incluso il saldo tra plusvalenze e minusvalenze sui titoli di proprietà e sulle partecipazioni. — (3) E' inclusa la voce «effetti insoliti e al protesto».

Un indicatore del divario organizzativo è dato dall'incidenza delle spese per l'automazione sul totale dei costi operativi: nel 1987 essa era pari al 7,8 per cento nel Centro-Nord e al 4,9 nel Sud.

Il risultato di gestione delle aziende meridionali si colloca su valori inferiori a quello delle aziende del Centro-Nord: nel 1987 esso era pari all'1,07 per cento dei fondi intermediati nel Sud e all'1,48 per cento nel Centro-Nord. Ciò ha riflessi negativi sul grado di patrimonializzazione sia per il minor flusso di autofinanziamento sia per la minore capacità di attrarre capitali di rischio.

Il grado di patrimonializzazione delle aziende di credito. — Il rapporto «patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari» delle banche del Sud si è accresciuto negli ultimi dieci anni, passando dal 3,5 per cento nel 1977 al 9,9 nel 1987; il miglioramento di 6,4 punti percentuali si confronta con quello di 8,3 punti delle banche del Centro-Nord, per le quali il rapporto è stato pari nel 1987 al 13,3 per cento (tav. E 17).

Nell'arco temporale 1977-1987 le aziende meridionali hanno registrato un incremento dell'aggregato «patrimonio e fondi liberi» di circa dodici volte; il rafforzamento dei mezzi propri ha interessato in misura considerevole tutte le categorie di aziende, ma è stato particolarmente accentuato per le casse di risparmio e le banche popolari. L'incremento è stato superiore a quello delle banche insediate nel Centro-Nord, che hanno presentato una variazione di poco più di nove volte.

Il rafforzamento patrimoniale delle aziende meridionali appare ancora insufficiente se si considera la qualità dei loro impieghi. Nel periodo in esame il rapporto «sofferenze/patrimonio e fondi liberi» si è mantenuto sempre su valori notevolmente più elevati di quelli delle aziende del Centro-Nord (55,4 per cento contro 30,3 nel Centro-Nord, nel 1987; tav. E 17).

Gli istituti di credito speciale. — Gli istituti di credito speciale con sede legale nel Sud detenevano a dicembre 1987 mezzi fiduciari e impieghi pari, rispettivamente, al 18,3 e al 18,6 per cento dei corrispondenti aggregati dell'intero sistema nazionale. Tali quote sono aumentate, rispetto al 1979, di quasi 6 punti percentuali.

Il conto economico degli istituti evidenzia un margine d'interesse più elevato per gli enti del Mezzogiorno: nel 1987, esso era pari al 3 per cento dei fondi intermediati totali, contro il 2,58 degli istituti del Centro-Nord. Dal 1979 il divario si è ridotto di circa un punto percentuale (tav. E 18). Nel 1987, l'incidenza degli interessi attivi sui fondi intermediati era allineata fra le due aree del Paese; era invece minore nel Mezzogiorno l'incidenza degli interessi passivi, essendo più elevata la quota dei finanziamenti in valuta (21,9 per cento dei mezzi fiduciari rispetto al 13,2 per gli istituti del Centro-Nord).

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1979		1983		1987	
	Centro Nord	Sud	Centro Nord	Sud	Centro Nord	Sud
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>						
Interessi attivi	10,87	11,89	14,58	15,53	11,99	12,03
Interessi passivi	8,61	8,24	11,58	11,88	9,41	9,03
Margine d'interesse	2,26	3,65	3,00	3,65	2,58	3,00
Altri ricavi netti	-0,04	0,16	-0,08	0,16	-0,14	0,08
Margine d'intermediazione	2,22	3,81	2,92	3,81	2,44	3,08
Costi operativi	0,44	0,92	0,64	1,59	0,67	1,80
<i>di cui: per il personale</i>	0,33	0,71	0,45	0,72	0,48	0,90
Risultato di gestione	1,78	2,89	2,28	2,22	1,77	1,28
Ammortamenti e accantonamenti	1,39	2,38	1,48	1,84	1,05	1,00
Sopravvenienze (<i>attive-passive</i>)	0,06	-0,10	0,39	0,19	0,47	0,26
Profitti lordi	0,45	0,41	1,19	0,57	1,19	0,54
Imposte	0,25	0,15	0,43	0,16	0,50	0,17
Utile netto	0,20	0,26	0,76	0,41	0,69	0,37
<i>Altri dati</i>						
Sofferenze/impieghi	2,67	2,21	3,68	3,43	4,87	5,25
Sofferenze e rate arretrate/impieghi	6,04	7,31	5,48	6,50	6,39	7,87
Patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari	7,85	11,14	9,91	10,65	13,18	12,06
Sofferenze e rate arretrate/patrimonio e fondi liberi	70,5	63,3	50,2	59,5	47,4	64,4

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni si veda, in Appendice, la nota metodologica alla tav. D 20.

L'incidenza dei costi operativi, e di quelli del personale in particolare, è notevolmente più elevata nel Meridione: nel 1987 il divario tra le due ripartizioni geografiche era pari a 1,13 punti percentuali dei fondi intermediati. A differenza delle aziende di credito, si rileva una tendenza all'aumento del divario che si riflette in una progressiva erosione del risultato di gestione: in rapporto ai fondi intermediati, questo era, nel Sud rispetto al Centro-Nord, superiore nel 1979, all'incirca uguale nel 1983 e inferiore di quasi mezzo punto nel 1987.

I risultati positivi conseguiti dagli istituti di credito speciale del Centro-Nord hanno consentito di migliorare il grado di patrimonializzazione fino a superare nel 1987 quello degli istituti del Mezzogiorno.

Nel 1979 il rapporto «patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari» era superiore nel Sud di 3,29 punti percentuali; nel 1987 gli istituti settentrionali presentavano un valore più elevato di circa un punto percentuale.

Nel periodo considerato, gli impieghi in sofferenza sono passati da 177 miliardi nel 1979 a 1.725 nel 1987, con un aumento di circa 10 volte (4,8 volte per gli istituti settentrionali). A dicembre 1987, l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi per gli istituti meridionali — pari al 5,2 per cento — non differiva significativamente dall'analogo rapporto per gli enti del Centro-Nord (4,9 per cento). Considerando anche le rate arretrate, tale rapporto sale, rispettivamente, al 7,9 e al 6,4 per cento.

A fronte di un aumento dell'incidenza delle sofferenze, il rapporto fra queste (incluse le rate arretrate) e il patrimonio (inclusi i fondi liberi) è diminuito dal 70,5 per cento nel 1979 al 47,4 nel 1987 per gli istituti del Centro-Nord; nel Mezzogiorno, invece, la crescita del patrimonio è stata appena sufficiente a mantenere all'incirca invariato tale rapporto su valori attorno al 60 per cento.

F - L'ATTIVITA' DI VIGILANZA

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

La disciplina dell'attività creditizia

Le direttive comunitarie e gli accordi internazionali. — La definizione degli strumenti normativi comunitari che permetteranno la completa rimozione degli ostacoli ancora esistenti alla libertà di stabilimento e di prestazione dei servizi nel settore finanziario ha segnato notevoli progressi.

Nel giugno 1988 è stata adottata la direttiva sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale, che troverà attuazione dal 1° luglio 1990 nei principali paesi della Comunità, compresa l'Italia. Essa consentirà ai residenti di ciascuno Stato membro, con anticipo rispetto alla realizzazione del mercato unico europeo che dovrà compiersi entro il 1992, di fruire dei servizi offerti dai sistemi finanziari negli altri Stati membri.

La proposta legislativa più importante per l'attuazione del mercato unico nel settore bancario, la seconda direttiva di coordinamento — elaborata sulla base dei principi della «armonizzazione minima» e del «controllo del paese d'origine» — è all'esame del Consiglio. Delle norme a essa collegate, pure considerate essenziali ai fini dell'attuazione del «mutuo riconoscimento», la direttiva sui fondi propri è stata emanata nello scorso mese di aprile; quella sui coefficienti di solvibilità è in fase di avanzato esame presso il Consiglio; segna invece qualche ritardo la proposta sul risanamento e la liquidazione degli enti creditizi.

Complementari, rispetto a tali misure, sono le iniziative della Commissione per la elaborazione di norme di coordinamento in materia di servizi di investimento in valori mobiliari, di rischi di mercato e di revisione della vigilanza consolidata.

La proposta di direttiva riguardante i servizi di investimento in valori mobiliari è stata presentata dalla Commissione al Consiglio nel dicembre 1988. Essa mira essenzialmente a garantire il mutuo riconoscimento anche agli operatori non bancari che esercitano questa attività e prevede il controllo prudenziale da parte delle autorità del paese d'origine, ricalcando lo schema generale seguito dalla seconda direttiva.

Accanto a tale proposta è in discussione il progetto di direttiva finalizzato ad armonizzare gli strumenti di valutazione e di controllo delle diverse forme di rischio relative all'attività di intermediazione in titoli.

La direttiva sulla vigilanza su base consolidata (83/350/CEE), recepita nel nostro ordinamento con la legge del 17/4/1986, n.114, è oggetto di revisione presso la Commissione. Le modifiche in discussione sono volte ad estendere l'area del consolidamento a ipotesi in cui la posizione di impresa madre sia ricoperta da un ente finanziario non bancario, e a rendere più uniformi le metodologie di consolidamento adottate dai vari Stati membri.

Oltre che nelle sedi comunitarie, l'attività di elaborazione di strumenti di controllo adeguati all'evoluzione dei fenomeni finanziari e delle prassi bancarie si è andata intensificando anche nell'ambito degli altri organismi internazionali. Nelle aree di comune interesse sono stati stabiliti numerosi punti di raccordo durante le varie fasi dei lavori intrapresi. Soprattutto, si è attuata una crescente integrazione tra l'attività comunitaria e quella svolta dal Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza presso la BRI.

I Governatori dei paesi del Gruppo dei Dieci hanno approvato nel luglio 1988 l'«Accordo internazionale sulla valutazione del patrimonio e sui coefficienti patrimoniali minimi». Con esso si è rivolta una raccomandazione alle autorità di Vigilanza dei paesi membri, affinché richiedano ai gruppi bancari maggiormente presenti sui mercati internazionali il rispetto di un rapporto fra patrimonio e attività di rischio, calcolato secondo una metodologia comune, che fissa nell'8 per cento il livello minimo di adeguatezza del patrimonio stesso. Con l'obiettivo di una convergenza quanto più ampia possibile, il Comitato di Basilea, nel corso della elaborazione dell'Accordo, ha promosso la consultazione anche di autorità di Vigilanza di paesi non appartenenti al Gruppo dei Dieci. Il documento, inoltre, è stato diffuso in occasione della V Conferenza Internazionale delle Autorità di Vigilanza, svoltasi a Tokyo nell'ottobre 1988.

Nell'ambito del Comitato, parallelamente all'attività comunitaria in questo campo, si stanno svolgendo anche lavori su aspetti di vigilanza connessi alle varie forme di rischio di mercato e alle loro interrelazioni.

A livello di cooperazione internazionale, i rapporti multilaterali hanno avuto nuovi sviluppi connessi al programma di incontri periodici tra autorità di Vigilanza bancaria e organismi di controllo sui mercati mobiliari, avviato a Basilea, per l'esame delle procedure in uso nei paesi membri e per l'introduzione di forme di coordinamento internazionale della vigilanza sulle attività in titoli.

Le autorità creditizie e di vigilanza bancaria dei paesi del Gruppo dei Dieci hanno ritenuto opportuno estendere la cooperazione anche al campo della prevenzione dell'utilizzo delle banche da parte della criminalità organizzata; nel dicembre 1988, è stata approvata una Dichiarazione di principi avente l'obiettivo di evitare che le istituzioni creditizie vengano utilizzate per il trasferimento o il deposito di fondi di provenienza illecita.

La Banca d'Italia ha divulgato il documento presso il sistema bancario, fornendo con una «nota illustrativa» indicazioni per la sua concreta applicazione; ha chiesto inoltre all'Associazione Bancaria Italiana di favorire soluzioni organizzative uniformi da parte degli enti creditizi.

Riguardo al principio di identificazione della clientela, l'organo di Vigilanza ha ritenuto di invitare il sistema creditizio italiano a generalizzare le prassi in tal senso, anche al di là degli obblighi stabiliti dalla legge in materia di operazioni in contante di importo non inferiore a L. 20 milioni; è stato sottolineato in particolare che le procedure di identificazione del cliente che effettua transazioni a valere su titoli di credito o libretti di risparmio al portatore sono materia distinta da quella delle modalità di circolazione dei titoli stessi e della legittimazione del possessore.

Sul punto della «Dichiarazione» che raccomanda alle banche di rifiutare assistenza, di interrompere i rapporti, di chiudere o congelare i conti, nei casi in cui vengano a conoscenza di circostanze che facciano ragionevolmente ritenere che i fondi detenuti derivino da attività criminose o che le operazioni effettuate abbiano finalità illecite, si è soggiunto che motivi di preminente interesse generale debbono indurre le banche ad attivare di iniziativa la collaborazione con gli organi investigativi.

La concreta attuazione dei principi della «Dichiarazione» prevede i seguenti adempimenti organizzativi: programmi di addestramento e formazione del personale; predisposizione delle norme regolamentari riguardanti le procedure operative che assicurino l'identificazione della clientela nonché la regolare conservazione della documentazione relativa alle operazioni e la sua agevole consultazione; impostazione ed esercizio dei controlli interni di modo che includano anche la verifica del rispetto delle procedure adottate in conformità dei principi della «Dichiarazione».

La costituzione di enti creditizi e la normativa sugli sportelli bancari.
— È proseguita nel 1988 l'azione delle autorità di Vigilanza diretta ad accrescere l'autonomia decisionale delle istituzioni creditizie e a creare le condizioni per una più ampia concorrenza nel settore. Dall'entrata in vigore dei provvedimenti legislativi che hanno recepito la direttiva

77/780/CEE nell'ordinamento italiano, la Banca d'Italia autorizza la costituzione degli enti creditizi nel rispetto delle condizioni ivi previste. Durante il periodo transitorio, ammesso dalla direttiva fino al dicembre 1989, le iniziative per la creazione di nuovi enti continuano ad essere esaminate tenendo anche conto delle esigenze economiche del mercato, secondo i criteri fissati dalla delibera del CICR del 31 ottobre 1985. Quest'ultima è stata integrata dalla delibera del 20 marzo 1987, con la quale è stato riaffermato il principio della separatezza dell'attività creditizia, e sono state indicate le linee di intervento dirette a evitare l'assunzione di posizioni dominanti nell'assetto proprietario dei costituendi enti creditizi da parte di imprese non finanziarie. Il problema dell'autonomia delle gestioni bancarie si pone tuttavia non solo con riferimento alle iniziative di costituzione, ma anche, in termini più ampi, relativamente alle ipotesi di partecipazione al capitale delle banche già esistenti.

Il disegno di legge n. 1240 a tutela della concorrenza, approvato al Senato, si propone, tra l'altro, di introdurre nel nostro ordinamento una disciplina legislativa diretta a rafforzare il principio di autonomia dell'attività bancaria, attraverso l'adozione di un sistema autorizzatorio delle acquisizioni di interessenze in enti creditizi.

Il principio della separatezza è attuato nel d.d.l. mediante una duplice previsione: da un lato l'acquisizione di partecipazioni, dirette o indirette, superiori al 10 per cento del capitale, o che comporti il controllo dell'ente creditizio, è sottoposta alla autorizzazione della Banca d'Italia; dall'altro, è esclusa l'assunzione di partecipazioni, dirette o indirette, in misura superiore al 20 per cento del capitale, o comunque di controllo, da parte di imprese o enti operanti in settori non finanziari. Il disegno di legge lascia inalterate le situazioni in atto, tranne che per sopravvenuti casi di pregiudizio all'autonomia degli enti creditizi.

Nel 1988 è stata autorizzata la costituzione di 12 enti creditizi, di cui 2 società per azioni, 1 banca popolare e 9 casse rurali ed artigiane. Dalla introduzione del DPR n. 350 del 27 giugno 1985, che ha segnato la fine del blocco virtuale alla istituzione di nuovi organismi, sono stati autorizzati complessivamente 46 enti (2 società per azioni, 2 banche popolari, 42 casse rurali).

La nuova normativa in materia di razionalizzazione della rete nazionale di dipendenze ha consentito alle banche di realizzare, nel corso del 1988, importanti aggiustamenti nell'assetto territoriale. Dalla data di emanazione delle disposizioni attuative per la cessione di sportelli fra aziende di credito, sono state perfezionate 18 operazioni, per un totale di 25 sportelli, che hanno interessato maggiormente le piazze di Milano e Roma. Le aziende cedenti sono state, nella quasi totalità, filiali italiane di banche estere interessate da processi di ridimensionamento e di concentrazione dell'attività decisi dalle case madri. Complessivamente, il numero delle banche estere presenti in Italia si è

accresciuto per effetto dell'entrata di nuovi enti. Dall'inizio del 1988 fino ai primi mesi del corrente anno, sono state rilasciate 6 autorizzazioni; è risultato preminente l'interesse delle banche giapponesi che hanno istituito nel nostro paese quattro filiali operative.

La limitata diffusione delle operazioni di cessione è da attribuire a diversi fattori. Le aziende di credito si sono mostrate restie a privarsi di unità già operanti ed aventi una capacità potenziale di produrre reddito; nel caso di sportelli marginali, hanno preferito allocarli in altre zone giudicate di interesse. L'attesa della sostanziale liberalizzazione degli insediamenti bancari ha indotto, d'altra parte, ad un rinvio dei piani di espansione territoriale, in relazione alle aspettative di una caduta del valore delle dipendenze. In generale, la compravendita di sportelli bancari si è configurata come uno strumento integrativo rispetto a quello del trasferimento, in quanto ha consentito alle banche acquirenti di entrare in zone di mercato non comprese nell'area di mobilità territoriale ad esse attribuita.

Successivamente alla emanazione della nuova disciplina sui trasferimenti delle dipendenze, sono stati comunicati complessivamente 630 trasferimenti; nel piano nazionale sportelli del 1986 le autorizzazioni al trasferimento di dipendenze già operanti erano state complessivamente 96.

Tav. F 1

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1987		Variazioni nel 1988				Consistenze al 31 dic. 1988	
			Aziende			Sportelli		
	Numero aziende	Numero sportelli (1)	Nuove iscrizioni	Cancel- lazioni	Cessioni		Numero aziende	Numero sportelli (1)
Istituti di credito di diritto pub- blico	6	2.200	—	—	—	9	6	2.209
Banche di interesse nazionale	3	1.272	—	—	—	1	3	1.273
Banche di credito ordinario (2) . . .	113	3.477	2	—5	—	15	110	3.492
Banche popolari cooperative	133	2.785	1	—7	—	15	127	2.800
Casse di risparmio	77	4.001	—	—1	—	15	76	4.016
Monti di credito su pegno di 1ª ca- tegoria	7	164	—	—	—	2	7	166
Monti di credito su pegno di 2ª ca- tegoria	2	4	—	—	—	1	2	5
Casse rurali e artigiane	726	1.392	(3) 14	—14	—	27	726	1.419
Filiali di banche estere	37	65	5	—	—4	—3	38	62
Istituti di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
Totale . . .	1.109	15.365	22	—27	—4	82	1.100	15.447

(1) Il dato riguarda gli sportelli insediati sul territorio nazionale. — (2) La categoria comprende, oltre alle banche costituite in forma di società per azioni, una società a responsabilità limitata e la Banca nazionale delle comunicazioni. — (3) Sono considerate anche 5 fusioni.

Al 31 dicembre 1988 gli sportelli bancari erano 15.447 (15.365 alla fine del 1987, tav. F 1). L'incremento è dovuto, in gran parte, ai provvedimenti assunti dalla Regione Siciliana e dalle Amministrazioni Provinciali di Bolzano e Trento nell'esercizio dei poteri autonomi.

Nel corso dell'anno è stata ultimata una rilevazione censuaria delle unità operative presenti sul territorio nazionale diverse dagli sportelli ordinari. Sono state censite complessivamente 1.805 unità, facenti capo a 128 banche. La massima parte delle unità segnalate si riferisce ad uffici di esattoria e tesoreria sistemati in locali diversi dagli sportelli ordinari. Sono risultate presenti nell'area di indagine principalmente le aziende di credito ordinario, le casse di risparmio e le banche popolari; oltre la metà degli uffici è posseduta da sole 10 aziende di credito e, sotto il profilo territoriale, il 57 per cento degli uffici di esattoria e tesoreria è localizzato nell'area nord-occidentale. I dati della rilevazione sono stati utilizzati per avviare un progetto di revisione della normativa di vigilanza, connesso anche con l'entrata in vigore dei provvedimenti legislativi sul nuovo sistema di riscossione dei tributi (legge 4.10.1986, n. 657 e relativo D.P.R. 28.1.1988, n. 43), prevista per il 1990.

In relazione all'obiettivo generale di conferire una maggiore autonomia alle banche nella razionalizzazione delle reti aziendali, si è proceduto ad una modifica della normativa di vigilanza concernente l'istituzione degli uffici di rappresentanza.

Con le nuove disposizioni, è stata introdotta anche per questo tipo di dipendenze una procedura semplificata basata sul silenzio-assenso. L'apertura dei nuovi uffici potrà avvenire nei capoluoghi regionali e provinciali delle aree di mobilità territoriale, assegnate alle singole aziende di credito, sempreché le stesse non vi siano già presenti con propri sportelli.

Nel quadro della razionalizzazione delle reti territoriali si collocano anche i progressi compiuti nei sistemi di pagamento basati su apparecchiature automatiche. Durante il 1988 è proseguita l'attività autorizzativa relativa all'installazione in via sperimentale dei terminali ai punti di vendita (POS).

Il rilascio di tali autorizzazioni è stato subordinato al ricorrere di idonee caratteristiche di sicurezza, all'adozione di tecnologie compatibili con un eventuale successivo collegamento delle singole reti con il sistema nazionale e alla localizzazione dei terminali nelle zone di insediamento della banca istante. I provvedimenti complessivamente adottati fino al dicembre 1988 hanno riguardato 106 aziende di credito e 12.600 terminali presso punti di vendita. In considerazione dell'accoglimento che il pubblico ha riservato a questi sistemi elettronici di pagamento e delle positive valutazioni delle banche circa l'andamento della fase sperimentale, il CICR, con delibera del 20.1.1989, ha reso più flessibile il regime autorizzativo vigente in materia, prevedendo anche per questi terminali, come già avviene per le apparecchiature ATM, la procedura semplificata del silenzio-assenso. Con la stessa delibera, sono state dettate ulteriori disposizioni volte a una sostanziale liberalizzazione nella installazione di impianti ATM; in particolare, è stato abolito sia il limite al numero di apparecchiature automatiche attivabili a distanza da ciascuna azienda, sia la condizione della presenza di uno sportello ordinario della banca sulla piazza interessata. Con riferimento ai soli ATM, le aziende di credito hanno segnalato, a tutto il 1988, l'entrata in funzione di circa 6.000 impianti.

Le richieste di autorizzazione per l'apertura di dipendenze e per l'acquisizione di partecipazioni all'estero sono state valutate avendo riguardo, come di consueto, sia ai profili di corretto funzionamento aziendale sia alle caratteristiche delle piazze richieste. Per le domande di insediamenti in Europa, i criteri di concessione delle autorizzazioni sono stati resi meno stringenti.

Nel gennaio del corrente anno sono state autorizzate 5 filiali e 9 uffici di rappresentanza. La piazza di Tokyo è stata oggetto di iniziative da parte di primarie banche nazionali per l'istituzione di filiali operative e per la trasformazione degli uffici di rappresentanza in unità specializzate nel mercato dei titoli (*securities representative offices*). In base alla normativa locale, tali strutture richiedono l'esistenza di una filiale della banca nel paese.

Si è riscontrato lo scorso anno un accresciuto interesse delle aziende di credito, soprattutto quelle di maggiori dimensioni, per operazioni di concentrazione, generalmente motivate da obiettivi di carattere strategico anche in vista della realizzazione del mercato unico comunitario, a differenza di quelle concluse nel passato prevalentemente connesse a interventi per il rilievo di aziende in crisi.

Nel corso del 1988 i progetti esaminati sono stati 39 contro 26 del 1987, 16 del 1986 e 20 del 1985. Sono prevalse le ipotesi di aggregazioni aziendali tra banche appartenenti alla stessa categoria giuridica. Il fenomeno ha interessato in particolare le banche popolari (13 casi) e le banche costituite sotto forma di società per azioni (5 casi).

Nel complesso, sono stati rilasciati 19 provvedimenti autorizzativi concernenti 11 fusioni per incorporazione, 1 fusione in senso stretto e 7 acquisizioni di pacchetti azionari di controllo. Sono state inoltre valutate positivamente due ipotesi di concentrazione riguardanti casse di risparmio, operazioni sottoposte alle decisioni del CICR ai sensi dell'art. 47 l.b., e 7 operazioni di fusione sottoposte alla competenza delle regioni a statuto speciale.

La normativa in materia di articolazione territoriale delle banche è attualmente in corso di revisione per una modifica dei criteri e una semplificazione delle procedure per l'apertura dei nuovi sportelli.

La regolamentazione delle partecipazioni e dell'operatività. — La spinta alla diversificazione dell'offerta ha portato le maggiori istituzioni creditizie, negli anni più recenti, a scelte organizzative basate su una struttura articolata di partecipazioni in società specializzate. Queste scelte sono state assecondate dall'organo di Vigilanza.

L'introduzione di forme di vigilanza su base consolidata e della disciplina sui fidi a soggetti collegati ha permesso di ampliare gli spazi operativi delle sussidiarie di emanazione bancaria, anche alla luce del-

l'orientamento comunitario di prevedere l'applicazione su base consolidata dei principali strumenti di controllo prudenziale.

In relazione all'interesse manifestato dalle aziende di credito, l'organo di Vigilanza ha consentito la partecipazione in commissionarie di Borsa operanti anche in proprio, purché il complesso delle azioni da queste detenute in portafoglio non ecceda il loro patrimonio. Criteri analoghi sono stati adottati per l'operatività in titoli delle società di assistenza e consulenza finanziaria. L'orientamento seguito è stato sollecitato altresì dall'esigenza di non disperdere le sinergie realizzabili, nell'ambito dell'articolazione di gruppo, fra società commissionarie di Borsa e organismi di merchant banking, ai quali pertanto è stato consentito di assumere partecipazioni anche di maggioranza nelle commissionarie in parola.

La richiesta delle banche di ampliare la gamma dei servizi offerti attraverso strutture partecipative finalizzate non solo alla commercializzazione di quote di fondi comuni, ma anche alla diffusione dei prodotti finanziari offerti dalle società controllate, è stata accolta precludendo peraltro alle reti di vendita la stipula diretta di contratti con la clientela relativi a prodotti che presuppongano una valutazione del merito di credito (ad es. leasing, factoring, credito al consumo), che resta riservata agli organi amministrativi delle singole società finanziarie.

Il processo di integrazione tra i vari comparti di attività dell'industria finanziaria ha investito anche i rapporti tra il settore bancario e quello assicurativo in relazione all'affermarsi dell'offerta congiunta di prodotti creditizi e assicurativi. La riflessione sulla materia ha indotto a proporre al CICR una revisione della disciplina amministrativa che attualmente regola in via generale le partecipazioni bancarie, la quale non consente alle aziende di credito di acquisire interessenze in imprese di assicurazione. Alcune grandi banche hanno già assunto interessenze della specie attraverso le annesse Sezioni di Credito Fondiario.

Lo sviluppo della intermediazione finanziaria non bancaria pone con sempre maggiore evidenza il problema di una regolamentazione prudenziale che assicuri condizioni uniformi di concorrenza agli operatori e limiti i rischi di instabilità per il sistema finanziario nel suo complesso. La presentazione da parte del Governo del disegno di legge n. 953 di istituzione delle società di intermediazione mobiliare (SIM), approvato al Senato, rappresenta un primo significativo passo verso la realizzazione dell'adeguamento normativo in questo campo.

Secondo le previsioni del progetto, l'esercizio professionale delle attività in titoli verrebbe riservato alle SIM, e -- con l'unica eccezione della negoziazione in Borsa -- alle

aziende di credito. Inoltre, verrebbe consentito alle società fiduciarie di continuare a svolgere attività di gestione di patrimoni mobiliari per un biennio dall'entrata in vigore della legge.

Ulteriori aspetti qualificanti del disegno di legge sono rappresentati da una serie di disposizioni sul funzionamento e l'organizzazione dei mercati, fra le quali: l'introduzione di un obbligo generalizzato di concentrare in Borsa le negoziazioni di titoli quotati; il conferimento di una delega al Ministro del Tesoro per l'emanazione di norme sulle contrattazioni dei valori mobiliari non quotati; l'istituzione di un mercato a termine di strumenti finanziari negoziabili.

Individuati nella trasparenza informativa e nella stabilità degli operatori gli obiettivi della supervisione pubblica, le relative competenze risultano attribuite rispettivamente alla Consob e alla Banca d'Italia, secondo uno schema già positivamente sperimentato nel settore dei fondi comuni mobiliari. E' previsto un provvedimento del Ministro del Tesoro per definire le modalità di svolgimento dell'attività di vigilanza in un quadro di cooperazione e coordinamento tra i richiamati organi.

Specifica attenzione viene dedicata alla problematica del conflitto di interessi con la previsione di norme riguardanti gli aspetti contabili e organizzativi aziendali, le regole di condotta da seguire nei confronti della clientela, i rapporti con la proprietà.

Agli inizi del 1988 sono state emanate dalla Banca d'Italia le istruzioni applicative della delibera CICR del 20 marzo 1987 riguardante la disciplina degli affidamenti a soggetti collegati all'ente creditizio. Le nuove disposizioni, volte a salvaguardare l'autonomia delle banche nei confronti dei soggetti partecipanti, si sono ispirate ai principi della Raccomandazione CEE del 22 dicembre 1986 sui grandi rischi, che considera il gruppo come nozione rilevante, con riferimento sia ai clienti affidati sia ai soggetti eroganti.

In tale occasione è stata riformulata la disciplina degli affidamenti a società partecipate, al fine di garantire il rispetto di limiti compatibili con la corretta allocazione del credito.

Alle istituzioni creditizie è stato concesso un periodo transitorio, che avrà termine il 31 dicembre 1989, entro il quale le aziende dovranno adeguarsi alle nuove disposizioni. La persistenza di eventuali situazioni di supero alla fine del periodo transitorio potrà comportare l'adozione, da parte della Banca d'Italia, di provvedimenti di riduzione del patrimonio utile ai fini degli istituti di vigilanza.

Per effetto dei massimali di autonomia operativa, si è continuata a registrare nel 1988 una flessione dei provvedimenti autorizzativi di operazioni creditizie sottoposte ai controlli delle autorità di Vigilanza (tav. F 2).

E' proseguito l'esame dei vari schemi contrattuali predisposti dalle aziende di credito per lo svolgimento dei servizi di gestione di patrimoni mobiliari. La normativa emanata prevede, in particolare, che l'attività sia svolta con modalità idonee ad assicurare la «personalizza-

zione» del servizio, così distinguendolo dalla gestione «in monte» riservata ai fondi comuni di investimento.

Sono stati eseguiti interventi presso il sistema bancario per rendere coerenti gli schemi contrattuali predisposti e le modalità di svolgimento del servizio con le direttive emanate dalla Vigilanza. E' stato chiarito che non è consentito al cliente trarre sul conto di appoggio per somme eccedenti quelle liquide disponibili, senza alcuna autorizzazione, con ordini di bonifico o con l'emissione di assegni bancari; l'orientamento espresso tende, tra l'altro, a evitare un'estensione della funzione di mezzi di pagamento a strumenti finanziari per i quali il grado di liquidità viene a dipendere dalle condizioni di mercato e dalla capacità da parte dell'azienda di credito di garantirne l'immediato disinvestimento.

Tav. F2

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causali	1984 (1)	1987	1988
<i>Aziende di credito</i>			
Limite di fido	1.742	1.239	1.129
<i>di cui: filiali di banche estere</i>	1.013	868	903
<i>casse rurali e artigiane</i>	316	162	116
Soggetti collegati	885	955	134
Competenza territoriale	10.549	1.457	1.206
<i>di cui: casse rurali e artigiane</i>	...	1.245	1.077
Deroghe statutarie	4.847	3.278	2.962
Altre causali	832	619	598
Totale . . .	18.855	7.548	6.029
<i>Istituti di credito speciale</i>			
Competenza territoriale	181	2	5
Totale generale . . .	19.036	7.550	6.034

(1) L'anno indicato segna il maggior numero di autorizzazioni concesse a partire dal 1980.

L'andamento delle gestioni patrimoniali ha manifestato un rallentamento (tav. F3) ed ha evidenziato un atteggiamento dei gestori improntato a criteri di prudenza. La composizione del portafoglio continua a essere caratterizzata da una rilevante quota di titoli di Stato. Nel 1988 si è tuttavia manifestata una tendenza a una maggiore diversificazione degli investimenti, con un aumento degli acquisti di titoli obbligazionari di altri emittenti, anche esteri.

La nuova normativa sulla operatività oltre il breve termine delle aziende di credito, in vigore dall'aprile 1988, si colloca nell'ambito del-

l'azione svolta negli ultimi anni dalle autorità creditizie per attenuare i vincoli operativi e la segmentazione fra categorie istituzionali.

Sono risultate debordanti rispetto ai limiti operativi previsti per l'attività in lire 108 aziende su 377, escluse le CRA. Peraltro si è osservato che, ove le banche avessero utilizzato completamente le possibilità di raccolta oltre il breve termine previste a fronte di impieghi con analogo vincolo di durata, il numero delle aziende debordanti sarebbe sceso a 34.

Con il D.M. del 15 febbraio 1989, la maggiore remunerazione della riserva obbligatoria è stata estesa alla raccolta effettuata dalle banche mediante emissione di certificati di deposito oltre il breve termine a tassi variabili. Tenuto conto della esigenza di evitare, nella determinazione della struttura dei tassi, turbative nei mercati monetario e finanziario, l'organo di Vigilanza, in sede di esame delle istanze avanzate dalle aziende di credito, ha indicato come riferimento i parametri di indicizzazione utilizzati per i certificati di deposito degli istituti di credito speciale.

Tav. F3

**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					
		Titoli di Stato (1)	Azioni quotate (1)	Azioni non quotate (1)	Obbligazioni (1)	Altre attività (1)	Totale
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 dic.	259.362	38.698 (74,0)	3.490 (6,7)	31 (0,1)	9.199 (17,6)	849 (1,6)	52.267 (100)
1989 mar. (2)	250.629	37.589 (73,0)	3.676 (7,14)	56 (0,11)	9.220 (17,90)	952 (1,85)	51.493 (100)

(1) Comprendono anche i titoli esteri. — (2) Dati provvisori.

L'emissione di certificati di deposito da parte di casse rurali che non hanno ancora adottato il nuovo statuto tipo è stata subordinata alla delibera del Consiglio di amministrazione da sottoporre a ratifica dell'assemblea dei soci, ferma restando la necessità di provvedere appena possibile alle relative modifiche statutarie.

Nel sistema del credito speciale, la legge n. 67 dell' 11 marzo 1988 ha ampliato le possibilità operative dei Mediocrediti Regionali e degli altri istituti di credito mobiliare: i limiti riguardanti la competenza territoriale e le dimensioni dei soggetti beneficiari dei finanziamenti non si applicano alle operazioni effettuate congiuntamente da due o più istituti mobiliari nel caso in cui uno di essi sia territorialmente competente. In sede di istruzioni applicative è stato precisato che, per l'effettuazione di operazioni di finanziamento con soggetti diversi dalla piccola e media impresa, è richiesta comunque la partecipazione al *pool* di un ente istituzionalmente abilitato ad operare con dette imprese.

Per soddisfare le accresciute esigenze degli istituti di credito fondiario ed edilizio, sono stati aumentati i *plafonds* assegnati per l'effettuazione di operazioni fuori zona; a detti *plafonds* è stata inoltre conferita una maggiore elasticità rispetto al passato consentendo il loro utilizzo per tutte le operazioni di credito edilizio e fondiario, senza i particolari vincoli di destinazione preesistenti.

La struttura organizzativa degli enti creditizi. — La riflessione sul ruolo e sull'operatività della banca pubblica ha indotto negli anni recenti a sostituire, ovvero integrare, gli elementi di ordine burocratico e amministrativo con altri di mercato. Una ulteriore fase dell'azione avviata riguarda la struttura organizzativa dell'impresa, in particolare il passaggio dal modello della fondazione o della corporazione a quello della società per azioni.

L'utilizzo da parte degli enti bancari pubblici del modello societario consentirebbe di rendere omogenei il regime dell'attività e quello dell'organizzazione. Esso offrirebbe agli enti in questione la possibilità di raccogliere capitale di rischio, anche facendo appello al risparmio di massa, di avvalersi di una accentuata snellezza operativa nei rapporti con i terzi, di assicurare più trasparenza ai creditori, di individuare con precisione maggiore doveri e responsabilità dei componenti gli organi sociali.

La formula organizzativa del gruppo, articolato in più soggetti volti alla realizzazione di un medesimo disegno imprenditoriale, è stata adottata da tempo da parte dei maggiori enti creditizi italiani, che in tal modo hanno ricercato la soluzione ai problemi posti dall'esigenza di espandere l'attività in settori innovativi, diversificando i propri investimenti. Al prevalere di questa opzione su quella, opposta, di promuovere la crescita e l'innovazione delle produzioni in unità organizzative all'interno dell'impresa bancaria, non è stata estranea l'esperienza operativa acquisita all'interno di un sistema orientato alla specializzazione degli intermediari creditizi.

In un mercato più aperto e concorrenziale è determinante la capacità di produrre in modo efficiente molteplici servizi, che consentano di assistere la clientela nelle sue diverse esigenze finanziarie. In tal senso, il modello del gruppo plurifunzionale permette un'offerta di prodotti ampia e diversificata attraverso le varie ramificazioni operative, coordinate, ma autonome quanto alla gestione della provvista e degli impieghi.

L'ordinamento italiano, come è noto, non attribuisce esplicito riconoscimento al fenomeno dell'organizzazione di gruppo: si rende, quindi, indispensabile la predisposizione di un quadro normativo di riferimento nel quale la circostanza che il gruppo persegue un unico disegno imprenditoriale assuma rilievo nella disciplina del controllo bancario.

Allo stato attuale, relativamente all'assetto di gruppo, le esigenze della vigilanza bancaria sono solo parzialmente soddisfatte dallo schema del controllo su base consolidata, introdotto nell'ordinamento dalla legge 114 del 1986 (i dati delle situazioni consolidate dei gruppi bancari sono contenuti nelle tavv. aF8 e aF9). L'area del consolidamento delineata dalla legge 114 considera difatti soltanto le società che esercitano un'attività bancaria o finanziaria riconducibile, sotto il profilo degli assetti proprietari, ad una struttura organizzativa in cui la posizione di capogruppo sia occupata da un'istituzione creditizia. Sul raggruppamento formatosi «a valle» dell'ente creditizio sono attribuiti all'organo di Vigilanza soltanto poteri conoscitivi, anche attraverso strumenti ispettivi.

Non viene disciplinata, invece, l'ipotesi che la banca sia parte di un «conglomerato» facente capo a un ente non creditizio, che potrebbe essere, ad esempio, una «holding» avente il compito di curare la politica integrata di gestione del gruppo, senza un diretto svolgimento di attività operative. Un simile modello avrebbe, in particolare, il pregio di assicurare una sorta di neutralità degli organi gestionali della «holding» rispetto alla dinamica degli interessi specifici delle singole società operative, che potrebbero anche essere tra loro confliggenti.

Nell'agosto dello scorso anno il Governo ha presentato al Parlamento il disegno di legge n. 3124, attualmente all'attenzione della Camera, che detta norme in materia di trasformazione degli enti creditizi pubblici in società per azioni e di organizzazione e controllo dei gruppi bancari plurifunzionali.

Il d.d.l., oltre a contenere norme di procedura, civilistiche e fiscali, che agevolano le fusioni tra banche pubbliche e la loro trasformazione in società per azioni, delega il Governo a definire gli elementi costitutivi e i criteri di delimitazione del gruppo creditizio, nonché a predisporre gli strumenti di ordine informativo, regolamentare e di disciplina delle situazioni di crisi, con riferimento al gruppo stesso.

Per la Banca d'Italia sono rafforzati i poteri di controllo e ispettivi ed è prevista la facoltà di impartire, in conformità delle direttive del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, istruzioni in merito al rischio complessivo, al suo frazionamento e all'adeguatezza patrimoniale.

Nel settore delle casse di risparmio si è completato il processo di revisione degli statuti volto ad adottare la struttura «dualistica» degli organi amministrativi e a rendere possibile l'emissione di strumenti di capitale per accrescere l'entità dei mezzi patrimoniali. In concreto, tali mezzi derivano in larga misura dalla sottoscrizione di quote di partecipazione da parte di aziende di credito di maggiori dimensioni per conseguire forme di integrazione.

All'esame del Parlamento è stato sottoposto un progetto di legge che si propone di rendere più agevole la circolazione dei titoli rappresentativi del capitale delle banche popolari e di elevare i limiti quantitativi attualmente prescritti per il possesso azionario. Alcuni degli effetti perseguiti dal progetto sono stati anticipati a livello statutario, attraverso modifiche che prevedono la trasferibilità dei titoli mediante semplice girata, la eliminazione di taluni vincoli di ordine soggettivo alla loro sottoscrizione e una nuova disciplina delle modalità di attivazione della «clausola di gradimento». Nell'assecondare le tendenze in atto, l'organo di Vigilanza ha provveduto ad assicurare l'omogeneità dei testi statutari e la coerenza delle relative disposizioni.

Il consistente numero di modifiche approvate conferma la positiva risposta delle casse rurali e artigiane alla regolamentazione statutaria uniforme, varata nel corso del 1987: più della metà delle aziende della categoria ha adottato ormai il nuovo testo tipo.

In materia di nomine pubbliche sono state avviate a soluzione le gravi carenze che da lungo tempo caratterizzavano la composizione degli organi amministrativi del Banco di Sicilia e del Banco di Sardegna. Per il Banco di Sicilia, il Banco di Napoli, l'Istituto Bancario San Paolo di Torino e il Monte dei Paschi di Siena permane *in prorogatio* la carica di Presidente. Risultano, altresì, scaduti i vertici di alcuni istituti di credito speciale, nonché 5 cariche di Presidente e 22 di Vice Presidente in casse di risparmio.

Con sentenza del dicembre 1988, la Corte Costituzionale, risolvendo un conflitto di attribuzioni tra lo Stato e una Regione a statuto speciale, ha affermato che, per gli enti creditizi soggetti alla legislazione autonomistica, l'estensione della presenza e dell'attività fuori del territorio regionale comporta il venir meno di una condizione essenziale per l'esercizio dei poteri attribuiti agli organi regionali. Tale linea interpretativa, che fa dipendere la natura locale degli enti di credito dalla circostanza che tutte le dipendenze degli stessi siano ubicate nel territorio regionale, è stata ulteriormente ribadita dalla Corte in occasione di un'altra pronuncia del dicembre dello scorso anno su questioni di legittimità costituzionale concernenti talune disposizioni della legge di recepimento della direttiva comunitaria n. 780/77 approvata dall'Assemblea Regionale Siciliana.

La trasparenza delle condizioni applicate alla clientela. — Lo sviluppo della concorrenza tra le banche si giova di un impulso significativo se i prezzi e le altre condizioni dei servizi prestati sono resi noti al pubblico in modo da offrire agli operatori elementi sicuri per la scelta del contraente.

Il tema è stato oggetto di ulteriore approfondimento nel corso dell'anno; il punto di vista della Banca è stato richiesto e rappresentato alla Commissione Finanze e Tesoro della Camera.

Un grado soddisfacente di trasparenza può essere realizzato se vengono assicurate la pubblicità delle condizioni di offerta delle principali operazioni e dei servizi accessori più diffusi, la leggibilità del contenuto dei singoli contratti, la tutela dei clienti contro le variazioni unilaterali delle pattuizioni originarie, una informazione adeguata sullo svolgimento dei rapporti di durata.

L'eventuale regolamentazione per legge della materia non deve comportare la fissazione autoritativa dei termini economici dei contratti che devono restare riservati all'autonomia privata. Può immaginarsi una soluzione che concili la cogenza propria dello strumento normativo con l'esercizio dell'autodisciplina da parte del sistema creditizio in modo che venga assicurata durevolmente la validità delle regole di trasparenza e salvaguardato il carattere imprenditoriale dell'attività bancaria.

L'importanza di un passo significativo nella direzione indicata è stata colta dall'Associazione Bancaria Italiana che, nel dicembre dello scorso anno, ha promosso un codice organico di autoregolamentazione, denominato «Accordo interbancario per la pubblicità e la trasparenza delle condizioni praticate alla clientela», al quale ha aderito la quasi totalità delle aziende bancarie. Un analogo e specifico «Accordo» tra gli istituti e le sezioni di credito speciale avrà decorrenza dal 1° luglio 1989.

L'«Accordo» rappresenta un progresso rilevante nella trasparenza dei rapporti con la clientela. Esso impegna gli aderenti a dare pubblicità, mediante l'esposizione di avvisi con contenuto predeterminato, alle condizioni delle operazioni di deposito, di prestito e finanziamento nonché agli importi delle commissioni e dei diritti che vengono percepiti in relazione ai principali servizi; a procedere al calcolo degli interessi utilizzando un unico metodo; ad adottare uno schema uniforme di estratto di conto, da emettere con cadenza almeno trimestrale, salva la facoltà del cliente di richiedere una maggiore o minore frequenza; a comunicare alla clientela con l'esposizione di appositi cartelli, per i rapporti di conto corrente e per i libretti di deposito a risparmio, ogni eventuale variazione dei tassi, con facoltà per il cliente di recedere senza danno dal rapporto entro 15 giorni.

Il regolamento annesso all'«Accordo» disciplina il funzionamento di un comitato, che ha il compito di vigilare sull'applicazione dell'«Accordo» stesso e di assumere le iniziative previste per il caso di violazioni.

Le condizioni economiche degli enti creditizi

Patrimonio, autofinanziamento e ricorso al mercato dei capitali. — L'ammontare dei mezzi propri, quale risulta dalle situazioni dei conti di fine anno, che non registrano gli accantonamenti degli utili conseguiti nello stesso esercizio, è stato nel 1988 superiore dell'8,3 per cento a quello di fine 1987. La netta flessione di questo saggio di crescita rispetto a quello del triennio precedente (18 per cento) è l'effetto della contrazione degli utili nel 1987 e delle condizioni del mercato azionario dello scorso anno, che non hanno favorito l'acquisizione di capitali. Il miglioramento della redditività nel 1988 si è tuttavia riflesso in una ripresa del saggio di crescita dei mezzi propri all'inizio del 1989: nei primi quattro mesi il patrimonio di vigilanza è aumentato da 63.661 miliardi a 69.734 miliardi, con una variazione del 9,5 per cento (tav. F4).

Risultati analoghi si ottengono se il patrimonio viene depurato delle partecipazioni interne al sistema bancario, ottenendo così l'aggregato valido per l'applicazione dei coefficienti minimi obbligatori: l'incremento è stato del 10,4 per cento nel primo quadrimestre del 1989, del 7,5 e del 18,6 per cento rispettivamente nel 1988 e nel 1987. Tali partecipazioni sono cresciute nel 1988 di 791 miliardi (da 4.250 a 5.041 miliardi), e la loro incidenza sul patrimonio di vigilanza è salita dal 7,2 al 7,9 per cento (tav. F4).

Nel 1988 sono state perfezionate 13 operazioni di concentrazione che hanno determinato, per effetto del saldo negativo prodottosi tra le plusvalenze contabilizzate e i rimborsi corrisposti ai vecchi azionisti, una espulsione dal sistema bancario di mezzi patrimoniali pari a 12 miliardi. Di queste operazioni, 8 hanno riguardato aziende di credito italiane e hanno determinato un decremento patrimoniale di 82 miliardi. In altri 4 casi si è avuta cessione di attività da parte di filiali di banche estere a favore di aziende di credito italiane, con una diminuzione di mezzi patrimoniali pari a 68 miliardi. Nel corso dello stesso anno le filiali di banche estere hanno beneficiato di apporti patrimoniali, compresi i nuovi ingressi, per complessivi 125 miliardi.

L'acquisizione di capitali di rischio sul mercato, sensibilmente diminuita nel 1988 (1.264 miliardi contro 4.000 nell'anno precedente), ha contribuito alla crescita del patrimonio per una quota del 25,9 per cento (45,4 nel 1987); unica eccezione alla tendenza flettente è costituita dalle aziende di credito ordinario, la cui raccolta azionaria è raddoppiata rispetto all'anno precedente. La stasi delle operazioni è continuata nel 1989: gli apporti di capitali dei primi quattro mesi sono stati pari a 321 miliardi (tav. F4).

In rapporto al margine lordo di gestione, l'autofinanziamento è aumentato dal 31 per cento del 1987 al 43 per cento del 1988, per effetto principalmente della flessione registrata dalle perdite su crediti, passate da 3.679 miliardi del 1987 a 2.900 miliardi del 1988 (la relativa incidenza sul margine lordo è diminuita dal 31 al 22 per cento;

**AZIENDE DI CREDITO:
INCREMENTI PATRIMONIALI, RICORSO AL MERCATO
E AUTOFINANZIAMENTO (1)**

(importi in miliardi di lire)

Anni	Istituti di credito di diritto pubblico	Banche di interesse nazionale	Aziende di credito ordinario	Banche popolari			Casse di risparmio	TOTALE	
				Emissioni straordinarie	Emissioni ordinarie (2)	Totale (2)		di cui: al netto partecipazioni sistema bancario	
Patrimonio di Vigilanza (3)									
Dicembre 1985...	7.015	3.786	11.026			10.132	9.989	41.948	38.271
Dicembre 1986...	8.625	5.012	13.298			11.293	11.748	49.976	45.966
Dicembre 1987...	10.007	7.319	14.487			12.763	14.206	58.782	54.532
Dicembre 1988...	11.010	7.421	15.485			13.454	16.291	63.661	58.620
Aprile 1989 (4)...	12.109	8.517	16.233			14.305	18.570	69.734	64.693
Incrementi patrimoniali									
1985	1.263	300	1.750			1.073	1.778	6.164	6.003
1986	1.610	1.226	2.272			1.161	1.759	8.028	7.695
1987	1.382	2.307	1.189			1.470	2.458	8.806	8.586
1988	1.003	102	998			691	2.085	4.879	4.088
1989 (4)	1.099	1.096	748			851	2.279	6.073	6.073
Ricorso netto al mercato (5)									
1985	377	—	410	192	316	508	—	1.295	
1986	808	980	1.124	305	377	682	37	3.631	
1987	457	1.998	201	270	683	953	391	4.000	
1988	— 18	—	405	132	381	513	364	1.264	
1989 (4)	—	—	4	269	n.d.	269	48	321	
Autofinanziamento (6)									
1985	883	300	1.002			576	1.778	4.539	
1986	764	246	1.098			517	1.704	4.329	
1987	925	309	991			519	2.067	4.811	
1988	1.021	102	597			204	1.703	3.627	
1989 (4)	1.099	1.096	771			555	2.231	5.752	

(1) Esclusi gli istituti centrali di categoria e le casse rurali e artigiane. — (2) Dato stimato. — (3) Per la definizione del patrimonio di Vigilanza si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. Gli utili ritenuti (autofinanziamento) confluiscono nel patrimonio dell'anno successivo a quello in cui sono realizzati. — (4) Dati provvisori relativi al primo quadrimestre. — (5) Apporto complessivo di contante nell'anno, derivante da operazioni di aumento di capitale attuate con ricorso al mercato, al netto degli acquisti di azioni proprie. I dati comprendono anche il capitale delle aziende di credito italiane di nuova costituzione. — (6) I dati si riferiscono alla gestione economica dell'anno precedente. La differenza tra gli incrementi patrimoniali e la somma del ricorso netto al mercato e dell'autofinanziamento è attribuibile alle variazioni patrimoniali derivanti da operazioni di fusione, nuovi ingressi e aumenti del fondo di dotazione delle filiali di banche estere.

tav. F5). Considerando anche le minusvalenze relative al portafoglio titoli, le perdite complessive del sistema bancario, nel 1988, sono state pari a 4.260 miliardi, con un decremento del 25 per cento rispetto al precedente esercizio.

Tav. F 5

**AZIENDE DI CREDITO:
AUTOFINANZIAMENTO, REDDITO E UTILI DISTRIBUITI (1)**
(importi in miliardi di lire)

Anni	Istituti di credito di diritto pubblico	Banche di interesse nazionale	Aziende di credito ordinario	Banche popolari	Casse di risparmio	Totale
Margine lordo (2)						
1984	1.496	830	2.372	1.773	2.696	9.167
1985	1.952	961	2.713	1.907	2.939	10.472
1986	2.477	1.052	3.099	2.215	3.734	12.577
1987	2.092	962	2.576	2.030	4.066	11.726
1988 (3)	2.328	2.084	2.857	2.184	4.006	13.459
Quota assorbita dalle perdite su crediti (2)						
1984	310	286	776	321	509	2.202
1985	526	240	849	410	680	2.705
1986	777	289	1.071	475	880	3.492
1987	539	329	783	539	1.489	3.679
1988 (3)	520	314	840	494	732	2.900
Quota distribuita						
1984	58	154	475	488	112	1.287
1985	160	164	573	585	157	1.639
1986	167	257	701	691	231	2.047
1987	198	320	687	757	238	2.200
1988 (3)	234	320	665	773	262	2.254
Autofinanziamento (4)						
1984	883	300	1.002	576	1.778	4.539
1985	764	246	1.098	517	1.704	4.329
1986	925	309	991	519	2.067	4.811
1987	1.021	102	597	204	1.703	3.627
1988 (3)	1.099	1.096	771	555	2.231	5.752

(1) Esclusi gli istituti centrali di categoria e le casse rurali e artigiane. — (2) Per la definizione dell'aggregato si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (3) Dati provvisori. — (4) La differenza tra il margine lordo e la somma dell'autofinanziamento, della quota distribuita e delle perdite è attribuibile ad accantonamenti che non alimentano i mezzi patrimoniali.

Le migliorate condizioni di redditività nel 1988 hanno consentito un flusso di autofinanziamento di 5.752 miliardi, che risulta il più elevato dell'ultimo quinquennio. Incrementi particolarmente sostenuti sono stati registrati dalle banche di interesse nazionale, che hanno beneficiato di ingenti plusvalenze connesse alla cessione parziale della propria partecipazione in un istituto di credito speciale.

All'aumento dell'autofinanziamento ha contribuito anche l'espansione più ridotta della quota di utili destinata alla remunerazione del capitale di rischio o comunque distribuita (2,5 per cento, contro 7,5 nel 1987).

Le banche popolari si caratterizzano, anche per il 1988, per una quota di utili distribuita superiore all'autofinanziamento (tav. F5); esse, inoltre, presentano il più elevato rapporto tra utili distribuiti e mezzi patrimoniali (5,4 per cento).

La coincidenza del rallentamento nella crescita di fondi propri con l'accelerazione degli impieghi ha determinato, per la prima volta da oltre un quinquennio, una diminuzione del grado di patrimonializzazione del sistema bancario, con riferimento alle attività ponderate per il rischio; il livello di adeguatezza riferito alle dimensioni si è mantenuto invece sostanzialmente stabile (fig. F 1 e tav. aF 4).

Il fabbisogno complessivo di capitale per il rispetto dei coefficienti minimi obbligatori — escludendo le casse rurali e artigiane, le filiali di banche estere e gli istituti centrali di categoria — è passato dai 2.200 miliardi del 1987 ai 3.000 miliardi circa del 1988; l'ammontare delle eccedenze patrimoniali è rimasto pressoché invariato (18.500 miliardi; tav. aF3).

Il numero delle aziende sottocapitalizzate si è, peraltro, ulteriormente ridotto. Le banche che al termine del 1988 presentavano livelli di patrimonializzazione inferiori ad almeno uno dei due coefficienti minimi obbligatori erano 33, con una diminuzione, rispetto alla fine del 1987, di 10 unità.

Come per il passato, le aziende di credito sottocapitalizzate hanno presentato maggiori incrementi patrimoniali e una più contenuta crescita degli impieghi rispetto al resto del sistema, anche se nel 1988 i divari si sono attenuati.

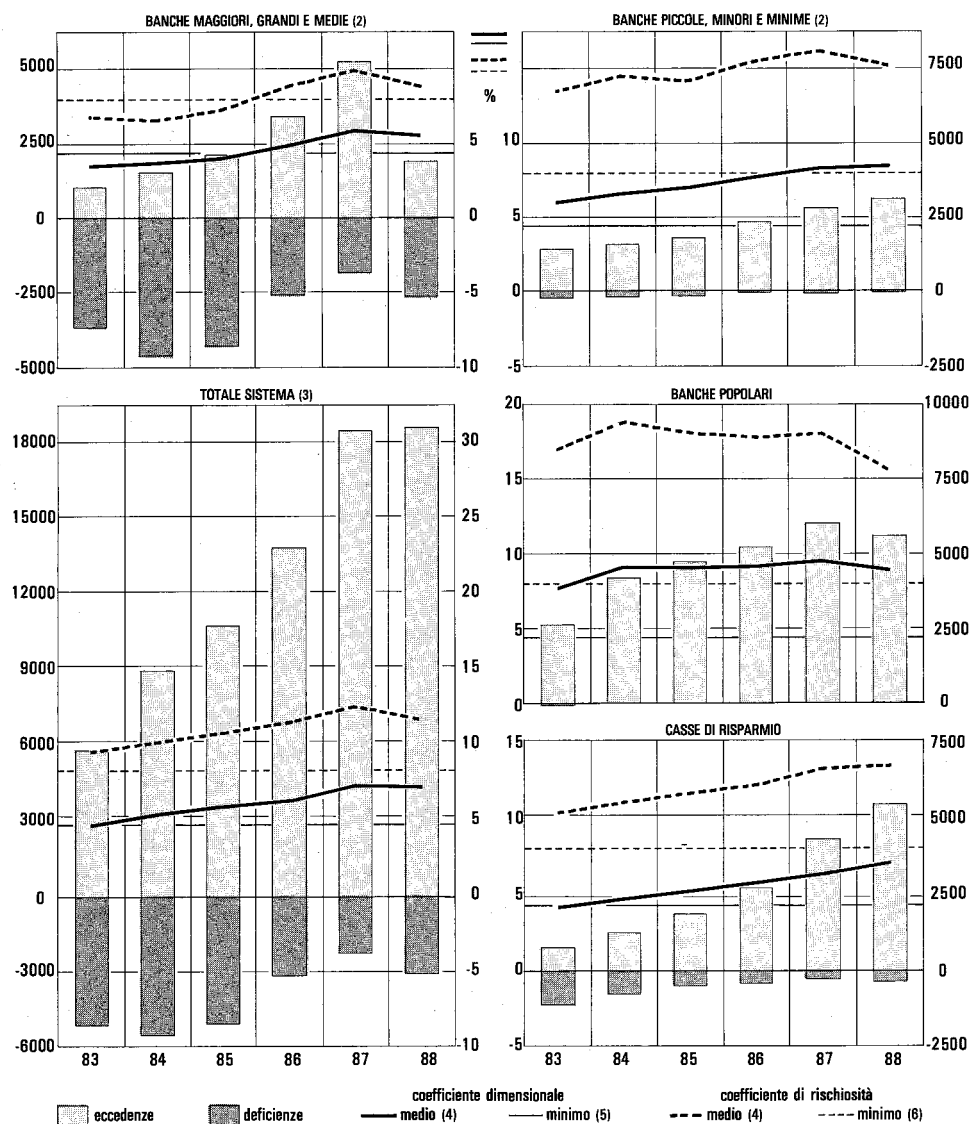
L'evoluzione sopra descritta presenta aspetti difformi per i diversi comparti giuridico-dimensionali del sistema bancario.

Alle aziende di maggiore dimensione e, in particolare, a quelle appartenenti all'area pubblica deve attribuirsi quasi integralmente l'accresciuto livello di fabbisogno patrimo-

niale del sistema; le esigenze di ricapitalizzazione di quelle deficitarie sono aumentate del 43 per cento e il rapporto eccedenze/deficienze si è pressoché dimezzato (da 2,8 a 1,6). I programmati aumenti di capitale dovrebbero, però, consentire di limitare in modo consistente il disallineamento rispetto ai requisiti minimi di capitale (fig. F1; tav. aF3).

Fig. F 1

**AZIENDE DI CREDITO:
ADEGUATEZZA DEL PATRIMONIO RISPETTO AI COEFFICIENTI MINIMI (1)**
(importi in miliardi di lire)



(1) Eccedenze e deficienze rispetto al più alto dei valori minimi di patrimonio richiesti, per ciascuna azienda, in proporzione rispettivamente alle dimensioni e ai rischi; i dati, riferiti al mese di dicembre degli anni 1984, 1985 e 1986, sono parzialmente stimati, mentre quelli per il 1987 e per il 1988 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. — (4) Medie dei rapporti percentuali relativi alle singole aziende di credito, ponderati con il rispettivo volume di attività. — (5) Livello minimo di patrimonializzazione relativo al coefficiente dimensionale: 4,4 per cento. — (6) Livello minimo di patrimonializzazione relativo al coefficiente di rischio: 8 per cento.

Le casse di risparmio hanno presentato un andamento a forbice, aumentando l'entità sia delle esigenze di ricapitalizzazione, sia delle eccedenze. Le banche popolari hanno, invece, mantenuto sostanzialmente invariato il loro già contenuto fabbisogno patrimoniale e hanno ridotto di circa il 10 per cento l'entità delle eccedenze.

Dal punto di vista territoriale, il divario in termini di adeguatezza patrimoniale fra banche aventi sede nel Centro-Nord e nel Mezzogiorno si è attenuato. La crescita delle esigenze di ricapitalizzazione ha interessato prevalentemente le aziende del Centro-Nord, come mostra il rapporto eccedenze/deficienze, sceso dal 12,6 all' 8,2. Tale rapporto è rimasto, invece, pressoché invariato (circa 1,9) per le banche del Mezzogiorno, essendosi il maggior fabbisogno compensato con un pari incremento delle eccedenze.

Il patrimonio di vigilanza degli istituti di credito speciale è cresciuto nel 1988 dell'11,0 per cento (12,1 per cento nel 1987); la variazione è risultata la più contenuta del periodo 1983-88 (tav. F6). Lievemente diminuito (dall' 11,7 all' 11,2 per cento) è anche il rapporto fra il patrimonio e i mezzi fiduciari.

La riduzione del livello di patrimonializzazione è stata più marcata per le sezioni delle grandi banche, per gli istituti di credito fondiario e per i mediocrediti regionali, in relazione alla più forte espansione delle dimensioni operative fatte rilevare da tali categorie.

Le risorse finanziarie acquisite dagli istituti sul mercato o attraverso il collocamento di titoli presso i partecipanti, pur evidenziando un consistente recupero rispetto al 1987, non sono risultate sufficienti a sostenere una crescita del patrimonio di vigilanza in linea con quella rilevata nei precedenti esercizi. Gli apporti di capitale dall'esterno, connessi in larga misura con i piani di ricapitalizzazione delle aziende di credito di rilevanti dimensioni a favore di proprie sezioni, si sono infatti mantenuti ad un livello notevolmente inferiore a quello del biennio 1985-86 (tav. F6).

I mezzi patrimoniali derivanti dalla gestione economica sono cresciuti nel 1988 del 5,2 per cento, a fronte di una flessione dell'8,7 per cento dell'esercizio precedente. Nel periodo 1985-88 le fonti interne hanno rappresentato circa i quattro quinti del totale degli incrementi patrimoniali, mentre per le aziende di credito tale componente ha costituito i due terzi del medesimo aggregato.

Il contenuto rafforzamento della struttura patrimoniale, la sensibile espansione delle dimensioni operative e, per i principali istituti, i più consistenti investimenti nel capitale di società collaterali hanno determinato una crescita del «patrimonio libero» degli istituti pari al 6,5 per cento, che è risultata la più modesta del triennio 1986-88 (variazione media annua del 13,5 per cento).

La rischiosità degli impieghi. — Nel 1988 le sofferenze delle aziende di credito sono passate da 23.354 miliardi a 24.113 miliardi, con un incremento del 3,2 per cento (16,2 per cento nel 1987 e 18,5 per cento nel 1986).

**ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
INCREMENTI PATRIMONIALI E APPORTI ESTERNI**

(importi in miliardi di lire; rapporti percentuali)

Anni	Principali istituti	Sezioni Mobiliari di Aziende di credito	Mediocre- diti Regionali	Istituti Meridionali	Totale Mobiliari	Sezioni per il Credito alle OO.PP.	Istituti e sezioni di Credito Fondario	Istituti e sezioni di Credito Agrario	Totale Istituti di Credito Speciale
Patrimonio di Vigilanza (1)									
1982	3.471	526	582	845	5.424	787	1.906	397	8.514
1983	4.595	730	817	1.034	7.176	974	2.484	601	11.235
1984	5.521	892	997	1.317	8.727	1.181	2.976	805	13.689
1985	6.500	1.190	1.266	1.444	10.400	1.456	3.549	909	16.314
1986	7.568	1.498	1.430	1.571	12.067	1.749	4.239	1.065	19.120
1987	8.520	1.704	1.597	1.669	13.490	1.940	4.770	1.243	21.443
1988	9.262	2.026	1.760	1.773	14.821	2.186	5.427	1.360	23.794
Aprile 1989 (4) ...	9.912	2.232	1.913	1.862	15.919	2.357	5.995	1.510	25.781
Incrementi patrimoniali									
1983	1.124	204	235	189	1.752	187	578	204	2.721
1984	926	162	180	283	1.551	207	492	204	2.454
1985	979	298	269	127	1.673	275	573	104	2.625
1986	1.068	308	164	127	1.667	293	690	156	2.806
1987	952	206	167	98	1.423	191	531	178	2.323
1988	742	322	163	104	1.331	246	657	117	2.351
Aprile 1989 (4) ...	650	206	153	89	1.098	171	568	150	1.987
Apporti esterni (2)									
1983	74	81	76	14	245	83	27	75	430
1984	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	—	120	35	37	192	—	15	47	254
1988	34	38	45	17	134	90	212	27	463
Aprile 1989 (4) ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Fonti interne (3)									
1983	1.050	123	159	175	1.507	104	551	129	2.291
1984	771	127	125	133	1.156	162	472	154	1.944
1985	829	121	90	96	1.136	205	560	85	1.986
1986	725	152	116	127	1.120	223	530	100	1.973
1987	952	86	132	61	1.231	191	516	131	2.069
1988	708	284	118	87	1.197	156	445	90	1.888
Aprile 1989 (4) ...	650	206	153	89	1.098	171	568	150	1.987

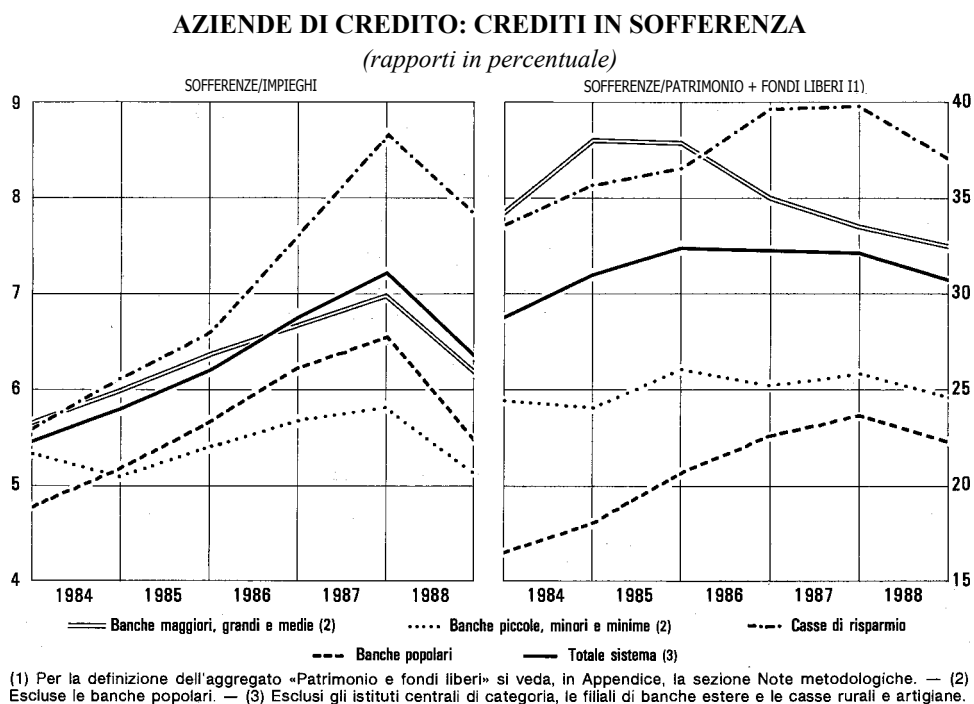
(1) Consistenze dell'aggregato «Patrimonio di Vigilanza» che non comprende i risultati di gestione dell'esercizio di riferimento. Per la definizione di tale aggregato si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Apporto complessivo di contante nell'anno derivante da operazioni di aumento di capitale attuate con intervento di aziende di credito, di enti pubblici e di imprese pubbliche e private partecipanti al capitale. — (3) I dati si riferiscono alla gestione economica dell'anno precedente. — (4) Dati provvisori.

Il sensibile rallentamento delle sofferenze, collegato alla congiuntura favorevole, è anche spiegato, in parte, dall'elevatezza degli ammortamenti. Questi ultimi, concentrati verso la fine dell'anno, sono stati favoriti dalla normativa fiscale di recente emanata. Essi sono ammontati a 4.443 miliardi, di cui 3.460 con utilizzo di fondi rischi e 983 direttamente a carico del conto economico (nel 1987, rispettivamente, 1.770, 1.336 e 434 miliardi).

Alla fine del 1988 le aziende hanno segnalato partite «incagliate» — esposizioni verso affidati in temporanea situazione di difficoltà che è prevedibile possa essere risanata — per 6.651 miliardi, pari al 1,4 per cento del totale degli impieghi (1,7 per cento dei crediti per cassa e 0,4 per cento delle esposizioni di firma). Le casse di risparmio raggiungono i valori più alti: 2,3 per cento per i crediti per cassa e 1,6 per cento per quelli di firma, con un'incidenza complessiva del 2,2 per cento.

Per la prima volta nel corso dell'ultimo decennio l'incidenza delle sofferenze sul credito erogato è diminuita, anche per la decisa espansione del comparto degli impieghi. La riduzione (dal 7,2 per cento del 1987 al 6,4 del 1988) è stata meno accentuata per le casse di risparmio e più significativa per le banche ordinarie di minori dimensioni (fig. F2 e tav. aF 1).

Fig. F2



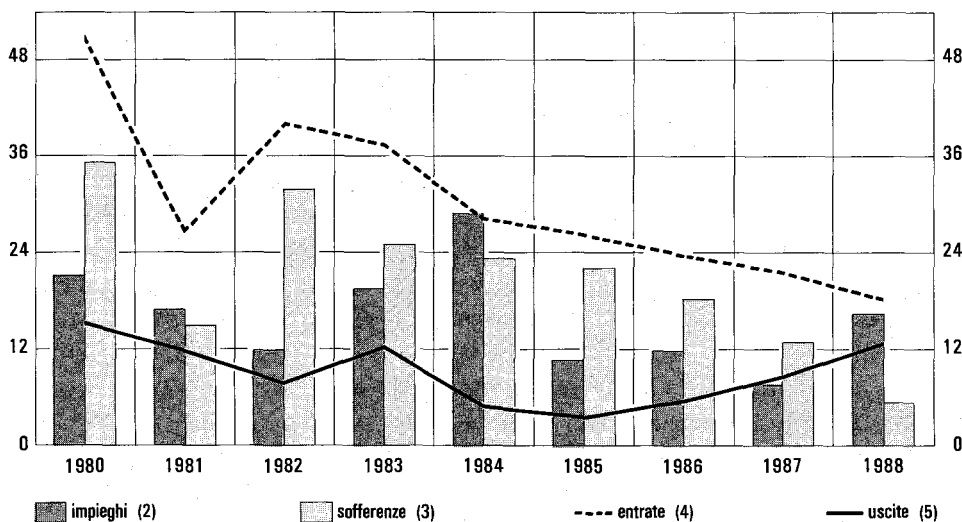
Una lieve riduzione si manifesta anche nell'incidenza delle sofferenze rispetto al patrimonio. Il rapporto raggiunge il livello più alto

per le casse di risparmio, mentre si attesta sul valore minimo per le banche popolari, tradizionalmente caratterizzate da un elevato grado di capitalizzazione (fig. F2 e tav. aF 1).

Se si prescinde dagli effetti dell'accelerazione degli ammortamenti, l'andamento dei crediti in sofferenza è stato determinato principalmente da due fattori che hanno agito in senso opposto: il miglioramento delle condizioni economiche delle imprese, iniziato intorno al 1984, e la ricomposizione dei portafogli bancari, nei quali continua a crescere la quota dei prestiti a imprese medio-piccole, caratterizzati da rischi di insolvenza maggiori, anche se decrescenti, rispetto ai primari prenditori.

Fig. F3

**AZIENDE DI CREDITO (1):
ANDAMENTO DEGLI IMPIEGHI E DELLE SOFFERENZE «RETTIFICATE»**



(1) Sono esclusi le filiali di banche estere, gli istituti centrali di categoria e le casse rurali ed artigiane (cfr. tav. aF 6). — (2) Variazione percentuale annua della consistenza degli impieghi con utilizzato per cassa superiore a 80 milioni. — (3) Variazione percentuale annua della consistenza delle sofferenze rettifiche (cfr. Note metodologiche). — (4) Rapporto tra le nuove sofferenze (sofferenze presenti al tempo t e non al tempo t-1) e la consistenza dell'aggregato nell'anno precedente. — (5) Rapporto tra le sofferenze uscite (sofferenze presenti al tempo t-1 e non più al tempo t, ivi comprese le altre componenti costituite da rimborsi parziali e addebiti di interessi) e la consistenza dell'aggregato nell'anno precedente.

L'analisi di questi fattori è possibile utilizzando i dati disaggregati della Centrale dei rischi. L'esame degli ingressi e delle uscite dei singoli prestiti dal novero delle sofferenze mostra che il miglioramento della situazione delle imprese si riflette con forte ritardo sul volume delle sofferenze. Infatti, mentre il tasso annuale di ingresso in sofferenza (rapporto tra le nuove posizioni in sofferenza e la consistenza iniziale di queste ultime) si abbassa sensibilmente dopo il 1983 e continua a diminuire gradualmente, la crescita percentuale delle consi-

stenze rimane elevata e superiore a quella dei prestiti a causa della contemporanea progressiva contrazione del tasso di uscita, per l'affievolirsi delle sistemazioni — attuate anche con interventi pubblici di risanamento delle sofferenze formatesi dopo il primo «*shock* petrolifero». Solo dal 1986 il tasso di uscita mostra un aumento, collegato con la scomparsa delle elevate sofferenze formatesi nei primi anni ottanta (fig. F3). La permanenza media dei crediti in sofferenza è infatti dell'ordine dei cinque anni, con una tendenza all'aumento.

L'esame dell'evoluzione delle sofferenze è stato condotto con riferimento al periodo 1980-88, assumendo una accezione «rettificata» di tali partite, sottratta, in buona misura, alla soggettività insita nella valutazione delle banche sulla solvibilità degli affidati. Sono state infatti ricomprese nell'aggregato le esposizioni verso l'intero sistema bancario di clienti giudicati in sofferenza da un numero di aziende sufficientemente rappresentativo (cfr. Note metodologiche). I dati analizzati sono riferiti al mese di settembre di ciascun esercizio ed includono quindi in misura contenuta gli ammortamenti di crediti in sofferenza, effettuati di norma in chiusura d'anno.

L'aumento della quota dei prestiti alle imprese medio-piccole ed alle famiglie nei portafogli bancari implica l'assunzione di un rischio crescente, poiché l'incidenza delle sofferenze su questi prestiti non solo è nettamente più elevata di quella sui prestiti alle imprese «principali» (un campione di circa 2.000 aziende), ma risulta anche molto meno influenzata dal miglioramento delle condizioni di redditività delle imprese nel corso degli anni ottanta. La ricomposizione del portafoglio ha riguardato quasi esclusivamente le banche maggiori, grandi e medie, per le quali la quota dei prestiti alle imprese «principali» è scesa dal 37 per cento del 1980 al 24 del 1988 (tav. aF6). Ciononostante, la qualità dei crediti delle maggiori banche è finora migliorata relativamente a quella delle banche minori, poiché i loro portafogli contengono tuttora una quota più alta di prestiti ad imprese principali e questi hanno presentato un'incidenza rapidamente decrescente di sofferenze; esse mostrano inoltre una migliore capacità di selezione dei crediti, anche nella fascia dei piccoli prestiti, come è dimostrato dal più basso tasso di passaggio di crediti a sofferenze.

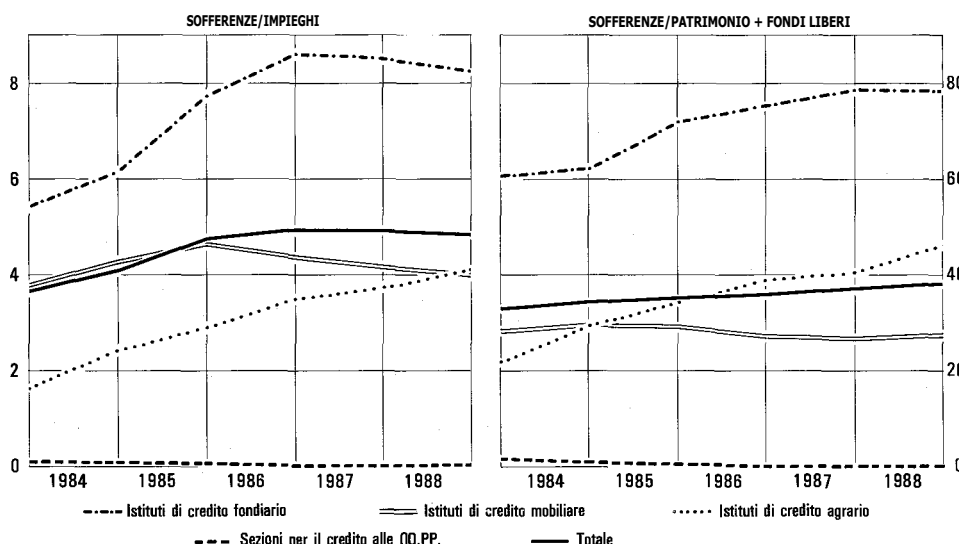
L'incidenza delle sofferenze «rettificate» risulta più elevata per gli affidati con sede legale nel Meridione (doppia rispetto al Centro-Nord) e solo nel 1988 si assiste ad una flessione nei relativi tassi di ingresso.

Le partite in sofferenza degli istituti di credito speciale sono passate da 8.805 a 9.826 miliardi, con un incremento dell'11,6 per cento (13,8 nel 1987), che è risultato il più basso del periodo 1983-88. La quota delle sofferenze sul totale del credito erogato è stata pari al 4,9 per cento, indice sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente (fig. F4); la rischiosità continua ad essere più contenuta in confronto a quella rilevata per le aziende di credito (6,4 per cento).

Fig. F 4

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.

L'andamento dell'aggregato «sofferenze e rate arretrate» conferma tale tendenza ed evidenza, in rapporto agli impieghi, una sostanziale stazionarietà (6,5 per cento nel 1988; 6,7 nel 1987).

In leggero aumento risulta il rapporto sofferenze su «patrimonio e fondi liberi», in relazione alla contenuta crescita fatta rilevare, nel passato esercizio, dalle componenti patrimoniali: dal 37,1 per cento del 1987, al 37,8 del 1988. Per gli istituti di credito agrario, l'indice in questione è salito, nello stesso periodo, dal 40,3 al 46,3 per cento.

Gli strumenti operativi della Vigilanza

Il controllo ispettivo. — Nell'anno sono stati disposti 180 accertamenti — 43 dei quali condotti da addetti all'Ispettorato centrale — diretti alla verifica delle complessive condizioni, organizzative e gestionali, di tre istituti di credito speciale e di aziende di credito che costituiscono, per numero, il 16 per cento del sistema bancario e ne rappresentano, in termini di aggregato massa fiduciaria e impieghi, il 13,2 per cento (nell'anno precedente il 12,2 per cento; tavv. F7 e F8). Dei controlli disposti, 7 hanno avuto natura di intervento straordinario (10 nel 1987); i rimanenti sono rientrati nei piani di intervento programmati.

ISPEZIONI DISPOSTE NEL QUINQUENNIO 1984-1988

Aziende ed istituti di credito	Generali					Settoriali				
	1984	1985	1986	1987	1988	1984	1985	1986	1987	1988
Istituti di diritto pubblico	2	1	1	1	1	—	3	—	2	—
Banche di interesse nazionale	—	—	—	—	—	—	3	—	1	—
Banche di credito ordinario	18	14	11	16	16	1	2	—	1	—
Banche popolari	16	11	21	22	22	1	—	—	—	—
Casse di risparmio e monti di 1 ^a	7	8	17	13	9	2	1	—	—	—
C.R.A. e monti di 2 ^a	161	141	135	143	129	—	1	1	—	—
Istituti centrali di categoria	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Istituti di credito speciale	1	3	1	5	3	—	—	—	—	—
Totale	205	178	186	200	180	4	10	1	4	—

Nel 1988 si è dato corso ad un accertamento presso una società di gestione di fondi comuni d'investimento e, in concomitanza, presso la banca depositaria si è proceduto all'esame dell'attività svolta nella specifica funzione.

L'utilizzo delle risorse per il disimpegno dei compiti di controllo ispettivo è stato in parte condizionato dalla collaborazione prestata ad altre istituzioni statali che sono ormai solite rivolgersi alla Banca d'Italia allorché, nell'esercizio delle rispettive attività, incontrano questioni attinenti all'operatività bancaria. A tali impegni vengono destinate risorse tra le più qualificate, delle quali viene di conseguenza limitato l'utilizzo istituzionale.

Nel corso del 1988 le prestazioni per incarichi peritali, richieste dalla Magistratura, in connessione con procedimenti penali in materia di reati finanziari, hanno impegnato 14 elementi per 1.955 giornate lavorative. Inoltre, sono stati condotti 87 accertamenti nell'ambito di un piano di collaborazione con la Consob.

Le aziende visitate, nella loro diversificata realtà, hanno mostrato un andamento globalmente positivo. In 6 casi sono state riscontrate anomalie tecnico-gestionali tali da comportare l'adozione di provvedimenti commissariali finalizzati a ripristinare una regolare operatività.

Le verifiche ispettive condotte nell'anno confermano il permanere, in diversi casi, di uno stato non soddisfacente della qualità dei

prestiti. In particolare, si è rilevato che le sofferenze hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato nel 70,5 per cento degli enti visitati (68 nel 1987), pur se l'incidenza delle perdite sugli impieghi totali è lievemente migliorata (3,2 per cento, contro il 3,9 nel 1987).

Le risultanze ispettive hanno, d'altro canto, posto in risalto che le banche meno capitalizzate hanno proseguito nell'azione di rafforzamento patrimoniale, sia mediante un incremento delle quote di autofinanziamento, sia attraverso richieste dirette alle compagini sociali.

Tav. F8

ISPEZIONI DISPOSTE NEL 1988
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO
(GENERALI O RIGUARDANTI SIGNIFICATIVI ASPETTI DELLA GESTIONE)
(importi in miliardi di lire)

Categorie	Numero aziende in esercizio al 31/12/87 (3)	Aziende ispezionate		Indice dimensionale (1)				
		Numero	% sul totale delle categorie	Aziende in esercizio		Aziende ispezionate		
				Importo	% sul totale	Importo	% sul totale sistema	% categorie
	(a)	(b)	(c = b/a)	(d)		(e)		(f = e/d)
Istituti di diritto pubblico . . .	6	1	16,7	164.286	18,1	29.000	3,2	17,6
Banche di interesse nazionale	3	—	—	101.584	11,2	—	—	—
Banche di credito ordinario	150	16	10,7	217.072	23,9	33.206	3,7	15,3
Banche popolari	133	22	16,5	142.952	15,8	40.343	4,4	28,2
Casse di risparmio e monti di 1 ^a	84	9	10,7	229.623	25,3	8.493	0,9	3,7
C.R.A. e monti di 2 ^a	728	129	17,7	47.347	5,2	9.166	1,0	19,4
Istituti centrali di categoria	5	—	—	4.837	0,5	—	—	—
Totale . . .	1.109	(2) 177	16,0	907.701	100,0	120.208	13,2	

(1) Massa fiduciaria e impieghi al 31 dicembre 1987. — (2) Il dato non comprende 3 istituti di credito speciale sottoposti ad accertamenti ispettivi nel 1988. — (3) Non sono compresi 6 monti di credito su pegno di 2^a non abilitati alla raccolta.

Si è altresì rilevata una accresciuta sensibilità al miglioramento degli assetti organizzativi e delle capacità di autocontrollo da parte delle aziende, ormai avvertite della circostanza che, in un sistema bancario caratterizzato da una progressiva evoluzione operativa, siffatto indirizzo strategico costituisce il miglior modo per affrontare efficacemente l'inasprimento della concorrenza.

Tuttavia la maggiore attenzione degli organi sociali verso gli aspetti organizzativi, derivante anche dall'avvio di sistematiche rileva-

zioni dell'organo di Vigilanza in materia, non trova riscontri fattuali, come attesta anche una diffusione non ancora sufficiente di sistemi di controllo interni atti a prevenire ed individuare tempestivamente l'insorgere di anomalie.

Inoltre, non sempre l'azione degli organi amministrativi è stata opportunamente rivolta alla definizione degli indirizzi generali, spesso non adeguatamente coordinati in un univoco disegno strategico.

I giudizi sulla funzionalità dei collegi sindacali continuano a sottolineare, in molti casi, eccessiva limitatezza nei controlli, che spesso non si estendono oltre l'adempimento degli obblighi formali di legge e non incidono sugli aspetti più sostanziali della gestione.

L'azione di prevenzione e di gestione delle crisi bancarie. — L'evoluzione delle condizioni operative e di mercato in cui si svolge l'attività creditizia determina una progressiva accentuazione del divario tra le aziende più solide, da un lato, e quelle che presentano connotati di anomalia, dall'altro. Presso queste ultime si manifestano uno scadimento della qualità degli attivi, una incapacità di produrre reddito, una perdita di vitalità operativa.

Per le aziende, una volta entrate in questo stadio, si presenta difficile l'azione di riequilibrio. Quando i problemi hanno raggiunto carattere strutturale sono ridotti i margini per tentativi di risanamento in via autonoma; ogni ritardo ne amplifica la portata e ne rende più difficoltose le soluzioni. Sono necessari massicci interventi sulla organizzazione e sulla professionalità delle risorse umane disponibili: essi richiedono alla proprietà ampi investimenti di mezzi finanziari, i cui tempi di ritorno sono di lungo periodo.

L'esperienza dimostra che la concentrazione, nelle varie forme previste dal nostro ordinamento (fusioni, cessioni, rilievo di pacchetti, accordi operativi), diventa sempre più la via obbligata da seguire.

L'azione della Banca d'Italia volta a far emergere i fattori di squilibrio e a ricercare le modalità di rimozione trova spesso ostacoli in interessi di carattere particolare e localistico, specie nel comparto pubblico.

Nel corso del 1988 sono state avviate 6 procedure di amministrazione straordinaria che hanno interessato una banca di credito ordinario, una «popolare», una cassa di risparmio e 3 casse rurali; ne sono state definite 5, di cui 3 con la restituzione alla gestione ordinaria e 2

con la liquidazione coatta amministrativa. All'inizio del 1989 si è conclusa un'altra procedura riguardante una cassa rurale, incorporata da un'azienda della stessa categoria.

Con l'apertura di 2 nuove liquidazioni e la chiusura di altre 3, il numero complessivo delle procedure liquidatorie in essere al 31 dicembre 1988 è sceso a 8 (tav. F9). Va tenuto presente che 5 procedure sono in via di conclusione.

Tav. F 9

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E DI LIQUIDAZIONE

Anni	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Numero gestioni:										
avviate nell'anno	6	4	3	5	3	4	8	4	5	6
in essere a fine anno	10	7	5	4	4	5	9	7	7	8
Numero liquidazioni:										
avviate nell'anno	2	1	—	2	—	—	—	1	1	2
in essere a fine anno	36	31	23	22	15	12	8	9	9	8

I provvedimenti della specie emanati nel 1988 si sono resi necessari in relazione alla crisi di carattere irreversibile che aveva investito le due aziende, derivante dalla eccezionale gravità delle perdite patrimoniali accertate durante la gestione straordinaria. Allo scopo di tenere indenni i depositanti dalle conseguenze del dissesto e di assicurare la continuità delle relazioni creditizie, è stato autorizzato l'intervento di altre aziende che sono subentrato nell'esercizio degli sportelli delle banche liquidate. In un caso, riguardante una cassa rurale, l'intervento è stato effettuato da una consorella locale, con il sostegno del Fondo centrale di garanzia delle CRA, in applicazione delle nuove previsioni introdotte con la recente modifica del regolamento del Fondo medesimo.

Nel 1988, con la crisi della Cassa di Risparmio di Prato, si è registrato il primo intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi. L'operazione è stata realizzata mediante la ricapitalizzazione della Cassa da parte del Fondo interbancario. Essa si è fondata sulla valutazione di una sua minore onerosità prevista rispetto al costo di un intervento in caso di liquidazione.

Lo statuto della Cassa è stato conseguentemente modificato per rendere possibile, fra l'altro, l'acquisizione di quote di partecipazione da parte del Fondo ed attribuire a tale organismo una rappresentanza negli organi aziendali rapportata all'entità dei capitali conferiti. Ciò ha consentito l'immissione, sia negli organi sia nell'esecutivo, di specifiche professionalità.

L'intervento costituisce il primo stadio di un progetto più generale che prevede la successiva riallocazione sul mercato delle quote di capitale sottoscritte dal Fondo.

L'attività sanzionatoria e i rapporti con gli organi dello Stato. — Il numero delle procedure sanzionatorie avviate ai sensi dell'art. 90 della

legge bancaria è lievemente diminuito; la tipologia prevalente delle irregolarità contestate riflette l'importanza attribuita, per l'efficacia dei controlli cartolari, all'esattezza e alla completezza delle segnalazioni concernenti le situazioni aziendali e il censimento dei rischi.

Sono stati autorizzati dal CICR ed emanati dal Ministro del tesoro 111 decreti applicativi delle sanzioni previste dalla legislazione bancaria; si consolida la tendenza a ridurre l'intervallo di tempo tra i comportamenti irregolari e i provvedimenti che li sanzionano.

Sul piano della repressione di fenomeni degenerativi nel settore bancario, un aspetto essenziale riguarda l'attività dell'Autorità giudiziaria, alla quale la Banca d'Italia ha prestato una intensa collaborazione secondo le linee consuete. Sono stati segnalati d'iniziativa fatti di possibile rilevanza penale constatati nell'attività di Vigilanza (32, contro 15 dell'anno precedente); sono state soddisfatte numerose richieste di informazioni e di documentazione concernenti il controllo bancario; sono stati assunti 22 nuovi incarichi peritali da parte di dipendenti, esperti nella materia bancaria (25 erano stati avviati nel 1987).

La definizione del regime penale nel settore creditizio si è resa nuovamente controversa nel corso dell'anno per effetto di sentenze della Corte di Cassazione in vario modo divergenti dalla pronuncia delle Sezioni Unite Penali del maggio 1987, che aveva sostanzialmente escluso l'assoggettabilità degli operatori bancari al regime penale dell'Amministrazione pubblica.

La perdurante incertezza sulla disciplina applicabile e, per altro verso, le lacune esistenti nel regime penale comune rispetto alle peculiarità degli illeciti finanziari hanno indotto la Banca ad elaborare un contributo di analisi sul tema, che è stato rassegnato alla Seconda Commissione Giustizia della Camera.

Nell'occasione si è espressa la convinzione che il carattere imprenditoriale dell'attività bancaria non è conciliabile con il regime penale dell'Amministrazione pubblica e viene sollecitato l'intervento del legislatore per risolvere i problemi sollevati dalla giurisprudenza.

Le innovazioni legislative che vengono suggerite prevedono, in primo luogo, modificazioni della legge bancaria che stabiliscano compiutamente l'equiparazione delle banche pubbliche a quelle private e alle altre imprese in materia di configurazione dei reati societari e fallimentari; in secondo luogo, a tutela dell'integrità del patrimonio bancario, norme

integrative delle fattispecie generali dell'«appropriazione indebita» e della «truffa» attualmente previste dal codice penale, che specificatamente prevedano, e più gravemente puniscano, i fatti commessi, mediante finanziamenti o altro tipo di operazioni bancarie, in danno degli enti creditizi, pubblici o privati che siano; da ultimo, una nuova figura di reato che presidi la correttezza dei processi informativi aziendali orientati all'erogazione del credito, punendo il «falso interno».

Una nuova pronuncia delle Sezioni Unite Penali del febbraio del corrente anno appare confortare le linee interpretative seguite.

Nel quadro della collaborazione prestata ad altre Autorità, oltre alle informazioni su banche e su intermediari non bancari scambiate con la Consob, particolare rilievo ha assunto la riflessione sul pericolo di inquinamento criminale delle strutture finanziarie e sulle misure da assumere per fronteggiarlo, i cui risultati sono stati presentati alla Commissione parlamentare di inchiesta sul fenomeno della mafia.

Il rischio di inquinamento del sistema finanziario, su scala internazionale, deriva in gran parte dal legame che si è venuto a stabilire tra il traffico di stupefacenti e il crimine organizzato per l'elevata redditività di tali pratiche illecite.

Circa la prevenzione e la repressione del «riciclaggio» dei profitti della droga si delineano due ordini di interventi. Il primo è costituito dal conferire carattere di autonoma infrazione penale ai comportamenti di chi consapevolmente si adopera per dissimulare l'origine dei profitti stessi o per occultare la derivazione o l'appartenenza dei beni in cui essi vengono investiti.

Il secondo ordine di interventi riguarda gli adempimenti che possono richiedersi alle istituzioni finanziarie al fine di prevenire e di reprimere il loro utilizzo per scopi illeciti; essi possono consistere, come nel caso italiano, in obblighi di individuazione delle operazioni finanziarie rilevanti e dei loro autori in modo da rendere ricostruibile alle Autorità investigative il percorso dei flussi finanziari di origine illecita.

Ulteriori e più stringenti vincoli richiedono decisioni legislative; inoltre, nella imminente prospettiva, in parte già attuata, di piena integrazione dei mercati europei è necessario che il livello degli impegni e degli «standards» organizzativi delle banche per contrastare il «riciclaggio» venga fissato su basi coordinate a livello internazionale.

I compiti di Vigilanza delle filiali. — L'opera avviata nel 1987 per rendere più efficace e tempestiva l'azione di Vigilanza sulle aziende di credito a carattere locale (circa 800) attraverso l'assegnazione di compiti di controllo documentale alle filiali, ha trovato nel 1988 concreta attuazione.

E' stato per la prima volta adottato in via sistematica lo strumento della «Relazione guidata» predisposto al fine di rendere più agevole e

uniforme la valutazione della situazione delle aziende sotto i principali aspetti tecnici.

Nel gennaio 1989 è iniziata l'attuazione della seconda fase del progetto, consistente nell'espletamento, da parte delle filiali, degli eventuali interventi nei confronti delle aziende per le quali sia stato ultimato il sopralluogo ispettivo spettante in via autonoma alle filiali stesse.

Il recepimento nei modelli di analisi cartolare dei nuovi schemi di segnalazione di Vigilanza, entrati in vigore all'inizio dell'anno, consentirà di completare il decentramento.

LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE

I fondi comuni di investimento mobiliare

Il sistema dei fondi comuni ha continuato a incontrare difficoltà nella raccolta netta con un saldo negativo nell'anno di 13.000 miliardi (60 miliardi nel 1987). Nel corso del 1988 si è tuttavia verificata una tendenziale diminuzione di questo saldo, passato dai 4.000 miliardi del primo trimestre ai 2.400 miliardi dell'ultimo (tav. F 10).

Tav. F10

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA (importi in miliardi di lire)

Voci	1988					1989 I trimestre
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	
Fondi azionari: (1)						
Sottoscrizioni	454	458	449	620	1.981	959
Rimborsi	1.258	1.153	893	1.135	4.439	1.369
Raccolta netta	-804	-695	-444	-515	-2.458	-410
Fondi misti: (1)						
Sottoscrizioni	294	380	250	312	1.236	487
Rimborsi	2.079	1.815	1.529	1.723	7.146	1.742
Raccolta netta	-1.785	-1.435	-1.279	-1.411	-5.910	-1.255
Fondi obbligazionari e monetari: (1)						
Sottoscrizioni	1.152	546	452	900	3.050	1.358
Rimborsi	2.682	2.190	1.406	1.363	7.641	2.071
Raccolta netta	-1.530	-1.644	-954	-463	-4.591	-713
Intero sistema: (1)						
Sottoscrizioni	1.900	1.384	1.151	1.832	6.267	2.804
Rimborsi	6.019	5.158	3.828	4.221	19.226	5.182
Raccolta netta	-4.119	-3.774	-2.677	-2.389	-12.959	-2.378
(1) Numero fondi operativi:	31 dic. 86	31 dic. 87	31 dic. 88	31 mar. 89		
Azionari	5	8	20	29		
Misti	29	33	47	50		
Obbligazionari e monetari	26	31	48	52		
TOTALE	60	72	115	131		

Il valore complessivo netto dei fondi è risultato alla fine del 1988 pari a 51.600 miliardi, con un decremento del 13,3 per cento determinato dalla raccolta netta negativa in parte compensata dal positivo risultato di gestione; tra i singoli comparti, la maggiore riduzione si è avuta nel valore netto dei fondi obbligazionari e misti diminuiti rispettivamente del 18,0 e del 16,9 per cento, mentre il valore complessivo dei fondi azionari ha subito una modesta diminuzione, pari all' 1,9 per cento, anche per effetto dei più favorevoli rendimenti di gestione realizzati.

Complessivamente, il sistema dei fondi comuni mobiliari ha realizzato nel 1988 un rendimento positivo del 12,6 per cento che si contrappone al risultato negativo, pari al 9,2 per cento, dell'anno precedente. L'incremento medio del valore delle quote dei fondi obbligazionari è stato pari all'8,4 per cento (4,6 per cento nel 1987). Rendimenti positivi più significativi sono stati realizzati dai fondi azionari e misti (rispettivamente 16 e 14 per cento), i quali hanno beneficiato della tendenziale ripresa dei mercati di Borsa verificatasi successivamente alla crisi del 1987 e hanno pertanto potuto operare una inversione nei risultati della gestione dei titoli rispetto a quelli negativi dell'anno precedente (rispettivamente -15 e -11 per cento).

La composizione del portafoglio complessivo mostra alcune significative variazioni nei confronti degli anni passati, durante i quali si era mantenuta sostanzialmente stabile (tav. F11). L'ammontare dei titoli del debito pubblico si è infatti ridotto, con una contrazione della relativa incidenza sul portafoglio globale. La flessione, registrata in tutti i , è da porre in relazione alla politica selettiva di vendite operate dai gestori per far fronte alle richieste di rimborsi; nel corso dell'anno è invece considerevolmente aumentata la quota dei titoli di Stati esteri, il cui peso percentuale è più che raddoppiato (passando dal 2,5 al 5,1).

Tav. F 11

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83:
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO E VALORE COMPLESSIVO NETTO
(composizioni percentuali)

Tipologia di investimenti	1987 IV trim.	1988				1989 I trim.
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Titoli di Stato	55,9	52,5	49,1	46,9	45,2	42,8
Titoli obbligazionari	14,4	15,5	18,1	18,8	18,3	17,5
<i>di cui:</i> ordinari quotati	6,2	6,2	6,6	6,3	6,2	5,5
ordinari non quotati	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,8
ordinari esteri	4,7	5,6	7,5	8,4	8,3	7,4
convert. quotati	1,9	1,8	1,9	2,0	1,8	2,0
convert. non quotati	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
convert. esteri	0,4	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Titoli azionari	28,6	30,6	31,6	33,0	35,2	38,1
<i>di cui:</i> quotati	23,9	25,1	25,2	26,3	28,1	29,2
non quotati	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
esteri	4,6	5,4	6,3	6,6	7,0	8,8
Altre attività finanziarie	1,1	1,4	1,2	1,3	1,3	1,6
Valore complessivo netto (in miliardi di lire)	59.454	56.029	52.871	52.258	51.562	48.961

Nel corso del 1988 il Ministro del tesoro ha autorizzato l'istituzione di 39 nuovi fondi, la maggior parte dei quali promossi da società di gestione già presenti sul mercato. Alla data del 31 dicembre 1988 risultavano iscritte all'Albo, tenuto dalla Banca d'Italia, 59 società di gestione, alle quali facevano capo complessivamente 169 fondi comuni.

Le società di gestione hanno contrastato gli effetti congiunturali negativi attraverso una pluralità di iniziative volte soprattutto ad ampliare e diversificare l'offerta. L'organo di Vigilanza le ha favorite mediante la definizione di procedure e indicazioni coerenti con il sistema di norme e principi che disciplinano il comparto. Le società hanno impresso ai fondi una più incisiva specializzazione attraverso la promozione di prodotti caratterizzati dal prevalente orientamento degli investimenti verso determinate categorie di valori mobiliari (es. azioni di risparmio, strumenti di mercato monetario).

La diversificazione dell'offerta è stata effettuata anche con la diffusione di forme di abbinamento delle sottoscrizioni con altri prodotti finanziari; da segnalare la combinazione dell'investimento nel fondo con un conto corrente bancario, ovvero con una carta di credito; le fattispecie presuppongono un mandato del sottoscrittore ad un soggetto terzo (azienda di credito, società fiduciaria, società emittente la carta di credito) restando la società di gestione estranea all'accordo.

Le forme di abbinamento introdotte dalle società di gestione sono state esaminate sotto il profilo della compatibilità con le caratteristiche operative dei fondi. In generale, le possibilità di abbinamento sono state subordinate alla presenza di clausole contrattuali volte a evitare che gli investimenti nei fondi assumano anche la funzione di mezzi di pagamento.

È stata posta maggiore attenzione agli aspetti legati alla commercializzazione delle quote mediante il ricorso a reti di vendita «porta a porta» e l'introduzione di clausole regolamentari dirette a favorire nuove sottoscrizioni ovvero ad incentivare la permanenza nei fondi.

La rimozione progressiva dei vincoli valutari ha consentito ai fondi di ampliare la propria operatività in titoli esteri. L'organo di Vigilanza, nell'assecondare tale processo, ha ritenuto opportuna l'introduzione nei regolamenti di indicazioni circa il limite massimo di acquisizione dei titoli in divisa e i mercati esteri verso i quali sono diretti gli investimenti. Per la copertura del rischio di cambio, nel rispetto delle vigenti norme valutarie, è stato considerato ammissibile il ricorso all'indebitamento in valuta nonché l'acquisizione di opzioni alla vendita (put options).

Sono state consentite operazioni pronti contro termine di mercato monetario da utilizzare come strumenti per conferire maggiore elasticità alla gestione di tesoreria dei fondi, anche in relazione ai flussi di sottoscrizioni e di rimborsi che interessano gli organismi del settore, ritenendosi che tali operazioni non siano in contrasto con la normativa ex L. 77/83, purché le stesse abbiano termine di chiusura coincidente al massimo con la prima liquidazione di Borsa successiva alla stipula del contratto e risultino strettamente funzionali alle esigenze di migliore gestione del fondo.

In relazione alla molteplicità di progetti ed iniziative che hanno caratterizzato il settore, l'organo di Vigilanza ha ritenuto opportuno ribadire alle società di gestione l'importanza di un corretto assetto dell'organizzazione interna, anche ai fini di una chiara definizione delle competenze e delle connesse responsabilità in tema di gestione dei fondi.

E' stata richiamata l'attenzione sulla competenza primaria del consiglio di amministrazione in materia di politica gestionale dei fondi, evidenziando come la salvaguardia e il puntuale esercizio di detta attribuzione presuppongano una congrua periodicità delle riunioni di tale organo e il mantenimento in capo al medesimo della competenza relativa alla fissazione degli indirizzi gestionali pur in presenza di deleghe comportanti il conferimento a terzi di parte dei propri poteri. In particolare, sotto il primo aspetto è stata rappresentata l'opportunità di una previsione statutaria relativa alla periodicità minima mensile delle riunioni del consiglio di amministrazione, ferma restando la possibilità di una minor frequenza qualora sia stato costituito il comitato esecutivo e sia stato posto a carico di quest'ultimo l'obbligo di riunione con cadenza mensile. Con riferimento poi all'articolazione del sistema delle deleghe interne a contenuto non meramente esecutivo, è stato chiarito che le stesse non possono comportare di fatto un esaurimento del massimo organo amministrativo in materia di definizione della politica gestionale. Le società sono state pertanto invitate a inserire nelle delibere aventi a oggetto il conferimento di poteri gestionali precisazioni sull'informativa all'organo delegante e sulla conformità, nell'esercizio delle deleghe, alle direttive da esso impartite.

Nel corso del 1988 è entrato a regime il sistema elettronico di segnalazioni statistiche finalizzato ad accrescere le informazioni a disposizione dell'organo di Vigilanza e delle stesse società di gestione. La nuova procedura ha ampliato considerevolmente le opportunità di analisi e di osservazione del comparto; particolare importanza ha assunto, tra l'altro, la possibilità di verificare automaticamente il rispetto dei limiti posti all'operatività di detti organismi.

Presso il Ministero del tesoro è stata costituita una commissione di lavoro, con la partecipazione di rappresentanti della Banca d'Italia, per l'esame della direttiva 85/611/CEE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative relative agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (o.i.c.v.m.), e l'individuazione delle modifiche e integrazioni da apportare alla legge 23 marzo 1983, n. 77. Il recepimento della direttiva da parte degli Stati membri, da attuarsi entro il 1° ottobre 1989, si inserisce nel quadro di interventi per la realizzazione del mercato unico, perseguendo l'obiettivo della libera commercializzazione delle quote degli o.i.c.v.m. di tipo aperto nell'intero territorio comunitario.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel corso del 1988 gli istituti di credito speciale hanno avanzato richieste di autorizzazione per l'emissione di prestiti obbligazionari per un importo complessivo di L. 26.477 miliardi, con una riduzione del

13,9 per cento rispetto al 1987; le richieste sono state accolte pressoché integralmente.

Gli enti pubblici sono stati autorizzati ad emettere obbligazioni per un importo complessivo di L. 4.017 miliardi, con un decremento del 26 per cento rispetto all'anno precedente (tav. F 12).

Tav. F 12

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 obbliga- zioni	di cui: conver- tibili o con warrant	Ai sensi della legge bancaria	Ai sensi della sola legge 281/85 o 428/55	Totale (2)
1987.....	29.972	5.400	1.221	36.593	1.685	5.924	10.826	16.750
1988.....	26.077	4.017	1.595	31.689	1.767	3.550	11.059	14.609
<i>Variazioni %</i>	- 13,0	- 25,6	30,6	- 13,4	4,9	- 40,1	2,1	- 12,8

(1) Il dato fa riferimento alle operazioni per le quali sono state definite tutte le condizioni di emissione. — (2) Il dato non tiene conto delle emissioni attuate a fronte di conferimenti di beni o dell'emissione di titoli gratuiti; sono altresì escluse le emissioni azionarie di enti creditizi.

In tutti i settori del credito speciale gli istituti hanno fatto maggior ricorso alle emissioni obbligazionarie a tasso variabile, che si sono attestate al 61,7 per cento del totale (nel 1987 il 52,7 per cento); in particolare, il collocamento di titoli indicizzati ha raggiunto la quota dell'81,9 per cento nel settore opere pubbliche (contro il 66,4 per cento dell'anno precedente); nel credito fondiario detta quota è passata dal 42,5 al 65,1 per cento.

Nel comparto delle emissioni azionarie sono state rilasciate autorizzazioni per complessive L. 14.609 miliardi, con un decremento del 13 per cento rispetto al 1987. La riduzione concerne esclusivamente le operazioni sui titoli quotati, diminuite del 40 per cento.

L'andamento delle quotazioni borsistiche non ha favorito l'emissione di prestiti obbligazionari convertibili e con *warrants*, che è risultata nel complesso piuttosto contenuta, come nel precedente anno; sono state rilasciate autorizzazioni per 1.767 miliardi (1.685 e 5.739 miliardi rispettivamente nel 1987 e nel 1986; tav. F 13).

La circolazione complessiva dei titoli degli istituti di credito speciale è risultata pari, alla fine del 1988, a L. 165.057 miliardi, con un aumento del 14,2 per cento (nel 1987 del 10,8 per cento).

**AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI
CONVERTIBILI O CON WARRANTS**

(miliardi di lire)

Emittenti	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Istituti di credito speciale	862	156	367	887	2.801	710	1.039
Convertibili	762	56	—	787	2.518	710	939
Con warrants	100	100	367	100	283	—	100
Enti pubblici	100	—	360	560	996	100	—
Convertibili	—	—	10	60	800	—	—
Con warrants	100	—	350	500	196	100	—
Società per azioni	456	598	272	786	1.942	875	728
Convertibili	456	298	272	786	1.572	775	691
Con warrants	—	300	—	—	370	100	37
Totale	1.418	754	999	2.233	5.739	1.685	1.767
Convertibili	1.218	354	282	1.633	4.890	1.485	1.630
Con warrants	200	400	717	600	849	200	137

La quota dei certificati di deposito, che era rimasta sostanzialmente invariata negli anni precedenti attestandosi nel 1987 al 21,4 per cento della consistenza della raccolta, è passata al 26,6 per cento; specularmente si è ridotta l'incidenza delle obbligazioni. Il maggior peso assunto dai certificati di deposito è dovuto al rilevante aumento delle emissioni nette, che si sono quintuplicate, passando dai 2.600 miliardi nel 1987 ai 13.000 miliardi nel 1988. Il collocamento dei certificati di deposito e buoni fruttiferi non ha risentito degli effetti concorrenziali derivanti dalle possibilità aperte al settore del credito ordinario nella operatività oltre il breve termine.

In generale, l'elevata incertezza sull'evoluzione dei tassi ha indotto i sottoscrittori a ricercare forme di investimento in grado di minimizzare il rischio connesso alla variabilità dei rendimenti. Le preferenze degli investitori si sono indirizzate verso titoli caratterizzati da meccanismi di indicizzazione del tasso e da durate contenute; in relazione a tali tendenze, gli istituti operanti nei comparti a lungo termine come le opere pubbliche e il fondiario hanno incontrato difficoltà nel collocamento dei prestiti obbligazionari a tasso fisso.

L'attività di collocamento è stata realizzata dagli istituti anche in forza di un maggiore utilizzo di società specializzate nella distribuzione commerciale di prodotti finanziari. Tale fenomeno è da porre in

relazione, tra l'altro, ad una attenuazione della disponibilità delle aziende di credito ad assicurare il sostegno finanziario degli istituti.

Alcuni istituti di credito fondiario hanno proposto emissioni di prestiti obbligazionari a tasso fisso o variabile, costituiti da serie di titoli con scadenze dai tre ai dieci anni, e aventi ognuna specifico prezzo di emissione e rendimento; tali caratteristiche sono state finalizzate a soddisfare le esigenze degli enti sottoscrittori che hanno maggiori possibilità di smobilizzo dei titoli in presenza di preferenze degli investitori non orientate verso scadenze protratte. La Vigilanza non ha sollevato obiezioni, alla condizione che fossero classate congiuntamente tutte le serie del prestito, per salvaguardare l'equilibrio finanziario dell'emittente.

Per talune emissioni a tasso indicizzato è stata introdotta una periodicità trimestrale per la determinazione delle cedole; la maggior frequenza nell'adeguamento del tasso consente da una parte una maggiore aderenza dei rendimenti alle condizioni prevalenti sul mercato e, dall'altra, viene incontro a particolari esigenze dei sottoscrittori circa il profilo temporale dei flussi finanziari dell'investimento.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'espletamento di un'attività che si fa più intensa la Banca è volta al futuro: alle esigenze di un paese che cresce, all'opera urgente e incompiuta di risanamento finanziario, agli impegnativi appuntamenti europei. Nei dirigenti, nell'intera compagine del personale, vi è la consapevolezza di quanto sia delicato il compito tecnico e civile che è loro affidato : a tutti rivolgo il mio ringraziamento.

L'Istituto ha conseguito nell'anno trascorso progressi di efficienza aziendale, ricercandoli in trasformazioni che il diffondersi dell'automazione consente in più larga misura. È stato avviato il rinnovo delle infrastrutture tecniche e organizzative delle Filiali, per rafforzarle nello svolgimento delle funzioni amministrative, di vigilanza bancaria, di analisi economica. Sono state realizzate, o impostate, iniziative nella revisione della normativa aziendale, nell'analisi delle spese, nell'attività ispettiva, nel trattamento automatico dei valori, dei dati e della documentazione. La presenza della Banca è attiva nelle sedi di ricerca, nei rapporti con le altre banche centrali, nei consessi internazionali di coordinamento e formazione delle decisioni.

La definizione degli accordi sindacali per il triennio 1988-1990, dei quali è parte significativa un più avanzato sistema di relazioni aziendali, si iscrive fra i risultati positivi dell'anno.

Le iniziative miranti ad accrescere l'efficienza aziendale si legano con quelle volte al miglioramento dei servizi resi congiuntamente con il settore creditizio. Il nuovo metodo di compensazione degli assegni fuori piazza ha accorciato i tempi di regolamento, con vantaggio per la clientela e per le banche; è stata resa possibile la movimentazione diretta dei conti accentrati e più funzionale la procedura di liquidazione giornaliera dei titoli. Sono i primi frutti della riforma del sistema dei pagamenti, che la Banca ha promosso e sta realizzando. È stato completato e reso operativo il piano di rinnovamento delle statistiche di vigilanza e valutarie.

Queste linee di azione che la Banca d'Italia persegue da anni si richiamano alla concezione che essa ha dello svolgimento integrato della politica monetaria, dell'attività di vigilanza, del servizio dei pagamenti.

Lo scorso anno dedicai la Relazione a questa Assemblea ai temi dell'integrazione europea, del risanamento della nostra economia, della ricerca da parte del sistema creditizio di assetti capaci di maggior efficienza in un mercato sovranazionale. Le vicende che hanno segnato l'arco annuale da allora trascorso inducono a riprendere quei temi nel nostro incontro di oggi, per cogliere gli sviluppi intervenuti, gli avanzamenti e le lentezze dell'azione svolta. Quelle vicende si sono inscritte in una fase positiva del ciclo. Nel ripercorrerle, l'animo è preso dagli accadimenti presenti, dall'intrecciarsi degli squilibri della finanza

con tendenze involutive nei prezzi e negli scambi con l'estero; l'analisi si estende a quei problemi di struttura che più ci appaiono connessi con le preoccupazioni dell'oggi.

Le considerazioni che mi accingo a esporVi si integrano con il corpo della Relazione, nel quale trovano fondamento analitico e complemento di informazione; assieme costituiscono il documento con il quale la Banca ogni anno, doverosamente, rende conto al Paese del suo operare.

L'economia internazionale

Evoluzione e problemi dell'economia mondiale

I paesi industriali hanno conseguito nel 1988 risultati economici superiori alle attese. Il tasso di sviluppo del prodotto interno lordo ha raggiunto il 4 per cento, uno dei più elevati del decennio; gli investimenti fissi hanno rappresentato la componente più vivace della domanda globale. La crescita del prodotto e dell'occupazione, sebbene inferiore a quella del Giappone e degli Stati Uniti, è stata sostenuta anche in Europa, dove tuttavia il tasso di disoccupazione rimane del 10 per cento. Lo sviluppo del commercio mondiale è stato vigoroso, superando in termini reali il 9 per cento.

Nella media del 1988, i prezzi al consumo sono aumentati del 3,2 per cento, poco più dell'anno precedente; l'inflazione ha accelerato nel corso dell'anno sorpassando, nel primo trimestre del 1989, il 4 per cento.

La correzione degli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti è stata insoddisfacente. Lo sviluppo della domanda estera e il miglioramento di competitività conseguente al deprezzamento del dollaro nel precedente triennio hanno contribuito alla contrazione del disavanzo

degli Stati Uniti, da 154 a 135 miliardi di dollari. L'avanzo giapponese è diminuito di soli 7 miliardi, scendendo a 80. Quello della Germania federale è cresciuto da 45 a 49 miliardi di dollari; nonostante ciò, l'attivo delle partite correnti della Comunità economica europea si è ridotto da 38 a 18 miliardi. Si sono infatti accentuati gli squilibri all'interno della CEE: l'aver mantenuto stabilità nei cambi non fa venir meno l'esigenza di un maggior impegno per politiche che assicurino uno sviluppo equilibrato.

I risultati conseguiti lo scorso anno testimoniano che la crisi delle borse dell'autunno del 1987, sebbene acuta, rimase confinata nell'ambito dei mercati finanziari. La pronta reazione delle banche centrali dei maggiori paesi valse a circoscriverla e a far sì che la fase di crescita, iniziata nel 1983, non ne venisse compromessa.

Caratteristica di questa fase, che ha pochi precedenti per durata, è l'intensità del processo di accumulazione. La quota degli investimenti fissi sul prodotto lordo, che declinava da un decennio, è risalita, fra il 1983 e il 1988, di oltre tre punti, superando il valore massimo toccato prima della crisi petrolifera del 1974. Le politiche di risanamento economico e finanziario e di rientro dell'inflazione, avviate all'inizio degli anni ottanta, sono state all'origine della più intensa accumulazione; questa ha successivamente tratto forza dal ricupero della redditività delle imprese, a sua volta favorita dalla moderazione salariale, e, dopo il 1986, dal miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi importatori di petrolio. La cooperazione nell'ambito del Gruppo dei Sette ha concorso a realizzare più appropriati rapporti fra le maggiori monete. Il commercio internazionale ha trasmesso e amplificato gli stimoli della crescita.

La ricomparsa di pressioni inflazionistiche e il timore di una loro accentuazione e diffusione hanno indotto, fin dalla primavera dello scorso anno, le autorità monetarie dei principali paesi a imprimere una maggiore severità alle loro politiche, nella convinzione che nel medio periodo la crescita sarebbe seriamente compromessa dal riaccendersi dell'inflazione. I tassi d'interesse a breve termine sono aumentati di alcuni punti percentuali; il movimento si è esteso in misura limitata al comparto a lunga.

L'analisi della congiuntura e delle politiche economiche, compiuta nelle riunioni internazionali di Washington dell'aprile scorso, ha riconosciuto la necessità di una condotta monetaria restrittiva per contrastare le spinte inflazionistiche e l'indesiderabilità di movimenti del corso del dollaro incoerenti con l'obiettivo di un assetto più equilibrato delle bilance dei pagamenti; ha sottolineato, soprattutto, l'esigenza di una diversa combinazione delle politiche economiche. In particolare, gli Stati Uniti, l'Italia e il Canada sono stati chiamati a ridurre il disavanzo pubblico al fine di un miglior controllo della domanda interna. Con la riacquisizione di una maggiore elasticità del bilancio

pubblico, il governo della moneta potrebbe assumere un'impostazione meno severa e assecondare un abbassamento dei tassi dell'interesse. In tutti i paesi vanno in ogni caso intensificate le politiche di struttura, in aree quali quelle della fiscalità, dell'efficienza del settore pubblico, dei mercati del lavoro, delle regole di concorrenza; va incoraggiata una formazione di risparmio che garantisca nel lungo termine un adeguato tasso di crescita.

Le vicende che stiamo attraversando in queste ultime settimane mostrano la difficoltà di realizzare quegli orientamenti. La lentezza con la quale le politiche di bilancio si volgono a regolare la domanda complessiva mantiene il sovraccarico di compiti sulle politiche monetarie, rende a un tempo più importante e complesso il loro coordinamento, si riflette in movimenti dei cambi non coerenti con il riequilibrio delle bilance dei pagamenti.

Dall'inizio dell'anno in corso il dollaro si è apprezzato di circa il 14 per cento nei confronti sia del marco tedesco sia dello yen. Di recente l'ascesa si è fatta più rapida, pur in assenza di nuove sollecitazioni dal lato dei differenziali d'interesse, sulla spinta di una domanda della valuta statunitense che è parsa autoalimentarsi e in alcuni momenti trarre forza dal superamento stesso di soglie ritenute significative dagli operatori. Per evitare che il movimento in atto si trasformi in tendenza, deve realizzarsi la combinazione di politiche economiche che è stata concordata. Pur nella consapevolezza dei limiti che l'azione di intervento sui cambi incontra, quando non sia sostenuta da politiche appropriate, è necessario che le banche centrali continuino a essere presenti sui mercati valutari, con le modalità flessibili e pragmatiche proprie delle intese raggiunte, mantenendo viva negli operatori la percezione del rischio di cambio.

Nel più ampio contesto mondiale, si distingue il tentativo in atto da parte dell'Unione Sovietica e di altri paesi dell'Est europeo di aprirsi all'esterno e di innestare nell'economia elementi di mercato. È una scelta coraggiosa, dai traguardi non facili, né conseguibili in tempi brevi; dovranno essere riassorbiti rilevanti squilibri monetari e di bilancio. Nel nuovo assetto il prezzo dovrà divenire l'indicatore dell'efficienza e costituire il legame con le economie di mercato attraverso realistici tassi di cambio.

Risultati positivi in termini di crescita e di stabilità dei prezzi sono stati conseguiti anche lo scorso anno dalle economie dell'Asia, in particolare da quelle di nuova industrializzazione. Queste ultime, pur avendo ridotto solo di poco il loro avanzo commerciale, stanno accentuando il ruolo della domanda interna nel processo di sviluppo, aprendosi maggiormente alle importazioni, anche di beni manufatti.

I risultati sono stati insoddisfacenti per le altre economie in via di sviluppo. In America latina e in Africa il tasso di crescita è stato spesso

inferiore a quello dell'incremento demografico, con ulteriori cadute del reddito pro capite. L'inflazione ha ripreso vigore; in taluni paesi dell'America latina è sfuggita al controllo. Nei paesi esportatori di petrolio il cedimento delle quotazioni del greggio, riducendo la capacità di importare, ha frenato lo sviluppo.

Il problema del debito estero, nonostante i progressi compiuti, continua a costituire pericolo grave, non solo economico. Per far fronte ai loro impegni i paesi oberati dal debito sono nella necessità di trasferire all'estero ingenti risorse; ma le politiche coerenti con questa finalità si scontrano con l'esigenza di accrescere gli investimenti e di migliorare il tenore di vita di ampi strati della popolazione.

Nel corso dell'ultimo anno è stata riesaminata in più sedi la strategia finora seguita nell'affrontare il problema del debito. Di recente, il Ministro del Tesoro degli Stati Uniti ha presentato le linee di un progetto incentrato sul riconoscimento dell'esigenza di una riduzione del debito e del suo servizio; la riduzione sarebbe accordata a quei paesi che intraprendano programmi di riequilibrio e di ristrutturazione economica, concordati con il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale.

Il passaggio all'attuazione del progetto richiede il superamento di difficoltà rilevanti, per le banche, le istituzioni internazionali, le autorità di vigilanza. Le attese suscitate sono grandi: occorre cominciare a dar loro risposta in tempi brevi, concordando con i singoli paesi programmi operativi. Per la riduzione del peso del debito potrà essere considerata una pluralità di opzioni, dall'abbattimento del capitale, alla capitalizzazione degli interessi, alla diminuzione dei tassi. L'operare sugli interessi presenta il vantaggio di assicurare nell'immediato un maggiore sollievo nel flusso dei pagamenti, a parità di utilizzo di risorse, e di mantenere uno stretto legame fra debitori, banche, organismi internazionali durante la realizzazione dei piani di risanamento.

La libertà delle transazioni internazionali

Sul mercato mondiale nel quale si scambiano merci e servizi, i rischi di un inasprimento dei conflitti commerciali sono elevati. Gli Stati Uniti per correggere il loro squilibrio dovranno nei prossimi anni intensificare le esportazioni. Sono numerosi i paesi sviluppati e quelli di recente industrializzazione la cui crescita è tuttora fortemente dipendente dalle vendite all'estero. I paesi in via di sviluppo dovranno trovare nel resto del mondo adeguati sbocchi ai loro prodotti primari e, ancor più, ai loro manufatti. Le economie dell'Est europeo vedono nel-

l'inserimento pieno nel commercio internazionale una condizione non secondaria per la loro crescita e il segno stesso del successo della svolta da essi progettata.

In questo quadro complesso e in movimento le pressioni protezionistiche sono latenti e si manifestano spesso in forme nuove. Procedono tra non poche difficoltà le trattative in sede GATT per ulteriori progressi nella libertà degli scambi in settori delicati, quali quelli dell'agricoltura e dei servizi. Il *Trade Act* degli Stati Uniti, approvato nel 1988, ha suscitato timori a causa dei più ampi poteri di restrizione commerciale che conferisce all'Amministrazione. Numerose e diffuse sono le intese bilaterali tendenti a controllare l'andamento degli scambi di determinati prodotti.

I processi di regionalizzazione che si realizzano attraverso accordi tra gruppi di paesi sono positivi in quanto determinano una più stretta integrazione fra economie vicine; conseguono un grado di liberalizzazione del commercio più avanzato e garantito di quanto sia stato finora possibile raggiungere nel più ampio contesto del GATT. Tradirebbero lo spirito che li anima qualora contemplassero l'innalzamento di barriere protettive verso l'esterno.

La libertà di scambio di merci e servizi va difesa e rafforzata, quale condizione fondamentale per l'efficienza della produzione e per il benessere dei consumatori.

Le bilance dei pagamenti si caratterizzano sempre più per il rilievo che vi assumono i movimenti di capitali. Si è dilatato il mercato internazionale delle valute; è cresciuto il peso delle transazioni finanziarie nel determinare i livelli e la variabilità dei tassi di cambio.

La libertà dei movimenti di capitali, quale si è affermata nelle legislazioni nazionali e nelle intese internazionali, è presupposto di una migliore allocazione delle risorse, valorizza le opportunità di investimento. Ma i movimenti di capitali, in particolare a breve termine, per dimensione e volatilità, possono determinare livelli dei cambi incoerenti con le condizioni fondamentali delle economie, ritardare la ricomposizione degli equilibri nelle transazioni di merci e servizi, mettere a repentaglio la stessa libertà degli scambi. La larghezza di mezzi e la prontezza con cui il mercato internazionale dei capitali assicura, nella presente fase ciclica, la copertura degli squilibri dei pagamenti correnti accrescono la responsabilità delle autorità di politica economica di agire in tempo per evitare che nell'economia le tensioni si accumulino e si scarichino poi con violenza.

L'apertura delle economie ha stretto l'interdipendenza; suo corollario deve essere un coordinamento delle politiche che assicuri anche

un ordinato assetto dei cambi. Solo a questa condizione, libertà di commerci e di movimenti di capitali possono coesistere e favorire nel mondo una crescita equilibrata.

La Comunità economica europea

In dieci anni, dall'avvio del Sistema monetario europeo, la cooperazione monetaria nella Comunità ha compiuto rilevanti progressi. Lo SME si pone ormai come caposaldo di stabilità nelle relazioni economiche all'interno della CEE. Nella sua applicazione l'accordo di cambio ha costituito lo strumento per pervenire a condizioni economiche più omogenee fra i paesi partecipanti; ha resistito alle prove delle ampie e lunghe onde del dollaro e della liberalizzazione valutaria. La convergenza delle economie ha reso meno frequenti i riallineamenti delle parità di cambio, l'ultimo dei quali risale a oltre due anni fa.

L'Atto unico europeo del 1986 ha segnato una svolta, rafforzando e integrando il Trattato di Roma, per abbattere nell'Europa comunitaria, entro il 1992, le barriere fisiche, tecniche e fiscali che ancora dividono i paesi membri.

La liberalizzazione delle transazioni finanziarie sarà portata a termine a metà del prossimo anno con l'entrata in vigore della Direttiva sui movimenti di capitali a breve; sarà un importante passo verso il completamento del mercato unico.

Ma compiere questo passo senza adeguati progressi nell'armonizzazione del trattamento fiscale dei redditi da capitale sarebbe rischioso. Le rilevanti diversità fra i paesi membri nella tassazione delle attività finanziarie provocherebbero distorsioni nei flussi di risparmio e nei cambi, renderebbero più difficile la conduzione della politica monetaria, sottoporrebbero a tensioni i sistemi bancari, i mercati finanziari.

Nel giugno dello scorso anno, quando approvarono la Direttiva, i paesi membri assunsero l'impegno politico a promuovere un regime di tassazione che garantisca un'ordinata liberalizzazione dei movimenti di capitali. A oggi persistono incertezze circa l'assetto verso il quale ci si orienterà, acuite dalla recente decisione della Germania federale di rimuovere la ritenuta alla fonte introdotta all'inizio dell'anno. Il principio del mutuo riconoscimento delle norme non può essere dilatato al punto di affidare, come alcuni governi propongono, la convergenza verso nuovi equilibri alla competizione tra regimi tributari nazionali. La sostanziale neutralità rispetto alla localizzazione del risparmio implica il realizzarsi dell'una o dell'altra fra due soluzioni possibili: isti-

tuire un sistema di accertamento dei redditi percepiti all'estero dai contribuenti, in modo da poter applicare loro l'aliquota del paese di residenza; in alternativa, sottoporre i redditi da capitale a imposte riscosse alla fonte con aliquote armonizzate. Mancando una di queste soluzioni, i redditi da capitale finirebbero per non essere tassati nello Stato di residenza del percettore e in molti casi sarebbero esenti da ritenuta alla fonte nel paese di produzione.

I problemi delineati caratterizzano la transizione verso un nuovo assetto, non ne esauriscono i contenuti: con tassi di cambio tendenzialmente stabili e completa libertà di movimento dei capitali, l'autonomia delle politiche monetarie nazionali tende nei fatti a venir meno. La risposta sta nell'estendere alla politica monetaria stessa il processo di integrazione.

Nella consapevolezza di questi nessi, il Consiglio europeo tenutosi a Hannover nel giugno del 1988 confermò l'obiettivo di unione economica e monetaria e incaricò un Comitato, guidato dal Presidente della Commissione delle Comunità europee e composto dai Governatori delle banche centrali e da alcuni esperti, di definirne il disegno finale e di proporre passi concreti per la sua attuazione.

Il Rapporto presentato in aprile contiene un progetto chiaro, motivato, sostenuto dall'unanime consenso nel Comitato, sulla fattibilità e sull'utilità dell'unione economica e monetaria. Costituisce un punto fermo che non può essere ignorato. La realizzazione dell'unione, che il Rapporto scandisce in tre fasi, postula modifiche istituzionali che richiedono l'approvazione di un nuovo Trattato.

Nella fase finale si perverrà a un'area monetaria unica caratterizzata da parità irrevocabilmente fisse e da una politica monetaria comune, orientata alla stabilità dei prezzi. L'innovazione istituzionale più importante sarà la creazione di un Sistema europeo di banche centrali. Sul piano delle politiche di bilancio l'unione implicherà vincoli cogenti ai disavanzi pubblici e ai modi del loro finanziamento, oltre che una capacità di definire e seguire un orientamento comune di politica macroeconomica. Con l'unione economica e monetaria, la Comunità raggiungerà una meta che trascende la sfera economica; darà compimento al disegno intuito e voluto dai fondatori.

Fin d'ora, quale primo passo verso l'unione, ma anche quale necessario complemento della liberalizzazione dei movimenti monetari e dei capitali, dovrà essere reso più efficace il coordinamento delle politiche monetarie, rafforzando il ruolo e le strutture del Comitato dei Governatori della Comunità; inoltre, da parte dei singoli paesi membri dovrà essere rispettato l'impegno ad accelerare la convergenza delle condizioni economiche.

Il passaggio dal coordinamento delle politiche nazionali alla definizione di una politica monetaria comune dovrebbe avvenire già nella seconda fase; nello svolgersi di questa dovrebbe cominciare a operare il Sistema europeo di banche centrali, ponendo in atto meccanismi operativi e decisioni collegiali che condizionino la creazione di moneta nazionale da parte delle singole banche centrali.

I principi ai quali si è sempre ispirata la nostra convinta partecipazione alla costruzione europea implicano che l'integrazione interna all'area si combini con l'affermazione della libertà degli scambi con il resto del mondo. A questa condizione l'esperienza istituzionale ed economica della Comunità costituirà fattore di sviluppo e di benessere per l'economia mondiale.

L'economia italiana

I risultati del 1988

Anche per l'economia italiana il 1988 è stato un anno fra i più positivi. Uno sviluppo elevato, un'inflazione contenuta, nonostante il riaccendersi di tensioni, si sono uniti al pieno avvio della riforma valutaria, realizzata in una situazione di sostanziale equilibrio dei conti con l'estero. Il favore della congiuntura avrebbe consentito una svolta verso il risanamento dei conti pubblici. Gli interventi compiuti non hanno corretto la tendenza all'ampliamento dei disavanzi.

Sotto la spinta degli investimenti e della domanda estera il prodotto lordo è cresciuto del 3,9 per cento, la produzione industriale quasi del 6. Il grado di utilizzo degli impianti ha superato le punte toccate all'inizio del decennio; peraltro, in alcuni settori, è aumentata la flessibilità di risposta delle imprese a variazioni del livello e della composizione della domanda. L'incremento dell'occupazione è stato notevole sia nel monte ore lavorate sia nel numero degli addetti, cresciuto di circa 300 mila unità; si è manifestato anche nel settore industriale, dopo sette anni di flessione. Nonostante l'ulteriore espandersi delle forze di lavoro, la prolungata tendenza all'aumento del tasso di disoccupazione si è arrestata, al livello del 12 per cento. Lo squilibrio territoriale si è tuttavia aggravato: la disoccupazione, stabile al Centro e diminuita al Nord, dove si è prossimi al pieno impiego, è salita ancora nell'Italia meridionale.

Il ciclo degli investimenti, in atto dal 1983, si è dispiegato con forza; nell'ultimo biennio la spesa per attrezzature, macchinari, mezzi di trasporto è aumentata del 21 per cento a prezzi costanti. Sollecitata

dalle prospettive di domanda, favorita dalla redditività delle imprese, l'accumulazione si orienta anche all'ampliamento della capacità, estendendosi, dopo anni di ristagno, ai fabbricati per impieghi produttivi.

I consumi privati sono aumentati del 3,8 per cento. Hanno continuato a ricevere impulso prevalente dal reddito disponibile delle famiglie, alimentato dalla crescita, oltre che dell'occupazione, delle retribuzioni reali.

Nell'industria manifatturiera, alla vivacità della domanda interna si è unita una più rapida ascesa dei costi. Il rincaro dei beni intermedi è stato del 5,1 per cento. Il costo del lavoro per dipendente è cresciuto dell'8; dato il progresso della produttività, ancorché inferiore a quello del 1987, il costo del lavoro per unità di prodotto è salito del 3,6 per cento. L'incremento dei prezzi alla produzione ha seguito l'evoluzione dei costi, portandosi dal 2,3 al 4 per cento. In media, i margini di profitto sono rimasti stazionari, su livelli che la comparazione storica indica come elevati, e che appaiono in linea con quelli degli altri principali paesi industriali.

L'inflazione al consumo, pari al 5 per cento nella media del 1988, ha superato di mezzo punto l'obiettivo. Stazionario sino all'autunno inoltrato, il tasso di crescita dei prezzi è salito al 5,4 in dicembre; è salito ancora in questa prima parte dell'anno.

Il risveglio dell'inflazione è fenomeno internazionalmente diffuso, in alcune economie più accentuato che da noi; il differenziale con gli altri paesi europei ha continuato a ridursi nel corso dell'anno, sia pur di poco. Ma la rapidità con cui il rialzo si è messo in moto dal finire del 1988 ha confermato la preoccupazione nutrita sin dalla primavera. In una congiuntura internazionale sostenuta, il vincolo concorrenziale tende ad allentarsi, pur in assenza di cedimenti del cambio, indebolendo la resistenza agli aumenti dei costi, aprendo la via alle pressioni della domanda. Laddove poi, come in gran parte dei servizi, il confronto con la concorrenza estera è meno diretto e maggiore la segmentazione all'interno, diviene più agevole per gli operatori spuntare guadagni nei prezzi relativi.

L'altro motivo costante di attenzione ha riguardato i conti con l'estero. Dal 1° ottobre è divenuta operante la nuova legge valutaria, ispirata al principio di libertà di tutte le transazioni. Era essenziale evitare squilibri nella bilancia di parte corrente, assicurare l'ordinato svolgersi dell'espansione dei flussi di capitale.

L'aumento delle esportazioni, anche se prossimo al 6 per cento in volume, non è stato sufficiente a impedire una riduzione della quota di mercato delle merci italiane. Essa si è determinata nonostante il lieve

miglioramento, nell'anno, della competitività, con margini di profitto delle imprese manifatturiere invariati, e una dinamica della domanda interna che non si è discostata da quella degli altri principali paesi. La perdita di quota delle nostre esportazioni è soprattutto dovuta alla composizione settoriale del commercio mondiale, in un ciclo internazionale sospinto dalla domanda di beni capitali a tecnologia avanzata. L'industria italiana resta fundamentalmente specializzata nei settori tradizionali, sebbene siano in atto cambiamenti segnalati dal successo nei mercati internazionali di nostri prodotti a elevato contenuto d'innovazione. Il permanere di questi antichi tratti di struttura del tessuto industriale, più volte oggetto di approfondimento nelle Relazioni degli anni scorsi, concorre a spiegare anche l'andamento delle importazioni di merci. Al netto degli acquisti di prodotti energetici, la crescita delle importazioni ha sfiorato il 10 per cento in volume e ha interessato soprattutto i beni capitali.

Il deterioramento della bilancia commerciale è stato di 1.700 miliardi di lire. La cifra cela un peggioramento della componente non energetica di 5.000 miliardi, pur in assenza di variazioni di rilievo nei prezzi relativi. Il saldo energetico è migliorato per la flessione dei costi d'importazione e per la riduzione delle giacenze: la precarietà delle condizioni di mercato sottostanti a questo progresso è confermata dal recente rincaro del petrolio. La dipendenza dalle fonti energetiche d'importazione continua a limitare le potenzialità di crescita dell'economia. L'allentamento del vincolo richiede l'attuazione di una politica diretta sia al risparmio di energia sia allo sviluppo delle risorse nazionali; il Piano energetico propone linee d'azione che attendono di essere realizzate.

Va appesantendosi la condizione deficitaria della voce servizi. Il saldo positivo del turismo è scemato, in un anno, del 16 per cento ed è probabilmente destinato a un calo ulteriore; esso è ormai inferiore alle sole uscite nette per redditi di capitale. Le altre poste, segnatamente i trasferimenti unilaterali, accusano da tempo disavanzi crescenti. Il peggioramento delle partite correnti si è ragguagliato a quasi 5.000 miliardi; il disavanzo è stato di 6.800 miliardi, contenuto nello 0,6 per cento del prodotto lordo.

Il superamento della delicata fase della liberalizzazione valutaria è stato facilitato dai differenziali positivi dei tassi dell'interesse interni rispetto a quelli internazionali; si sono consentite al cambio oscillazioni attorno ai livelli giudicati appropriati alle condizioni dell'economia. Dall'estate l'offerta di valuta ha sopravanzato, in misura anche rilevante, la domanda. Nell'ultimo trimestre, pur essendosi lasciata apprezzare la lira verso la banda ristretta di oscillazione, è stato realizzato oltre metà dell'incremento di riserve valutarie dell'anno, pari a 10.900 miliardi. Nella media del 1988, il tasso di cambio effettivo nominale della lira si è deprezzato del 3,1 per cento.

Tra l'inizio degli anni settanta e la prima metà degli anni ottanta, a causa delle restrizioni valutarie, la quota verso l'estero delle attività finanziarie dei residenti era diminuita dal 9 al 5 per cento. Abolito l'obbligo del deposito infruttifero, essa è risalita rapidamente al di sopra del 6 per cento. Ma i non residenti hanno ampliato ancor di più i loro investimenti in Italia: al netto dei disinvestimenti, questi sono ammontati a 16.000 miliardi. La finanza internazionale ha ben accolto la decisione italiana di liberalizzare i movimenti di capitali; l'ha interpretata come un impegno alla stabilità interna ed esterna della lira.

La regolazione della congiuntura

Un intervento incisivo sul disavanzo pubblico sarebbe stato coerente con le esigenze di regolazione del ciclo; avrebbe rafforzato, non indebolito, la tendenza a una crescita duratura. Frenando i consumi, avrebbe arginato le tensioni sui prezzi e il peggioramento della bilancia delle partite correnti. Ponendo i presupposti per una più salda fiducia dei risparmiatori, avrebbe consentito di tenere in equilibrio il mercato dei titoli di Stato a un più basso livello dei tassi d'interesse. Il vantaggio per il bilancio pubblico sarebbe stato duplice: nella componente primaria del disavanzo, nell'onere per il servizio del debito.

Ciò non è avvenuto. Seppure di dimensioni ragguardevoli, l'azione correttiva, incentrata più sull'aumento delle entrate che sul freno alle spese, non ha evitato che il fabbisogno del settore statale raggiungesse i 124.600 miliardi, pari all'11,6 per cento del prodotto interno lordo, rapporto analogo a quello dell'anno precedente. Il declino del peso del disavanzo primario, avviatosi nel 1984, non si è interrotto, ma è stato inferiore al programmato: per il settore statale, questa componente del fabbisogno è passata dal 3,8 al 3,4 per cento del prodotto, a fronte dell'obiettivo del 2,8 per cento.

Il compito di contenere la domanda è ricaduto in maggiore misura sulla politica monetaria. Si sono resi necessari, a due riprese, in agosto e nel marzo scorso, aumenti dei tassi ufficiali, movendo da livelli già elevati. Vi hanno corrisposto analoghi rialzi di tutta la struttura dei tassi d'interesse. Nell'ultimo trimestre dell'anno, la manovra è stata rafforzata dall'apprezzamento del cambio.

Già nella primavera del 1988, la rapida crescita delle importazioni e degli impieghi bancari denotava l'intensificarsi della domanda globale. La Banca d'Italia rendeva più stringenti le condizioni della liquidità; i tassi sulle operazioni temporanee di mercato aperto salivano. Nonostante ciò, sotto la spinta di una concorrenza particolarmente

acuta nel mercato del credito, il tasso attivo medio praticato dalle banche continuava a discendere dopo la rimozione del massimale; toccava, alla fine di maggio, il 13,2 per cento, un punto al di sotto del massimo raggiunto nell'ottobre del 1987; l'espansione dei prestiti bancari, alimentata anche da cessioni di titoli, nel secondo trimestre superava il 25 per cento al netto della stagionalità e su base annua.

Il finanziamento del Tesoro si faceva più difficile. Un primo rialzo dei rendimenti dei titoli pubblici veniva attuato in aprile. La Banca d'Italia, anche per favorire l'avvio del nuovo mercato secondario dei titoli di Stato, interveniva a sostegno dei corsi, specie dei CCT, con acquisti compensati da vendite di BOT. A luglio, nonostante le misure decise in maggio dal Governo per ridurre di 7.000 miliardi il ricorso del Tesoro al mercato, si rendeva necessario un aumento generalizzato dei tassi sui titoli pubblici di nuova emissione. Veniva abolito il prezzo base d'asta sui BOT trimestrali. Le migliorate condizioni del mercato consentivano il finanziamento del Tesoro; nondimeno, si doveva accettare l'accorciamento della durata dei titoli.

Sin dall'inizio dell'estate la Banca d'Italia tornava a sollecitare provvedimenti di bilancio capaci, a un tempo, di dar fiducia ai sottoscrittori dei titoli pubblici e di frenare i consumi.

Le condizioni, reali e finanziarie, dell'economia inducevano, alla fine di agosto, all'aumento di mezzo punto, al 12,50 per cento, dei tassi ufficiali, in concomitanza con il rialzo in quasi tutti i paesi europei, dopo quello deciso dagli Stati Uniti.

In settembre, con la presentazione della legge finanziaria, il Governo ribadiva l'impegno di perseguire il risanamento dei conti pubblici. L'azione sul bilancio, inscritta nel piano pluriennale, mirava a ridurre di 20.000 miliardi il fabbisogno tendenziale per il 1989, con l'obiettivo di contenerlo in 117.350 miliardi; ne costituiva elemento qualificante il controllo delle spese di competenza. L'introduzione da parte del Parlamento del voto palese sulle leggi di spesa contribuiva a suscitare fiducia nell'opera di riequilibrio. Gli intermediari finanziari e i risparmiatori rispondevano in modo positivo. I titoli a reddito fisso venivano sottoscritti largamente a rendimenti decrescenti, con scadenza estesa a cinque anni; per la loro emissione veniva introdotto il sistema dell'asta marginale.

Dalla fine di novembre le aspettative tornavano a deteriorarsi. Il fabbisogno per il 1988 travalicava il preconsuntivo indicato a settembre; alla fine dell'anno il debordo risultava di circa 7.000 miliardi. L'attuazione della politica di bilancio annunciata per il 1989 incontrava difficoltà crescenti. La domanda di titoli di Stato si indeboliva di nuovo. La progressione degli impieghi, sia in lire sia in valuta, accelerava. La Banca d'Italia assorbiva solo in parte l'offerta netta di valuta

estera; lasciava apprezzare la lira nell'intento di contenere l'inflazione importata e di contrastare le spinte sui prezzi di origine interna. Anche negli altri principali paesi industriali le politiche monetarie si orientavano più decisamente a combattere l'inflazione. Tra dicembre e febbraio, in numerosi paesi europei e negli Stati Uniti i tassi ufficiali venivano innalzati.

Sulla gravità della situazione, ebbi modo di riferire al Parlamento, nell'audizione a cui fui chiamato ai primi di febbraio. Confermai l'urgenza di provvedimenti di bilancio.

Le scelte di portafoglio degli investitori in gennaio e ancor più in febbraio denotavano, di emissione in emissione, una forte, crescente preferenza per i titoli a più breve termine; l'acuiivano voci infondate sul debito pubblico. Di necessità, il finanziamento del fabbisogno avveniva in larga prevalenza con BOT. I dati statistici registravano la recrudescenza dell'inflazione e il deterioramento della bilancia commerciale.

Tra febbraio e marzo veniva attuata una manovra monetaria che, anche nella sua componente strutturale, fungeva da raccordo con le attese misure di bilancio. Essa si articolava su tre linee di intervento: reintroduzione della riserva obbligatoria sulla nuova raccolta netta in valuta delle banche; innalzamento di un punto, al 13,50 per cento, del tasso ufficiale di sconto; abolizione del prezzo base anche per l'emissione dei BOT a sei e a dodici mesi, per consentire al mercato di determinare, libero da limiti e da timori di condizionamento, i rendimenti di equilibrio. Alla prima asta di marzo i rendimenti dei BOT su tutte e tre le scadenze salivano di circa un punto. Anche quelli dei BTP e dei CCT venivano considerevolmente aumentati.

La manovra di bilancio veniva approvata dal Governo il 23 marzo. Essa prendeva atto che lo sconfinamento del fabbisogno nel 1988, la ripresa dell'inflazione, l'aumento dei tassi d'interesse, la riduzione della portata dei provvedimenti programmati con la legge finanziaria avevano progressivamente mutato il quadro, sì da rendere superato l'obiettivo di 117.350 miliardi a suo tempo indicato per il 1989. Attraverso interventi sulle spese, sulle entrate, sulla tesoreria, per complessivi 12.000 miliardi, la manovra mira a contenere il fabbisogno statale dell'anno in 130.000 miliardi. Rispetto al prodotto interno lordo questo scenderebbe all'11 per cento; il disavanzo primario si ridurrebbe di quasi un punto e mezzo, collocandosi intorno al 2 per cento, in linea con l'obiettivo indicato nei programmi a medio termine.

Per dare tempo e modo alla manovra monetaria e fiscale di esprimere la propria efficacia, la Banca d'Italia assicurava la copertura delle occorrenze del Tesoro del mese di marzo e sosteneva sul mercato secondario i corsi dei titoli pubblici a medio termine. Venivano effet-

tuati acquisti netti per 8.400 miliardi, 6.800 dei quali all'emissione; nei primi due mesi dell'anno il portafoglio della Banca si era ridotto di 1.600 miliardi. In aprile e in maggio l'offerta di titoli di Stato tornava a trovare completa copertura nella domanda del mercato. La liquidità bancaria, a fine marzo elevata, veniva ricondotta su livelli normali nella prima metà di aprile con operazioni temporanee in titoli; in via definitiva, è stata riassorbita in maggio per 2.200 miliardi; lo sarà ulteriormente in giugno, quando i conti pubblici beneficeranno dell'anticipato versamento delle imposte sul reddito.

La flessibilità dell'intervento monetario di breve periodo è nello spirito di una interpretazione non meccanica del rapporto istituzionale fra Tesoro e Banca d'Italia, quale si è definito dal 1981 con il venir meno dell'impegno della Banca a sottoscrivere titoli pubblici all'emissione. Questo assetto è fondamentale nella distinzione operativa fra gestione del debito pubblico e politica monetaria; consolida l'autonomia della Banca centrale; non intacca la collaborazione, doverosa ancor più quando vi sia consonanza nell'analisi delle situazioni e sui modi di affrontarle. Quella flessibilità ha evitato nel marzo scorso il rischio di una crisi finanziaria; non pregiudicherà il mantenimento della creazione di base monetaria nei limiti previsti per l'anno.

Il tasso annuo d'incremento del costo della vita sfiora oggi il 7 per cento, oltre due punti in più rispetto al minimo del 1988, registrato in ottobre. L'accelerazione è dipesa in parte dall'inasprimento della fiscalità indiretta; hanno pesato anche i rialzi del dollaro e delle quotazioni internazionali delle materie di base; ma è la persistente intensità della domanda che consente il pieno ripercuotersi di questi fattori sui prezzi finali, che esercita direttamente pressioni inflazionistiche, che si scarica sul disavanzo commerciale. Sebbene le esportazioni siano cresciute a tassi sostenuti, il disavanzo si è dilatato nel primo quadrimestre per la forte crescita delle importazioni, superando gli 11.000 miliardi e peggiorando di 4.000 rispetto al primo quadrimestre del 1988: l'aumento ha interessato non solo le materie prime, per l'utilizzo corrente e l'accumulo di scorte, ma anche i manufatti.

L'azione restrittiva della Banca centrale ha contrastato la ripresa dell'inflazione principalmente attraverso l'apprezzamento della lira: dal settembre scorso il cambio effettivo si è apprezzato dell' 1,3 per cento. Questa azione ha un costo: se protratta a cagione della inadeguatezza della politica di bilancio aggraverà il disavanzo della bilancia commerciale. È essenziale evitare un disallineamento fra il ciclo economico interno e quello internazionale, che tende a rallentare. Frenare la domanda per consumi è l'impegno a cui è chiamato il bilancio pubblico nella restante parte del 1989. L'anticipo dell'autotassazione da

novembre a maggio può non essere sufficiente. Le retribuzioni nominali pro capite dovranno mantenersi entro il sentiero di crescita seguito nel 1988. L'espansione del prodotto interno lordo in termini reali, pur attenuata, resterebbe superiore al 3 per cento grazie alle esportazioni e agli investimenti.

Piegare verso il basso, sin dall'estate prossima, la dinamica dei prezzi è l'obiettivo dell'impostazione restrittiva della politica monetaria. Il governo della base monetaria mirerà a tenere il ritmo d'espansione della moneta entro la fascia del 6-9 per cento annunciata nel settembre scorso, allorché inferiori erano le previsioni per la crescita del reddito nominale e per la dimensione del fabbisogno pubblico. Il rigore nel controllo del fabbisogno, affinché esso non devii dai limiti programmati, è presupposto fondamentale per la stabilità delle aspettative.

La dinamica del credito, in particolare quella degli impieghi bancari, dovrà flettere rispetto ai ritmi attuali. Dopo un rallentamento in marzo, le banche hanno nuovamente accelerato l'espansione dei prestiti in aprile. Tenuto conto dell'andamento ancora sostenuto degli investimenti fissi, della possibilità delle banche di continuare ad alimentare gli impieghi cedendo titoli e dell'impostazione di politica economica qui prospettata, lo sviluppo dei finanziamenti al settore non statale dovrebbe collocarsi intorno al 13 per cento.

L'avvio di una più incisiva azione di riequilibrio dei conti pubblici ha quale punto focale l'intervento correttivo per il 1990. Il Documento di programmazione economico-finanziaria, presentato dal Governo al Parlamento in attuazione della nuova procedura di bilancio, fissa l'intervento in una riduzione di circa 16.000 miliardi del fabbisogno tendenziale al netto degli interessi. La predisposizione dei provvedimenti necessari a realizzarlo rappresenta l'impegno più delicato e urgente che attende Governo e Amministrazione nella preparazione della legge finanziaria. Ne risulteranno influenzate anche le condizioni dei mercati finanziari nei prossimi mesi: l'esperienza conferma la stretta relazione che intercorre tra l'opera di risanamento della finanza pubblica, la sua credibilità, la disposizione a sottoscrivere titoli dello Stato.

Per la piena efficacia della politica economica

La mobilità internazionale dei capitali e l'innovazione rendono più complessi i legami fra gli aggregati finanziari e le grandezze reali, impongono di assicurare le condizioni in cui tutte le componenti della politica economica possano operare con efficacia.

Non è venuta meno l'utilità della formulazione di obiettivi intermedi della politica monetaria, definiti da intervalli anche ampi. Il loro annuncio contribuisce a orientare i comportamenti degli operatori in senso coerente con gli indirizzi monetari. Alla Banca centrale essi offrono indicazioni per valutare gli scostamenti dell'economia dal percorso prestabilito.

Nella formulazione degli obiettivi, così come nell'esercizio della politica monetaria, è sempre più necessaria una visione d'insieme dei flussi finanziari, per tener conto della diversa intensità con cui l'innovazione finanziaria e impulsi ciclici inattesi si ripercuotono sui diversi aggregati. Nel 1988, in presenza di investimenti molto superiori al previsto, in diversi paesi l'espansione del credito è stata ben più rapida di quella della moneta. Allorché, come in Italia, il debito pubblico è elevato, crescente, a scadenza breve, detenuto ancora in misura considerevole dalle banche, nella fase espansiva di un ciclo possono risultare particolarmente difficoltosi la formulazione degli obiettivi intermedi e il loro puntuale e simultaneo conseguimento.

Nella nostra economia, l'intensa attività produttiva e di investimento è stata ed è alla base di una forte domanda di prestiti bancari. La loro espansione è derivata anche dagli orientamenti seguiti dalle banche: la lentezza con cui esse hanno adeguato i tassi, attivi e passivi, alle condizioni del mercato ha favorito il controllo della massa monetaria, non ha agevolato l'azione tesa a frenare gli impieghi. La politica monetaria ha potuto incidere sulla dinamica del credito bancario complessivo, costituito da impieghi e titoli, più che sulla sua composizione. Intensificando un processo di sostituzione dei primi ai secondi, che è in atto dal 1984, il sistema bancario, in un anno di moderata espansione della raccolta, ha finanziato un aumento degli impieghi di 52.000 miliardi riducendo di 14.000 i titoli in portafoglio, soprattutto CCT e obbligazioni degli istituti di credito speciale, oltre che accrescendo di 10.000 miliardi il proprio indebitamento con l'estero. Il limite del 10 per cento stabilito per i finanziamenti al settore non statale è stato superato: l'aumento ha toccato alla fine dell'anno il 15,7. La crescita della moneta, dell'8,5 per cento, è stata invece contenuta entro la fascia obiettivo del 6-9 per cento.

La politica monetaria acquista in efficacia quando può avvalersi di mercati finanziari sviluppati. In Italia, progressi significativi sono stati compiuti o avviati nel 1988: nel sistema dei pagamenti, nella riserva obbligatoria, nel mercato secondario dei titoli pubblici. L'imminente inizio dell'operatività di un mercato telematico dei fondi interbancari, promosso dagli stessi operatori, è coerente con il disegno di rinnovamento. Questi sviluppi e l'abolizione del prezzo base alle aste dei BOT faciliteranno lo spostamento degli interventi della Banca centrale dal mercato primario a quello secondario dei titoli pubblici.

In un contesto di cambi tendenzialmente fissi è necessaria, accanto alla maggiore efficacia della politica monetaria, la flessibilità di quella di bilancio in funzione anticiclica. In tali condizioni il controllo monetario potrà volgersi maggiormente all'obiettivo dell'equilibrio esterno.

Non è questo il caso dell'economia italiana. Durante lunghe fasi dell'ultimo anno e mezzo, la Banca d'Italia ha dovuto assicurare le condizioni perché la copertura del disavanzo pubblico avvenisse con titoli sottoscritti dal mercato; ha dovuto agire per contenere la domanda, in una situazione di rilevanti afflussi di capitali dall'estero, che la restrizione monetaria accentuava. Una qualche flessibilità del cambio, l'estensione dell'obbligo di riserva alla raccolta netta in valuta delle banche, i richiami rivolti agli intermediari creditizi hanno solo attenuato la contraddizione, non potevano risolverla.

Una politica di bilancio orientata a fini di equilibrio interno è ancor più necessaria ora che si approssima un assetto europeo di completa libertà valutaria. Gli squilibri fra la creazione interna e la domanda di credito e di moneta si tradurranno, ancor più rapidamente, in squilibri della bilancia dei pagamenti. La regolazione degli aggregati monetari dovrà attuarsi con riferimento a obiettivi stabiliti per l'area europea nel suo complesso. A questi obiettivi dovranno uniformarsi, all'interno di ciascun paese, sentieri di espansione del credito la cui contropartita monetaria sia coerente con la stabilità del cambio. Nel muovere verso questo assetto diverranno più angusti gli spazi di cui le politiche monetarie nazionali possono disporre per conciliare obiettivi in contrasto.

Per i paesi a cui mancherà la flessibilità del bilancio sarà difficile tenere il passo con l'integrazione nella Comunità. Tra gli Stati membri che ancora dovevano correggere gli squilibri dei conti pubblici, il Belgio e soprattutto l'Irlanda hanno saputo realizzare nell'ultimo biennio significativi progressi. L'Italia, anche nella prospettiva dell'ingresso della lira nella banda stretta dello SME, non può rinviare un altrettanto significativo progresso.

Il risparmio

La necessità di provvedere acquista forza alla luce delle tendenze in atto e delle prospettive del risparmio nazionale.

Il risparmio lordo complessivo del Paese, che dalla metà degli anni sessanta aveva oscillato tra il 25 e il 28 per cento del reddito nazionale, è disceso nel corso degli anni ottanta, ragguagliandosi al 20,9 per cento nel 1988. La diminuzione è dovuta soprattutto al settore pubblico. In rapporto al reddito nazionale, il risparmio negativo, cioè il disavanzo corrente della Pubblica Amministrazione, è salito dal 3,8 per

cento nella media degli anni settanta al 6,1 di questo decennio. Se si corregge per l'inflazione, il deterioramento del risparmio pubblico risulta accentuato negli anni più recenti: la sua quota sul reddito, da un valore positivo di quasi il 3 per cento nei primi anni ottanta, è divenuta negativa per circa due punti nell'ultimo triennio.

Seppure più lievemente, anche la propensione al risparmio del settore privato si è ridotta fra i due decenni. Il risparmio privato lordo, corretto anch'esso per le perdite da erosione inflazionistica, nel 1981-88 è stato in media del 21,6 per cento del reddito nazionale, inferiore di quasi un punto percentuale al valore degli anni settanta, ancorché più elevato di quello medio degli altri principali paesi dell'OCSE, pari al 19 per cento. Nel corso degli anni ottanta si è solo parzialmente compensata la caduta avvenuta allorché l'accelerazione dei prezzi successiva al secondo *shock* petrolifero aveva intaccato la ricchezza finanziaria delle famiglie senza frenarne i consumi. Questa ripresa, a cui ha contribuito il ritorno delle imprese alla redditività, non è stata neppure sufficiente a compensare il parallelo deterioramento del disavanzo pubblico e si è interrotta nell'ultimo biennio.

A una riflessione sulle prospettive del risparmio in Italia invitano fattori di diversa natura, di cui altri paesi hanno già fatto esperienza, che in futuro potrebbero influire negativamente sulla propensione delle famiglie a risparmiare.

Un declino della propensione al risparmio può derivare nei prossimi anni da tendenze in atto nella struttura e nell'organizzazione della famiglia, quali il calo della sua dimensione media e la diffusione della famiglia unipersonale, che riducono le economie di scala nella spesa per consumi. In un orizzonte di più lungo periodo agirà nello stesso senso l'invecchiamento della popolazione, connesso in primo luogo con la caduta del tasso di natalità.

Nella direzione di incrementare i consumi più del reddito potrebbero, quasi paradossalmente, incidere sviluppi per altri versi positivi. Il paradosso è solo apparente. Fra le determinanti fondamentali delle decisioni di risparmio resta la motivazione in senso lato precauzionale. I progressi, economici e istituzionali, che accrescono il benessere individuale, la sicurezza per il futuro, l'efficienza possono attenuare quella motivazione e associarsi a un calo della propensione privata al risparmio.

Nel campo finanziario un esempio è offerto dalla diffusione di efficaci forme di credito personale. Allentando i vincoli di liquidità delle famiglie, esse accrescono le possibilità di riallocazione intertemporale del consumo e ne innalzano il livello. Nelle economie dove questa trasformazione è avvenuta, sostituendo in parte trasferimenti interpersonali di risorse, l'indebitamento delle famiglie ha avuto una forte espansione, influenzando negativamente sulla propensione al risparmio.

Sta soprattutto alla politica economica dare una risposta. È dubbio che possa farlo attraverso la remunerazione del risparmio. I tassi d'interesse reali ampiamente positivi dell'ultimo decennio non hanno impedito, in diversi paesi, un aumento della propensione delle famiglie a consumare, pur recando un sostegno talora, come in Italia, decisivo all'impiego del risparmio in attività finanziarie. Negli ultimi anni, i rendimenti reali si sono mantenuti su livelli nettamente superiori alle tendenze secolari, sicché non appaiono suscettibili di un apprezzabile, duraturo aumento; potranno salvaguardare il risparmio, non accrescerlo significativamente.

La politica fiscale, in un'accezione ampia, può far molto, attraverso gli incentivi alla parsimonia e le remore al consumo. Ancor di più può, e deve, fare l'operatore pubblico, generando risparmio al proprio interno.

Nei principali paesi industriali, gli ultimi anni hanno visto progredire il risparmio pubblico che, anche non corretto per l'inflazione, è tornato su valori lievemente positivi. L'Italia si discosta drammaticamente dalla media. L'azione di risanamento della finanza pubblica delineata lo scorso anno, e riconfermata nel già citato Documento di programmazione economico-finanziaria, si propone di arrestare entro il 1992 la crescita del rapporto fra debito pubblico e prodotto, per avviare il declino negli anni successivi; il fabbisogno al netto degli interessi si trasformerebbe in un avanzo dello 0,6 per cento del prodotto interno lordo nel 1992.

Questo risultato si configura come un importante traguardo intermedio. L'azione correttiva dovrà proseguire verso il riassorbimento del disavanzo corrente del settore pubblico, che secondo il Documento programmatico sarebbe pari nel 1992 a circa 30.000 miliardi. L'obiettivo dev'essere un assetto dei conti pubblici che sia creatore, non distruttore, di risparmio: per aumentare la dotazione di capitale, allentare il vincolo dei conti con l'estero, recuperare la funzione di strumento anticiclico del bilancio.

Mercato e istituzioni finanziarie

Mercati, operatori, strumenti della finanza, gli ordinamenti stessi che disciplinano l'intermediazione del risparmio stanno evolvendo con un moto che negli ultimi tempi è venuto accelerando. Si ripropone in forme parzialmente nuove, in Italia, nella Comunità europea, nel mondo, il problema del rapporto fra istituzioni finanziarie e mercato.

In Italia, una disciplina legislativa del mercato mobiliare è resa più urgente dalle carenze della Borsa e dalla necessità di dare regolamentazione organica alle attività e ai soggetti che si sono sviluppati su questo

mercato. Le iniziative all'esame del Parlamento contengono gli elementi di un significativo ampliamento e rafforzamento del mercato. La nascente legge sulle società di intermediazione mobiliare assume quali criteri principali: uniformità di disciplina dell'attività in titoli, da chiunque svolta; concentrazione in Borsa delle negoziazioni e regole volte a prevenire conflitti di interesse tra intermediario e cliente. Concorrenza e trasparenza vengono riaffermati quali interessi pubblici complementari a quello della stabilità. Nella versione attuale del disegno di legge alcune delle modalità con cui si persegue la concentrazione in Borsa non appaiono coerenti con i principi ispiratori e con un efficiente mercato dei capitali: esse vincolano la stessa attività di *dealer*, in particolare quella delle banche, e ostacolano la ricerca delle migliori condizioni per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

In sede europea si stanno ponendo le basi di un mercato finanziario integrato: alla Seconda Direttiva di coordinamento delle legislazioni bancarie, che potrebbe essere approvata già entro quest'anno, si è affiancata la Direttiva "Titoli", proposta alla fine del 1988. L'impostazione comunitaria riconosce che l'intermediazione di valori mobiliari è una componente dell'attività degli enti creditizi; che la partecipazione a questo mercato richiede una disciplina specifica; che per le medesime operazioni la legislazione deve garantire parità di trattamento tra enti creditizi e altri intermediari; che i controlli sulla stabilità devono essere modulati secondo le diverse categorie di attività.

Nell'ordinamento che si va delineando coesisteranno un modello di tipo anglosassone, nel quale l'intermediazione in titoli è prevalentemente svolta da istituzioni non bancarie, e uno, tipico dell'Europa continentale, caratterizzato dalla presenza prevalente degli enti creditizi nel mercato mobiliare. Contrapporre in modo radicale i due modelli costituirebbe una semplificazione contraria alla realtà di molti paesi membri e alle tendenze in atto nei maggiori centri finanziari. La trasformazione della finanza di impresa, il diffondersi di forme di conversione dei crediti in strumenti negoziabili, l'affermazione di un mercato mondiale dei valori mobiliari, la standardizzazione delle forme tecniche hanno fatto sbiadire i confini tra prestito e titolo, tra banca di deposito e banca di investimento. Per converso, la crescente sensibilità alle tematiche del conflitto di interessi e della tutela dell'investitore ispira norme che attengono all'organizzazione interna dell'intermediario e alla condotta nei rapporti con la clientela. Vanno così scomparendo le cesure che tra le due guerre alcuni ordinamenti avevano introdotto fra attività bancaria e intermediazione in titoli. Ovunque si muove verso un nuovo equilibrio tra sviluppo del mercato e centralità della banca, la cui congiunta funzione di fare prestiti e creare moneta resta unica e insostituibile.

Tra il 1980 e il 1988, nella consistenza delle attività finanziarie detenute dall'economia, la quota intermediata dalle istituzioni finanzia-

rie è diminuita in Italia dal 59 al 46 per cento. Questo andamento è il risultato della riduzione delle passività emesse dalle istituzioni creditizie dal 57 al 40 per cento del totale, compensata solo in lieve misura dall'aumento di quelle emesse dagli intermediari non bancari, in particolare i fondi comuni. Su questo profondo mutamento ha influito la crescente offerta di titoli pubblici che si sono affiancati, nel portafoglio dei risparmiatori, ai depositi bancari. Nel 1980 le famiglie possedevano il 30 per cento dei titoli pubblici in circolazione; lo scorso anno la loro parte è stata pari al 56 per cento. Nel confronto internazionale, l'Italia non si colloca più tra i paesi in cui è particolarmente modesta la quota del risparmio complessivo investita direttamente sui mercati.

La finanza non bancaria si è sviluppata attraverso il diffondersi di servizi quali l'investimento collettivo del risparmio, la gestione dei patrimoni, la locazione finanziaria, l'acquisto e la gestione in massa di crediti d'impresa, il *merchant banking*. La tipologia degli intermediari si è arricchita, rafforzando le connessioni fra l'attività bancaria tradizionale e il mercato dei capitali. Le aziende di credito hanno partecipato a questi sviluppi, rispondendo in modo flessibile e articolato al nascere di nuovi prodotti e di nuovi segmenti di mercato; spesso ciò è avvenuto in forma indiretta, attraverso società specializzate del cosiddetto parabancario.

Banche, filiazioni non bancarie di enti creditizi, altri operatori risalenti non di rado a istituzioni di paesi esteri o a gruppi industriali e commerciali sono ora presenti in un medesimo mercato, dove svolgono attività strettamente succedanee, sia dal lato dei finanziamenti sia da quello dell'assistenza al risparmiatore. Occorre una disciplina legislativa che, aggiungendosi a quella delle società di intermediazione mobiliare, completi l'ordinamento della finanza non bancaria nelle nuove forme sia di raccolta sia di prestito. Vanno introdotte regole che impongano all'intermediario misure di copertura con risorse patrimoniali proprie, correlate al grado di rischio complessivo dell'attività svolta; in materia di conflitto di interessi le norme devono assicurare parità di regolamentazione a parità di presupposti.

Il senso dell'evoluzione in atto è nell'estendere all'intera gamma degli intermediari l'applicazione di criteri prudenziali e al tempo stesso nel semplificare in via generale le modalità dei controlli.

Nonostante i significativi sviluppi degli ultimi anni, caratterizzati in particolare dall'affermazione dei fondi comuni di investimento, in Italia l'intermediazione non bancaria resta contraddistinta da una minore varietà di operatori, rispetto ai paesi con pari grado di sviluppo, e da un ritardo nella crescita di alcuni comparti, quali quelli assicurativo e previdenziale. Le riserve tecniche e i fondi di quiescenza rappresen-

tavano, alla fine del 1987, l'11 per cento delle attività finanziarie delle famiglie, quota di gran lunga inferiore a quella della maggior parte dei paesi industriali.

Da noi, la scarsa diffusione del risparmio previdenziale in forme contrattuali è da collegarsi all'ampiezza del sistema pensionistico pubblico. Negli anni a venire, sulla condizione finanziaria di questo sistema, gestito in regime di ripartizione, influirà sempre più negativamente la tendenza demografica in atto. Il forte aumento del rapporto tra popolazione anziana con diritto a prestazioni e popolazione attiva capace di contribuire richiede interventi correttivi per evitare che il sistema sia esposto a squilibri crescenti.

Lungo la via che suggeriscono a un tempo un principio di corretta finanza e l'ordinamento di altri paesi si colloca lo sviluppo, a fianco del sistema obbligatorio, di un regime integrativo a capitalizzazione, con la diffusione, anche in Italia, di strumenti di previdenza su base individuale e aziendale. Data la struttura del loro passivo, i fondi pensione integrativi esprimono una domanda stabile e a lungo termine di attività finanziarie. La loro affermazione favorirebbe, insieme con il necessario riequilibrio del sistema previdenziale pubblico, un riassetto della ricchezza finanziaria per strumenti e per scadenze e un allargamento della base proprietaria del settore produttivo.

Il sistema creditizio

La capacità di generare utili costituisce segno di efficienza e garanzia di autonomia della banca, come di qualsivoglia impresa; è strumento di rafforzamento patrimoniale e di espansione nel mercato.

Nell'anno trascorso, l'ampia ricomposizione dei bilanci in favore degli impieghi ha consentito alle aziende di credito di accrescere il risultato lordo di gestione, che ha raggiunto, in rapporto ai fondi intermediati, un livello medio dell'1,62 per cento, recuperando in parte la flessione del 1987. Al conseguimento di positivi risultati di gestione ha contribuito l'avvio di un'azione di contenimento dei costi operativi, soprattutto da parte di alcune grandi aziende.

La destinazione di utili all'autofinanziamento e gli apporti esterni di capitale affluiti ad alcuni istituti non sono bastati a mantenere crescente la tendenza del rapporto fra patrimonio e attività ponderate per grado di rischio, proprio a causa del forte aumento dei prestiti. Condi-

zione per poter operare nel mercato unico europeo sarà un livello di capitalizzazione che, in termini di coefficienti di solvibilità, la proposta di Direttiva comunitaria indica nell'8 per cento, misura corrispondente a quella fissata in Italia due anni or sono. Un quarto delle banche degli altri paesi della Comunità non raggiunge al momento questa soglia. Delle banche italiane meno di un quinto è al di sotto del minimo. La constatazione che il grado medio di capitalizzazione supera il minimo richiesto non porta a concludere che il nostro sistema creditizio abbia in sé tutte le risorse patrimoniali necessarie a sostenere la propria crescita negli anni a venire. Le banche, le grandi in particolare, saranno chiamate a effettuare investimenti per rafforzare la presenza nell'intermediazione interna e internazionale, per sfruttare al meglio la tecnologia.

A un efficiente ed equilibrato sviluppo degli enti creditizi potrà contribuire una tipologia diversificata di assetti proprietari, nella quale trovino spazio i principali operatori dell'economia: le imprese, le famiglie, l'estero, il settore pubblico.

Ci siamo già espressi in favore dell'assunzione di partecipazioni, anche di controllo, da parte delle imprese di assicurazione nelle banche, nella salvaguardia dell'autonomia delle rispettive gestioni; lo stesso orientamento abbiamo manifestato per la situazione inversa.

Capitali esterni devono poter affluire al settore creditizio anche da imprese industriali e commerciali. Lo prevede il disegno di legge per la tutela della concorrenza e del mercato; ciò che esso intende evitare è il controllo sull'ente o gruppo creditizio a opera della singola impresa o del singolo gruppo non finanziario. Su questo punto l'ampio dibattito non ha messo in evidenza divergenze sul piano dei principi. È generalmente riconosciuto che il potenziale contrasto tra l'interesse del depositante e quello del debitore-azionista costituisce una causa di possibile instabilità e di inefficienze allocative che l'ordinamento non può ignorare. Di fronte a questi rischi, un primo presidio si deve trovare negli assetti proprietari.

Non sul piano dei principi, ma su quello di esigenze dell'oggi, l'assunzione da parte di un'impresa o di un gruppo non finanziario del controllo del singolo istituto bancario è stata auspicata quale via per addurre al sistema creditizio i capitali, i dirigenti, i metodi di organizzazione aziendale necessari a vincere le sfide che l'attendono. Osmosi di capacità e di mezzi tra un settore e l'altro dell'economia sono preziose e vanno favorite. In un passato non lontano il risanamento di imprese industriali e commerciali si è giovato di apporti dal mondo della finanza e dell'introduzione di criteri più efficienti di gestione finanziaria. Ma ciò è avvenuto senza che si creassero legami di proprietà o di controllo: in un mercato dotato di sufficiente mobilità dei fattori, il passaggio di dirigenti e di metodi non è condizionato a siffatti legami.

La valutazione positiva di una tipologia diversificata degli assetti proprietari induce anche, e di fatto ha indotto, a un atteggiamento aperto nei confronti dell'accesso di qualificati istituti esteri al capitale di enti creditizi italiani, in una logica di reciprocità.

In un orizzonte temporale più esteso, tuttavia, è soprattutto il risparmio delle famiglie che dovrà contribuire, per via diretta o indiretta, a rendere più ampia e solida la base della proprietà bancaria. Attraverso un più sviluppato settore di investitori istituzionali orientati al lungo termine, quali i fondi pensione, il risparmio previdenziale potrà indirizzarsi verso il capitale delle banche.

L'attenuarsi dei profili di specializzazione operativa e territoriale e l'apertura del mercato nazionale alla concorrenza comunitaria rendono auspicabile un'evoluzione degli enti creditizi verso forme societarie omogenee: al di fuori dell'area della cooperazione, la società per azioni costituisce, non solo nel nostro paese, il modello fondamentale di impresa collettiva. L'omogeneità della forma giuridica facilita la mobilità delle quote del capitale sociale; in un settore concorrenziale e in rapido mutamento, la proprietà stessa deve essere soggetta al vaglio del mercato e la possibilità che essa passi di mano è condizione necessaria per la ricerca di dimensioni e combinazioni aziendali ottimali, attraverso processi di crescita o di aggregazione tra istituti.

Un anno fa, in questa sede, ho richiamato i problemi che si pongono per l'ordinamento della banca pubblica. L'adozione da parte di questa del modello della società per azioni, secondo le procedure definite nel disegno di legge presentato dal Ministro del Tesoro, realizzerebbe i presupposti per la raccolta sul mercato di capitali di rischio e per la diversificazione degli assetti proprietari.

La proprietà pubblica degli istituti di credito ha in Italia una latitudine che non trova confronto in altri paesi: in termini di mezzi amministrati, vi rientra direttamente o indirettamente il 65 per cento degli enti creditizi. Questa realtà ha origini che risalgono lontano nel tempo. Ha contribuito a determinarla, in difetto di altre possibilità di risanamento, l'intervento di banche pubbliche nel capitale di aziende di credito private in difficoltà: negli ultimi venti anni 42 aziende, per un totale di 835 sportelli, sono passate al settore pubblico. Un riproporzionamento è nelle potenzialità del sistema: lo consentono il grado di maturazione raggiunto dalla struttura finanziaria, l'accumulazione di risparmio conseguita dall'economia e, in prospettiva, l'assetto a cui deve tendere il sistema previdenziale. La linea di confine fra la proprietà pubblica e quella privata deve poter essere attraversata nei due sensi.

La ricerca di strutture aziendali che permettano agli enti creditizi italiani di meglio confrontarsi con quelli degli altri paesi ha serrato i

tempi del proprio corso. La sollecitazione espressa è stata accolta: stanno prendendo corpo iniziative importanti; altre incontrano ostacoli da rimuovere in una visione lungimirante degli interessi aziendali e di sistema. Le iniziative riguardano grandi banche e istituti, nel dichiarato intento di avviare la formazione di unità capaci, per dimensione, articolazione, forza patrimoniale, di una presenza significativa sul mercato europeo e su quello mondiale.

Le integrazioni devono mirare a conseguire combinazioni valide di capitale, di capacità organizzative e professionali, di assetti territoriali, da vagliare sulla base di approfondite analisi dei costi e dei benefici. La somma di bilanci e strutture operative non assicura di per sé economie, né garantisce possibilità aggiuntive di sviluppo.

La qualità dell'imprenditore bancario si misura certo nell'individuare le virtualità di un'operazione di concentrazione, ma forse ancor più a operazione decisa, quando all'organizzazione della nuova azienda occorre dare, in tempi rapidi, la capacità di tradurre quelle virtualità in risultati economici.

Soprattutto per le grandi entità, il gruppo plurifunzionale è soluzione idonea ad accrescere le dimensioni operative, preservando i vantaggi della specializzazione. L'importanza delle possibili realizzazioni e il bisogno di certezza richiedono un inquadramento normativo che, come quello previsto nel progetto ora in discussione in Parlamento, faccia emergere il gruppo bancario-finanziario come soggetto direttamente rilevante, al quale riferire, attraverso la capogruppo, istituti e strumenti di vigilanza. Strutture che pongano al vertice una finanziaria di partecipazioni, anziché l'ente creditizio, possono essere preferibili per assicurare un migliore equilibrio tra le diverse componenti del gruppo nell'elaborazione della strategia; possono essere più appropriate anche nell'ipotesi di trasformazione societaria degli enti pubblici. Le esigenze di riorganizzazione del sistema bancario confermano l'opportunità, altre volte richiamata, che sul piano più generale del diritto dell'impresa trovi riconoscimento e disciplina il gruppo societario, con particolare riguardo alla sua direzione unitaria e alla salvaguardia degli azionisti di minoranza e dei creditori.

Per le aziende di credito locali la funzione creditizia verso l'imprenditoria medio-piccola e i legami con il risparmio diffuso nelle aree di insediamento tradizionali costituiscono un valore da difendere e un punto di forza nel confronto competitivo. Ma anche per queste aziende il bisogno di nuovi sbocchi, la ricerca di una diversificazione dei rischi, il perseguimento di economie di scala, lo stesso acuirsi della concorrenza sono ragioni per realizzare opportune concentrazioni; quelle ragioni non vengono meno allorché le aziende interessate abbiano il controllo di quote importanti dei mercati locali. L'esigenza di migliorare, accrescere, rendere più economica l'offerta di servizi può

essere soddisfatta anche attraverso la creazione di strutture consortili e di accordi tra aziende, con il sostegno delle istituzioni di categoria.

L'opportunità delle concentrazioni diviene necessità in presenza di condizioni tecniche negative: in questi casi, l'assunzione delle decisioni deve tener conto della rapidità con cui situazioni precarie, ma ancora risolvibili, possono deteriorarsi.

Il primo intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi è stato realizzato, lo scorso anno, con mezzi e modalità appropriati alla molteplicità degli interessi coinvolti. Questo strumento, fondato su basi volontarie, ha dato prova di validità e di flessibilità operativa; potrà essere affinato alla luce dell'esperienza compiuta. La capacità di autoregolamentazione delle banche si è concretamente espressa anche in altre iniziative, in tema di pubblicità dei dati aziendali e delle condizioni contrattuali, di identificazione della clientela, di sistema dei pagamenti e di automazione; sono forme di cooperazione attraverso le quali migliorano i servizi bancari e si rafforzano i presupposti per il confronto di mercato.

In materia di sportelli, le aziende bancarie si sono ampiamente avvalse della rimozione dei vincoli ai trasferimenti di dipendenze ordinarie; nel primo anno di applicazione della nuova disciplina, esse hanno deciso 630 trasferimenti. Inoltre dal 1986 sono stati installati, o sono in via d'installazione, circa 6.000 sportelli automatici e 12.600 terminali in punti di vendita.

Il passo ulteriore da compiere è quello della liberalizzazione sostanziale per l'apertura di nuove dipendenze. La Banca d'Italia presenterà al Comitato per il credito una procedura basata sul silenzio-assenso. I progetti di espansione aziendale dovranno essere coerenti con la condizione patrimoniale ed economica e con l'ordinato evolversi dell'articolazione territoriale dell'ente creditizio, in relazione alle sue caratteristiche tecnico-organizzative. Con il nuovo regime il sistema affronterà un passaggio delicato; vi è il rischio, materializzatosi in altri paesi, di un eccesso di dipendenze con conseguenti aumenti dei costi fissi; sarà responsabilità di ogni impresa bancaria valutare le opportunità e le alee insite nelle possibilità che si aprono per sé e per le concorrenti.

Il nuovo assetto implicherà un diverso modo di essere presenti sul territorio. Le dipendenze bancarie dovranno divenire in generale più snelle, operare sempre più come luogo di contatto con la clientela e di vendita di servizi che come luogo di produzione: quest'ultima potrà essere relativamente accentrata, così da contenere i costi fissi e consentire l'impiego più efficiente del personale e della tecnologia.

Intermediazione finanziaria e Mezzogiorno

Pur nella consapevolezza che i fattori finanziari non sono, da soli, sufficienti a determinare la crescita economica, l'intermediazione finanziaria nel Mezzogiorno è tema al quale la Banca d'Italia presta attenzione particolare: a esso è dedicato quest'anno un capitolo della Relazione.

È nota la gravità degli squilibri economici. Questi, in termini di bilancia commerciale dell'area, si manifestano in un disavanzo che, dal 1951 a oggi, è compreso fra il 15 e il 25 per cento del prodotto lordo; in cifra assoluta, esso ha raggiunto nel 1987 un ordine di 50.000 miliardi di lire. Il disavanzo è in larga misura coperto da risorse finanziarie indirizzate alle regioni meridionali a titolo di trasferimenti. L'afflusso, che ritorna in parte al resto del Paese sotto forma di domanda, consente al Mezzogiorno di mantenere più elevata che nelle altre regioni l'intensità dell'accumulazione per unità di valore aggiunto; consente anche un livello di consumi meno discosto da quello del Centro-Nord.

Il fatto, segnalato anche da indagini settoriali, che alla maggiore intensità dell'accumulazione non corrisponda una più elevata crescita del prodotto conferma che i problemi attengono non solo ai volumi delle risorse, ma anche all'efficienza dei processi produttivi. Negli ultimi anni i divari territoriali di produttività nell'industria, anziché ridursi, si sono accentuati: nel Sud, il valore aggiunto per occupato è oggi inferiore di quasi venti punti percentuali rispetto al Centro-Nord. La compensazione dei divari attraverso la fiscalizzazione degli oneri sociali ne attenua gli effetti sulla competitività, ma sottolinea l'esigenza di un collegamento più stretto tra retribuzioni e andamento delle produttività aziendali.

Queste valutazioni di sintesi impongono di riflettere sui meccanismi di allocazione delle risorse e sul funzionamento dei mercati e degli intermediari finanziari nel Mezzogiorno. L'efficienza nell'utilizzo delle risorse che vi vengono trasferite potrà trarre giovamento da una loro composizione ancor più incentrata sugli investimenti di capitale, da un'intermediazione affidata al mercato più che ai bilanci delle amministrazioni pubbliche, da una concentrazione dell'intervento pubblico nelle grandi infrastrutture.

Le trasformazioni in atto nel sistema finanziario del Paese impriemeranno all'intermediazione del risparmio una maggiore efficienza, di cui si avvarrà anche il Mezzogiorno. Ma le strutture finanziarie delle regioni meridionali richiedono uno specifico rafforzamento nell'artico-

lazione, nell'integrazione con i mercati nazionali ed esteri, nella concorrenza. In questi anni sono stati realizzati progressi. Si è notevolmente ridotta la segmentazione geografica e settoriale del mercato del credito; vi hanno contribuito l'attenuazione della specializzazione degli enti creditizi, l'ampliamento della loro competenza territoriale, le fusioni fra banche site in regioni diverse del Paese, una politica degli sportelli volta ad accentuare la concorrenza. In rapporto ai fondi intermediati, il divario fra i costi operativi delle banche delle due aree, sul quale incidono fattori quali la dispersione della popolazione sul territorio e la dimensione media delle operazioni, era quasi del 30 per cento nel 1977; oggi è sceso sotto il 20. Tuttavia, nel confronto, il sistema creditizio meridionale appare ancor oggi meno soggetto alla concorrenza, presenta risultati di gestione più contenuti, ha un grado di patrimonializzazione meno forte.

Per gli enti creditizi che operano nel Sud, è certamente più complessa la valutazione del merito di credito degli imprenditori, più incerto l'esito dei progetti, più elevata la probabilità che le iniziative produttive trovino ostacoli nelle strutture sociali ed economiche, nelle diseconomie esterne. D'altra parte le regioni meridionali, non solo per il sottoutilizzo delle risorse umane e materiali di cui dispongono, offrono potenzialità di sviluppo. Esistono spazi per nuove iniziative industriali, per la modernizzazione dell'agricoltura, per la promozione di attività del terziario avanzato. Lo conferma il rinnovato interesse di gruppi nazionali ed esteri. Dallo stesso tessuto economico e sociale del Mezzogiorno sono emersi in questi anni operatori capaci di assumersi il rischio di impresa e di mettere in moto significativi, benché ancora limitati, processi endogeni di crescita.

L'apporto della banca sta nella capacità di effettuare, in autonomia, la selezione delle imprese, valutandone i progetti d'investimento in una visione d'assieme, che implica la conoscenza dell'ambiente economico del Mezzogiorno e delle tendenze dei mercati nazionali e internazionali. In una fase di ricupero di un ritardo nello sviluppo è essenziale l'incontro fra l'imprenditore di talento e la banca che lo sappia individuare e sostenere con una capacità di assistenza finanziaria estesa a tutte le esigenze dell'azienda. A questi compiti meglio si confanno gruppi bancari di dimensione nazionale in grado di operare, per acquisita esperienza professionale e per disponibilità di articolazioni organizzative e societarie, nei diversi segmenti funzionali del mercato. Una più ampia loro presenza, accanto a quella dei maggiori istituti meridionali, favorisce lo sviluppo dell'area; non sostituisce quella delle banche locali minori, che possono trovarvi stimolo all'efficienza e all'innovazione. Dalla maggiore concorrenza e dall'impulso alla trasparenza delle condizioni praticate può derivare l'auspicata attenuazione del divario territoriale dei tassi d'interesse.

Signori Partecipanti,

il risparmio, la sua formazione, i modi in cui viene intermediato costituiscono punti nodali di una economia. Da essi dipendono a un tempo la stabilità e la crescita, il benessere presente e quello futuro, il contributo stesso che la sfera economica reca al progresso della società.

Questa antica verità è attuale, oggi e in prospettiva, per l'economia internazionale, per la nostra economia. Nei paesi industriali, dopo sei anni d'espansione ininterrotta, agli scompensi nelle bilance dei pagamenti rischia di unirsi un difetto di risparmio: nasce dalla tendenza all'aumento della propensione al consumo delle famiglie, dalla difficoltà di accrescere la formazione di risparmio pubblico; lo segnalano gli alti tassi reali dell'interesse, la ripresa dell'inflazione, strisciante e insidiosa. Nelle economie arretrate, nei paesi con elevato debito estero, nei sistemi pianificati emerge, non di rado in forma acuta, la necessità che risparmio e investimenti si pongano su livelli più elevati, in un equilibrato rapporto.

La Comunità europea è impegnata a far avanzare il disegno di un'area, integrata al proprio interno, aperta agli scambi, capace di assumere, insieme con gli altri poli dell'economia mondiale, responsabilità piena nelle relazioni internazionali. Si è approfondita, sino a giungere al cuore del problema, la presa di coscienza dei limiti, in mercati integrati, di una politica monetaria puramente nazionale e della necessità di un suo stretto nesso con quella di bilancio. Su questo convincimento il Comitato istituito a Hannover dai Capi di Stato e di Governo ha costruito un'ipotesi organica di vera unione economica e monetaria e dei modi per realizzarla. Si impone ora per i paesi membri una scelta politica di fondo. Se la scelta sarà di muovere verso l'unione, già dall'avvio della prima fase le politiche monetarie, in quanto definite in un indirizzo unitario, guadagneranno d'efficacia; diverrà più cogente la disciplina per le politiche di bilancio.

Sulla elevata propensione al risparmio delle famiglie e delle imprese poggia la forza dell'economia italiana. Oggi, lo stesso benessere raggiunto, i mutamenti sociali e demografici in atto escludono che quella propensione possa crescere ancora, fanno anzi temere una sua flessione. Le possibilità di sviluppo, degli investimenti e dell'occupazione, dipendono quindi dalla capacità del settore pubblico di tornare a essere generatore di risparmio, di saper corrispondere, nella qualità dei servizi, alle esigenze dei cittadini e delle imprese. Risparmio, accumulazione di capitale, servizi efficienti rappresentano la via per superare carenze di struttura, settoriali e territoriali. All'interno del sistema produttivo esse si riflettono nella lentezza con cui evolve il modello di

specializzazione dell'Italia nel commercio mondiale; nel Mezzogiorno assumono forme di sottosviluppo, si intrecciano con fenomeni di precarietà della vita civile, le une e gli altri non più tollerabili. La stessa partecipazione al nuovo assetto che si profila per l'Europa esige di superare al più presto il passaggio duro del risanamento della finanza pubblica.

Nel mutamento che ha investito i mercati finanziari e le condizioni in cui opera la Banca centrale, quello che stiamo vivendo è un momento di accelerazione. Con la telematica scompare il documento scritto, finora alla base del sistema dei pagamenti fondato sulla moneta segno; con l'abbattimento delle frontiere, gli operatori accedono liberamente alla moneta creata da altri paesi; con lo sviluppo dei mercati e degli intermediari finanziari, che le esigenze di crescita e di integrazione dell'economia promuovono, la domanda, l'offerta, l'intermediazione del risparmio assumono configurazioni nuove.

Il movimento dischiude guadagni d'efficienza e incrementi di libertà. Perché essi possano essere colti, deve affinarsi anche l'azione che l'ordinamento e la tradizione assegnano agli istituti di emissione: nel sistema dei pagamenti, nel governo della moneta, nell'intermediazione del risparmio. Al mutamento in atto la Banca d'Italia risponde con l'asseccarlo, con il riconsiderare il proprio modo di operare.

Ma l'impegno nella ricerca di migliori assetti monetari e finanziari nel nostro paese, di nuovi ordinamenti nella Comunità europea, è sovrastato dall'assillo del quotidiano. La finanza pubblica continua a imprimere scosse al mercato finanziario. Anche di recente abbiamo dovuto affrontare momenti difficili, per assicurare l'equilibrio del mercato dei titoli, pressato da un debito pubblico elevato, crescente, di breve scadenza. Abbiamo superato quelle difficoltà, non le abbiamo rimosse dall'orizzonte; la loro matrice è nei conti dello Stato.

È indispensabile una svolta nell'affrontare i problemi della finanza pubblica, nodo irrisolto dell'economia italiana. Se non si provvede a riforme che incidano sia sulla formazione e sulla qualità della spesa sia sulla determinazione delle entrate, il volume del fabbisogno non troverà ridimensionamento effettivo. Le misure, né insignificanti né facili, assunte dal Governo e dal Parlamento in questi ultimi anni, hanno limitato gli effetti delle tendenze di fondo: non le hanno sradicate.

Eppure sono riunite oggi, più che mai nel passato, le condizioni economiche per intervenire. La consapevolezza di dover provvedere è universalmente proclamata. Per una pronta azione preme l'andamento ciclico.

Un'economia in prolungata espansione, con chiari segni di tensioni sull'offerta, richiede che la politica economica moderi la do-

manda interna, allenti il vincolo esterno, crei lo spazio perché lo sviluppo continui e incida sulla disoccupazione. Sono compiti che ogni corretta impostazione assegna allo strumento fiscale e di bilancio. La Banca d'Italia è impegnata, come istituzionalmente deve, a soffocare il risveglio dell'inflazione, a non consentire il rinnovarsi dei guasti di cui abbiamo sofferto per anni; continuerà a mantenere stretta la regolazione della liquidità, per combinarne l'azione con gli effetti antinflazionistici di un cambio stabile. L'obiettivo di piegare nella seconda parte dell'anno la tendenza al rialzo dei prezzi non deve essere mancato.

Indicammo, cinque anni or sono, come primo traguardo, l'azzeramento del fabbisogno pubblico al netto degli interessi: significativo se realizzato in tempi che avessero limitato l'aggravamento dell'onere per interessi provocato dall'accumularsi del debito. Resta obiettivo ancora da conseguire; ma è al riequilibrio del disavanzo corrente che bisogna sempre più mirare. Se non si attacca il male alla radice, ogni progresso nel contenerne gli effetti sarà insufficiente, apparirà fragile a chi affida il suo risparmio allo Stato.

Il risanamento della finanza pubblica non è impresa al di là delle forze di un paese che in quarant'anni ha quadruplicato il reddito pro capite. Vi sono riuscite economie dalle potenzialità minori della nostra. Certo, i passi da compiere significano la revisione di assetti consolidati dal tempo; investono posizioni e privilegi diffusi; implicano la capacità di affrancarsi da pregiudizi, di superare diffidenze, di abbandonare la difesa miope di interessi particolari. Ma ogni ritardo accresce l'aggravio su di noi, sulle generazioni future. Una società civilmente avanzata deve sapersi imporre regole e limitazioni che riconosce corrispondere all'interesse generale: è la sostanza stessa del suo essere. Debbono indurre alla fiducia la vitalità dell'economia produttiva, le prove superate in questi anni, l'evidenza dei benefici che il superamento di quelle prove ha generato per tutti. Le linee sono tracciate: non vi è giustificazione perché non vengano perseguite con determinazione.

III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO
DELLA BANCA D'ITALIA

G - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

Le attività e l'organizzazione della Banca d'Italia - Gli organi statutari

Gli interventi organizzativi nell'Istituto hanno interessato nel 1988 le funzioni aziendali secondo le linee della pianificazione strategica e operativa, in una visione di lungo periodo.

Momento di rilievo è stato quello delle trattative sindacali per la definizione degli accordi validi per il triennio 1988-1990, concluse il 20 dicembre 1988.

Costante è stata l'azione di raccordo tra i profili tecnologico, organizzativo e gestionale in una fase di graduale ma continua trasformazione delle condizioni di lavoro determinata soprattutto dalla diffusione delle tecnologie informatiche. Crescita professionale, sviluppo della flessibilità strutturale, integrazione tra Servizi e tra Amministrazione centrale e Filiali hanno continuato a rappresentare la risposta alle esigenze operative.

Queste sono derivate da molteplici sollecitazioni esterne, talune ispirate dalla Banca, che riguardano in particolare: l'innovazione finanziaria e le modifiche nei mercati primario e secondario dei titoli pubblici; l'evoluzione del sistema creditizio e delle prospettive della integrazione monetaria e finanziaria europea; i progressi e l'articolazione del sistema dei pagamenti; la trasformazione dei servizi forniti alle diverse tipologie di utenti.

Alla necessità di armonizzare l'evoluzione della propria azione istituzionale con le trasformazioni della realtà esterna la Banca risponde altresì con l'adeguamento delle metodologie interne riguardanti la normativa e l'attività documentale, l'informazione statistica e i suoi utilizzi, i controlli.

A) Le principali attività operative

Le attività di banca centrale. — L'operatività della Banca si è svolta in una realtà caratterizzata dalla liberalizzazione valutaria, dal crescente fabbisogno finanziario dello Stato, dal delicato equilibrio dei mercati, dalla maggiore articolazione degli strumenti e degli intermediari.

La Banca ha potenziato gli strumenti di analisi e favorito lo sviluppo della cooperazione con le altre banche centrali, lo scambio di informazioni con gli operatori, il coordinamento delle aree interne che influenzano o studiano il comportamento dei mercati monetari e finanziari.

Un sostanziale contributo è stato fornito alla riforma valutaria, sia per l'elaborazione delle norme legislative sia per l'analisi, l'applicazione e l'interpretazione della nuova disciplina. Sono stati approntati studi e organizzati seminari per coinvolgere diversi settori della Banca e soggetti esterni. E' stata riesaminata l'intera materia degli intermediari in cambi, con il risultato di estendere questa funzione anche agli istituti di credito speciale e di articolare le qualifiche valutarie su due soli livelli: banca abilitata ad operatività piena (una volta banca agente) e banca abilitata ad operatività parziale. Sono stati inoltre approfonditi il diritto comunitario e le prospettive delle ultime fasi della liberalizzazione che determineranno l'abbandono del monopolio dei cambi e della canalizzazione delle operazioni con l'estero attraverso il sistema bancario.

L'attività in cambi è diminuita rispetto all'anno precedente: il valore lordo delle transazioni, calcolato sulla base dei saldi giornalieri, è passato da 46 miliardi di dollari nel 1987 a 40 miliardi nel 1988; il numero delle transazioni è stato di circa 4.000 rispetto alle 8.000 del 1987, anno interessato dalla crisi valutaria in estate. La diminuzione è stata l'effetto di condizioni complessivamente più tranquille sui mercati per una scelta di maggiore flessibilità del tasso di cambio, connessa con l'emergere di più ampi flussi di capitali, in entrata e in uscita, promossi anche dalla maggiore libertà valutaria. La politica volta a ridurre il condizionamento esterno sulla creazione di base monetaria e a favorire la crescita professionale degli operatori ha richiesto un particolare impegno di analisi e interpretazione dei fenomeni per distinguere le tensioni originate da fatti contingenti da quelle suscitate dall'operare di forze più profonde e durature. Le consultazioni e gli interventi concertati con le altre banche centrali hanno assunto un rilievo ancora maggiore.

In generale, l'operatività in valuta ha dato luogo a movimenti complessivi dei conti «nostro» pari a un controvalore di circa 153.000 miliardi di lire. Questi hanno interessato prevalentemente i conti in marchi e in dollari USA, specialmente per interventi sul mercato, e quelli in ECU, in connessione con i flussi di capitali legati alle emissioni e ai rimborsi di titoli del Tesoro. L'operatività in lire sui conti esteri presso l'Istituto (per un totale di circa 15.600 miliardi) conferma il crescente utilizzo da parte degli Organismi internazionali, come riflesso della partecipazione dell'Italia agli Organismi comunitari europei e alla cooperazione internazionale per lo sviluppo.

La nuova legge valutaria ha riconosciuto alla Banca una responsabilità diretta nella gestione delle riserve ufficiali, da esercitare in cooperazione con l'Ufficio italiano dei cambi. La gestione del debito estero — dopo la riduzione delle autorizzazioni valutarie — ha visto la Banca impegnata in un'attività di razionalizzazione dell'accesso ai

mercati esteri e internazionali da parte dei principali mutuatari. E' continuata l'attività di consulenza e di amministrazione del debito contratto direttamente dal Tesoro, nell'obiettivo di conciliare in un quadro coerente le scelte relative da un lato alla dimensione e composizione, per valuta e per strumento, delle riserve ufficiali e del debito pubblico estero, dall'altro alla composizione del debito pubblico, interno ed estero, in lire e in valuta.

I problemi posti dal finanziamento del fabbisogno dello Stato hanno determinato una notevole accentuazione dell'operatività della Banca, caratterizzata dalla proposta e dalla gestione di importanti novità relative agli strumenti e al funzionamento del mercato dei titoli.

Con riferimento al mercato primario, si è provveduto, in applicazione di decisioni assunte dal Ministro del tesoro, a elaborare nuove tecniche di emissione dei BOT e dei BTP (estensione dell'asta competitiva anche ai BOT a 12 mesi, eliminazione del prezzo base per le emissioni dei BOT, estensione dell'asta marginale all'emissione di BTP); a promuovere la standardizzazione dei principali titoli (BTP collocati in due fasi distinte pur appartenendo ad un'unica serie, CCT emessi con condizioni omogenee di durata, di «spread» e di cedola); a riordinare le emissioni per ridurre il numero e accrescere la consistenza dei singoli prestiti; ad abolire l'istituto del rinnovo dei BTP in scadenza, per un migliore utilizzo della gestione centralizzata dei titoli pubblici; a favorire il collocamento dei BTE, caratterizzati dal notevole gradimento di investitori esteri; a graduare le emissioni di altri soggetti e, in particolare, quelle effettuate nel sempre più ampio mercato delle euroobbligazioni in lire.

Il mercato telematico dei titoli di Stato — introdotto nel maggio 1988 — ha richiesto una continua sorveglianza della Banca, che è disponibile a intervenire in contropartita con gli operatori (sono state effettuate operazioni in acquisto per 2.800 miliardi e in vendita per 450 miliardi), ad assisterli finanziariamente quando le condizioni di funzionamento lo richiedano, ed è responsabile dell'elaborazione quotidiana di informazioni statistiche diffuse tra gli operatori. I finanziamenti in lire agli operatori principali del nuovo mercato sono ammontati a 5.500 miliardi, quelli in titoli a 4.400 miliardi. Sono continuati anche gli interventi in borsa che, unitamente a quelli effettuati sul mercato telematico, hanno contribuito a fronteggiare l'instabilità del mercato, negativamente influenzato da vaste e difficili riallocazioni tra categorie di investitori. Queste sono state, a loro volta, indotte dalla fine del lungo periodo di discesa dei tassi, dall'introduzione della tassazione per le persone fisiche e per gli altri soggetti non tassati in base al bilancio, dall'abbandono degli strumenti di controllo diretto del credito e dai problemi di crescita dei fondi comuni d'investimento.

I problemi connessi con la riforma della Borsa, e più in generale delle strutture del mercato dei capitali, hanno formato oggetto di attenta analisi.

La gestione della liquidità complessiva del sistema bancario ha imposto il massimo sforzo di integrazione dei vari settori operativi, che hanno dovuto gestire quotidianamente la dimensione e la variabilità dei flussi di Tesoreria e, in minor misura, del canale estero. Per regolare la liquidità bancaria sono state effettuate operazioni di pronti contro termine d'impiego per 110.500 miliardi e di finanziamento per 42.250 miliardi.

Il saldo del conto corrente tra la Banca e il Tesoro è cresciuto — meno che nel 1987 — per un incremento dei pagamenti maggiore di quello degli incassi delle Sezioni di Tesoreria Provinciale. I più ampi esborsi netti di Tesoreria, collegati essenzialmente con le «sovvenzioni postali», sono stati più che compensati dalla crescita dell'eccedenza delle entrate di bilancio rispetto alle relative spese (tav. aG 1). L'aumento della quota delle emissioni di fine mese ha fatto sì che il margine utilizzabile del c/c di Tesoreria alla fine di ogni mese sia risultato mediamente superiore rispetto al 1987, anche se il ricorso allo stesso c/c da parte del Tesoro è stato più intenso, sia perché è cresciuta la percentuale media di utilizzo sia perché è aumentato il numero dei superamenti inframensili del limite (14 per cento delle spese iscritte in bilancio). Nuove elaborazioni automatiche e affinamenti negli studi e nelle analisi hanno permesso di prevedere più esattamente e tempestivamente il fabbisogno giornaliero del settore statale e di migliorare la qualità della contabilità ufficiale del servizio di Tesoreria Provinciale, resa al Ministero del tesoro. In particolare, è stata data progressiva attuazione al progetto di massima per la revisione delle procedure di Tesoreria: istituzione di specifiche segnalazioni per eliminare i ritardi nei pagamenti e nelle contabilizzazioni, trasporto automatico al nuovo esercizio dei titoli di spesa, elaborazione automatica nella stessa giornata della situazione giornaliera degli incassi e dei pagamenti, automatizzazione del conto mensile riassuntivo e del conto sospeso «collettivi», nonché della gestione di alcuni tipi di versamenti.

Il rifinanziamento delle aziende di credito è aumentato, nell'anno, soprattutto nella forma delle anticipazioni a scadenza fissa (i-39 per cento), particolarmente indicate per contenere la dinamica degli impieghi e l'incremento della base monetaria. Le anticipazioni ordinarie hanno presentato, oltre all'aumento del debito giornaliero medio (-F 12,7 per cento), un incremento significativo della movimentazione dei conti. La Banca ha dovuto sviluppare notevolmente le operazioni di pronti contro termine di impiego per assorbire la base monetaria generata dal Tesoro e dalla bilancia dei pagamenti.

L'effettuazione di nuove rilevazioni dei tassi dei depositi a vista e *overnight*, la mobilitazione della riserva obbligatoria e l'istituzione del mercato telematico dei depositi interbancari contribuiranno a migliorare la trasparenza del mercato interbancario e la sua capacità di trasmettere correttamente gli impulsi di politica monetaria.

Le attività di vigilanza. — Nel campo della vigilanza creditizia, sulla quale si è riferito estesamente nell'apposito capitolo, rilevante è stato lo sforzo per potenziare gli strumenti di analisi; lo sollecita l'accentuarsi dei processi di trasformazione e innovazione negli ordinamenti e nell'operatività degli enti creditizi a livello di sistema e aziendale, anche in previsione della piena integrazione dei mercati finanziari comunitari.

Ulteriori sollecitazioni derivano dal profilarsi dell'attribuzione all'Istituto di nuovi compiti di controllo e dalla crescente attività di consulenza che è chiamato a compiere in favore di organi dello Stato, enti pubblici, organismi internazionali.

Nel 1988 ha trovato applicazione la prima fase del progetto di razionalizzazione dei compiti di vigilanza tra Amministrazione centrale e Filiali; a queste ultime è stata attribuita — relativamente alle «banche locali» — la responsabilità di seguire le situazioni aziendali e di effettuare i necessari interventi.

La realizzazione del progetto — che estende alle Filiali gli strumenti informatici e analitici utilizzati dal Centro — procede con criteri di gradualità; compiti più ampi sono previsti per le Filiali dotate di un'autonoma unità di vigilanza.

La riforma della «matrice dei conti» ha determinato una profonda ristrutturazione dei sistemi informativi delle aziende di credito, in armonia con l'obiettivo di favorire, oltre che l'aggiornamento degli strumenti conoscitivi di vigilanza, anche assetti organizzativi delle banche improntati a maggiore efficienza.

Sono stati affrontati i problemi derivanti da difficoltà di adeguamento, soprattutto di enti creditizi a dimensione locale, alle modifiche introdotte; si sono esaminate le tecniche di raccordo tra vecchi e nuovi apparati informativi. L'entrata in vigore delle nuove segnalazioni di vigilanza ha inoltre richiesto una ridefinizione della struttura e dei contenuti del flusso informativo di ritorno per le aziende di credito.

La base informativa utilizzata per le analisi di vigilanza si è arricchita di nuovi modelli perfezionati nell'anno e delle informazioni derivanti dai «questionari organizzativi» (compilati dagli enti creditizi) e dalle «relazioni guidate» sugli andamenti aziendali redatte dalle Filiali.

E' in fase di realizzazione l'archivio automatizzato delle segnalazioni relative alle partecipazioni bancarie.

E' proseguita l'opera di approntamento di studi e analisi per successivi interventi di carattere normativo ovvero per corrispondere a richieste del Governo e del Parlamento. In particolare si sottolineano, nell'ambito dei più ampi contatti con il Ministero del tesoro, l'esame delle diverse questioni tecnico-giuridiche connesse con l'introduzione nel nostro Paese di una disciplina della «separatezza» dell'impresa non finanziaria dalla banca; la predisposizione della modifica della disciplina sulla riserva obbligatoria nonché degli strumenti per la sua attuazione; l'approfondimento delle problematiche relative all'esposizione delle banche ai rischi connessi con le oscillazioni dei tassi d'interesse, nell'ambito dei lavori del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza presso la BRI; lo studio dei problemi dell'integrazione dei mercati bancari e finanziari anche con riferimento ai lavori di Comitati e Organismi internazionali; la disamina dei progetti di legge.

E' in via di definizione la riforma della guida ispettiva e delle procedure operative, per l'approntamento della quale si sono svolte numerose riunioni a Roma e presso la Scuola di automazione per dirigenti bancari a Perugia.

I mezzi e i sistemi di pagamento

L'attività dell'Istituto è stata rivolta a garantire l'ordinato utilizzo dei mezzi di pagamento di natura più tradizionale e ad assicurare la rapida attuazione dei progetti di innovazione presentati nell'aprile 1988.

Produzione e circolazione dei biglietti di Banca. — L'Officina carte valori della Banca ha prodotto (tav. a G2) 836 milioni di biglietti, per un controvalore di 20.448 miliardi di lire. Lo sforzo produttivo è stato determinato dalla necessità, oltre che di soddisfare l'aumento della circolazione, di ricostituire adeguate scorte presso le unità di cassa dell'Istituto; l'attività di stampa dei biglietti era infatti proceduta per alcuni anni a ritmi contenuti, in attesa della più volte rinviata decisione dell'autorità politica in materia di variazione del metro monetario.

Il rinnovato interesse, manifestato anche recentemente in sede parlamentare, all'ipotesi di modifica del metro monetario ha fatto sì che l'attività di emissione delle banconote sia stata informata alle seguenti direttrici: assicurare il regolare svolgimento degli scambi nel periodo intercorrente tra la promulgazione degli strumenti giuridici e la spendita della «Lira nuova»; contenere le scorte a un livello di sicurezza, ma non troppo elevato, in vista dell'opportunità di procedere, quando ciò sarà possibile, alla rapida diffusione dei nuovi segni monetari.

La produzione ha interessato, come di consueto, l'intera gamma dei tagli in circolazione; particolarmente cospicua — 327 milioni di pezzi — è stata la produzione di biglietti da L. 1.000, caratterizzati da una più frequente spendita e quindi maggiormente soggetti a un processo di usura. Per ridurre l'onere operativo, nei biglietti di nuova fabbricazione sono stati introdotti accorgimenti tecnici atti a facilitarne la contazione e la cernita con mezzi meccanici e ad allungarne la durata utile.

Dal punto di vista dell'onere produttivo, ha assunto particolare rilevanza la produzione di biglietti da L. 50.000 e da L. 100.000 — 239 milioni di pezzi complessivi — caratterizzati da un processo di produzione più complesso.

La Commissione tecnica incaricata di accertare i casi di falso nummario ha individuato 37.427 biglietti falsi, pari a 190 biglietti ogni dieci milioni di pezzi in circolazione. L'aumento delle falsificazioni rispetto al 1987 — anno in cui furono individuati 8.606 biglietti contraffatti — è generato quasi esclusivamente da una particolare contraffazione del taglio da L. 50.000 «tipo 1984», la quale, peraltro, è di qualità piuttosto scadente. Nell'ambito della collaborazione con l'Autorità giudiziaria nella lotta al fenomeno, i membri della Commissione hanno svolto 154 incarichi peritali (104 nel 1987). Considerata l'esigenza di migliorare la gestione delle operazioni interne relative alla circolazione (introiti e annullamenti di banconote) è stato accelerato il processo di automazione dell'attività di verifica dei biglietti, con il più ampio utilizzo di attrezzature per la contazione automatica delle banconote.

Sistemi di pagamento, Stanze e servizi di compensazione. — E' continuato l'impegno per l'ammodernamento e la razionalizzazione del sistema dei pagamenti.

Gli obiettivi principali sono rappresentati dalla riduzione dello scambio cartaceo fra le aziende di credito, con il regolamento in base monetaria delle operazioni, e dall'integrazione fra il circuito postale e quello bancario. La razionalizzazione dei processi operativi viene perseguita con un più elevato impiego di strumenti informatici e con l'adozione di procedure uniformi per lo scambio delle informazioni contabili.

I progetti si ispirano al principio di favorire l'utilizzo dei conti accentrati di anticipazione e deposito detenuti dalle aziende di credito presso la Banca sia attraverso la movimentazione diretta sia ricorrendo alla compensazione dei recapiti.

Nel 1988 sono stati avviati alcuni progetti con i quali è stata ampliata l'operatività delle Stanze e dei Servizi per l'inserimento in compensazione di nuove tipologie di operazioni. Dal mese di novembre è diventata operativa la procedura che prevede lo scambio e il regolamento in compensazione degli assegni fuori piazza e si è avviato il processo di adesione dell'Amministrazione postale alla compensazione giornaliera dei recapiti.

L'ammontare delle partite regolate in compensazione è stato di 9.1 76.460 miliardi di lire.

Per il trattamento degli assegni «fuori piazza» un importante obiettivo è quello di aumentare il livello di efficacia-efficienza dell'assegno bancario quale mezzo di pagamento, ammettendo il regolamento dei titoli negoziati fuori piazza nella compensazione dei recapiti. In attesa che siano emanati i provvedimenti normativi che consentano la realizzazione integrale del progetto — che registra finora un buon livello di adesione — è stata avviata una prima fase della procedura; l'ultima è prevista per l'autunno del 1989.

Il progetto di adesione delle Direzioni Provinciali delle Poste alla compensazione dei recapiti si è avviato nel mese di novembre in quattro province (Bologna, Cosenza, Latina e Padova); sino alla fine dell'anno sono stati scambiati 178.000 recapiti a credito delle Poste, per 693 miliardi, e 34.000 recapiti a credito delle banche, per 1.300 miliardi. L'adesione si è estesa nel mese di maggio ad altre quindici province; in questa occasione è stata ampliata la gamma dei recapiti postali scambiati in compensazione. Entro l'anno in corso, la partecipazione interesserà l'intero territorio nazionale.

E' prossima all'avvio una nuova procedura di compensazione nazionale, volta a ridurre gli adempimenti manuali e ad allungare l'operatività nell'arco della giornata. Essa sarà attivata nel primo semestre dell'anno in corso e permetterà di regolare in compensazione le operazioni interbancarie all'ingrosso e al dettaglio gestite dal Centro applicativo della Società interbancaria per l'automazione.

La nuova procedura si baserà sull'utilizzo della rete interbancaria quale vettore principale per lo scambio delle informazioni e si articolerà sulla attuale procedura di compensazione locale e su una serie di procedure collaterali.

L'obiettivo di prevedere il regolamento monetario anche per le operazioni al dettaglio e all'ingrosso è stato tenuto presente nella revisione delle procedure elettroniche di scambio e di elaborazione delle informazioni.

Per i pagamenti all'ingrosso, nel mese di febbraio 1989 è stato completato lo studio di fattibilità concernente lo scambio e il regolamento dei giri di conto estero e del controvalore di operazioni in cambi, il cui ammontare complessivo rappresenta una parte rilevante dei flussi interbancari. La principale innovazione della procedura consiste nel regolamento in base monetaria dei saldi finali attraverso l'inserimento nella compensazione, secondo il

criterio dell'allineamento tra la data di valuta e quella di regolamento. Sono inoltre previsti sistemi automatici di controllo dei girofondi e un ampliamento delle tipologie di operazioni da immettere nel sistema. A questa procedura non partecipa la Banca, che continuerà ad avvalersi per tali transazioni di canali di regolamento alternativi; il suo avvio è previsto nel secondo semestre del 1989. Per i pagamenti interbancari al dettaglio è stato finora definito il progetto relativo alle operazioni Bancomat. La procedura, che prevede l'utilizzo a fini contabili delle informazioni finora scambiate per soli scopi di sicurezza e la confluenza degli importi giornalieri nella compensazione dei recapiti, prenderà avvio entro la fine del 1989.

L'incentivo al regolamento monetario delle operazioni intercorse fra le aziende di credito è stato infine perseguito consentendo alle banche dall'inizio del mese di aprile 1989 di movimentare in tempo reale i conti accentrati aperti presso la Banca. La nuova procedura rende possibile alle aziende di credito di disporre girofondi tramite la rete interbancaria.

Nelle liquidazioni dei titoli sono stati trattati complessivamente valori pari a 884.894 miliardi di lire, con un modesto incremento rispetto all'anno precedente (1,4 per cento); ciò riflette l'andamento crescente dei valori trattati nella liquidazione giornaliera, principalmente obbligazioni e titoli di Stato, aumentati del 18,8 per cento, e quello decrescente dei valori relativi alla liquidazione mensile, che interessa le azioni, diminuiti del 15,4 per cento. Su questa ultima variazione ha inciso in larga misura la contrazione dei volumi.

La crescita dei valori trattati nelle liquidazioni giornaliere si è distribuita equamente fra i comparti dei titoli di Stato, delle obbligazioni e delle azioni.

Nell'ultimo triennio le negoziazioni dei titoli di Stato regolate nelle liquidazioni giornaliere e mensili sono aumentate di oltre 17 volte rispetto al valore del 1985 (da 26.058 a 454.945). La maggiore operatività è stata fronteggiata con l'utilizzo, nel comparto dei titoli di Stato, dei depositi dei titoli in gestione centralizzata, cui tutti gli aderenti alle Stanze sono chiamati a partecipare. Per gli altri valori, il sistema di amministrazione accentrata dei valori mobiliari affidato alla Società Monte Titoli ha contribuito in misura crescente alla copertura dei saldi delle liquidazioni.

L'incidenza percentuale delle «assegnazioni» sul controvalore dei titoli da consegnare alle Stanze si è dimezzata rispetto a quella registrata nell'anno precedente (23,3 per cento contro il 47,9 per cento). Le assegnazioni rappresentano soluzioni operative per la sistemazione delle posizioni finali in titoli nei casi di indisponibilità materiale dei valori da consegnare alla Stanza. La drastica riduzione è riconducibile, oltre alla flessione subita dalle trattazioni dei titoli azionari, al venir meno di alcune delle cause che hanno alimentato in passato il fenomeno — fra le quali l'elevato numero degli aumenti di capitale — e al maggior utilizzo dei sistemi di deposito accentrati. La nuova procedura di liquidazione dei titoli, che renderà possibili interventi successivi delle gestioni centralizzate nella copertura delle posizioni in titoli, potrà favorire un ulteriore ridimensionamento del fenomeno.

L'attività delle Stanze di compensazione subirà inoltre i riflessi dell'attivazione della nuova procedura di liquidazione dei titoli, la cui principale innovazione è quella di consentire la liquidazione di transazioni intercorse fra aderenti presenti in piazze diverse.

La nuova procedura di liquidazione dei titoli si propone di elevare i livelli di efficienza ed efficacia del servizio in termini di volumi trattati e di migliore rispondenza alle esigenze organizzative del mercato. Particolare attenzione è stata posta alla modernizzazione dei supporti informativi e alla sistematicità del raccordo con le istituzioni di deposito centralizzate, al fine di favorire al massimo il regolamento contabile delle posizioni finali in titoli. Le modalità di svolgimento delle liquidazioni saranno facilitate dall'avvio del progetto relativo ai Conti Accentrati Titoli. La procedura consentirà, attraverso l'accensione di un unico conto di deposito per ciascun aderente e per ciascuna specie titolo, la movimentazione in tempo reale dei valori in deposito presso l'Istituto.

Gli aderenti che hanno operato presso le Stanze e i Servizi di compensazione sono 1.841 (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di Tesoreria Provinciale dello Stato) fra cui 1.330 filiali di aziende di credito, 210 agenti di cambio, 106 commissionari di borsa e società finanziarie e 4 Direzioni provinciali delle Poste.

Vaglia cambiari. — Sono stati emessi vaglia cambiari per 22.088 miliardi di lire con un aumento del 3,4 per cento rispetto all'anno precedente e sono stati pagati vaglia per 22.034 miliardi di lire.

I vaglia ordinari emessi per il servizio di Tesoreria e per le operazioni allo sportello sono stati pari a 19.579 miliardi di lire; quelli speciali, per il rimborso di crediti di imposta IRPEF e indennità di fine rapporto ENPAS, a 2.509 miliardi di lire.

Il servizio di emissione dei vaglia cambiari è stato reso più efficiente dall'avvio nel giugno 1988 di una procedura in tempo reale che fornisce agli uffici centrali e periferici della Banca informazioni sui vaglia in circolazione e sui relativi ordinatari.

B) Le risorse e lo sviluppo organizzativo

Struttura organizzativa. — E' proseguito il programma di interventi strutturali con la duplice finalità di realizzare una ulteriore diffusione del modello divisionale quale unità operativa di base e di intervenire nei vari settori per tener conto della mutata realtà esterna.

Per quanto riguarda l'Amministrazione centrale, nell'ambito del SESI è stata creata la divisione «Sviluppo Automazione Interbancaria», dedicata all'attività di sostegno al ruolo che l'Istituto svolge nel settore.

Nel Servizio Programmi e Autorizzazioni della Vigilanza è stata realizzata la divisione «Relazioni Internazionali», per la crescente rilevanza della funzione di supporto consultivo nelle varie sedi internazionali in cui si affrontano problemi di vigilanza; anche la configurazione del Servizio Personale-Gestione Risorse è stata integralmente rivista per estendere l'applicazione del modulo divisionale.

Con la recente revisione della struttura della «Cassa Centrale» si è realizzata una redistribuzione di compiti tra le varie unità per tener conto delle più ampie attribuzioni conseguenti al trattamento automatico dei CCT e dei vaglia speciali pagati.

Per le Filiali, nella Sede di Milano si è meglio articolato, oltre al settore operativo-contabile, il quadro strutturale del comparto di Vigilanza. Sono in via di realizzazione interventi volti a costituire autonomi uffici di Vigilanza-Cambi presso alcune Succursali e nuclei di ricerca economica presso talune Sedi. Altri interventi riguardano il potenziamento della compagine direzionale.

La presenza all'estero dell'Istituto si è parzialmente modificata con la istituzione di una nuova Delegazione a Tokyo e la chiusura di quella di Zurigo; la decisione ha tenuto in considerazione, in un contesto economico internazionale in rapida evoluzione, l'importanza relativa delle diverse aree finanziarie. In particolare, la costituzione di una struttura stabile a Tokyo trova motivazione nell'evolversi delle relazioni finanziarie con il Giappone e nella accresciuta presenza di istituzioni creditizie italiane ed estere.

E' stato creato un Comitato dotato di poteri decisionali con il compito di coordinare il complesso delle iniziative immobiliari della

Banca e assicurare un sistema di infrastrutture logistiche in linea con le necessità operative; in tale quadro è stato portato a termine un progetto di ricomposizione strutturale della «funzione immobili» per rafforzare le attività di pianificazione e controllo.

Gestione del personale. — Nel periodo 1985-1988 (tav. aG3) la politica gestionale è stata orientata al raggiungimento degli obiettivi di: controllo della dimensione complessiva del personale, sui livelli del 1984 (9.200 unità circa); distribuzione del personale per livelli, più adeguata all'evoluzione qualitativa dei compiti e al rafforzamento del grado di responsabilità e motivazione; riallocazione e riqualificazione delle risorse, in relazione alle crescenti esigenze in taluni settori istituzionali.

Tali obiettivi sono stati perseguiti indirizzando le assunzioni soprattutto verso i gradi a maggiore contenuto professionale.

L'alimentazione degli organici definita per il 1989 — i cui effetti si realizzeranno nel 1990 — prevede anche un maggiore ingresso nei gradi a prevalente contenuto operativo, sia per compensare un aumento delle uscite sia per favorire, con il ricambio generazionale, l'adeguamento ai processi di innovazione tecnologica. Agli stessi obiettivi sono state ispirate le politiche di utilizzo e di mobilità del personale che hanno corrisposto, in maggior misura che in passato, ad esigenze di tipo qualitativo.

Fondamentale resta l'azione di sostegno nel campo della formazione; alla specifica funzione sono stati affidati anche obiettivi di maggiore complessità quali lo sviluppo di atteggiamenti sempre più consapevoli nei confronti delle innovazioni e il maggiore coinvolgimento nelle scelte strategiche dell'azienda.

Nel 1988 hanno partecipato ad interventi formativi, organizzati sia a livello centrale sia presso le Filiali, 4.973 dipendenti (pari al 54 per cento del totale) per un complesso di 24.069 «giornate aula». L'incremento registrato rispetto al 1987 (83 per cento dei partecipanti; 88 per cento delle «giornate aula») è in relazione soprattutto al processo di automazione d'ufficio che ha interessato l'Amministrazione centrale, nonché all'avvio del progetto di rinnovo delle infrastrutture delle Filiali.

Rilevante anche l'impegno sul versante della formazione dirigenziale sia direttamente, attraverso interventi specifici su tematiche organizzativo-gestionali, sia indirettamente, attraverso il coinvolgimento delle strutture direttive delle Filiali nell'attività di formazione decentrata. E' stata progettata una serie di azioni volte a sensibilizzare i titolari delle unità organizzative sulla delicatezza del processo di inserimento dei laureati neo-assunti e nel contempo si è predisposto un percorso formativo di durata pluriennale con un pia preciso orientamento allo sviluppo professionale.

Momento significativo è stato quello delle trattative sindacali per la definizione degli accordi validi per il triennio 1988-1990. I testi articolati degli accordi negoziali per il trattamento economico e normativo del personale sono stati sottoscritti il 28 marzo 1989.

Il cambiamento organizzativo in corso ha suggerito all'Amministrazione di proporsi indirizzi orientati, in particolare, al mantenimento di margini di flessibilità gestionale e al rafforzamento del sistema incentivante interno.

L'impostazione e la definizione preventiva — secondo una metodologia condivisa dal Sindacato — delle aree della trattativa esplorabili hanno agevolato lo svolgimento del negoziato: in tempi relativamente brevi, attraverso confronti su specifici temi, si è pervenuti a soluzioni di contemperamento delle diverse esigenze.

Gli accordi hanno comportato modifiche nei campi delle relazioni e delle presenze sindacali, degli inquadramenti in carriere e ruoli, della disciplina normativa di importanti aspetti della gestione del personale, del trattamento economico e di quiescenza.

Con riferimento ai rapporti Banca-Sindacato, le novità introdotte nell'assetto dei diritti di informazione e di partecipazione riconosciuti alle Organizzazioni Sindacali pongono le premesse per un miglioramento sostanziale delle relazioni sindacali.

L'istituzione di una sede informativa annuale destinata all'illustrazione delle linee progettuali della Banca sui principali temi della gestione interna e la costituzione di Commissioni paritetiche di studio su problemi di interesse generale possono rappresentare l'occasione per lo sviluppo di relazioni sindacali non più incentrate solo sulla contrattazione bensì su un più ampio rapporto dialettico.

Sul piano gestionale l'obiettivo di recuperare al sistema di valutazione l'efficacia informativa necessaria per l'utilizzo delle risorse ha suggerito l'opportunità di un rinnovamento degli strumenti di rilevazione dei meriti.

Elaborazione automatica dei dati. — Anche il 1988 è stato caratterizzato da una crescente domanda di automazione. L'indirizzo di integrare, quando del caso, le risorse interne con il ricorso a società esterne, e gli interventi addestrativi e organizzativi effettuati per migliorare le condizioni per la realizzazione di nuove applicazioni, hanno consentito di fronteggiare le esigenze dell'utenza interna.

Anche nello scorso anno gran parte delle risorse assegnate alla funzione di automazione è stata impegnata nella realizzazione di progetti di rilievo. I temi affrontati concernono principalmente: i progetti «Sistemi di pagamento», «Filiali», «Automazione d'ufficio», nonché una serie di altri progetti applicativi e di sistema interessanti la funzionalità interna dell'Istituto. Particolare cura è stata dedicata all'evoluzione dei sistemi elaborativi centrali nel quadro di un piano di potenziamento, allo sviluppo e all'utilizzo delle risorse umane nella realizzazione dei progetti, alla diffusione della cultura informatica presso gli utenti.

Nell'ambito del progetto «sistema- dei pagamenti» è stato posto in essere un ambiente informatico in grado di garantire continuità di funzionamento alle procedure ritenute «vitali» per la operatività dell'Istituto. In tale ambiente — che è anche collegato alla rete interbancaria — sono ora operanti i «conti accentrati» di anticipazione e deposito delle istituzioni creditizie, con la possibilità di movimentazione diretta da parte di queste ultime, e la compensazione dei recapiti (in fase di collaudo).

Il progetto di automazione di ufficio — dopo il completamento dei collegamenti telematici che consentono il colloquio operativo e informativo tra i diversi punti della Amministrazione centrale — è entrato in una fase di ulteriore crescita che riguarda sia la diffusione dei posti di lavoro automatizzati sia il supporto prestato agli utenti interni in termini di assistenza, consulenza e addestramento all'utilizzo delle apparecchiature elettroniche e dei linguaggi. La procedura «corrispondenza», di cui si riferisce in altra parte del capitolo, è la prima applicazione di utilizzo generalizzato collocata nell'ambiente dell'automazione di ufficio.

E' stato avviato il progetto di rinnovo delle infrastrutture elaborative delle Filiali. La prima iniziativa ha riguardato la sostituzione dei posti di lavoro esistenti con personal computer in vista del profondo rinnovamento che interesserà le attività operativo-contabili e del potenziamento delle funzioni di analisi e di ricerca svolte dalle Filiali.

Sono state inoltre avviate ovvero definite numerose procedure volte ad accrescere l'efficienza sia dei Servizi sia dei processi operativi interdipartimentali: il sistema informativo del «Tecnologico»; il nuovo sistema automatico integrato per la gestione dei beni di inventario e magazzino; la procedura di controllo degli accessi e di rilevazione delle presenze integrabile nelle funzioni del sistema informativo del personale.

Per le infrastrutture elaborative è stata raddoppiata la potenza di calcolo dei sistemi centrali per soddisfare le accresciute esigenze operative e per migliorare le possibilità di ausilio reciproco tra i diversi elaboratori.

L'attività di rilevazione e di elaborazione di dati sulla operatività del sistema creditizio — di cui si è riferito innanzi — ha richiesto la realizzazione di iniziative volte a dare, in misura prevalente, attuazione alla già richiamata riforma della «matrice dei conti». Nel quadro del processo di modernizzazione delle segnalazioni statistiche creditizie — che da alcuni anni ha impegnato l'Istituto, il sistema bancario e l'UIC — assume rilievo il completamento del nuovo sistema di rilevazione e trattamento dei dati statistici di vigilanza e valutari.

Sono state concluse anche le diverse attività propedeutiche all'avvio della citata riforma, in particolare quelle riguardanti l'approntamento della nuova procedura unificata per le matrici aziendali (PUMA 2). Si tratta di una procedura — promossa nell'ambito della Convenzione Interbancaria per i problemi dell'Automazione e per la realizzazione della quale l'Istituto ha fornito al sistema bancario ampio supporto tecnico e amministrativo — che consente alle aziende di credito di produrre le previste segnalazioni alla Banca d'Italia e all'UIC in maniera integrata e controllata e con maggiore affidabilità rispetto al passato.

Altri interventi hanno riguardato la modifica dei criteri di classificazione economica della clientela delle istituzioni creditizie, che sono stati resi coerenti con quelli vigenti in sede comunitaria, e il servizio centralizzato dei rischi, del quale è stata operata una «mini-riforma» che ne ha accresciuto la capacità informativa.

Sono state, infine, assunte numerose iniziative per intensificare lo sfruttamento del patrimonio informativo disponibile, in funzione delle esigenze degli utenti interni ed esterni all'Istituto.

Con riferimento all'utenza interna, è stata attuata una prima forma di messa in circolarità di alcuni sistemi informativi per effetto della quale gli utenti possono ora accedere agli archivi concernenti, tra l'altro, i tassi attivi e passivi praticati dagli enti creditizi e i dati relativi alla base monetaria. Altri inserimenti arricchiranno presto il circuito informativo interno.

Per la distribuzione delle informazioni all'esterno è stato predisposto un piano di revisione delle pubblicazioni statistiche dell'Istituto volto, da un lato, a razionalizzarne la struttura e ad arricchirne i contenuti informativi e, dall'altro, a meglio definire gli aspetti organizzativi del processo di pubblicazione.

Gestione del patrimonio immobiliare. — L'attività immobiliare è stata caratterizzata dall'adeguamento alle evoluzioni legislative e alle modifiche organizzative interne.

Il progetto per il rinnovo delle infrastrutture delle Filiali prevede, in particolare, una serie di impegni logistici che coinvolgono l'attività programmatica e realizzativa in materia immobiliare; in tutti i casi di nuove costruzioni di stabili o di ristrutturazioni si tiene già conto degli obiettivi del progetto.

La spesa per i lavori eseguiti nel 1988 è stata pari a L. 85,4 miliardi, con un aumento rispetto all'anno precedente di L. 15 miliardi (21,3 per cento). L'incremento è relativo a spese per nuove costruzioni — in particolare gli stabili delle Filiali di Rovigo e di Siena, nonché l'edificio di via Moneta a Milano — e a interventi di limitato riordino e manutenzione (ad esempio la riqualificazione dell'immobile di via Milano 62-70 in Roma). Si è, invece, verificata una leggera flessione nei lavori di grosso riordino: a fronte dei cinque cantieri, infatti, che si sono conclusi nel 1987 (Aosta, Frosinone, Massa, Treviso e Roma-Filiale di via del Mandrione), nell'anno sono stati avviati solo due interventi del genere presso le Filiali di Nuoro e di Parma. In alcuni dei cantieri già operanti, inoltre, si è avuto un rallentamento dell'attività per varianti apportate ai progetti originari sia per soddisfare meglio le esigenze funzionali di alcune Filiali sia per l'insorgere di problemi di natura statica. Sono comunque proseguiti gli interventi negli stabili di Campobasso, Isernia e Napoli.

Nei lavori di limitato riordino si è registrato un sensibile aumento di spesa, da L. 4,8 miliardi a L. 10,6 miliardi, per privilegiare, come in passato, un piano di interventi che interessi un vasto numero di Filiali con lavori meno impegnativi rispetto alla riqualificazione di un numero limitato di stabilimenti con opere radicali. Anche nell'anno in rassegna è risultata confermata la tendenza all'aumento dei lavori impiantistici per adeguare la dotazione degli impianti all'evoluzione della tecnologia in relazione ai problemi degli ambienti di lavoro e della sicurezza.

Intensa è stata l'attività di progettazione che ha riguardato alcuni immobili dell'Amministrazione centrale e delle Filiali; si richiamano, in particolare, i progetti per la sistemazione di ambienti del palazzo Koch, degli immobili di Largo Bastia e di via Otricoli, di via dei Serpenti e di via Tuscolana 417; per le Filiali, la progettazione per opere di riordino ha riguardato circa trenta di esse.

E' proseguita l'opera per migliorare gli standard di sicurezza sia sul piano della manutenzione degli impianti e delle altre strutture tecnologiche e fisiche preordinate alla difesa degli stabilimenti sia su quello del rinnovamento di tali strutture. Si sono accentuati gli interventi per predisporre le condizioni di protezione delle persone e dei valori e per assicurare la più efficace tutela dell'incolumità dei lavoratori e approntare le migliori condizioni di vivibilità degli ambienti in cui essi operano.

L'iter preliminare per la ristrutturazione del palazzo «ex Cimo a Roma — dove troveranno sistemazione la Sede di Roma e alcuni Servizi dell'Amministrazione centrale — ha registrato un progresso tanto che la parte venditrice ha potuto richiedere al Comune la concessione edilizia per l'esecuzione dei lavori. Tra le operazioni di compravendita si sottolinea la stipula dell'atto definitivo di acquisto del nuovo stabile della Filiale di Bolzano

inaugurato il 15 ottobre nonché dell'edificio in Roma, via Rizzieri, destinato prevalentemente alla locazione ed in parte ad alloggio per i Carabinieri a presidio degli stabilimenti della Banca.

Per i previsti nuovi insediamenti a Frascati sono state pressoché completate le opere infrastrutturali, propedeutiche alla stipula del contratto generale di appalto; la soluzione di alcuni problemi tecnico-giuridici potrebbe consentire di procedere alla stipula della nuova convenzione urbanistica tra la Banca e il Comune di Frascati. Poi sarà possibile attivare l'iter per il rilascio delle concessioni edilizie.

Informazione statistica e suoi utilizzi aziendali. — E' stata definita la disciplina normativa che favorisce la circolazione interna delle informazioni e dei dati, della quale viene ora fissata l'ampiezza di diffusione alle varie unità organizzative. Altre iniziative già impostate in materia di circolarità dei dati sono orientate al più efficiente utilizzo del vasto patrimonio informativo di cui la Banca si è dotata nel tempo, che assume sempre più il carattere di risorsa aziendale.

Particolare impegno è stato dedicato al censimento e all'analisi sistematica dei dati e delle informazioni concernenti l'organizzazione aziendale interna e i processi operativi: la procedura «dati di lavoro» delle Filiali è stata perfezionata e adeguata alle modifiche dei processi; la metodologia di rilevazione dei «dati di lavoro» dell'Amministrazione centrale è stata messa a punto ed è pressoché ultimato l'esame coordinato dell'operatività di ciascun Servizio; il modello di rilevazione e di analisi dei costi aziendali è stato definito per tutte le unità organizzative.

Le indagini conoscitive del contesto interno dell'Istituto consentono forme avanzate di controllo organizzativo, gestionale e contabile, nell'ottica della pianificazione organizzativa e della considerazione degli aspetti della economicità della gestione.

Normativa, ricerche storiche e attività documentale. — La nuova metodologia per l'emanazione della normativa interna è stata varata agli inizi del 1988 e ha già consentito l'organica sistemazione di una serie di discipline per i principali settori della Banca e la contestuale abrogazione di numerose disposizioni. Il passaggio dal vecchio al nuovo sistema sta impegnando le strutture amministrative soprattutto nella direzione dello snellimento e della razionalizzazione delle disposizioni, del loro costante aggiornamento, dell'accrescimento dell'organicità.

E' proseguita la ricerca sulla storia della Banca, avviata alla fine del 1985 in vista del centenario di attività; la ricerca è volta a mettere a disposizione degli studiosi documenti — selezionati in particolare tra

quelli conservati negli archivi dell'Istituto — e statistiche storiche, monetarie e finanziarie. Nel corrente anno verranno completati i primi volumi di raccolte e documenti.

Sta per essere avviata la nuova procedura per il trattamento dei flussi della corrispondenza aziendale; la procedura utilizza le potenzialità offerte dalle infrastrutture di automazione di ufficio, assicura maggiore tempestività e snellezza alle comunicazioni aziendali, favorisce l'integrazione dei circuiti informativi.

Controlli interni. — L'evoluzione nell'operatività dell'Istituto indotta dall'immissione di nuova tecnologia si è riflessa sulle modalità di svolgimento della funzione di controllo ispettivo interno. Anche sulla base di confronti con realtà esterne alla Banca è iniziata l'attività di EDP Auditing sulle procedure automatizzate e sono stati approntati nuovi schemi metodologici per la conduzione dell'attività ispettiva. In tale contesto sono stati realizzati strumenti di analisi per la verifica delle procedure stesse, sotto i profili di efficacia, efficienza e sicurezza, e sono stati predisposti due manuali che costituiscono altrettante guide per le ispezioni presso i Servizi e presso le Filiali. Si renderanno così meglio comparabili i riferimenti, con una maggiore uniformità di indirizzo e l'ottimizzazione delle diverse fasi dell'azione ispettiva.

L'attività istituzionale di revisione interna si è tradotta nella conduzione di visite ispettive presso diciotto Filiali; sono stati inoltre effettuati otto accertamenti particolari ed è stata sottoposta a revisione una procedura automatizzata. Gli Ispettori hanno altresì assicurato la temporanea direzione di un Servizio e la reggenza di tre Sedi e di due Succursali.

Nell'ambito delle realizzazioni connesse con l'automazione del sistema dei pagamenti, l'attività di registrazione contabile dei fatti aziendali si va orientando verso una maggiore tempestività di rilevazione attraverso il crescente utilizzo delle risorse EAD.

La funzione di controllo contabile si avvarrà, inoltre, del già ricordato sistema per la rilevazione dei costi aziendali, il cui avvio è previsto nel corrente anno. Si renderanno disponibili così dati analitici sui costi riferiti alle singole unità organizzative della Banca e alle attività che esse espletano. L'iniziativa concorre alla migliore valutazione degli aspetti di economicità della gestione.

Gli organi statutari. — Nel corso del 1988 non si sono registrate variazioni nella composizione del Consiglio superiore, del Comitato del Consiglio stesso e del Collegio sindacale.

Il bilancio della Banca d'Italia

Le informazioni sul bilancio della Banca si affiancano, sotto il profilo contabile, alle analisi svolte nel capitolo della Relazione dove le operazioni della Banca, congiuntamente a quelle dell'UIC, sono esaminate con riferimento alla regolazione della base monetaria e del credito (tav. aD5).

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ammonta a 27.013 miliardi rispetto a 28.878 del precedente anno (tav. G 1). La diminuzione, essendo rimasta immutata la quantità dell'oro (1.504 tonnellate), dipende esclusivamente dalla variazione del prezzo pari a 17.959,1 lire per grammo di fino, a fronte di 19.198,8, del 1987.

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, si sono ridotti per lo stesso motivo da 9.953 a 9.310 miliardi.

La valutazione dell'oro è stata effettuata come di consueto in aderenza ai criteri fissati dal DM 23 marzo 1979, attuativo del DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella L. 23.2.1977, n. 42 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 (17.959,1 lire per grammo di fino per l'operazione del 7 ottobre 1988).

La minusvalenza complessiva verificatasi nell'oro e nei crediti in oro (2.507 miliardi) ha determinato una diminuzione per pari importo del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (DL n. 867 citato e art. 104, 1° comma, lett. b, TUIR).

Le *attività verso l'estero in valuta* si sono ridotte globalmente di 1.087 miliardi (da 13.751 a 12.664) per l'effetto congiunto di una diminuzione relativa agli *ECU* di 1.578 miliardi e di un incremento delle *altre attività* di 491 miliardi. Il controvalore degli *ECU* è sceso da 12.043 a 10.465 miliardi a motivo delle minori quantità (1.264 milioni di unità) ricevute in sede di rinnovo trimestrale dell'operazione di *swap* con il FECoM, principalmente per effetto della cennata flessione del prezzo dell'oro.

Le *altre attività in valuta* sono, come detto, aumentate di 491 miliardi a causa sia di un effettivo incremento della consistenza delle divise, sia del diverso criterio di valutazione delle divise stesse.

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1987	1988	
ATTIVO			
Oro	28.877,8	27.013,2	- 1.864,6
Crediti in oro (FECOM)	9.953,1	9.310,4	- 642,7
Cassa	10,8	5,8	- 5,0
Risconto di portafoglio:	2.442,5	2.674,7	232,2
ordinario	306,6	426,2	119,6
ammassi	2.135,9	2.248,5	112,6
Anticipazioni:	3.612,9	4.015,7	402,8
in conto corrente	1.561,1	1.924,2	363,1
a scadenza fissa	—	10,0	10,0
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	2.051,8	2.081,5	29,7
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	13.751,2	12.663,9	- 1.087,3
ECU	12.042,9	10.464,6	- 1.578,3
altre attività	1.708,3	2.199,3	491,0
Crediti in dollari (FECOM)	2.089,9	1.154,2	- 935,7
Ufficio italiano cambi:	23.459,4	33.990,2	10.530,8
conto corrente ordinario	20.303,5	30.530,6	10.227,1
conti speciali	3.155,9	3.459,6	303,7
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	—	—
Conto corrente per il servizio di tesoreria	61.981,0	66.312,3	4.331,3
Crediti diversi verso lo Stato	749,7	797,7	48,0
Titoli di proprietà:	70.264,4	69.152,7	- 1.111,7
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	68.094,6	67.000,9	- 1.093,7
titoli di società ed enti	1.617,4	1.432,0	- 185,4
azioni e partecipazioni	552,4	719,8	167,4
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	1.798,2	1.873,7	75,5
ad uso degli uffici	1.612,6	1.675,3	62,7
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	185,6	198,4	12,8
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	25,1	25,7	0,6
Mobili e impianti	214,2	258,6	44,4
Partite varie	1.889,6	1.626,0	- 263,6
Ratei e risconti	2.370,6	2.730,3	359,7
Totale ...	223.990,4	234.105,1	10.114,7
PASSIVO			
Circolazione	54.453,7	58.952,3	4.498,6
Vaglia cambiari	767,4	821,0	53,6
Altri debiti a vista	3,4	5,8	2,4
Depositi in conto corrente liberi	499,1	588,4	89,3
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	43,0	15,3	- 27,7
Depositi costituiti per obblighi di legge:	94.253,3	103.052,3	8.799,0
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	93.454,5	102.898,2	9.443,7
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	—	—	—
conti vincolati investimenti all'estero	0,7	—	- 0,7
società costituente	9,9	7,1	- 2,8
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	657,1	—	- 657,1
altri	131,1	147,0	15,9
Depositi in valuta estera per conto UIC	—	—	—
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.155,9	3.459,6	303,7
Passività verso l'estero:	107,7	113,6	5,9
depositi in valuta estera	3,4	3,9	0,5
conti dell'estero in lire	104,3	109,7	5,4
Debiti in ECU (FECOM)	12.042,9	10.464,6	- 1.578,3
Debiti diversi verso lo Stato	695,1	473,3	- 221,8
Accantonamenti diversi	51.950,8	50.107,8	- 1.843,0
Fondo ammortamento immobili	455,6	492,8	37,2
Fondo ammortamento mobili	72,7	88,4	15,7
Fondo ammortamento impianti	127,7	146,1	18,4
Fondo ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	—	9,0	9,0
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	18,9	24,6	5,7
Partite varie	963,5	1.072,3	108,8
Ratei e risconti	1.026,7	557,3	- 469,4
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	842,1	1.022,3	180,2
Fondo riserva straordinario	900,2	1.093,9	193,7
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Utile netto da ripartire	306,4	240,1	- 66,3
Totale ...	223.990,4	234.105,1	10.114,7

Sino all'esercizio 1987 l'adeguamento ai cambi di fine periodo avveniva soltanto per le divise che risultavano in carico a valori superiori ai predetti cambi. Dal 1988 tale adeguamento — in considerazione del nuovo regime fiscale previsto dal primo comma dell'art. 104, lettera c) del TUIR — ha interessato anche le divise che presentavano valori inferiori a quelli dell'ultimo giorno di dicembre; la conseguente plusvalenza — ammontante a 231 miliardi — è stata accantonata, come previsto dalla menzionata normativa fiscale, nell'apposito fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma lett. c) TUIR istituito nel passivo della situazione patrimoniale.

I crediti in oro e i crediti in dollari, diminuiti rispettivamente di 643 e 935 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 diminuita di 1.578 miliardi.

Il conto corrente ordinario con l'UIC ha fatto registrare nell'anno un aumento di 10.227 miliardi, essendo passato da 20.303 a 30.530 miliardi. Anche sulla base delle consistenze medie si è avuto un incremento di 8.218 miliardi, in relazione all'andamento crescente delle riserve ufficiali.

I conti speciali con l'UIC sono aumentati di 304 miliardi (da 3.156 a 3.460 miliardi), 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 aumentate di 6 miliardi (da 108 a 114), 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 di 4.331 miliardi, passando da 61.981 a 66.312 miliardi. Sulla base della media annuale calcolata sui saldi giornalieri l'incremento risulta più elevato (9.845 miliardi), essendo la media stessa salita da 61.869 a 71.714 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 69.979 miliardi. I titoli pubblici, compresi nella voce titoli di proprietà (tavv. G2 e G 3), sono ammontati a 67.371 miliardi; alla fine dell'anno precedente essi si ragguagliavano a 68.636 miliardi. La flessione registrata è pertanto di 1.265 miliardi; calcolata sulla base dei saldi medi su dati giornalieri la diminuzione è risultata ancora più marcata, pari a 9.661 miliardi (da 69.545 a 59.884).

I BOT sono diminuiti da 18.545 a 13.271 miliardi, a causa essenzialmente di vendite nette sul mercato per 12.507 miliardi solo in parte fronteggiate da un aumento delle sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, di 7.229 miliardi. La media annua su dati giornalieri presenta una diminuzione di 7.474 miliardi (da 19.954 a 12.480).

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
		Sottosciz. all'emissione	Acquisti sul mercato	Acquisti da UIC	Rimborsi	Vendite sul mercato	Cessioni a UIC		
1987									
Reddito fisso	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
1988									
Reddito fisso	69.677,4	31.426,2	179.286,1	—	21.712,2	189.891,6	—	-385,1	68.400,8
A breve termine	18.544,6	24.002,3	26.071,8	—	16.772,8	38.579,4	—	4,3	13.270,8
BOT	18.544,6	24.002,3	26.071,8	—	16.772,8	38.579,4	—	4,3	13.270,8
A medio e a lungo termine	51.132,8	7.423,9	153.214,3	—	4.939,4	151.312,2	—	-389,4	55.130,0
Titoli di Stato:									
BTP	11.193,5	4.012,4	17.638,9	—	2.971,6	17.687,5	—	-47,0	12.138,7
Cartelle Cassa DD.PP.	359,9	—	—	—	32,8	—	—	—	327,1
Certificati del Tesoro:									
ordinari	1.830,9	—	107,5	—	675,8	107,5	—	—	1.155,1
a sconto	859,9	—	—	—	—	0,2	—	-4,2	855,5
a tasso variabile	33.386,5	2.733,9	135.404,1	—	733,5	132.240,1	—	-349,1	38.201,8
in ECU	901,5	599,6	30,6	—	—	1.263,9	—	11,2	279,0
Consolidati e redimibili:									
Edilizia scolastica	43,9	—	—	—	10,1	—	—	—	33,8
altri	0,7	—	—	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:									
Aziende autonome	118,2	—	—	—	30,9	—	—	—	87,3
per conto Tesoro	1.396,1	—	—	—	374,8	—	—	—	1.021,3
ENEL	201,1	—	—	—	15,0	—	—	—	186,1
altre	840,6	78,0	33,2	—	94,9	13,0	—	-0,3	843,6
Azioni	550,2	—	183,8	—	—	78,5	—	62,2	717,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	36,6	—	—	—	2,7	—	—	—	33,9
Totale	70.264,2	31.426,2	179.469,9	—	21.714,9	189.970,1	—	-322,9	69.152,4
di cui: titoli pubblici	68.635,7	31.348,2	179.252,9	—	21.602,3	189.878,6	—	-384,8	67.371,1

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA*(valori di bilancio in miliardi di lire)*

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		Ordinaria	Straordinaria			
1987						
Reddito fisso	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
Azioni	—	115,3	58,3	376,6	550,2	505,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	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
1988						
Reddito fisso	64.350,4	780,2	901,5	2.368,7	68.400,8	60.925,8
A breve termine	13.270,8	—	—	—	13.270,8	12.480,5
BOT	13.270,8	—	—	—	13.270,8	12.480,5
A medio e a lungo termine	51.079,6	780,2	901,5	2.368,7	55.130,0	48.445,3
Titoli di Stato:						
BTP	11.836,4	—	—	302,3	12.138,7	10.485,3
Cartelle Cassa DD.PP.	327,1	—	—	—	327,1	339,5
Certificati del Tesoro:						
ordinari	855,1	—	—	300,0	1.155,1	1.495,1
a sconto	499,9	49,4	108,7	197,5	855,5	859,9
a tasso variabile ed altri similari	36.564,8	526,2	541,8	569,0	38.201,8	32.256,9
in ECU	232,3	—	—	46,7	279,0	746,0
Consolidati e redimibili:						
Edilizia scolastica	25,5	5,5	2,8	—	33,8	35,6
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
Aziende autonome	87,3	—	—	—	87,3	103,3
per conto Tesoro	501,4	159,2	204,4	156,3	1.021,3	1.081,3
ENEL	149,1	—	—	37,0	186,1	197,4
altre	—	39,9	43,8	759,9	843,6	844,3
Azioni	—	145,4	103,5	468,8	717,7	596,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	0,4	—	2,0	31,5	33,9	32,6
Totale	64.350,8	925,6	1.007,0	2.869,0	69.152,4	61.554,6
di cui: titoli pubblici	64.201,3	740,3	857,7	1.571,8	67.371,1	59.884,1

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 (16.267 miliardi contro 25.968 nel 1987), a un tasso pari a quello di aggiudicazione. Le vendite agli aggiudicatari per il rimborso del finanziamento sono state effettuate, di norma, entro sette giorni dalla data di acquisto.

I CCT a tasso variabile sono passati da 33.387 a 38.202 miliardi soprattutto in dipendenza di un'eccedenza di sottoscrizioni rispetto ai rimborsi per 2.000 miliardi, e di acquisti netti sul mercato di 3.164 miliardi. Più contenuto (81 miliardi) è l'incremento delle consistenze medie annue (da 32.176 a 32.257 miliardi).

Il comparto dei BTP, la cui consistenza è aumentata da 11.193 a 12.139 miliardi, è stato caratterizzato da sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, di 1.041 miliardi e da vendite nette sul mercato per 49 miliardi. In questo comparto la media annua su dati giornalieri è invece scesa da 11.846 a 10.485 miliardi con una diminuzione quindi di 1.361 miliardi.

I *crediti diversi verso lo Stato* sono aumentati di 48 miliardi (da 750 a 798 miliardi), in relazione principalmente a operazioni riguardanti gli interessi sul conto corrente di tesoreria: sono stati attribuiti a tale voce gli interessi liquidati per il 1988 (720 miliardi), mentre sono stati incassati i residui interessi di pertinenza del 1986 (128 miliardi) e parte di quelli maturati nel 1987 (543 miliardi).

I *debiti diversi verso lo Stato* sono diminuiti di 222 miliardi (da 695 a 473), principalmente a causa della flessione di 239 miliardi (da 552 a 313) rispetto al 1987, della somma riconosciuta al Tesoro quale saldo non ancora versato degli oneri maturati a suo credito nell'esercizio; il saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e per le cartelle della Cassa depositi e prestiti è invece aumentato di 20 miliardi (da 133 a 153).

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. G4) è aumentato di 112 miliardi (da 2.136 a 2.248) 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; la sistemazione delle partite in questione richiede l'emanazione di uno specifico provvedimento legislativo.

La voce *cassa* (5,8 miliardi) si compone di monete di Stato per 5,3 miliardi e di titoli postali da riscuotere per 0,5 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (5.278 miliardi) si sono incrementate di 521 miliardi rispetto al precedente anno (4.757 miliardi),

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1987	1988	
Portafoglio ammassi	2.135,9	2.248,5	112,6
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	2.051,2	2.159,4	108,2
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	84,7	89,1	4,4
1962/63	50,7	53,4	2,7
1963/64	34,0	35,7	1,7
Portafoglio ordinario	306,6	426,2	119,6
Credito agrario di esercizio	306,6	426,2	119,6
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Totale portafoglio ...	2.442,5	2.674,7	232,2
Anticipazioni in conto corrente	3.612,9	4.005,7	392,8
Ordinarie	1.561,1	1.924,2	363,1
D.M. Tesoro 27.9.1974	2.051,8	2.081,5	29,7
Anticipazioni a scadenza fissa	—	10,0	10,0
Totale anticipazioni ...	3.612,9	4.015,7	402,8

pet effetto essenzialmente del maggiore utilizzo (363 miliardi) delle *anticipazioni in conto corrente* (da 1.561 a 1.924 miliardi), dell'aumento (119 miliardi) delle operazioni di *risconto di portafoglio ordinario* (da 307 a 426 miliardi) e dell'aumento (30 miliardi) delle *anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* (da 2.052 a 2.082 miliardi). Le *anticipazioni a scadenza fissa*, non utilizzate alla fine del 1987, hanno f- esentato un saldo di 10 miliardi.

Anche sulla base dei saldi medi giornalieri si sono verificati incrementi che hanno interessato sia le anticipazioni a scadenza fissa (da 300 a 419 miliardi) e in conto corrente (da 1.117 a 1.242 miliardi), sia quelle di cui al DM Tesoro 27.9.1974 (da 315 a 3.937 miliardi). Il 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 303 a 324 miliardi); più sensibile è risultata la crescita (140 miliardi) dell'ammontare delle operazioni di sconto poste in essere (da 1.081 a 1.221 miliardi).

I titoli emessi da istituti di credito speciale compresi nella voce *titoli di proprietà* sono risultati pari a 836 miliardi, contro 820 nel 1987.

Il 26 agosto 1988 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati aumentati dal 12 al 12,50 per cento.

Il 6 marzo 1989 il saggio ufficiale di sconto e anticipazione è stato ulteriormente aumentato dal 12,50 al 13,50 per cento.

E' rimasta invece sempre invariata al 6,50 per cento la ragione dello sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie, nonché la misura del tasso massimo (9 per cento) di reimpiego del netto ricavo del sconto di carta agraria.

Le passività nei confronti del sistema creditizio sono aumentate di 8.670 miliardi (da 94.911 a 103.581), soprattutto per l'incremento di 8.787 miliardi dei *depositi costituiti per obblighi di legge* (da 94.111 a 102.898 miliardi). In particolare, a fronte di una diminuzione di 657 miliardi registratasi nel conto corrente infruttifero *per il debordo del massimale sugli impieghi* a seguito della scadenza del vincolo in discorso nel marzo del 1988, si è verificata una crescita di 9.444 miliardi — pari al 10,1 per cento — dei depositi costituiti dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria*, ivi compresa quella relativa alla raccolta netta in valuta (diminuita da 146 a 100 miliardi). Il suddetto aumento percentuale della riserva obbligatoria è risultato lievemente inferiore a quello del 1987 (10,3 per cento) in relazione ad una pressoché analoga flessione del tasso di crescita della raccolta soggetta a riserva nei dodici mesi terminanti a novembre 1988 rispetto al corrispondente periodo del precedente anno.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale sono diminuiti di 19 miliardi (da 382 a 363); sulla base del livello medio annuo essi sono invece aumentati di 157 miliardi (da 380 a 537).

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1988 la *circolazione* dei biglietti era di 58.952 miliardi, rispetto a 54.454 del 1987 (tav. G 5), con un aumento di 4.498 miliardi, corrispondente a un tasso di incremento dell'8,3 per cento, contro il 7,8 per cento dell'anno precedente. Sulla base dei valori medi giornalieri il tasso di incremento ha fatto registrare un aumento lievemente più sostenuto (dal 7,6 all'8,8 per cento).

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Biglietti				Vaglia cambiari			
	Consistenze di fine periodo		Consistenze medie (1)	Incrementi % (2)	Consistenze medie (3)	Emissione		
	Dati di situazione	Dati depurati della stagionalità				Valore	Numero	Importo medio
	(miliardi)				(migliaia)			
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
1988	58.952,3		52.339,4		609,6	22.088,1	3.840	5.752,1
1987 — gen.	46.248,9	46.286	47.518,8	− 0,3	643,9	1.194,4	343	3.482,2
feb.	45.719,9	46.582	45.321,2	0,6	564,5	1.319,4	229	5.761,6
mar.	46.267,4	46.626	45.665,7	0,1	537,1	1.551,2	326	4.758,3
apr.	46.673,6	47.699	46.670,6	2,3	503,0	1.728,1	337	5.127,9
mag.	47.629,7	48.662	46.539,2	2,0	510,1	1.600,0	356	4.494,4
giu.	48.262,8	48.369	47.364,0	− 0,6	517,5	1.746,6	291	6.002,1
lug.	51.100,7	49.007	48.916,6	1,3	551,6	2.019,1	358	5.639,9
ago.	48.830,0	49.138	49.915,8	0,3	627,9	1.484,6	347	4.278,4
set.	48.745,4	49.338	48.396,3	0,4	545,3	1.634,2	519	3.148,7
ott.	48.453,8	49.870	48.517,4	1,1	561,4	1.761,3	430	4.096,0
nov.	49.775,7	50.276	48.634,7	0,8	639,6	2.031,6	555	3.660,5
dic.	54.453,7	50.138	53.556,5	− 0,3	926,7	3.289,4	464	7.089,2
1988 — gen.	51.163,6	51.221	51.879,1	2,2	659,2	1.235,3	496	2.490,5
feb.	50.232,6	51.196	49.978,1	—	609,2	1.552,2	467	3.323,8
mar.	51.229,2	51.629	50.112,1	0,8	570,6	1.771,0	322	5.500,0
apr.	50.530,3	51.643	50.706,7	—	494,9	1.627,8	49	33.220,4
mag.	51.039,1	52.134	50.436,8	0,9	600,9	1.881,3	256	7.348,8
giu.	52.278,3	52.414	51.149,8	0,5	587,1	1.931,8	388	4.978,9
lug.	55.721,2	53.423	53.203,3	1,9	588,1	1.965,9	175	11.233,7
ago.	52.434,3	52.746	54.374,0	− 1,3	616,2	1.517,7	479	3.168,5
set.	53.014,6	53.673	52.516,0	1,8	550,6	1.523,3	94	16.205,3
ott.	52.856,3	54.364	52.682,3	1,3	482,0	1.591,3	232	6.859,1
nov.	53.512,3	54.041	52.927,7	− 0,6	648,0	2.094,7	422	4.963,7
dic.	58.952,3	54.312	57.888,5	0,5	903,8	3.395,8	460	7.382,2

(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

Come già accennato, i *vaglia cambiari* emessi sono ammontati a 22.088 miliardi e quelli pagati a 22.034 miliardi; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi aumentato di 54 miliardi (da 767 a 821), per effetto di una diminuzione di 13 miliardi per i vaglia ordinari e di un incremento di 67 miliardi per quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 5,7 milioni, rispetto a 4,7 nel 1987 ed è aumentato sia per i vaglia ordinari (da 28,3 a 31,4 milioni) sia per quelli speciali (da 0,6 a 0,8 milioni). Di quest'ultimo tipo di vaglia è di poco diminuita la quota sul totale dell'emissione (da 11,6 a 11,4 per cento).

Altre partite. — L'importo complessivo delle partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati ammonta alla fine del 1988 a 7.425 miliardi, rispetto a 6.512 miliardi nel 1987, e comprende le voci di seguito illustrate.

La voce *immobili ad uso degli uffici* è aumentata di 62 miliardi (da 1.613 a 1.675), in dipendenza dei costi sostenuti per ristrutturazioni e riordini e degli acquisti effettuati; quella relativa agli *immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* si è accresciuta di 13 miliardi (da 185 a 198) prevalentemente per acquisti netti.

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 nel comparto degli immobili ad uso uffici e a 26 unità — rispetto a 28 nel 1987 — 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 115 miliardi.

Il valore complessivo degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti e rettifiche dei valori stimati nel 1983, può essere indicato in 2.380 miliardi, dei quali 1.886 riferibili agli *immobili ad uso degli uffici* e 494 a quelli a *investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* si è incrementata di 44 miliardi (da 214 a 258) in dipendenza delle acquisizioni nette effettuate nell'anno. I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 90,5 miliardi (73,3 nel 1987) e gli impianti, pure al costo storico, per 167,7 miliardi (140,5 nel 1987).

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 aumentati di 359 miliardi (da 2.371 a 2.730), in relazione alla crescita (287 miliardi) degli interessi maturati sui titoli di proprietà (da 2.161 a 2.448 miliardi), all'incremento (77 miliardi) della quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari sottoscritti dall' 1.12. 1983 (da 170 a 247 miliardi) e a una diminuzione (5 miliardi) degli interessi accertati sui depositi bancari all'estero (da 31 a 26 miliardi).

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 28 miliardi (da 222 a 194), in dipendenza di rimborsi (16 miliardi) e di conversioni in titoli azionari (12 miliardi), mentre le azioni e le partecipazioni si sono incrementate di 168 miliardi (da 550 a 718), oltre che per dette operazioni di conversione, 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 e di collegamento (tav. G 6) si è aggiunta nell'anno la Società Interbancaria per l'Automazione — SIA S.p.A., che ha dato attuazione — previo frazionamento delle azioni attraverso la diminuzione del loro valore unitario da 15.000 a 1.000 lire — all'aumento a pagamento del capitale da 6 a 21 miliardi di lire. La Banca, in considerazione del ruolo svolto dalla predetta società nell'ambito delle infrastrutture telematiche del sistema dei pagamenti, ha sottoscritto n. 6.663.625 azioni; la quota di partecipazione al capitale, tenuto conto anche di successive vendite, si è elevata dal 2 al 40,6 per cento. Ha assunto rilievo anche l'incremento dal 14,1 al 44,7 per cento della quota di partecipazione della Banca alla società Monte Titoli; quest'ultima ha dato corso al frazionamento delle azioni — con modifica del loro valore unitario da 12.500 a 1.000 lire — e al successivo aumento a pagamento del capitale da 4,5 a 7 miliardi di lire mediante emissione di n. 2,5 milioni di azioni, tutte sottoscritte dalla Banca in relazione all'importanza della funzione svolta dalla società nella gestione centralizzata dei valori mobiliari.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A. ha dato attuazione, nel 1988, a un aumento di capitale a pagamento da 95 a 105 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 salita dal 61,7 al 62,7 per cento.

Nel caso della Società per il Risanamento di Napoli la quota di partecipazione complessiva al capitale è aumentata (dal 58,5 al 69,0 per cento), essenzialmente a seguito della conversione in azioni (n. 1.185.871) di un prestito obbligazionario; in particolare la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 71,6 per cento e quella delle azioni di risparmio del 52,6 per cento.

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	Numero azioni possedute	Quota di parteci- pazione al capitale %	Valore al 31/12/1988 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			Nominale	Di bilancio	Corrente	
Società italiana di iniziative edili- zie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 105.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	1.022.595	97,4	102.259,5	97.390,0	97.390,0	858,0
Società per la bonifica dei ter- reni ferraresi e per imprese agricole Spa - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.135.496	62,7	6.271,0	6.381,6	75.251,9	1.403,7
Società pel risanamento di Na- poli Spa - Napoli Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	7.109.730	69,0	17.774,3	40.517,6	138.830,4	3.638,4
Istituto italiano di credito fonda- rio Spa - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	5.065.501	37,5	40.524,0	17.439,8	182.611,3	3.238,8
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	417,5
Società italiana per il gas Spa - Torino Capitale Lit. 496.182.270.000 in azioni da Lit. 1.000	25.213.246	5,1	25.213,2	22.303,2	54.460,6	2.246,5
Aedes Società per azioni ligure lombarda per imprese e co- struzioni - Milano Capitale Lit. 12.600.000.000 in azioni da Lit. 500	2.038.680	8,1	1.019,3	8.160,6	21.011,3	231,3
Monte Titoli Spa - Milano Capitale Lit. 7.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	3.132.325	44,7	3.132,3	8.417,0	8.417,0	50,6
S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione Spa - Milano Capitale Lit. 21.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	8.536.229	40,6	8.536,2	10.040,5	10.040,5	ripartiti a riserva

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e nell'impiego dei fondi di riserva ordinario e straordinario. — (2) In milioni di lire.

La quota di partecipazione della Banca al capitale dell'Istituto italiano di credito fondiario è discesa dal 49,9 al 37,5 per cento a seguito, soprattutto, della vendita di n. 1.730.000 azioni all'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane.

La Società italiana per il gas ha aumentato nell'anno il capitale sociale da 482,2 a 496,2 miliardi, attraverso la conversione in azioni di titoli obbligazionari. La Banca ha partecipato all'operazione ed è risultata assegnataria di n. 252.483 nuove azioni; la quota di partecipazione è rimasta pressoché inalterata.

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 356,1 miliardi (557,7 nel 1987), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa Valori di Parigi a fine 1988 (franchi francesi 33.500 rispetto a 52.000 a fine 1987) e al cambio lira franco francese alla stessa data (215,86 contro 217,76 al 31 dicembre 1987).

La voce *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* è risultata di 26 miliardi (25 nel 1987).

I citati impieghi rappresentano una quota minimale rispetto al totale degli investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che sono complessivamente ammontati a 3.093 miliardi. Nelle voci già commentate sono inclusi: titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 1.415 miliardi, titoli obbligazionari di società ed enti per 985 miliardi, azioni per 469 miliardi e immobili per 198 miliardi.

Le *partite varie* dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 1.625 miliardi (su un totale di 1.626), rispetto a 1.332 miliardi del 1987; l'aumento di 293 miliardi è essenzialmente da attribuire alla crescita (151 miliardi) dei crediti in lire per cessioni di valute estere regolate nel mese di gennaio 1989, all'incremento delle ritenute d'acconto sugli interessi maturati (116 miliardi) — a motivo della tassazione dei titoli di Stato per l'intero anno con l'aliquota massima del 12,5 per cento — nonché ai maggiori crediti d'imposta Irpeg e Ilor (88 miliardi), parzialmente compensati dalla diminuzione (78 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 240 miliardi, è risultato di 2.708 miliardi rispetto a 2.855 nel 1987.

I risconti passivi sono diminuiti di 487 miliardi (da 863 a 376) 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 18 miliardi (da 164 a 182). Le *partite varie* del passivo riferibili al settore in esame sono ammontate a 763 miliardi (su un totale della voce di 1.072), con un incremento rispetto al 1987 di 181 miliardi; nel loro ambito i debiti in lire per acquisto di valute estere con regolamento entro il mese di gennaio 1989 si sono accresciuti di 141 miliardi (da 470 a 611). 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 aumentati di 119 miliardi (da 262 a 381) di cui 108 da attribuire a quelli liberi; gli *altri debiti a vista* sono passati da 3 a 6 miliardi.

I fondi di ammortamento mobili e impianti (rispettivamente di 88 e 146 miliardi) accolgono le pertinenti quote di ammortamento determinate, per i beni del Servizio tecnologico e del SESI, in funzione del consumo e del deperimento, per gli altri beni della Banca, in misura pari al costo sostenuto.

Gli altri fondi di ammortamento si riferiscono agli *immobili* (493 miliardi), alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (25 miliardi) e a quello *anticipato ex art. 67, 3° comma TUIR* (9 miliardi).

A decorrere dall'esercizio in esame vengono rilevate in quest'ultimo fondo le quote di ammortamento dei beni materiali non corrispondenti al reale deperimento e consumo e tuttavia fiscalmente riconosciute in deduzione dal reddito imponibile ai sensi del citato art. 67, 3° comma TUIR.

Tav. G7

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA (miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1987	Variazioni per		Consistenze a fine 1988
		Utilizzi	Assegnazioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	4.048,8	387,2	387,2	4.048,8
Ricostruzione immobili	1.389,6	46,2	120,0	1.463,4
Rinnovamento impianti	406,2	—	20,0	426,2
Oscillazione cambi	1.652,7	3,3	60,0	1.709,4
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	706,7	—	30,0	736,7
Ammortamento perdite eventuali	2.403,0	—	—	2.403,0
Imposte	1.688,9	389,8	200,0	1.499,1
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	0,8	0,1	0,5	1,2
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	3.148,8	—	442,0	3.590,8
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,7	0,1	0,1	0,7
Totale ...	15.681,2	826,7	1.259,8	16.114,3
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1° c. lett. b) TUIR)	35.068,8	(1) 2.507,2	—	32.561,6
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200,8	—	—	1.200,8
Adeguamento cambi (ex art. 104, 1° c. lett. c) TUIR) ...	—	—	(2) 231,1	231,1
Totale generale ...	51.950,8	3.333,9	1.490,9	50.107,8

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 17.959,1 il grammo di fino (L. 19.198,8 nel 1987). — (2) La variazione è da attribuire all'esposizione in bilancio, ai cambi di fine dicembre, delle divise prese in carico a cambi inferiori.

Gli *accantonamenti diversi* sono scesi, nel complesso, da 51.951 a 50.108 miliardi (tav. G7); la flessione di 1.843 miliardi è sostanzialmente spiegata dalla diminuzione (2.507 miliardi) del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1° comma, lett. b, TUIR), dovuta alla discesa del prezzo del metallo, alla

quale si sono contrapposti l'incremento (442 miliardi) del *fondo a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* e l'istituzione del *fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma lett. c) TUIR* che ha comportato una variazione positiva di 231 miliardi.

Capitale. — Nell'anno 1988 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.	76	per	177.930	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	7	»	31.500	»	»	91	»
	n.	94	per	299.930	quote	con	787	voti

Partecipanti senza diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	8	per	70	quote
Totale ...	n.	102	per	300.000	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1988 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 1987	L.	842.051.984.682	L.	900.213.984.544
più: assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1987	»	61.271.077.673	»	61.271.077.673
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1988	»	119.682.101.726	»	133.159.434.083
meno: importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1987 (art. 56 dello Statuto)	»	665.064.049	»	695.435.951
Ammontare al 31 dicembre 1988	L.	1.022.340.100.032	L.	1.093.949.024.349

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 alla data del 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 1.573.061.375.488 di cui L. 757.583.321.120 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 815.478.054.368 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 L. 543.227.748.893, di cui L. 264.756.778.912 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 278.470.969.981 al fondo di riserva straordinario.

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 10.708,8 miliardi (11.142,5 nel 1987), le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 10.468,7 miliardi (10.836,2 nel 1987); di conseguenza l'utile netto è risultato di 240,1 miliardi (306,3 nel 1987).

Tale risultato riflette la diminuzione di 408 miliardi dell'utile lordo prima degli accantonamenti ai fondi in relazione soprattutto alla flessione degli interessi sui titoli in libera disponibilità (912,6 miliardi), parzialmente compensata dall'incremento degli interessi sul conto corrente dell'UIC (335,9 miliardi) e di quelli sul conto corrente di tesoreria (99,0 miliardi). Le assegnazioni ai fondi di accantonamento sono ammontate a 1.259,8 miliardi, con una diminuzione di 341,5 miliardi rispetto al 1987 (1.601,3 miliardi).

Fra le rendite (tav. G 8), gli *interessi attivi* hanno presentato un aumento di 507,7 miliardi per effetto principalmente dell'incremento degli *interessi su finanziamenti all'UIC*, saliti da 823,8 a 1.159,7 miliardi in seguito all'effetto contrapposto dell'aumento della consistenza media del conto corrente (da 15.402 a 23.620 miliardi) e della flessione (dal 5,50 al 5 per cento) del relativo tasso commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC. Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* sono aumentati da 620,9 a 719,9 miliardi in conseguenza dell'incremento del saldo medio del conto corrente di tesoreria.

Tav. G 8

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1987	1988	
Interessi attivi	1.933.154	2.440.764	507.610
su risconti e anticipazioni	235.211	320.659	85.448
risconto portafoglio ordinario	20.305	21.778	1.473
risconto portafoglio ammassi	21.153	22.315	1.162
anticipazioni	193.753	276.566	82.813
su finanziamenti al Tesoro	620.939	719.911	98.972
su finanziamenti all'UIC	823.771	1.159.691	335.920
per impieghi sull'estero	244.928	223.236	-21.692
diversi	8.305	17.267	8.962
Interessi, premi e dividendi su titoli	7.407.383	6.563.910	-843.473
in libera disponibilità	6.980.624	6.068.036	-912.588
BOT	1.897.304	1.265.252	-632.052
CCT a tasso variabile	3.444.018	3.403.134	-40.884
altri titoli di Stato	1.520.439	1.306.893	-213.546
titoli garantiti dallo Stato	118.863	92.757	-26.106
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	426.759	495.874	69.115
a reddito fisso	378.048	436.789	58.741
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	48.711	59.085	10.374
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	66.700	67.020	320
Scarti di emissione su titoli	91.691	106.971	15.280
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	405.812	310.267	-95.545
Utili su cambi	51.487	104.692	53.205
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	240.299	225.019	-15.280
Proventi degli immobili	12.798	15.660	2.862
Utili da realizzi	2.548	3.758	1.210
Servizi tecnici-rimanenze finali	19.538	22.935	3.397
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	5.464	9.832	4.368
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	904.865	826.691	-78.174
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	792	11.330	10.538
Totale	11.142.531	10.708.849	-433.682

Sono pure risultati in aumento (per 27,4 miliardi) gli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* (saliti da 152,1 a 179,5 miliardi) e per 19,2 miliardi gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* (passati da 38,4 a 57,6 miliardi) per effetto della crescita sia dell'esposizione media sia del tasso di interesse.

Gli *interessi sulle anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* sono passati da 3,1 a 39,4 miliardi in relazione all'incremento delle operazioni della specie.

Il rendimento degli *impieghi sull'estero* è diminuito di 21,7 miliardi (da 244,9 a 223,2) per la flessione della giacenza media delle attività parzialmente compensata dalla crescita dei tassi di rendimento.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* hanno presentato una diminuzione di 843,5 miliardi (da 7.407,4 a 6.563,9). Gli interessi sui titoli in libera disponibilità si sono ridotti, come detto, di 912,6 miliardi in seguito alla minore consistenza media del portafoglio (passata da 67.264 a 57.207 miliardi), solo in parte compensata dall'aumento del tasso medio di rendimento; la flessione degli interessi si è accentrata in particolare nei comparti dei BOT (632,0 miliardi) e dei BTP (578,9 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 invece accresciuti di 69,1 miliardi.

Gli *scarti di emissione su titoli* hanno presentato un incremento di 15,3 miliardi (da 91,7 a 107,0).

Tale voce rileva, per i titoli obbligazionari sottoscritti 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 — che prevedono il rimborso integrale alla scadenza — una suddivisione dell'intero «scarto» in parti costanti in relazione alla durata del prestito. Relativamente ai certificati di credito del Tesoro a sconto, lo «scarto», in considerazione della sua apprezzabile entità, viene ripartito per quote crescenti calcolate in regime di capitalizzazione composta. Infine, per alcuni prestiti che prevedono rimborsi gradualmente secondo prefissati piani di ammortamento, lo «scarto» viene ripartito per quote decrescenti sulla base dei piani stessi.

Il *reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC*, risultato di 67,0 miliardi, non si è sostanzialmente discostato da quello del precedente esercizio (66,7 miliardi).

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli*, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, hanno fatto registrare una diminuzione di 95,5 miliardi (da 405,8 a 310,3), attribuibile alla flessione degli utili da rimborso per 155,2 miliardi (da 403,8 a 248,6) e all'incremento di quelli da negoziazione per 59,7 miliardi (da 2,0 a 61,7).

A partire dall'esercizio in esame la valorizzazione contabile delle rimanenze dei titoli di proprietà della banca ai fini della determinazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni è stata effettuata non più seguendo il criterio del «costo medio generale», ma applicando quello del «LIFO a scatti annuale», che tiene conto dei costi medi di acquisto dei titoli relativi ai singoli esercizi nei quali i titoli stessi sono entrati in portafoglio. La modifica è stata introdotta al fine di equiparare il criterio di valorizzazione dei titoli a quello già adottato per le divise estere, tenuto conto delle analogie esistenti tra i due comparti nonché delle disposizioni fiscali in materia. Ovviamente, il cennato cambiamento di criterio ha influenzato la rilevazione contabile dei risultati economici derivanti dalle operazioni in titoli senza peraltro determinare apprezzabili riflessi sulle risultanze complessive nette del conto economico: infatti, in base a dati ricostruiti in via extracontabile, risulta che il mantenimento del precedente criterio avrebbe determinato ammontari inferiori — per importi di entità non dissimile — sia degli utili sia delle minusvalenze.

Gli *utili su cambi*, pure risultanti da apposito prospetto allegato al conto economico, hanno presentato un incremento di 53,2 miliardi (da 51,5 a 104,7), riveniente principalmente dalle negoziazioni in dollari.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi*, è diminuita di 15,3 miliardi (da 240,3 a 225,0) per effetto prevalentemente della flessione delle provvigioni sulle sottoscrizioni e sul collocamento dei titoli di Stato (29,9 miliardi), parzialmente compensata dagli incrementi verificatisi nelle provvigioni sul servizio di cassa relativo ai certificati di credito del Tesoro (12,8 miliardi) e nelle commissioni sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie in conto corrente (1 miliardo).

I *proventi degli immobili* si sono incrementati di 2,9 miliardi (da 12,8 a 15,7 miliardi); in particolare i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono aumentati da 10,8 a 13,3 miliardi.

La voce *servizi tecnici-rimanenze finali* (22,9 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* (9,8 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 (tavv. G9 e G 10).

L'*utilizzo di accantonamenti ai fondi* è risultato di 826,7 miliardi, contro 904,9 nel precedente esercizio. La diminuzione di 78,2 miliardi riflette essenzialmente i minori oneri per la svalutazione nei comparti

delle attività in valuta (94,0 miliardi: da 97,3 a 3,3) e dei titoli di proprietà (37,9 miliardi: da 425,0 a 387,1). E' pure diminuito (di 6,4 miliardi) l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili (da 52,7 a 46,3 miliardi). L'utilizzo del fondo imposte è invece aumentato di 60,0 miliardi (da 329,8 a 389,8) in relazione ai maggiori oneri sostenuti per imposte dirette.

Tav. G 9

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1988**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	8.905.553.343
biglietti banca in fabbricazione	6.879.983.327
studi e progettazioni	2.025.570.016
Spese di amministrazione	77.721.688.984
per il personale	59.500.576.875
competenze e oneri accessori	44.280.663.680
pensioni e indennità di fine rapporto	15.219.913.195
per prestazioni di servizi	2.899.861.817
altre	15.321.250.292
Imposte e tasse diverse	90.463.000
Ammortamenti	2.290.255.079
dei beni mobili	143.284.572
degli impianti	2.146.970.507
degli studi e progettazioni	—
Totale	89.007.960.406
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	—
Fabbricazione e distruzione biglietti	78.189.522.316
Altri lavori	194.253.648
Rimanenze finali	10.624.184.442
biglietti banca in fabbricazione	7.198.240.769
studi e progettazioni	3.425.943.673

Fra le spese e perdite (tav. G11) le *spese di amministrazione* sono aumentate di 43,5 miliardi (da 1.108,9 a 1.152,4 miliardi), in relazione soprattutto all'incremento di 44,4 miliardi delle spese sostenute per l'acquisto di beni e servizi (da 228,8 a 273,2 miliardi) e alla sostanziale stabilità delle spese per il personale: 877,7 miliardi rispetto a 878,7 nel 1987. Con riferimento a queste ultime si è verificato in particolare un incremento delle *competenze e oneri accessori* del personale in servizio pari all' 1,6 per cento (da 647,3 a 657,6 miliardi) a fronte di una flessione che ha riguardato sia gli oneri per *pensioni* (2 per cento: da 202,1 a 198,0 miliardi) sia quelli per *indennità di fine rapporto* (24,6 per cento: da 29,3 a 22,1 miliardi). Per quest'ultima voce la flessione registrata è in rapporto al diminuito numero di cessazioni dal servizio.

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1988**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	10.632.742.159
materiali di magazzino	1.335.157.505
procedure (<i>software</i>)	9.297.584.654
Spese di amministrazione	102.499.898.921
per il personale	62.864.525.840
competenze e oneri accessori	46.523.979.661
pensioni e indennità di fine rapporto	16.340.546.179
per prestazioni di servizi	15.411.426.181
altre	24.223.946.900
Imposte e tasse diverse	8.320.924
Ammortamenti	29.195.718.257
dei beni mobili	300.735.981
degli impianti	14.181.893.376
delle procedure	14.713.088.900
Totale	142.336.680.261
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	120.192.520.512
Procedure completate	9.832.645.466
Rimanenze finali	12.311.514.283
materiali di magazzino	1.160.118.941
procedure (<i>software</i>)	11.151.395.342

Le *spese per prestazioni di servizi* sono aumentate di 28,2 miliardi (da 88,8 a 117,0 miliardi) prevalentemente per i servizi di sicurezza e di scorta valori e le *altre spese di amministrazione* di 16,2 miliardi (da 140,0 a 156,2 miliardi), in relazione soprattutto a maggiori oneri per gli immobili di proprietà.

Le *imposte e tasse* sono ammontate a 446,3 miliardi, rispetto a 410,1 miliardi nel 1987. In particolare le imposte dirette di pertinenza degli esercizi precedenti, il cui onere è stato fronteggiato con l'utilizzo dell'apposito fondo, sono risultate pari a 389,8 miliardi contro i 329,8 miliardi iscritti nel bilancio 1987 con riferimento all'anno 1986. Le imposte indirette e le tasse corrisposte nell'esercizio sono invece diminuite da 80,3 a 56,5 miliardi, essenzialmente in relazione alla modifica intervenuta in corso d'anno nella misura della tassa sui contratti di Borsa.

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA*(milioni di lire)*

Voci	Consistenze		Variazioni
	1987	1988	
Spese di amministrazione	1.108.886	1.152.381	43.495
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.400	1.516	116
per il personale:	878.700	877.685	- 1.015
competenze e oneri accessori	647.264	657.551	10.287
pensioni ed indennità di fine rapporto	231.436	220.134	- 11.302
per prestazioni di servizi	88.808	117.002	28.194
altre	139.978	156.178	16.200
Imposte e tasse	410.116	446.309	36.193
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	410.116	446.309	36.193
dell'esercizio	80.330	56.466	- 23.864
di esercizi precedenti	329.786	389.843	60.057
Interessi passivi	5.346.707	5.821.605	474.898
sulla ROB	5.299.355	5.814.868	515.513
altri	47.352	6.737	- 40.615
Spese su operazioni in titoli	9.491	7.597	- 1.894
Spese su operazioni con l'estero	8	9	1
Perdite su cambi	—	—	—
Perdite da realizzi	—	100	100
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.467	1.677	210
Servizi tecnici-rimaneze iniziali	16.833	19.538	2.705
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	1.501.805	1.012.723	- 489.082
Minusvalenze	522.280	390.431	- 131.849
Ammortamenti	90.189	103.195	13.006
degli immobili	52.678	46.248	- 6.430
dei beni mobili	8.624	7.539	- 1.085
degli impianti	18.036	34.637	16.601
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	10.844	14.713	3.869
altri	7	58	51
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	225.969	252.842	26.873
fondo di riserva ordinario	99.074	119.682	20.608
fondo di riserva straordinario	126.895	133.160	6.265
Accantonamento ai fondi	1.601.265	1.259.820	- 341.445
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	1.160	475	- 685
Totale.	10.836.176	10.468.702	- 367.474

Gli *interessi passivi* hanno presentato un aumento di 474,9 miliardi (da 5.346,7 a 5.821,6), derivante essenzialmente da maggiori interessi corrisposti sulla riserva bancaria obbligatoria (515,6 miliardi). In particolare gli interessi maturati sulla quota di riserva a fronte dei certificati di deposito si sono incrementati di 266,4 miliardi (da 444,9 a 711,3), mentre quelli relativi ai depositi costituiti a fronte della raccolta netta in valuta sono diminuiti di 7,8 miliardi (da 14,1 a 6,3). Nell'ambito degli altri interessi passivi si è verificata una diminuzione di 40,7 miliardi attribuibile quasi esclusivamente agli interessi passivi sui conti esteri in lire.

La voce *servizi tecnici-rimanenze iniziali* (19,5 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 489,1 miliardi (da 1.501,8 a 1.012,7). Questa posta viene calcolata applicando a un volume di attività pari all'ammontare medio della riserva obbligatoria il differenziale tra il rendimento 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 al maggior peso che il conto corrente di tesoreria è venuto ad assumere nella determinazione del rendimento medio delle attività verso il Tesoro), solo in parte compensata dall'incremento dell'ammontare medio della riserva bancaria obbligatoria.

Nell'esercizio in esame il Tesoro e la Banca hanno convenuto una nuova modifica nella 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, analoga a quella intervenuta nel 1987, si è sostanziata nell'ulteriore slittamento di un anno delle percentuali di computo del saldo medio del conto corrente di tesoreria: esso è stato ancora calcolato per il 1988 al 50 per cento, passerà al 60 per cento nel 1989, al 75 per cento nel biennio 1990-1991 e verrà quindi computato per intero a partire dal 1992.

Le *minusvalenze* sui titoli e sui cambi, ammontate a 390,4 miliardi rispetto a 522,3 del precedente esercizio sono state coperte con l'utilizzo dei relativi fondi di oscillazione. La diminuzione di 131,9 miliardi è derivata da minori svalutazioni registrate sia nel comparto dei titoli (37,9 miliardi: da 425,0 a 387,1) sia in quello delle attività in valuta (94,0 miliardi: da 97,3 a 3,3).

A partire dall'esercizio in esame le attività in valuta della banca sono state iscritte in bilancio ai cambi del 31 dicembre. Di conseguenza, per le divise estere i cui valori di libro alla stessa data (rappresentati, dopo la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni se-

condo il criterio del «LIFO a scatti annuale», dai controvalori in lire rivenienti dai cambi medi di acquisto dei singoli periodi di formazione delle rimanenze) sono risultati superiori ai cennati cambi di fine anno è stata effettuata, come in passato, la relativa svalutazione; viceversa, per le divise estere che hanno presentato valori di libro inferiori ai cambi di fine anno si è proceduto alla rivalutazione — in esenzione fiscale — delle attività in valuta iscrivendo, come già detto, l'importo della plusvalenza (231,2 miliardi), nell'apposito fondo del passivo denominato fondo adeguamento cambi ex art. 104 1° comma lett. c) TUIR.

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 — effettuata la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni — sono esposti in bilancio ai prezzi medi di costo calcolati secondo il criterio del «LIFO a scatti annuale» (al netto della quota dello scarto di emissione maturata sulle negoziazioni), purché i cennati prezzi di costo non siano superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1988 («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 3.140 miliardi, distribuita per 2.486 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 654 miliardi nei titoli a reddito fisso.

I titoli a reddito fisso non quotati — ammontanti a 5.070 miliardi — sono pure iscritti in bilancio ai valori di costo (sempre al netto della quota dello scarto di emissione maturata sulle negoziazioni), purché non superiori al «valore normale» dei titoli aventi caratteristiche similari. Per prezzi di costo superiori e limitatamente ai titoli di non recente emissione e a quelli che non verranno rimborsati nel corrente anno, è compresa nel fondo oscillazione titoli una quota (5,5 miliardi) astrattamente riferibile alla differenza in questione. 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 ragguagliati a 103,2 miliardi rispetto a 90,2 nel precedente esercizio. Di essi, 46,3 miliardi (coperti con l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili) hanno riguardato gli immobili strumentali, sia ad uso istituzionale sia compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e definibili come strumentali ai sensi dell'art. 40 2° comma del TUIR. Le quote di ammortamento degli immobili sono state determinate in base ai coefficienti fiscalmente ammessi, ricorrendo anche all'ammortamento anticipato, che, ai sensi dell'art. 67, 3° comma del TUIR è stato accantonato nell'apposito fondo del passivo di cui si è già fatto cenno.

Gli altri ammortamenti (56,9 miliardi rispetto a 37,5) 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 delle maggiori quote di ammortamento previste in funzione del consumo e del deperimento dei beni (16,8

miliardi); al costo delle procedure a utilizzazione pluriennale, pure ammortizzato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi (14,7 miliardi); alle spese per l'acquisto di altri beni della Banca, ammortizzate in misura integrale (25,4 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 226,0 a 252,8 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 sono deputati a fronteggiare si è ragguagliato a 1.259,8 miliardi rispetto a 1.601,3 nel 1987.

Le principali assegnazioni hanno riguardato il *fondo oscillazione titoli* per 387,1 miliardi, il *fondo oscillazione cambi* per 60 miliardi, il *fondo ricostruzione immobili* per 120 miliardi, i *fondi imposte* per 200 miliardi e gli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* per 442 miliardi; quest'ultima assegnazione ha consentito l'adeguamento dei relativi accantonamenti agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1988, sulla base del tasso di capitalizzazione del 6 per cento, tenendo anche conto degli oneri derivanti dall'applicazione dei recenti accordi negoziali.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 240.147.501.084 conseguito nell'esercizio 1988 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento .	L.	48.029.500.217
— 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	»	48.029.500.217
— 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>144.058.500.650</u>

TOTALE L. 240.147.501.084

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 1.742,1 milioni, pari al 580,7 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 1.742,1 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1987 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 1988, a 1.772,1 milioni cioè al 590,7 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 5.907 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCV ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1988
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1988 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

(esclusi i conti d'ordine)

Attività	L.	234.105.076.418.527
Capitale e riserve	L.	3.420.589.124.381
(compresa la riserva di riva- lutazione mo- netaria ex lege n. 72/1983)		
Passività	L.	<u>230.444.339.793.062</u>
	L.	<u>233.864.928.917.443</u>
Utile di esercizio ..	L.	<u>240.147.501.084</u>

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	10.708.849.453.585
Spese e perdite	»	<u>10.468.701.952.501</u>
Utile di esercizio ..	L.	<u>240.147.501.084</u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 1.016.172.900.969.327, 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, valute e lire) nonché l'evidenza per gli ammortamenti fiscali.

Le singole poste di 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 euro-

peo di cooperazione monetaria (FECoM) e cioè a L. 17.959,154 il grammo di fino. Le variazioni risultanti 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 o sottoscritti 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 e di quelli di pochi prestiti che prevedono rimborsi gradualisti del capitale, computati a quote decrescenti sulla base dei relativi piani di ammortamento;
- la valorizzazione delle rimanenze in titoli, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita di negoziazione, è stata effettuata seguendo, non più il criterio del «Costo medio generale», ma quello — già adottato per le divise estere — del «Lifo a scatti annuale»;
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre 1988, 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 al valore nominale, se acquisiti all'emissione, al valore nominale maggiorato o diminuito della differenza fra gli interessi contabilizzati (al tasso di emissione) e quelli effettivi (al tasso di contrattazione), se acquistati sul mercato;
- i titoli a reddito fisso non quotati sono in carico al costo; del minor valore (5,5 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;
- le divise e le valute estere sono state esposte ai cambi del 31 dicembre 1988: per quelle che figuravano in carico a valori superiori, rispetto alle quotazioni del citato 31 dicembre, si è operata una svalutazione per l'importo complessivo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del «fondo oscillazione cambi»; per quelle che presentavano invece un valore inferiore, l'importo delle relative plusvalenze è stato accantonato al nuovo conto denominato «Fondo adeguamento cambi» ex art. 104, 1^o comma lett. c), del T.U.I.R.;

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 fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1988.

L'ammortamento degli immobili strumentali ad uso istituzionale è stato effettuato secondo i coefficienti fiscalmente ammessi e con ricorso a quello anticipato — previo accantonamento delle relative quote in un apposito fondo del passivo — in applicazione dell'art. 67, 3° comma, del T.U.I.R.

Analogo criterio è stato seguito per gli immobili cosiddetti strumentali, compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la nuova definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2° comma, del citato T.U.I.R.

Per il costo complessivo dell'ammortamento, esposto alla voce apposita del conto economico, è stato utilizzato come di consueto il «fondo ricostruzione immobili».

È stato scritturato a carico dell'esercizio l'importo delle spese relative all'acquisizione di mobili e di impianti sostenute nell'anno, ad eccezione di quelle riguardanti i Servizi tecnici; l'ammortamento delle citate spese — come per le procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici — viene effettuato secondo i coefficienti fiscalmente ammessi.

Dell'utile dell'esercizio, determinato in L. 240.147.501.084, 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.	48.029.500.217
— 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	»	48.029.500.217
— 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>144.058.500.650</u>
TOTALE		<u><u>240.147.501.084</u></u>

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 580,7 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 1.742.100.000 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 1987 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 1988 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 GUATAI

ARNALDO MAURI

FRANCO GAETANO SCOCA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

A T T I V O

ORO

I in cassa	L.	2.480.939.732.719	
II in deposito all'estero	»	24.532.210.548.738	27.013.150.281.457

CREDITI IN ORO (FECOM) L. 9.310.416.860.868

CASSA » 5.782.738.177

RISCONTI E ANTICIPAZIONI

I risconto di portafoglio:				
— ordinario	L.	426.266.217.724		
— ammassi	»	2.248.467.429.396	2.674.733.647.120	
II anticipazioni:				
— in conto corrente	L.	1.924.229.474.949		
— a scadenza fissa	»	9.999.272.500		
— di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	2.081.482.880.650	4.015.711.628.099	
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.	—	—	6.690.445.275.219

EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI L. —

ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA

I ECU	L.	10.464.648.879.056		
II altre attività:				
— biglietti e divise	L.	1.599.574.999		
— corrispondenti in conto corrente	»	1.044.064.157.742		
— depositi vincolati	»	828.463.929.355		
— diverse	»	325.119.901.377	2.199.247.563.473	12.663.896.442.529

CREDITI IN DOLLARI (FECOM) L. 1.154.231.935.431

UFFICIO ITALIANO CAMBI

I conto corrente ordinario	L.	30.530.571.744.328		
II conti speciali	»	3.459.593.632.040		33.990.165.376.368

ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO L. —

CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA » 66.312.332.648.288

CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO » 797.669.699.310

TITOLI DI PROPRIETÀ

I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:				
— in libera disponibilità	L.	64.350.880.262.500		
— per investimento delle riserve statutarie	»	1.234.375.699.615		
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	1.415.602.990.863	67.000.858.952.978	
II Titoli di società ed enti:				
— per investimento delle riserve statutarie	L.	447.293.625.987		
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	984.685.958.940	1.431.979.584.927	
III Azioni e partecipazioni:				
— di società ed enti controllati				
<i>per investimento delle riserve statutarie</i>	L.	777.715.802		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>	»	160.951.224.208	161.728.940.010	
— di società ed enti collegati				
<i>per investimento delle riserve statutarie</i>	L.	30.371.051.425		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>	»	24.687.503.148	55.058.554.573	
— di altre società ed enti				
<i>per investimento delle riserve statutarie</i>	L.	219.829.827.937		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>	»	283.201.173.903	503.031.001.840	719.818.496.423
				69.152.657.034.328

a riportare L. 227.090.748.291.975

P A S S I V O

CIRCOLAZIONE	L.		58.952.314.508.000
VAGLIA CAMBIARI	»		820.987.383.107
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	5.791.237.537	5.791.237.537
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		588.330.352.653
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		15.295.316.567
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	102.898.130.690.474	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	7.061.246	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	60.400.163	
IV società costituenti	»	7.110.801.934	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	—	
VI altri	»	147.014.238.788	103.052.323.192.605
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		—
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.459.593.632.040
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	3.858.656.744	
II conti dell'estero in lire	»	109.707.182.416	113.565.839.160
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.		10.464.648.796.299
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		473.327.206.878
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1° comma lett. b) T.U.I.R.)	L.	32.561.573.983.619	
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	»	1.709.422.263.641	
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° c. lett. c) T.U.I.R.	»	231.169.956.506	
VI fondo oscillazione titoli	»	4.048.733.440.996	
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.006.748.480	
VIII fondi assicurazione danni	»	736.691.685.925	
IX fondo ricostruzione immobili	»	1.463.409.896.338	
X fondo rinnovamento impianti	»	426.250.000.000	
XI fondi imposte	»	1.499.115.040.745	
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	3.590.816.000.000	
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	1.187.698.029	
XIV accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	»	743.059.151	50.107.834.227.909
<i>a riportare</i> L.			228.054.011.692.755

segue: **Situazione patrimoniale**

A T T I V O			
		riporto L.	227.090.748.291.975
FONDO DI DOTAZIONE UIC		L.	500.000.000.000
IMMOBILI			
I ad uso degli uffici	L.	1.675.266.472.914	
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	"	198.466.747.068	1.873.733.219.982
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)		L.	25.715.742.239
MOBILI E IMPIANTI			
I mobili	L.	90.536.401.718	
II impianti	"	167.738.709.315	
III monete e collezioni	"	307.195.088	258.582.306.121
PARTITE VARIE			
I biglietti banca in fabbricazione	L.	7.198.240.769	
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:			
— completati	L.	50.570.939.021	
— in allestimento	"	14.577.339.015	65.148.278.036
III debitori diversi	L.	324.194.586.072	
IV altre	"	1.229.499.384.228	1.626.040.489.105
RATEI		L.	2.730.256.369.105
RISCONTI		"	—
		L.	234.105.076.418.527
CONTI D'ORDINE			
I Titoli ed altri valori			
— a garanzia	L.	6.851.407.265.918	
— altri	"	995.207.275.025.370	1.002.058.682.291.288
II Depositari di titoli e valori			
— interni	L.	12.927.203.400	
— esteri	"	2.405.348.344.054	2.418.275.547.454
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.419.949.233.061
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)			
— titoli	L.	60.000.000.000	
— corrispondenti interni	"	—	
— corrispondenti esteri	"	4.950.000.000.000	5.010.000.000.000
V Titoli, valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)			
— titoli	L.	37.000.000.000	
— valute e lire	"	4.950.000.000.000	4.987.000.000.000
VI Ordini in corso			
— acquisti di valute	L.	—	
— lire a fronte vendite di valute	"	—	
— acquisti di titoli	"	—	
— lire a fronte vendite di titoli	"	—	
VII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	L.	278.993.897.524	1.016.172.900.969.327
(*) TQP = trattamento quiescenza personale		TOTALE . . . L.	1.250.277.977.387.854

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 27 aprile 1989:1 **SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

al 31 dicembre 1988

ANNO NOVANTACINQUESIMO

P A S S I V O

			<i>riporto</i> L.	228.054.011.692.755
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI		L.		492.810.604.760
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI		»		88.416.428.972
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI		»		146.144.227.645
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3° c. T.U.I.R.		»		9.004.776.917
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI		»		24.503.536.333
PARTITE VARIE				
I creditori diversi	L.	260.149.979.897		
II altre	»	812.068.806.910		1.072.218.786.807
RATEI	L.			181.691.179.753
RISCONTI	»			375.538.559.120
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000		
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	1.022.340.100.032		
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	1.093.949.024.349		2.116.589.124.381
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	L.			1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»			240.147.501.084
			L.	234.105.076.418.527
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	1.002.058.682.291.288		
II Titoli e valori presso terzi	»	2.418.275.547.454		
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	1.419.949.233.061		
IV Titoli, valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)				
— titoli	L.	60.000.000.000		
— valute e lire	»	4.950.000.000.000		5.010.000.000.000
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)				
— titoli	L.	37.000.000.000		
— corrispondenti interni	»	—		
— corrispondenti esteri	»	4.950.000.000.000		4.987.000.000.000
VI Ordini in corso				
— lire a fronte acquisti di valute	L.	—		
— vendite di valute	»	—		
— lire a fronte acquisti di titoli	»	—		
— vendite di titoli	»	—		
VII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	278.993.897.524		1.016.172.900.969.327
			L.	1.250.277.977.387.854

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE			
SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	1.516.491.421	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	657.551.192.458	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	220.134.177.412	877.685.369.870
per prestazioni di servizi	L.	117.001.801.934	
altre	»	156.177.440.201	1.152.381.103.426
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	56.466.336.522	
di esercizi precedenti	»	389.843.116.000	446.309.452.522
INTERESSI PASSIVI			
sulla ROB	L.	5.814.868.018.365	
altri	»	6.737.157.775	5.821.605.176.140
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		7.596.941.093
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		8.670.272
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI	»		—
PERDITE DA REALIZZI	»		100.000.000
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		1.676.873.411
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI	»		19.538.295.502
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		1.012.722.786.000
MINUSVALENZE			
su titoli	L.	387.148.370.797	
su valute e divise estere	»	3.282.900.592	
altre	»	—	390.431.271.389
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	46.247.943.259	
dei beni mobili	»	7.538.988.353	
degli impianti	»	34.637.121.457	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	14.713.088.900	
altri	»	57.624.839	103.194.766.808
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	119.682.101.726	
fondo di riserva straordinario	»	133.159.434.083	252.841.535.809
<i>a riportare</i> L.			9.208.406.872.372

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI				
su risconti e anticipazioni:				
risconto portafoglio ordinario	L.	21.778.494.635		
risconto portafoglio ammassi	»	22.314.826.759		
anticipazioni	»	276.566.135.724	320.659.457.118	
su finanziamenti al Tesoro	L.		719.910.543.424	
su finanziamenti all'UIC	»		1.159.691.006.631	
per impieghi sull'estero	»		223.236.231.752	
diversi	»		17.266.649.769	2.440.763.888.694
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI				
<i>in libera disponibilità</i>				
a reddito fisso:				
BOT	L.	1.265.251.960.012		
CCT a tasso variabile	»	3.403.134.529.112		
altri titoli di Stato	»	1.306.893.123.407	5.975.279.612.531	
titoli garantiti dallo Stato	L.	92.756.959.781	6.068.036.572.312	
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>				
a reddito fisso:				
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	275.566.225.549		
altri titoli	»	161.223.146.071	436.789.371.620	
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:				
società ed enti controllati	L.	9.138.891.905		
società ed enti collegati	»	10.649.275.726		
altre società ed enti	»	39.296.308.005	59.084.475.636	495.873.847.256
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC				67.020.137.329
SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI				106.970.701.709
UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI (come da prospetto allegato)				310.266.559.261
UTILI SU CAMBI (come da prospetto allegato)				104.691.689.840
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI				225.018.915.033
PROVENTI DEGLI IMMOBILI				15.659.992.805
UTILI DA REALIZZI				
immobili	L.	882.815.000		
altri beni	»	2.875.289.259	3.758.104.259	
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI				22.935.698.725
SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO				9.832.645.466
PLUSVALENZE				
su titoli	L.	—		
su valute e divise estere	»	—		
altre	»	—		
<i>a riportare</i>				9.870.828.752.689

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE			
		<i>riporto</i> L.	9.208.406.872.372
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	60.000.000.000	
oscillazione titoli	»	387.148.370.797	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	30.000.000.000	
ricostruzione immobili	»	120.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	20.000.000.000	
imposte	»	200.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	442.000.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	515.055.386	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	157.031.202	1.259.820.457.385
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		474.622.744
		L.	10.468.701.952.501
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		240.147.501.084
		TOTALE ... L.	10.708.849.453.585

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 27 aprile 1989: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	9.870.828.752.689
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	3.282.900.592	
oscillazione titoli	»	387.148.370.797	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	46.247.943.259	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	389.843.116.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	99.403.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ...	»	69.091.678	826.690.825.326
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		11.329.875.570
	TOTALE ... L.		10.708.849.453.585

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	48.029.500.217
.....	»	48.029.500.217
.....	»	30.000.000
.....	»	144.058.500.650
TOTALE ... L.		240.147.501.084

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

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.	458.419.513.020
non quotati in borsa	»	93.809.179.409
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	48.248.961.499.849
non quotati in borsa	»	21.463.041.384.113
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale a)...	L.	70.264.357.519.198

Costi per acquisti di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	15.882.199.450
di società collegate	»	292.642.893
di altre società	»	299.571.496.102
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	97.390.022.388
di società collegate	»	26.695.737.621
di altre società	»	—
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	5.270.399.186
di altri emittenti	»	194.984.342.091.218
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	111.244.000.000
di altri emittenti	»	124.437.907.701.600
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.000.202
Totale b)...	L.	319.978.721.290.660
Totale costi (a + b)...	L.	390.243.078.809.858

Ricavi per vendite di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	78.699.518.800
di società collegate	»	117.762.893
di altre società	»	159.670.977.650
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	87.651.022.388
di società collegate	»	9.633.524.510
di altre società	»	—
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	43.598.811.560
di società ed enti collegati	»	175.180.000
di altri emittenti	»	192.166.252.326.297
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	29.928.319.090
di altri emittenti	»	128.437.687.520.604
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.000.202
Totale a)...	L.	321.013.539.963.994

Rimanezze finali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	604.752.157.799
non quotati in borsa	»	120.615.272.899
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	51.142.654.684.615
non quotati in borsa	»	17.671.657.347.005
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale b)...	L.	69.539.805.405.125

Totale ricavi (a + b) ... L. 390.553.345.369.119

Riepilogo:

Ricavi	L.	390.553.345.369.119
meno: Costi	»	390.243.078.809.858
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	L.	310.266.559.261

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili su cambi

Rimanenze iniziali di valute	L.	13.747.861.145.912
Costi per acquisti di valute	»	114.886.850.799.781
Totale costi ...	L.	128.634.711.945.693
Ricavi per cessioni di valute	L.	116.307.252.905.662
Rimanenze finali di valute	»	12.432.150.729.871
Totale ricavi ...	L.	128.739.403.635.533
Riepilogo:		
Ricavi	L.	128.739.403.635.533
meno: Costi	»	128.634.711.945.693
Utili su cambi ...	L.	104.691.689.840

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

A T T I V O			
Immobili:			
— a reddito	L.	104.403.236.445	
— a uso strumentale	»	1.065.467.559	105.468.704.004
Investimenti immobiliari in corso	L.		637.713.400
Arredi d'arte	»		62.203.200
Cespiti ammortizzabili:			
— mobili	L.	128.758.780	
— arredamento	»	7.858.800	
— macchine elettromeccaniche ed elettroniche	»	21.133.196	
— automezzi	»	20.908.538	178.659.314
Oneri pluriennali:			
— spese aumento capitale da ammortizzare	L.	216.741.042	
— spese da ammortizzare	»	103.590.320	320.331.362
Titoli di proprietà:			
— titoli di Stato	L.	8.312.700.000	
— altri titoli di proprietà	»	1.000.000.000	9.312.700.000
Crediti v/Erario	L.		112.441.149
Debitori diversi	»		209.366.202
Crediti in contenzioso	»		186.088.218
Ratei attivi	»		455.584.210
Risconti attivi	»		9.606.857
Cassa	»		659.795
Disponibilità presso banche	»		2.679.419.033
	L.		119.633.476.744
CONTI D'ORDINE			
Fidejussioni per impegni di terzi	L.	1.073.987.000	
Impegni per acquisti immobiliari in corso	»	10.105.500.000	
Debitori per impegni assunti	»	765.000.000	
Fidejussioni per impegni v/terzi	»	1.327.899.347	
Imposte differite INVIM straordinaria	»	166.950.000	
Crediti in corso definizione e recupero	»	489.250.000	
Titoli di terzi in garanzia c/o Istituto Bancario S. Paolo di Torino	»	5.000.000	13.933.586.347
	L.		133.567.063.091

31 DICEMBRE 1987

P A S S I V O

Capitale sociale	L.		95.000.000.000
Riserve:			
<i>riserva legale</i>	L.	338.191.901	
<i>riserva straordinaria</i>	»	1.750.000.000	
<i>riserva disponibile</i>	»	190.000.000	
<i>utili riportati a nuovo</i>	»	121.582.699	
<i>saldo attivo di rivalutazione monetaria</i> <i>ex L. 19/3/1983 n. 72</i>	»	12.278.770.054	14.678.544.654
Fondo rischi su crediti v/inquilini tassato	L.		75.000.000
Fondo trattamento fine rapporto	»		40.170.123
Fondo imposte	»		225.659.000
Fondi ammortamento:			
<i>immobili ad uso strumentale</i>	L.	31.964.027	
<i>mobili</i>	»	27.124.828	
<i>arredamento</i>	»	2.357.640	
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	6.124.652	
<i>automezzi</i>	»	7.938.616	75.509.763
Mutui con garanzia reale verso banche	L.		2.960.351.280
Debiti v/inquilini per cauzioni e per interessi su cauzioni	»		571.095.231
Creditori diversi:			
<i>creditori per immobili vendutici</i>	L.	210.000.000	
<i>altri creditori diversi</i>	»	4.013.652.750	4.223.652.750
Ratei passivi	L.		282.075.873
Risconti passivi	»		189.489.379
Utile dell'esercizio	»		1.311.928.691
	L.		119.633.476.744
CONTI D'ORDINE			
Impegni assunti da terzi	L.	1.073.987.000	
Acquisti immobiliari in corso c/impegni assunti	»	10.105.500.000	
Impegni di terzi	»	765.000.000	
Impegni assunti v/terzi	»	1.327.899.347	
Impegni v/Erario INVIM straordinaria differita	»	166.950.000	
Conto definizione e recupero crediti	»	489.250.000	
Depositanti terzi in garanzia	»	5.000.000	13.933.586.347
	L.		133.567.063.091

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE	
Spese condominiali	L. 1.524.567.003
Spese registrazione contratti a nostro carico	» 33.679.750
Manutenzioni non ripetibili	» 320.958.500
Spese prestazioni di servizi:	
<i>competenze affittanze</i>	» 273.922.259
<i>affitti passivi</i>	» 935.000
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	» 122.439.139
<i>compensi ad Amministratori e Sindaci</i>	» 192.956.667
Costo del personale:	
<i>stipendi</i>	» 136.973.929
<i>contributi</i>	» 57.654.306
<i>trattamento di fine rapporto</i>	» 21.049.830
Oneri finanziari:	
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	» 454.773.112
<i>indennizzo per anticipata estinzione mutui</i>	» 25.048.525
<i>indennizzo collocamento obbligazioni</i>	» 378.093.884
<i>interessi passivi bancari</i>	» 1.467.770
<i>interessi passivi diversi</i>	» 15.699.201
<i>spese bancarie</i>	» 27.574.070
Perdite su crediti	» 4.791.302
Perdita su realizzo titoli di Stato	» 889.516
Imposte e tasse:	
<i>deducibili</i>	» 168.388.766
<i>acconto 1987 IRPEG</i>	» 301.031.000
<i>acconto 1987 ILOR</i>	» 213.635.000
<i>accantonamento IRPEG</i>	» 157.326.000
<i>accantonamento ILOR</i>	» 58.748.000
<i>soprattassa e interessi di mora</i>	» 9.585.000
Ammortamenti:	
<i>immobili ad uso strumentale</i>	» 31.964.027
<i>mobili</i>	» 14.921.463
<i>arredamento</i>	» 1.178.820
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	» 3.500.472
<i>automezzi</i>	» 4.181.708
<i>spese aumento di capitale da ammortizzare</i>	» 119.806.667
<i>spese da ammortizzare</i>	» 19.560.315
Oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	» 25.910.591
Spese e perdite diverse	» 106.866.336
Sopravvenienze passive	» 28.354.521
	L. 4.858.432.449
Utile dell'esercizio	» 1.311.928.691
	L. 6.170.361.140

PROFITTI E PERDITE

[illegible]

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		19.823.503.917
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		619.105
Macchine attrezzi e impianti	»		3.837.480.278
Mobili e arredi	»		48.514.088
Bestiame	»		5.140.500
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.317.554.299
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	7.072.638.659	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	234.380.717	7.307.019.376
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	11.696.741	
<i>depositi bancari</i>	»	3.207.694.133	3.219.390.874
Debitori:			
<i>compratori di prodotti</i>	L.	3.451.030.533	
<i>diversi</i>	»	218.353.628	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	4.607.147	3.673.991.308
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	306.074.833	
<i>risconti</i>	»	15.920.841	321.995.674
Totale attività L.			39.555.209.420
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	3.220.000	
Debitori per titoli in deposito	»	7.162.381.600	
Debitori per titoli in garanzia	»	—	
Fideiussioni	»	110.103.320	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	522.034.159	
Beni di terzi in deposito	»	4.084.700	7.801.823.779
			L. 47.357.033.199

DICEMBRE 1987

PASSIVITÀ

Capitale sociale	L.		10.000.000.000
Riserva ordinaria	»		1.363.053.407
Riserva straordinaria	»		12.792.289.577
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	»		3.108.736.493
Fondo trattamento di fine rapporto	»		1.831.164.527
Fondo oscillazione titoli	»		100.000.000
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		1.546.157.556
Fondo rischi su crediti	»		14.115.614
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		101.165.884
Creditori:			
fornitori	L.	35.639.527	
diversi	»	967.859.877	
coloni e partecipanti	»	873.353	1.004.372.757
Ratei e risconti:			
ratei	L.	204.156.054	
risconti	»	89.959.927	294.115.981
Azionisti conto dividendo	L.		196.307.311
Riporto utili a nuovo	»		12.436.705
Utile dell'esercizio	»		4.968.481.833
Totale a pareggio L.			39.555.209.420
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	3.220.000	
Titoli in deposito a terzi	»	7.162.381.600	
Titoli in garanzia a terzi	»	—	
Fideiussioni	»	110.103.320	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	522.034.159	
Creditori per beni in deposito	»	4.084.700	7.801.823.779
			L. 47.357.033.199

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.		2.199.816.173
Esistenza iniziale di bestiame	»		1.275.000
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.281.167.430
Spese acquisto bestiame	»		109.649
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	5.410.801.190	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.592.108.522	7.002.909.712
Prestazioni di servizi	L.		1.058.033.801
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	863.475.635	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.463.228.595	2.326.704.230
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso le banche</i>	L.	4.420.634	
<i>su debiti diversi</i>	»	39.759.850	44.180.484
Minusvalenze su titoli	L.		102.953.180
Spese diverse	»		305.040.065
Spese aumento capitale sociale	»		—
Sopravvenienze passive	»		74.678.086
Prelievo di corresponsabilità (ex D.M. 27.6.86)	»		143.537.067
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		306.195.813
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		319.221.009
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		950.000.000
Integrazione fondo oscillazione titoli	»		98.065.214
Totale spese e perdite . . .			L. 17.213.886.913
Utile dell'esercizio . . .			» 4.968.481.833
Totale a pareggio . . .			L. 22.182.368.746

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
· prodotti agricoli	L.	16.466.356.105	
prodotti ittici	»	1.367.504.200	
merci diverse	»	23.024.986	17.856.885.291
Rimborsi e recuperi			L. 25.489.666
Proventi immobiliari	»		179.214.536
Dividendi cedole e interessi:			
dividendi	L.	40.360.173	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	728.989.600	
interessi sui depositi bancari	»	284.707.690	
interessi attivi su crediti diversi	»	8.066.574	1.062.124.037
Plusvalenze su vendite di immobili	L.		159.835.261
Plusvalenze su titoli	»		1.525.000
Incrementi per lavori interni	»		140.087.548
Proventi e ricavi diversi	»		138.697.861
Sopravvenienze attive	»		105.150.339
Utilizzo fondi di accantonamento	»		1.190.664.408
Rimanenza finale di bestiame	»		5.140.500
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.317.554.299
Totale rendite e profitti L.			22.182.368.746

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI -- S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO			
Immobili:			
<i>fabbricati</i>	L.	54.644.478.714	
<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 miglora nei fabbricati sociali colpiti dal sisma</i>	»	6.738.942.810	62.884.250.571
Lavori in appalto: rimanenze	L.	103.285.795	
Iniziativa edilizie: rimanenze	»	18.638.562.300	
Lavori in concessione: rimanenze	»	38.529.142.285	
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»	1.796.100	
Macchine, mobili, arredi uffici ed impianti	»	530.404.521	
Automezzi	»	38.689.804	
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori	»	185.584.000	
Costi pluriennali ammortizzabili	»	187.505.295	
Denaro e valori esistenti in cassa	»	43.034.438	
Crediti verso banche e c/c postale	»	19.503.554.462	
Anticipi a fornitori	»	4.625.344.606	
Partecipazioni azionarie	»	38.564.590.000	
Quote consortili	»	196.978.000	
Obbligazionisti c/sottoscrizione	»	—	
Crediti verso inquilini	»	1.690.573.903	
Crediti verso acquirenti di immobili	»	2.845.472.259	
Effetti attivi	»	1.560.244.679	
Crediti verso Società controllate e collegate	»	478.178.203	
Crediti verso committenti	»	12.015.291.422	
Crediti diversi	»	11.924.048.371	
Depositi cauzionali	»	63.134.017	
Risconti attivi	»	28.630.527	
Ratei attivi	»	—	
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»	77.072.917	
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»	1.050.771	
Totale dell'attivo...		L.	214.716.419.246
Conti d'ordine:			
<i>terzi per nostre fidejussioni</i>	L.	3.800.000.000	
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i>	»	45.049.486.236	
<i>cauzioni di amministratori</i>	»	—	
<i>titoli di proprietà per deposito a cauzione</i>	»	1.200.000	
<i>titoli in pegno</i>	»	500.000.000	
<i>titoli e depositi per rapporti di lavoro</i>	»	775.302.832	
<i>azioni sociali da consegnare</i>	»	4.585.000	50.130.574.068
		L.	264.846.993.314

DICEMBRE 1987
PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
<i>conservazione immobili</i>	L.	8.700.000.000	
<i>oscillazione partecipazioni</i>	»	151.788.000	
<i>rischi su crediti</i>	»	531.700.000	
<i>oscillazione cambi</i>	»	504.862.000	
<i>imposte</i>	»	8.600.000.000	
<i>rischi contrattuali lavori in concessione e appalto</i>	»	1.020.000.000	
<i>indennità fine rapp. lavoro personale dipendente</i>	»	3.956.427.235	
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	1.350.815	
<i>ammortamento macchine, mobili, arredi uffici ed impianti</i>	»	468.099.452	
<i>ammortamento automezzi</i>	»	35.206.751	
<i>celebrazione del centenario della Società</i>	»	600.000.000	24.569.434.253
Debiti verso Società controllate e collegate	L.	5.297.637.210	
Debiti a medio termine in valuta estera	»	7.097.338.000	
Prestito obbligazionario convertibile 7% - 1986/1992	»	20.600.000.000	
Mutui fondiari passivi	»	1.097.344.162	
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»	493.558.811	
Debiti verso obbligazionisti per interessi	»	944.119.266	
Debiti verso fornitori	»	7.612.079.553	
Depositi cauzionali degli inquilini	»	4.729.893.361	
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»	987.709.794	
Quote consortili da versare	»	143.878.000	
Anticipi da committenti	»	13.440.762.279	
Acconti da committenti per avanzamento lavori	»	39.429.142.285	
Debiti diversi	»	1.260.794.741	
Ratei passivi	»	82.116.751	
Risconti passivi	»	351.441.974	
Totale del passivo			L. 128.137.250.440
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 rivalutazione monetaria (L. 11.2.52, n. 74)</i>	»	579.477.209	
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 2.12.75, n. 576)</i>	»	3.544.304.705	
<i>saldi attivi di rivalutazione 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.	—	
Plusvalenze reinvestite - Legge 22.4.82, n. 168	»	1.464.917.663	
Residuo utile esercizi precedenti	»	29.226.256	
Utile netto	»	6.548.618.373	
Totale del passivo e del netto			L. 214.716.419.246
Conti d'ordine:			
<i>nostre fidejussioni per conto terzi</i>	L.	3.800.000.000	
<i>terzi per fidejussioni per nostro conto</i>	»	45.049.486.236	
<i>amministratori c/cauzioni</i>	»	—	
<i>depositari titoli di proprietà a cauzione</i>	»	1.200.000	
<i>terzi per titoli in pegno</i>	»	500.000.000	
<i>dipendenti c/ titoli e depositi per rapporti lavoro</i>	»	775.302.832	
<i>azionisti per azioni sociali da ritirare</i>	»	4.585.000	50.130.574.068
			L. 264.846.993.314

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	204.069.332	
altri costi	»	482.502.257	686.571.589
Iniziative edilizie:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	23.912.301.891	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	1.683.375.031	
altri costi	»	538.785.046	26.134.461.968
Lavori in concessione:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	25.581.053.767	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	10.343.680.541	
altri costi	»	728.650.953	36.653.385.261
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
manutenzione ordinaria e straordinaria	L.	2.056.403.118	
altri costi	»	1.328.403.107	3.384.806.225
Spese per il personale:			
retribuzioni ed oneri personale impiegatizio	L.	5.123.048.399	
retribuzioni ed oneri portieri	»	2.305.230.337	7.428.278.736
Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.		338.075.721
Spese generali e servizi vari	»		1.097.559.831
Sopravvenienze passive	»		121.231.933
Pigioni inesigibili	»		—
Imposte e tasse:			
esercizi precedenti	L.	4.323.946.620	
esercizio corrente	»	759.863.316	5.083.809.936
Perdite su crediti	L.		209.993
Perdite su partecipazioni azionarie	»		650.000.000
Perdite su cambi	»		698.264.850
Interessi passivi:			
interessi su debiti verso banche	L.	1.316.777.079	
interessi su mutui fondiari passivi	»	131.907.134	
interessi su debiti v/Società controllate e collegate	»	39.495.780	
interessi su altri debiti	»	218.598.538	
interessi su obbligazioni	»	1.440.588.090	3.147.366.621
Ammortamenti:			
immobilizzazioni immateriali	L.	55.736.000	
costi pluriennali	»	109.077.792	
mobili, macchine, arredi uffici ed impianti	»	63.509.042	
automezzi	»	11.007.699	
macchinari ed attrezzi di cantiere	»	750.340	240.080.873
Accantonamenti:			
al fondo rischi su crediti	L.	193.236.762	
al fondo oscillazione partecipazioni	»	—	
al fondo oscillazione cambi	»	254.972.350	
al fondo indennità fine rapporto lavoro pers. dip.	»	574.846.095	
al fondo rischi contrattuali lavori in concessione e appalto	»	260.000.000	
al fondo conservazione immobili	»	1.050.000.000	
al fondo imposte	»	5.873.946.620	
al fondo celebrazione del centenario della Società	»	250.000.000	8.457.001.827
	L.		94.121.105.364
Utile netto dell'esercizio	L.		6.548.618.373
	L.		100.669.723.737

ESERCIZIO 1987

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da appalti	L.		893.130.628
Ricavi da iniziative edilizie: per rogiti	»		7.396.100.000
Recupero costi lavori in concessione	»		30.555.638
Ricavi per prestazioni di servizi	»		974.480.000
Rendite lorde degli immobili:			
<i>canoni di locazioni</i>	L.	17.474.311.855	
<i>rivalse dall'inquilinato</i>	»	2.871.917.593	20.346.229.448
Recupero costi gestione immobiliare	L.		210.663.122
Recupero spese generali	»		343.807.682
Utili su cambi	»		96.453.000
Sopravvenienze attive	»		771.967.455
Plusvalenze da alienazione di partecipazioni azionarie	»		650.000.000
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		35.946.750
Dividendi sulle partecipazioni	»		1.151.486.790
Interessi attivi:			
<i>su crediti verso banche</i>	L.	1.993.963.848	
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	194.040.112	
<i>su crediti v/Società controllate e collegate</i>	»	339.022.146	
<i>su titoli a reddito fisso, di proprietà</i>	»	—	
<i>su altri crediti</i>	»	87.350.565	2.614.376.671
Utilizzo fondo oscillazione partecipazioni	L.		810.212.000
Utilizzo fondo imposte	»		4.323.946.620
Utilizzo fondo rischi su crediti	»		209.993
Incremento degli immobili patrimoniali	»		2.749.167.560
Lavori in appalto: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»		103.285.795
Lavori in concessione: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»		38.529.142.285
Iniziative edilizie: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»		18.638.562.300
	L.		100.669.723.737

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		259.313.260
Disponibilità presso Istituzioni creditizie	"		209.613.777.331
Titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	10.633.033.900	
<i>Altri titoli a reddito fisso</i>	"	—	10.633.033.900
Finanziamenti a clientela ordinaria:			
- con emissione di cartelle, obbligazioni e certificati di deposito			
<i>a) mutui a tasso fisso</i>	L.	3.087.593.697.989	
<i>b) mutui a tasso variabile</i>	"	285.351.220.388	
<i>c) mutui indicizzati nel capitale</i>	"	194.471.950.829	
<i>d) scarti ratizzati</i>	"	65.934.357.915	
<i>e) somministrazioni in c/mutui</i>	"	5.300.000.000	
<i>f) anticipazioni</i>	"	20.000.000.000	3.658.651.227.121
- con fondi propri			
<i>a) mutui a tasso fisso</i>	L.	23.919.280.987	
<i>b) mutui indicizzati nel capitale</i>	"	17.857.252.338	
<i>c) somministraz. in c/mutui</i>	"	3.751.000.000	
<i>d) anticipazioni</i>	"	12.600.000.000	
<i>e) provvigioni differite</i>	"	739.195.332	58.866.728.657
- con fondi pubblici			
<i>a) F.I.E.</i>	L.	1.927.710.855	
<i>b) E.R.P.</i>	"	1.294.551	
<i>c) Istituti Autonomi Case Pop. (ex Gescal)</i>	"	25.926.742	1.954.932.148
- per consolidamento debiti società autostradali	L.	5.222.917.080	
- con prestiti del Fondo di Ristabilimento del Consiglio d'Europa	"	2.897.316.917	
- con altra provvista sull'estero	"	27.996.491.795	3.755.589.613.718
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		128.279.830.338
Rata maturata il 31.12.1987	"		333.328.630.684
Rate arretrate	"		151.062.492.123
Interessi di mora da riscuotere	"		67.094.703.901
Debitori diversi	"		70.819.721.343
Ratei attivi	"		4.567.955.385
Partecipazioni	L.	29.902.473.000	
Immobili	"	63.524.890.688	
Mobili	"	2.516.375.511	
Impianti e macchinari	"	6.684.425.110	102.628.164.309
	L.		4.833.877.236.292
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L.	—	
Titoli in deposito presso l'Istituto	"	2.743.339.565.895	
Titoli in deposito presso terzi	"	27.445.366.688	
Conti di evidenza	"	73.301.756.473	2.844.086.689.056
	L.		7.677.963.925.348

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1987

PASSIVO

Cartelle fondiarie in circolazione	L.	409.278.375.000	
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	3.319.554.802.226	
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715)	»	1.965.726.500	
Certificati di deposito in circolazione	»	20.000.000.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (L. 11.3.1958, n. 238)	»	31.728.800.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	67.627.730.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	31.097.419.050	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	2.213.011	
Istituto Autonomo Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»	25.926.742	
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	»	10.936.938.040	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	5.845.028.589	
Cedole per interessi e quote capitale maturate da pagare	»	61.139.013.831	
Rate anticipate	»	14.989.700.529	
Ratei passivi	»	166.764.692.419	
Risconti passivi	»	6.955.981.757	
Azionisti c/dividendi	»	153.028.560	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzioni	»	11.944.113.504	
Erario dello Stato per tributi vari	»	20.957.868.155	
Creditori diversi	»	41.101.164.442	
Debiti verso fornitori	»	1.151.702.746	4.223.220.225.101
Fondo trattamento di fine rapporto del personale	L.	10.338.765.076	
Fondo imposte e tasse	»	15.000.000.000	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	934.688.094	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	3.000.000.000	
Fondo rischi su crediti	»	103.161.997.836	
Fondo rischi su crediti relativo ad interessi moratori	»	67.094.703.901	
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	136.601.455	
Fondo oscillazione valore titoli	»	396.486.861	200.063.243.223
Fondi ammortamento:			
<i>partecipazioni</i>	L.	31.000.000	
<i>immobili</i>	»	13.593.592.668	
<i>mobili</i>	»	1.337.025.694	
<i>impianti e macchinari</i>	»	4.476.029.866	19.437.648.228
Patrimonio netto:			
<i>capitale sociale</i>	L.	108.000.000.000	
<i>riserva ordinaria dell'Istituto</i>	»	203.446.849.616	
<i>riserva straordinaria dell'Istituto</i>	»	37.252.550.406	
<i>riserva per acquisto di azioni sociali</i>	»	300.000.000	
<i>riserva ordinaria della sezione OO.PP.</i>	»	22.059.732.728	
<i>utile dell'esercizio</i>	»	20.096.986.990	391.156.119.740
	L.		4.833.877.236.292
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	—	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	2.757.539.306.583	
Istituto c/titoli	»	10.708.000.000	
Istituto c/partecipazioni	»	2.537.626.000	
Conti di evidenza	»	73.301.756.473	2.844.086.689.056
	L.		7.677.963.925.348

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito dell'Istituto	L.		413.808.648.862
Interessi su obbligazioni della Sezione OO.PP.	»		11.738.525.500
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		255.120
Interessi ad istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	L.	17.125.121	
ad altri	»	164.686.934	181.812.055
Interessi su finanziamenti in valuta estera	L.		644.218.235
Interessi su debiti per imposte	»		16.226.760
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		21.494.599.061
Oneri da indicizzazione del capitale delle obbligazioni	»		5.902.703.200
Commissioni, provvigioni ed altri oneri:			
<i>per collocamento titoli</i>	L.	3.242.725.000	
<i>per finanziamenti esteri</i>	»	29.151.267	
<i>per sviluppo e raccolta operazioni di finanziamento</i>	»	5.363.669.471	
<i>per altri servizi bancari</i>	»	1.504.267.048	10.139.812.786
Imposte e tasse:			
<i>relative all'esercizio in corso:</i>			
<i>imposta sostitutiva e in abbonamento</i>	L.	14.850.311.310	
<i>altre</i>	»	91.026.176	
<i>relative ad esercizi precedenti</i>	»	27.165.589.000	42.106.926.486
Spese per il Personale:			
<i>competenze e relativi contributi</i>	L.	26.805.953.109	
<i>indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio</i>	»	1.366.414.119	
<i>accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale</i>	»	2.123.983.870	
<i>assicurazioni, corsi di formazione, CRAL e previdenze varie</i>	»	1.223.643.383	31.519.994.481
Costi e spese diverse:			
<i>compensi a professionisti</i>	L.	979.883.162	
<i>assicurazioni</i>	»	53.086.533	
<i>locazione e leasing macchine</i>	»	1.640.820.609	
<i>spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento</i>	»	1.993.006.541	
<i>spese su immobili di proprietà non strumentali</i>	»	872.268.964	
<i>fitti e spese gestione locali</i>	»	589.676.249	
<i>utenze e servizi vari</i>	»	4.927.005.936	
<i>pubblicità</i>	»	765.042.129	
<i>cancelleria e stampati</i>	»	1.054.777.629	
<i>beneficenza e liberalità</i>	»	90.203.650	
<i>spese emissione titoli</i>	»	602.194.951	
<i>altri</i>	»	1.404.648.284	14.972.614.637
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		2.127.159.486
Perdite da realizzi di macchinari	»		—
Differenze passive su cambi	»		5.560.560
Minusvalenze su titoli di proprietà	»		137.350.088
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	»		355.461.247
Ammortamenti e svalutazioni:			
<i>relativi ad immobili</i>	L.	1.438.817.020	
<i>relativi a mobili</i>	»	242.346.655	
<i>relativi ad impianti e macchinari</i>	»	774.598.883	
<i>relativi a partecipazioni</i>	»	—	2.455.762.558
Accantonamenti:			
<i>a fondo imposte e tasse</i>	L.	15.000.000.000	
<i>a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni</i>	»	3.000.000.000	
<i>a fondo rischi su crediti</i>	»	13.938.562.814	
<i>a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i>	»	20.476.772.474	
<i>a fondo per interessi su crediti verso l'Erario</i>	»	166.540.505	
<i>a fondo per finanziamenti in valuta estera</i>	»	60.669.400	52.642.545.193
Utile dell'esercizio	L.		20.096.986.990
	L.		630.347.163.305

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1987

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>da clientela ordinaria:</i>			
<i>per finanziamenti</i>	L.		500.169.353.982
Proventi da indicizzazione del capitale mutui	»		5.965.551.436
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:			
<i>relativi a finanziamenti concessi</i>	L.	23.407.576.388	
<i>rimborso imposte</i>	»	13.948.445.820	37.356.022.208
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	8.769.435	
<i>da istituzioni creditizie non controllate né collegate, per depositi e c/c</i>	»	28.025.923.708	28.034.693.143
Interessi da C.R. Postali	L.		9.140.110
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	7.914.647.057	
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	270.613.003	
<i>titoli di società: controllate</i>	»	500.000.000	
<i>collegate</i>	»	152.325.200	
<i>altre</i>	»	14.993.580	
<i>credito d'imposta su dividendi</i>	»	375.366.814	9.227.945.654
Interessi su crediti per imposte	L.		182.767.265
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)	»		2.471.200.765
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i>	L.	901.900.390	
<i>servizi non bancari</i>	»	685.091.847	1.586.992.237
Utili da realizzo di immobili, impianti e macchinari	L.		424.617.546
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	27.000.000.000	
<i>da fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni</i>	»	3.314.330.375	
<i>da fondo rischi su crediti</i>	»	367.806.780	
<i>da fondo rischi su crediti tassato</i>	»	—	
<i>da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori</i>	»	10.121.873.567	
<i>da fondo trattamento di fine rapporto del Personale</i>	»	1.366.414.119	
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	1.438.817.020	
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	9.631.615	
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari</i>	»	9.513.366	
<i>da fondo oscillazione valore titoli</i>	»	137.350.088	
<i>da fondo interessi su crediti verso l'Esercizio</i>	»	754.420	
<i>da fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera</i>	»	3.843.360	43.770.334.710
Sopravvenienze attive ed insussistenze del passivo	L.		1.148.544.249
	L.		630.347.163.305

ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO – RENDICONTO ECONOMICO
UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1987 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	» 111.982.083.788
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	» 119.619.624.363
Totale a) ...	L. 261.348.181.151
b) Costi per acquisti di:	
Titoli azionari non quotati in borsa	L. 174.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 69.003.811.030
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 148.699.873.830
Totale b) ...	L. 217.877.684.860
c) Totale costi (a + b)	L. 479.225.866.011
d) Ricavi per vendite di:	
Titoli azionari non quotati in borsa	L. 18.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 171.162.805.638
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 269.843.404.150
Totale d) ...	L. 441.024.209.788
e) Rimanenze finali di:	
Titoli azionari quotati in borsa	L. (*) 7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	» (*) 1.979.690.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	» (*) 20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	» (**) 10.770.383.988
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	» (**) —
Totale e) ...	L. 40.672.856.988
f) Totale ricavi (d + e)	L. 481.697.066.776
g) Totale costi di cui al punto c)	» 479.225.866.011
h) Utili	L. 2.471.200.765
Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:	
(*) Partecipazioni	L. 29.902.473.000
(**) Rimanenza titoli	L. 10.770.383.988
Minusvalenze su titoli	» 137.350.088 L. 10.633.033.900

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni azionarie			
<i>in Società controllate e collegate</i>	L.	21.236.045.061	
<i>altre</i>	»	331.602.500	21.567.647.561
Crediti verso Società controllate e collegate			
<i>finanziari</i>	L.	8.536.275.171	
<i>infruttiferi (ex L. 100/85 art. 1)</i>	»	18.000.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	1.583.472.737	28.119.747.908
Crediti verso Clienti	L.		196.160.071
Crediti vari e partite diverse	»		678.841.801
Crediti verso banche ed istituti finanziari	»		1.455.897.814
Titoli a reddito fisso	»		580.000.000
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	188.540.902	
<i>macchine ed apparecchiature varie</i>	»	261.427.434	
<i>automezzi</i>	»	371.815.308	
<i>attrezzatura varia</i>	»	27.940.452	
<i>impianti</i>	»	14.488.000	864.212.096
Cassa	L.		16.056.507
Risconti attivi	»		6.708.186
Oneri pluriennali	»		388.318.483
		Totale... L.	53.873.590.427
CONTI D'ORDINE			
Terzi per nostre garanzie	L.		75.978.415.076
Fidejussioni di terzi	»		85.961.820
	L.		76.064.376.896

AL 31 DICEMBRE 1987

PASSIVO

Capitale sociale e riserve			
capitale sociale	L.	25.000.000.000	
riserva ordinaria	»	408.900.707	
riserva straordinaria	»	1.976.113.440	
fondo plusvalenze da reinvestire (ex art. 54 DPR 597/73)	»	22.780.655	27.407.794.802
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici			
fondo ammortamento mobili e arredi	L.	99.550.603	
fondo ammortamento macchine ed apparecchiature varie	»	172.201.701	
fondo ammortamento automezzi	»	252.383.709	
fondo ammortamento attrezzatura varia	»	23.070.832	
fondo ammortamento impianti	»	6.184.080	553.390.925
Altri fondi e accantonamenti			
fondo per il trattamento di fine rapporto	L.	701.249.041	
fondo rischi su crediti	»	168.000.000	
fondo imposte e tasse	»	538.327.088	1.407.576.129
Debiti diversi			
verso Controllante (ex L. 110/85 art. 1)	L.	18.000.000.000	
verso Società controllate e collegate	»	335.360.661	
verso Società controllate e collegate per decimi da versare	»	700.000.000	
verso altre Società per decimi da versare	»	—	
verso fornitori	»	787.917.150	
vari	»	1.397.708.199	21.220.986.010
Ratei passivi	L.		5.000.000
	L.		50.594.747.866
Utile netto dell'esercizio	»		3.278.842.561
	Totale ... L.		53.873.590.427
CONTI D'ORDINE			
Nostre garanzie a terzi	L.		75.978.415.076
Terzi c/ fidejussioni	»		85.961.820
	L.		76.064.376.896

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

CONTO

COSTI		
Oneri finanziari		
<i>interessi su debiti verso banche e istituti finanziari</i> L.	53.153.817	
<i>altri oneri bancari</i> »	6.862.589	60.016.406
Costo del personale		
<i>retribuzioni e contributi</i> L.	4.547.880.386	
<i>accantonamento per il trattamento di fine rapporto</i> »	245.946.953	
<i>altre spese per il personale</i> »	518.205.936	5.312.033.275
Spese per prestazioni varie L.		1.462.346.575
Spese diverse »		1.762.373.797
Ammortamento immobilizzi		
<i>ammortamento mobili e arredi</i> L.	48.030.061	
<i>ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i> »	60.925.894	
<i>ammortamento automezzi</i> »	101.590.691	
<i>ammortamento attrezzature varia</i> »	4.826.564	
<i>ammortamento impianti</i> »	3.911.760	219.284.970
Ammortamento oneri pluriennali L.		202.310.405
Accantonamento al fondo rischi su crediti »		48.000.000
Accantonamento al fondo ex art. 54 DPR 597/73 »		12.891.166
Sopravvenienze passive »		90.947.059
Minusvalenze diverse »		24.557.388
Imposte e tasse »		2.072.558.000
	L.	11.267.319.041
Utile netto dell'esercizio »		3.278.842.561
Totale L.		14.546.161.602

ECONOMICO

PROVENTI

Proventi finanziari			
<i>interessi su crediti verso Società controllate e collegate</i>	L.	801.863.013	
<i>interessi su crediti verso banche ed istituti finanziari</i> . . .	»	99.150.934	
<i>interessi su titoli a reddito fisso</i>	»	127.400.000	
<i>interessi attivi diversi</i>	»	22.917.809	1.051.331.756
Dividendi su partecipazioni			L. 1.209.051.800
Proventi per prestazioni di servizi e diversi			» 12.007.451.320
Sopravvenienze attive			» 265.421.877
Plusvalenze diverse			» 12.904.849
Totale...			L. 14.546.161.602

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

BILANCIO
STATO

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	3.313.872.596	
fabbricati	»	109.002.597.017	
impianti generici	»	6.853.306.841	
impianti specifici	»	1.317.349.092.691	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	146.800.364.917	
costruzioni leggere	»	657.739.541	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	22.758.035.208	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	47.816.720.847	1.654.551.729.658
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	1.149.196.688	
impianti e macchinari	»	70.259.257.616	71.408.454.304
Anticipi per investimenti:			
terzi	L.		2.450.118.919
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	42.477.202.963	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	63.832.881.203	106.310.084.166
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	238.919.651.216	
finanziamenti a Società controllate	»	72.850.000.000	311.769.651.216
Rimanenze:			
materie prime	L.	30.794.938	
materiali diversi	»	40.372.775.552	
lavorazioni in corso	»	445.774.609	
prodotti finiti	»	42.583.116	
materiali e merci viaggianti	»	203.139.361	41.095.067.576
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	326.652.730.937	
fornitori c/anticipi	»	901.997.140	
Società controllate e collegate	»	44.038.830.951	
cambiali attive di terzi	»	43.626.847	
altri crediti	»	49.019.151.476	420.656.337.351
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	1.253.392.316	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	404.567.405	1.657.959.721
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	4.097.348	
banche e c/c postali	»	46.733.439.972	
altre Società finanziarie	»	20.019.411.825	
cassa	»	409.927.890	67.166.877.035
Ratei attivi	L.		40.442.245
Risconti attivi	»		1.132.886.485
Totale attivo ...			L. 2.678.239.608.676
CONTI D'ORDINE			
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	L.	10.641.957.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/ terzi	»	1.342.972.570	
c/ Società controllate	»	29.421.167.490	
Terzi per garanzie reali prestate	»	376.811.989.445	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	653	418.218.087.158
Totale generale ...			L. 3.096.457.695.834

AL 31 DICEMBRE 1987

PATRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio			
Capitale sociale:			
azioni ordinarie	L.	482.183.299.000	
riserva legale	»	9.847.210.818	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
ris. da rivalutaz. per conguaglio monet. (L. 72 del 19.3.83)	»	3.107.279.000	
riserve da fusione	»	881.315.105	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	202.102.238.106	
rateo dividendo	»	552.178.669	
fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patr.	»	5.220.423.589	
riserve tassate	»	190.556.044	
riporto utili esercizi precedenti	»	250.468.561	706.559.554.639
Fondo ammortamento finanziario	L.		4.467.940.198
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati	L.	31.386.948.138	
impianti generici	»	5.704.095.647	
impianti specifici	»	742.771.931.520	
attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	98.574.126.487	
costruzioni leggere	»	303.215.384	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	17.208.633.382	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	25.964.683.824	921.913.634.382
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		71.667.272.964
Fondo imposte	»		23.549.313.067
Fondi di svalutazione e di rischio:			
fondo svalutazione partecipazioni	L.	15.485.555.917	
fondo accantonam. rischi su crediti per interessi di mora	»	3.877.254	
fondo svalutazione crediti	»	4.918.741.508	
fondo oscillazione cambi	»	7.819.801.933	
fondo per copertura rischi	»	604.050.000	28.832.026.612
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	9.695.020.000	
finanz. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanz. reali	»	303.437.579.584	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	85.000.000.000	
banche	»	—	398.132.599.584
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	271.205.463.599	
clienti c/ anticipi	»	85.270.816.108	
Società controllate e collegate	»	9.813.833.424	
azionisti c/ dividendi	»	5.754.727.500	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	232.347.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	692.959.910	
altri debiti	»	89.335.863.859	462.306.011.400
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		58.015.285
Ratei passivi	»		13.512.439.007
Risconti passivi	»		136.004.522
Utile d'esercizio	»		47.104.797.016
Totale passivo		L.	2.678.239.608.676
CONTI D'ORDINE			
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	L.	10.641.957.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/terzi	»	1.342.972.570	
c/Società controllate	»	29.421.167.490	
Terzi per garanzie reali prestate	»	376.811.989.445	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	653	418.218.087.158
Totale generale		L.	3.096.457.695.834

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI			
Rimanenze iniziali:			
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
Acquisti:			
materie prime e prodotti finiti	L.	537.750.226.836	
materiali diversi	»	86.098.911.979	
immobili, impianti e macchinari e mobili	»	29.657.736.798	653.506.875.613
Acquisizioni per incorporazione:			
materie prime	L.	—	
materiali diversi	»	—	
lavorazioni in corso	»	—	—
Lavoro:			
retribuzioni e contributi	L.	216.498.871.494	
accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	»	11.501.132.455	
altri costi di lavoro	»	12.718.973.469	240.718.977.418
Prestazioni di servizi	L.		295.857.651.088
Costi diversi	»		16.727.079.077
Oneri finanziari:			
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L.	1.374.682.190	
interessi su debiti verso Società controllate e collegate	»	12.458.873	
interessi su debiti verso banche	»	32.822.257.471	
interessi su altri debiti	»	54.904.284	
sconti ed altri oneri finanziari	»	533.613.601	34.797.916.419
Ammortamenti:			
immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati	L.	4.600.321.857	
impianti generici	»	247.524.303	
impianti specifici	»	119.311.205.655	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	13.285.002.892	
costruzioni leggere	»	74.985.766	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	3.044.591.117	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	10.467.872.844	
costi ed oneri vari:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	»	90.020.127	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	19.880.428.674	171.001.953.235
Imposte e tasse:			
esercizio in corso	L.	14.589.374.003	
imposta di consumo sul metano	»	67.937.648.772	
esercizi precedenti	»	6.265.754.966	
accantonamenti al fondo imposte	»	23.293.000.000	112.085.777.741
Oneri diversi:			
perdite su:			
crediti	L.	1.707.807.220	
titoli a reddito fisso	»	25.984.199	
accantonamenti ai fondi di svalutazione e di rischio:			
partecipazioni	»	5.359.657.956	
crediti	»	1.644.072.833	
copertura rischi	»	—	
cambi	»	2.464.474.690	
minusvalenze da valutazione di bilancio: titoli a reddito fisso	»	1.265.369	
partecipazioni	»	—	
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrimoniali	»	191.794.606	
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	»	3.074.272.204	
oneri per costituzione fondo T.F.R.	»	55.427.419.789	69.896.748.866
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.		4.807.300.251
Utile d'esercizio	»		47.104.797.016
Totale generale ...		L.	1.693.625.866.912

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
vendite:			
prodotti	L.	1.027.587.928.111	
materie e materiali diversi	»	2.753.194.277	
prestazioni diverse	»	16.475.967.324	
diversi	»	74.954.776.666	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	67.913.891.422	
rettifiche per sconti, abbuoni e premi	»	- 315.300.799	1.189.370.457.001
Capitalizzazioni:			
ad incremento degli impianti e di altri beni:			
per lavori interni	L.	24.559.476.825	
per costi esterni	»	299.630.258.378	
a costi ed oneri vari da ammortizzare:			
per lavori interni	»	200.227.654	
per costi esterni	»	8.753.402.256	
per costituzione fondo T.F.R.	»	55.427.419.789	388.570.784.902
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	808.230.780	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	13.500.000	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	57.773.629	
interessi dei crediti verso banche	»	5.407.529.406	
interessi dei crediti verso Società controllate e collegate	»	19.295.031.639	
interessi dei crediti verso la clientela	»	3.062.824.617	
interessi di altri crediti	»	3.049.258.331	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	149.911.549	
altri proventi finanziari	»	1.964.595.557	33.808.655.508
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	1.879.430.689	
plusvalenze su alienazioni di beni patrimoniali	»	4.807.300.251	
plusvalenze da alienazioni di partecipazioni	»	—	
plusvalenze su alienaz. e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	3.871.770	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	27.049.706.036	33.740.308.746
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	5.013.713.000	
fondo svalutazione crediti	»	1.707.807.220	
fondo oscillazione cambi	»	126.262.320	
fondo svalutazione partecipazione	»	—	
fondo rischi	»	395.950.000	7.243.732.540
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	30.794.938	
materiali diversi	»	40.372.775.552	
lavorazioni in corso	»	445.774.609	
prodotti finiti	»	42.583.116	40.891.928.215
Totale generale ... L.			1.693.625.866.912

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO		
ATTIVITÀ CORRENTI		
Cassa	L.	3.506.650
Banche	»	2.132.395.582
Crediti verso inquilini	»	148.662.692
Altri crediti	»	5.351.186
Titoli garantiti dallo Stato	»	36.058.596.100
Ratei e risconti attivi	»	2.132.773.184
ATTIVITÀ NON CORRENTI		
Terreni	L.	2.702.577.889
Fabbricati	»	22.042.486.427
Fabbricati in corso di costruzione	»	2.795.237.588
Beni mobili	»	166.665.091
Crediti verso erario	»	138.264.920
Altre attività non correnti	»	20.359.377
Totale attivo ...		L. 68.346.876.686
CONTI D'ORDINE		
Garanzie ipotecarie	L.	5.087.920.000
Cauzioni diverse ricevute	»	576.209.595
Depositi a custodia presso terzi	»	575.213.755
Fidejussioni rilasciate da terzi	»	155.023.311
		L. 74.741.243.347

AL 31 DICEMBRE 1987

PASSIVO

PASSIVITÀ CORRENTI	
Debiti verso fornitori	L. 616.415.910
Erario conto imposte e tasse	» 196.566.843
Azionisti conto dividendi	» 373.751.082
Altri debiti	» 100.973.612
Ratei e risconti passivi	» 209.206.615
PASSIVITÀ A MEDIO E LUNGO TERMINE	
Mutui con garanzia reale	L. 918.961.350
Inquilini conto cauzioni	» 888.231.946
Fondo trattamento fine rapporto	» 417.582.153
Fondo imposte e tasse	» 1.721.167.336
Erario conto Invim	» —
POSTE RETTIFICATIVE DELL'ATTIVO	
Fondo rischi su crediti	L. 73.567.234
Fondo ammortamento beni mobili	» 114.869.926
PATRIMONIO NETTO	
Capitale sociale	L. 12.600.000.000
Riserva legale	» 2.520.000.000
Riserva sovrapprezzo azioni	» 27.000.000.000
Fondo disponibile	» 1.437.473.094
Fondo per futuri investimenti	» 4.850.982.583
Fondo integr. e cong. dividendi	» 727.946.265
Fondo rivalutazione monetaria (L. 19.3.1983, n. 72)	» 6.820.730.593
Utile dell'esercizio	» 6.758.450.144
Totale passivo . . .	
L.	68.346.876.686
CONTI D'ORDINE	
Garanzie ipotecarie	L. 5.087.920.000
Depositanti cauzioni diverse	» 576.209.595
Terzi depositanti a custodia	» 575.213.755
Terzi fidejussori	» 155.023.311
Totale conti d'ordine . . .	
L.	74.741.243.347

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO ECONOMICO

PERDITE		
Acquisti materiali diversi per esercizio	L.	305.404.981
Acquisti da capitalizzare	»	14.968.262
Prestazioni servizi per l'esercizio	»	2.869.680.365
Prestazioni servizi da capitalizzare	»	2.496.993.579
Prestazioni lavoro subordinato e relativi contributi	»	1.286.708.986
Accantonamento al Fondo trattamento fine rapporto	»	75.598.203
Oneri societari	»	214.990.147
Interessi passivi su mutui	»	64.967.714
Interessi passivi su depositi cauzionali	»	33.775.361
Ammortamenti dell'esercizio	»	28.741.937
Oneri fiscali dell'esercizio	»	1.859.212.000
Oneri fiscali esercizi precedenti	»	30.300.396
Perdite realizzo titoli e rettifiche valutazione	»	733.291.667
Accantonamento a Fondo rischi sui crediti	»	12.000.000
Altre spese, perdite, sopravvenienze passive esercizio precedente	»	229.922.949
Altre spese da capitalizzare	»	96.335.056
Utile dell'esercizio	»	6.758.450.144
	L.	17.111.341.747

AL 31 DICEMBRE 1987

PROFITTI

[illegible]

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

**BILANCIO
STATO**

ATTIVO			
Cassa	L.		20.017.715
Banche e c/c postale			
<i>conti correnti bancari</i>	L.	12.613.737.550	
<i>conti correnti postali</i>	"	2.310.154	12.616.047.704
Debitori diversi			
<i>credito verso erario per IRPEG</i>	L.	209.499.769	
<i>depositi cauzionali</i>	"	14.630.900	
<i>crediti diversi</i>	"	91.759.474	315.890.143
Clienti			
<i>banche aderenti</i>	L.	212.128.770	
<i>società emittenti</i>	"	10.896.034.234	
<i>agenti di cambio</i>	"	36.191.945	11.144.354.949
Clienti per fatture da emettere	L.		6.913.850.089
Titoli di proprietà disponibili			
<i>C.C.T. indicizzati</i>	"		3.479.598.900
Titoli di proprietà indisponibili			
<i>C.C.T. indicizzati</i>	L.	146.649.900	
<i>Rendita Italiana 5%</i>	"	—	146.649.900
Ratei e risconti attivi	L.		410.811.412
Immobilizzazioni materiali			
<i>mobili</i>	L.	613.314.690	
<i>macchine ufficio ordinarie</i>	"	104.351.437	
<i>macchine ufficio elettroniche</i>	"	441.990.493	
<i>automezzi</i>	"	53.744.823	
<i>attrezzature varie</i>	"	30.974.152	1.244.375.595
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>telecontrolli</i>	"	421.306.750	
<i>movimentazione titoli</i>	"	978.955.000	
<i>speciali interni</i>	"	16.949.000	1.643.492.445
Immobilizzazioni immateriali			
<i>procedure elettroniche</i>	L.	13.570.000	
<i>procedure elettroniche in corso di attuazione</i>	"	1.500.231.548	1.513.801.548
Oneri pluriennali da ammortizzare			
<i>spese aumento di capitale</i>	L.	—	
<i>costi trasloco capitalizzati</i>	"	25.969.400	
<i>spese adeguamento immobile</i>	"	617.838.079	643.807.479
Totale conti patrimoniali ... L.			40.092.697.879
Conti di deposito			
<i>titoli nominativi in deposito</i>	L.	4.120.179.130.754	
<i>debitori per titoli nominativi</i>	"	4.583.076.330.339	
<i>titoli al portatore in deposito</i>	"	26.146.530.745.742	
<i>debitori per titoli al portatore</i>	"	11.646.586.497.654	
<i>titoli prenotati per liquidazione giornaliera</i>	"	19.912.100.000	46.516.284.804.489
Conti di evidenza			
<i>valori in deposito</i>	L.	5.484.196.605.315	
<i>debitori per dividendi</i>	"	—	
<i>debitori per cedole</i>	"	—	
<i>titoli in corso di lavorazione:</i>			
<i>nominativi</i>	"	1.755.160.328.575	
<i>al portatore</i>	"	403.776.698.284	
<i>cedole incassate in deposito da distruggere</i>	"	148.808.077.500	
<i>cedole incassate e annullate da distruggere</i>	"	152.115.738.500	7.944.057.448.174
Conti d'ordine			
<i>beni di terzi in deposito (azioni sociali in deposito)</i>	L.	4.500.000.000	
<i>depositari di beni (titoli di proprietà)</i>	"	3.750.000.000	8.250.000.000
Conti impegni			
<i>garanzie a favore di dipendenti</i>	L.	46.500.000	
<i>garanzie a favore di emittenti</i>	"	4.900.000	
<i>titoli obbligazionari distrutti</i>	"	24.000.000	
<i>titoli da ricevere</i>	"	4.100.000.000	4.175.400.000
Totale conti non patrimoniali ... L.			54.472.767.652.663
Totale generale ... L.			54.512.860.350.542

AL 31 DICEMBRE 1987

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fornitori	L.		733.733.366
Depositari per commissioni da retrocedere			
banche	L.	6.330.618.101	
agenti di cambio	»	27.830.280	6.358.448.381
Erario c/ IVA	L.		1.702.571.000
Erario c/ imposte			
ILOR	L.	281.785.000	
IRPEG	»	960.221.000	1.242.006.000
Creditori diversi	L.		831.988.844
Creditori per fatture da ricevere	»		16.075.409.580
Creditori per cedole di terzi incassate	»		4.593.750
Fondi di ammortamento:			
immobilizzazioni materiali:			
mobili	L.	323.297.369	
macchine ufficio ordinarie	»	83.614.833	
macchine ufficio elettroniche	»	281.437.092	
automezzi	»	43.474.823	
attrezzature varie	»	21.322.605	753.146.722
impianti:			
telefonico interno	L.	4.183.327	
vari interni	»	11.589.665	
condizionamento e macchinari	»	110.843.000	
telecontrolli	»	342.441.787	
movimentazione titoli	»	330.397.312	
speciali interni	»	8.578.225	808.033.316
immobilizzazioni immateriali:			
procedure elettroniche	L.		2.714.000
Fondo trattamento fine rapporto	»		617.474.225
Fondo oscillazione titoli	»		1.887.866
Capitale sociale	»		4.500.000.000
Fondo riserva legale	»		250.000.000
Fondo di garanzia	»		3.794.825.959
Fondo riserva straordinario	»		—
Utile d'esercizio	»		2.415.864.870
Totale conti patrimoniali ... L.			40.092.697.879
Conti di deposito			
depositari per titoli nominativi	L.	8.703.264.761.093	
depositari per titoli al portatore	»	37.813.020.043.396	
creditori per diritti di opzione	»	—	46.516.284.804.489
Conti di evidenza			
emittenti per cedole incassate	L.	5.484.196.605.315	
creditori per dividendi	»	—	
creditori per cedole	»	—	
titoli in corso di lavorazione:			
depositari per titoli nominativi	»	1.755.160.328.575	
capostanza per titoli nominativi	»	—	
depositari per titoli al portatore	»	403.776.698.284	
capostanza per titoli al portatore	»	—	
emittenti cedole incassate da distruggere	»	148.808.077.500	
emittenti cedole incassate e annullate da distruggere	»	152.115.738.500	7.944.057.448.174
Conti d'ordine			
depositanti di beni (azionisti c/ deposito)	L.	4.500.000.000	
beni presso terzi (titoli di proprietà)	»	3.750.000.000	8.250.000.000
Conti impegni			
dipendenti conto garanzia	L.	46.500.000	
emittenti conto garanzie	»	4.900.000	
emittente per titoli distrutti	»	24.000.000	
cedenti titoli	»	4.100.000.000	4.175.400.000
Totale conti non patrimoniali ... L.			54.472.767.652.663
Totale generale ... L.			54.512.860.350.542

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

CONTO PROFITTI

		COSTI		
Costi per il personale				
stipendi	L.	2.426.948.558		
oneri sociali	39	925.179.371		
indennità di trasferta	39	14.223.599		
oneri differiti	39	295.360.750		
costi diversi	39	90.386.557		
indennità T.F.R.	39	201.728.242		3.953.827.077
Costi per i locali				
affitto e spese accessorie	L.	833.257.156		
portierato e vigilanza	39	116.120.988		
riscaldamento e condizionamento	39	107.171.696		
pulizia e manutenzioni	39	125.834.496		
energia elettrica e acqua	39	46.179.391		
utenze comunali	39	36.174.653		1.264.738.380
Costi per prestazioni di servizi da terzi				
diritti custodia titoli nominativi	L.	1.330.293		
diritti custodia titoli al portatore	39	—		
elaborazione dati	39	1.620.102.255		
retrocessione comm. agenti cambio	39	—		
prestazioni diverse	39	4.057.000		1.625.489.548
Diritti e commissioni servizio titoli	L.			25.457.513.785
Spese generali				
emolumenti e rimborso spese ad Amministratori e Sindaci	L.	129.033.725		
consulenze e prestazioni	39	299.328.835		
assicurazioni diverse	39	205.814.540		
stampati e cancelleria	39	214.203.008		
postali e telefoniche	39	185.664.451		
manutenzioni e assistenze diverse	39	110.933.840		
noleggio macchine ufficio	39	39.167.679		
trasporto valori e spedizioni	39	383.125.380		
pubblicità e spese promozionali	39	7.442.478		
omaggi e regalie	39	16.077.255		
leasing macchine ufficio	39	25.689.440		
riviste e pubblicazioni	39	12.814.611		
contributi associativi	39	2.540.000		
spese automezzi di proprietà	39	9.163.587		
costi diversi	39	13.702.163		
fiere e congressi	39	25.497.225		
viaggi	39	50.358.588		1.730.556.805
Oneri finanziari				
interessi passivi c/c bancari	L.	492.795		
oneri e spese bancarie diverse	39	7.874.728		
perdite su realizzo titoli	39	125.613.240		
abbuoni e sconti passivi	39	12.253		
differenze cambio passive	39	152.169		134.145.185
Oneri tributari				
imposte indirette e tasse	L.	16.680.000		
ILOR	39	636.743.000		
IRPEG	39	960.221.000		1.613.644.000
Ammortamenti				
immobilizzazioni materiali				
mobili - normali	L.	67.973.466		
mobili - anticipati	39	70.218.379		
macchine ufficio ordinarie - normali	39	12.023.693		
macchine ufficio elettroniche - normali	39	58.153.279		
macchine ufficio elettroniche - anticipati	39	46.408.615		
automezzi - normali	39	8.216.000		
automezzi - anticipati	39	6.162.000		
attrezzature varie - normali	39	4.449.374		
attrezzature varie - anticipati	39	2.017.547		275.622.353
impianti				
telefonico interno - normali	L.	934.962		
telefonico interno - anticipati	39	701.221		
vari interni - normali	39	514.500		
condizionamento e macchinari - normali	39	30.750.000		
condizionamento e macchinari - anticipati	39	30.750.000		
telecontrolli - normali	39	126.392.025		
telecontrolli - anticipati	39	63.196.012		
movimentazione titoli - normali	39	73.421.625		
movimentazione titoli - anticipati	39	146.843.250		
speciali interni - normali	39	4.237.250		
speciali interni - anticipati	39	2.542.350		480.283.195
immobilizzazioni immateriali				
procedure elettroniche	L.			2.714.000
Oneri pluriennali da ammortizzare				
spese aumento capitale	L.	5.940.800		
costi trasloco capitalizzati	39	11.922.400		
spese adeguamento immobile	39	95.052.012		112.915.212
Sopravvenienze e minusvalenze				
perdite e sopravvenienze passive	L.	12.635.574		
minusvalenze su titoli	39	68.112.134		80.747.708
Accantonamenti				
fondo di garanzia	L.			562.663.000
Utile d'esercizio				L. 2.415.864.870
Totale generale				L. 39.710.725.118

E PERDITE

RICAVI

Ricavi da attività operative			
<i>diritti di custodia</i>	L.	7.308.296.868	
<i>diritti e commissioni operative</i>	"	2.484.084.472	9.792.381.340
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		26.610.440.704
Quote di partecipazione	"		1.862.215.000
Quote di ammissione	"		190.220.000
Ricavi finanziari			
<i>interessi attivi c/c bancari</i>	L.	362.999.523	
<i>interessi attivi c/c postale e libretti di risparmio</i>	"	896.160	
<i>interessi attivi C.C.T.</i>	"	608.208.265	
<i>interessi attivi Rendita Italiana 5%</i>	"	—	
<i>interessi credito d'imposta IRPEG</i>	"	9.085.700	
<i>utile su realizzo titoli</i>	"	115.233	
<i>differenze cambio attive</i>	"	56	981.304.937
Proventi e ricavi diversi			
<i>abbuoni e sconti attivi</i>	L.	348.217	
<i>recupero costi</i>	"	54.795.190	
<i>affitti attivi</i>	"	150.700.000	
<i>proventi telefono pubblico</i>	"	27.860	205.871.267
Sopravvenienze e plusvalenze			
<i>sopravvenienze attive</i>	L.	179.736	
<i>plusvalenze per realizzo cespiti</i>	"	—	
<i>plusvalenze su titoli di proprietà</i>	"	—	179.736
Utilizzo fondo oscillazione titoli	L.		68.112.134
Totale generale ... L.			39.710.725.118

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE
S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL 31

ATTIVO			
Cassa	L.		2.200.259
Crediti verso Banche	»		5.005.121
Crediti:			
verso clienti	L.	5.058.036.481	
verso l'erario	»	1.183.490.684	
verso diversi	»	339.640.333	6.581.167.498
Ratei e risconti attivi	L.		431.017.868
Beni materiali			
impianti e macchinario	L.	11.991.051.247	
mobili ed arredi	»	1.157.115.566	13.148.166.813
Costi ad utilizzazione pluriennale da ammortizzare			
spese di costituzione ed impianto	L.	—	
spese di studio e progettazione	»	4.675.630.201	
prodotti programmi e licenze d'uso	»	1.804.181.414	
contributo impianti SIP per rete trasmissione dati	»	560.957.602	
manutenzione contrattuale in stabili di terzi	»	83.187.298	7.123.956.515
			27.291.514.074
CONTI D'ORDINE			
fidejussioni ricevute	L.	41.500.000	
beni in leasing	»	22.624.252.640	22.665.752.640
			49.957.266.714

DICEMBRE 1987

PASSIVO

Debiti verso Banche	L.		445.499.077
Debiti			
verso fornitori	L.	2.870.680.154	
verso clienti per anticipi su rete T.D.	»	1.400.000.000	
verso clienti per servizi	»	670.479	
verso clienti per anticipi su fatturazione di servizi	»	2.518.548.650	
verso diversi	»	2.482.081.986	9.271.981.269
Ratei passivi	L.		328.207.816
Fondi vari			
fondo trattamento fine rapporto personale	L.	1.131.241.580	
fondo imposte e tasse	»	15.410.993	
fondo imposte dell'esercizio	»	82.000.000	1.228.652.573
Fondi ammortamento			
fondo ammortamento impianti e macchinario	L.	7.440.767.122	
fondo ammortamento mobili ed arredi	»	736.808.801	8.177.575.923
Patrimonio netto			
capitale sociale	L.	6.000.000.000	
fondo riserva legale	»	100.000.000	
fondo riserva straordinaria	»	1.567.540.758	7.667.540.758
Utile netto d'esercizio	L.		172.056.658
			27.291.514.074
CONTI D'ORDINE			
fidejussioni ricevute	L.	41.500.000	
beni in leasing	»	22.624.252.640	22.665.752.640
			49.957.266.714

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE
S.p.A. - MILANO

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE		
Spese per prestazioni di lavoro subordinato		
— competenze, contributi e oneri accessori L.	8.655.358.195	
— accantonamento fondo trattamento fine rapporto . . . »	562.277.100	9.217.635.295
Spese generali e di amministrazione L.		
Affitti passivi »		2.792.617.303
Gestione apparecchiature elaborazione dati »		1.156.162.716
Costi dei servizi		
— procedure gestite L.	2.458.508.681	
— pubblicità e fiere »	497.358.548	2.955.867.229
Ammortamenti		
— ordinari beni materiali L.	2.131.786.976	
— anticipati beni materiali »	1.240.757.782	
— ordinari costi pluriennali »	2.252.316.781	5.624.861.539
Interessi passivi L.		
Oneri diversi »		251.941.880
Sopravvenienze passive »		63.605.324
Imposte e tasse dell'esercizio »		53.679.544
Accantonamento per Irpeg e Ilor dell'esercizio »		55.427.300
		82.000.000
	L.	32.368.394.635
Utile netto dell'esercizio »		172.056.658
	L.	32.540.451.293

E PERDITE

RENDITE E PROFITTI

RENDITE E PROFITTI		
Prestazioni di servizi		
— Setif	L.	10.726.073.850
— Bancomat	»	6.492.011.954
— Monte Titoli	»	2.424.452.928
— APIBA	»	895.200.000
— ATOSS	»	760.878.315
— Abimark	»	100.000.000
— Rete trasmissione dati	»	9.454.138.200
— P.O.S.	»	1.202.119.500
		32.054.874.747
Interessi attivi		
— su valori di proprietà	L.	—
— su c/c ordinari	»	40.889.507
— su crediti verso l'Erario	»	93.075.297
		133.964.804
Proventi diversi	L.	319.209.398
Sopravvenienze attive	»	32.402.344
	L.	32.540.451.293

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1988

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 SUPPLEMENTI

CATTANEO Mario	MARCHETTI Piergaetano

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

SANGIORGIO Giorgio	— AVVOCATO GENERALE
PATRIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE
DESARIO Vincenzo	— DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
FINOCCHIARO Antonio	— SEGRETARIO GENERALE
CIOCCA Pierluigi	— DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
GIANNOCCOLI Luigi	— RAGIONIERE GENERALE
MAYDA Giorgio	— ISPETTORE GENERALE
SCIMIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE CON INCARICHI SPECIALI
NOTO Alfio	— DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI MILANO
MORI Roberto	— DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE E I SISTEMI INFORMATIVI

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 del 5 maggio 1989 n. 103 e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 86 partecipanti, rappresentanti n. 293.201 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. Alessandro Garbarino, nato a Roma l'11

aprile 1938, domiciliato in Roma, Piazzale Roberto Ardigò n. 38 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 1988 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;
- 5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1989.

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 1988 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Domenico Amodeo 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 il dott. Roberto Mazzotta, presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Signor Governatore, Signori,

mi sia consentito, prima di formulare le mie proposte all'assemblea per l'approvazione del bilancio, di esprimere alcune brevi, abbastanza brevi, osservazioni che queste considerazioni finali immediatamente suggeriscono.

Abbiamo ascoltato una relazione nella quale sono dette con semplicità e con rigore cose vere; ne traiamo, io credo, la consapevolezza che esistono le risorse per superare le difficoltà e che si intende gover-

nare il difficile passaggio da un mercato protetto a un mercato regolamentato, avendo avviato e proponendosi di completare un sistema di regole precise in cui gli intermediari si muovano potendo contare su punti di riferimento certi e comuni.

Io desidero soffermarmi soltanto sull'ultima parte della relazione.

Gli intermediari finanziari, e quelli creditizi in particolare, sono insieme soggetto ed oggetto dei cambiamenti. È quindi importante che essi si attrezzino per operare con successo in un contesto ambientale più dinamico e competitivo.

Sono del parere che negli ultimi anni le Autorità monetarie siano state nel Paese l'operatore più efficace nel realizzare l'innovazione finanziaria.

Considerato il punto di partenza, si può dire che molta strada è stata fatta e si sta facendo.

È ora essenziale che si affronti con forza il nodo dei rapporti fra istituzioni finanziarie e mercato. È veramente maturo il tempo per avere una nuova disciplina legislativa del mercato mobiliare, così come non si può più tardare mantenendo la separazione tra attività bancarie e attività assicurative. Certo sarà bene che le nuove discipline tengano conto che in Italia è quanto mai utile esista un mercato dei capitali degno di questo nome e che per farlo occorre un pò di coraggio e pensare sempre più alle esigenze di canalizzare in condizioni di stabilità e concorrenza quote maggiori di risparmio verso le imprese e sempre meno a regimi vincolistici adatti per lo più a dosare la competizione tra diversi operatori.

Così come, considerata l'estensione e l'importanza della finanza non bancaria, non si può non sottolineare la non congruità e talvolta la pericolosità di una condizione che vede ancora difformemente disciplinate uguali attività svolte da soggetti diversi, con l'aggravante che il regime più restrittivo e controlli più severi sono sul capo dell'intermediario bancario che, di norma, opera con maggiori garanzie di stabilità.

Come Lei giustamente ricorda, Signor Governatore, il 1988 è stato un anno buono, anche per il conto economico delle nostre imprese. Ma certamente non si può dire che il miglioramento del conto economico possa allontanare le preoccupazioni sugli effetti di una concorrenza destinata a diventare più aspra in forza di elementi di cambiamento, che hanno natura complessa e che, alla fine, riportano alle mutate esigenze della clientela. Penso si debba riconoscere che, nel

complesso, i nostri organismi creditizi hanno avvertito l'intensità delle trasformazioni in atto in misura ancora non sufficiente e presentano oggi punti di debolezza. Peraltro, si va progressivamente ampliando il divario tra imprese che mostrano di affrontare con efficacia la competizione e imprese che operano in condizioni di difficoltà per ragioni di insufficienti orientamenti strategici o per ragioni di debolezza patrimoniale. Del resto, i provvedimenti destinati ad aumentare concretamente la concorrenza sono recenti e la loro introduzione è stata saggiamente accompagnata da iniziative destinate, da un lato, a rinforzare la struttura patrimoniale e la capacità competitiva delle imprese, dall'altro ad allentare la presenza garantiste della Banca centrale.

Sono rilevanti i problemi di dimensione aziendale, di rafforzamento patrimoniale, di formazione di gruppi destinati anche a dare risposta ai problemi di orientamento strategico degli Istituti di credito speciale.

Viviamo un'epoca densa di iniziative e si è già potuto cogliere il frutto di qualche realizzazione.

Mi si consenta però di ricordare che i tempi di queste realizzazioni non paiono compatibili ancora con i tempi di risposta alle esigenze reali. Le trasformazioni tecnologiche e di mercato che fanno mutare l'ambiente in cui operano le nostre imprese, richiedono l'uso di risorse atte a consentire una vasta operatività e subordinano l'allargamento di quote di mercato all'interno alla presenza attiva sui mercati esteri. Occorre recuperare non pochi ritardi. Penso si debba condividere totalmente in via di principio quanto è stato detto sull'urgenza della riforma dell'ordinamento della banca pubblica e sulla particolare utilità di un modello organizzativo flessibile come la società per azioni, purché, risolvendo adeguatamente i problemi fiscali e previdenziali connessi con le previste trasformazioni, si consenta alle banche di ottenere condizioni simili a quelle che sostennero il positivo processo di ristrutturazione industriale, altrettanto essenziale per l'ammodernamento del sistema produttivo. L'omogeneità della forma giuridica certamente faciliterà la mobilità.

Ma al di là di essa bisogna ricordare che ancora per un tempo non breve il soggetto decisionale resterà il pubblico. Ed è in questo tempo che il mercato nella sua indiscutibile oggettività sollecita un vasto processo di ristrutturazione del sistema. Bisogna ricordare che, in assenza di una efficace ed autorevole regia, della coesione di tutte le componenti del sistema, di un'azione concorde delle categorie impegnate in collegamento forte e corresponsabile con l'azione della banca centrale, scatterà inesorabile il meccanismo dei veti incrociati che paralizzierà le

necessarie iniziative condannandole allo stato permanente di dichiarazione di intenzioni a loro volta destinate a interminabili esami nei luoghi più disparati e più lontani dalla realtà e dalle sedi legittime e responsabili di decisione aziendale.

Una particolare attenzione deve essere riservata alle aziende di credito locali che da forme di integrazione funzionale ed operativa possono trarre rilevanti elementi di forza. È opportuno ricordare, come tante volte è stato fatto, che la caduta delle barriere all'entrata, gli effetti dell'innovazione finanziaria tendenti ad introdurre prodotti sostitutivi le porteranno a confrontarsi con le politiche di mercato delle banche maggiori capaci di sfruttare economie di scala e di ottenere leadership di prezzo. In molti casi, se non si sarà diversamente ed efficacemente provveduto per tempo, qui, in queste situazioni, potranno trovarsi gli strumenti di presenza indiretta sul nostro mercato di gruppi esteri.

Considero il disegno di integrazione a livello territoriale regionale più volte indicato una strategia debole. Tale dimensione territoriale non ha, se non casualmente, ottimalità economica, ed è errato ritenere che sommando debolezze possa risultare qualche effetto di forza.

Il patrimonio principale della banca locale è dato dal radicamento che essa storicamente ha nel proprio territorio. Esso significa un rapporto solido con il risparmio familiare e con l'impresa minore. Sono soggetti ai quali oggi è necessario fare arrivare i migliori prodotti ed i migliori servizi intermediati sui mercati.

I processi di integrazione operativa, salvaguardando ovunque possibile la funzione e l'identità della banca locale, devono realizzare due aree di competizione distinte: un'area per la gestione dei rapporti di clientela, un'area di distribuzione.

Tra aziende di diverse dimensioni caratterizzate da un differente grado di specializzazione e di presenza sui mercati esiste un naturale rapporto di complementarietà di interessi. La via operosa delle sinergie deve essere preferita a quella disordinata e anti economica dell'eccesso di concorrenza a tutto vantaggio del conto economico delle aziende e del migliore servizio reso alla clientela.

Penso sia opportuno che questi processi siano incoraggiati, almeno in questa fase, all'interno delle tradizionali categorie. È di grande rilevanza l'annuncio contenuto nella relazione di voler procedere alla liberalizzazione sostanziale per l'apertura di nuove dipendenze, presentando al Comitato per il Credito una procedura basata sul silenzio-assenso.

Tutto ciò costituisce un importante grado di libertà in più. È bene però accentuare la sottolineatura, ben riportata nella relazione, dell'antieconomicità dell'eccesso di rivalità interna tra banche, così come è opportuno ricordare che quando si vuole incrementare la quota di mercato allargando la diffusione territoriale anziché accrescendo i volumi per sportello, più difficilmente si conseguono reali economie di scala.

Viene data giusta evidenza al probabile declino della tendenza al risparmio delle famiglie, risorsa vitale che finora ha consentito, pure tra mille difficoltà, di far fronte al risparmio negativo, tuttora negativo, del bilancio pubblico e alle esigenze di finanziamento delle imprese.

Le considerazioni più opportune ed anche l'esame dei rimedi più concreti porterebbero a riflessioni extra economiche non pertinenti. Mi permetto solo di ricordare che tra i risparmiatori si è diffusa la mobilità tra varie forme di investimento motivata da aspettative di rendimento spesso ispirate ad esperienze nelle quali non si è curato di collegare il rendimento alle caratteristiche di rischio e di liquidità.

Si tratta certamente dei germi dell'inflazione, ma anche dell'attività di operatori finanziari più orientati ai risultati di breve periodo che alla stabilizzazione dei rapporti con la clientela e all'orientamento razionale dei comportamenti. È compito anche delle banche accrescere la capacità di risposta alle esigenze di sicurezza e di trasparenza della clientela che cerca alternative al deposito bancario e che va soddisfatta ed orientata a beneficio dello sviluppo ordinato dei mercati finanziari e alla diffusione dell'operatività degli investitori istituzionali.

Signor Governatore, Signori,

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 1988, il bilancio ed il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili, a termini dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta dell'ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore ringrazia il dott. Mazzotta per il contributo arrecato alla discussione.

Dopo di che il Governatore invita l'Assemblea a votare su quanto proposto.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta viene approvata all'unanimità. Restano così approvati il bilancio ed il conto «profitti e perdite» dell'esercizio 1988, 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.

Il Governatore comunica che proseguono i lavori dell'assemblea per gli ulteriori adempimenti statutari previsti nell'ordine del giorno.

Il Governatore invita l'assemblea a determinare l'assegnazione annua ed i rimborsi spese previsti dall'art. 64 dello Statuto per i membri del Consiglio Superiore.

Il prof. Pellegrino Capaldo propone di aumentare con decorrenza 1° luglio 1989 l'assegnazione annua spettante complessivamente ai Consiglieri Superiori da Lire 137.050.000 a Lire 152.750.000 (centocinquantaquademilionesettecentocinquantamila) al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma: Lire 417.000 (quattrocentodiciassettemila) pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;
- b) rimborso spese di trasporto al Consigliere residente in Roma: Lire 480.000 (quattrocentoottantamila) annue.

Messe ai voti con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Il Governatore comunica che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, come in appresso indicato e con decorrenza 1° luglio 1989, l'attuale importo — determinato dall'Assemblea del 30 maggio 1987 — delle medaglie di presenza di cui all'art. 64 dello Statuto per i Funzionari della Banca.

Cassa Centrale

Per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato	L. 66.000

Filiali

Reggenti

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali presso le Sedi al Funzionario che presiede l'Assemblea e a quello che compila il verbale; per l'intervento alle Commissioni di sconto; per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato	L. 66.000

Per il Funzionario di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L. 103.000

Per il Reggente che sostituisce il Direttore	L. 175.000

Reggenti con funzione di censore

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali dei Partecipanti presso le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L. 66.000

Consiglieri

Per l'intervento alle adunanze consiliari e per la partecipazione alle Commissioni di sconto	L. 59.000

Per il Consigliere che sostituisce il Direttore	L. 160.000

Consiglieri con funzioni di censore

Per l'intervento alle adunanze consiliari; per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L. 59.000

Per il Funzionario di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L. 87.000

Reggenti e Consiglieri con funzioni di censore

Presso le Filiali non dotate della cassa di servizio, ovvero nella ipotesi di mancato funzionamento della stessa, per il normale servizio di sacristia (estrazione ed immissione di valori) devono essere liquidate due medaglie giornaliera.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Messe ai voti con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Il Governatore ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, invita l'assemblea a determinare l'assegno annuale fisso da corrispondere ai Sindaci oltre al rimborso delle spese.

Il Prof. Pellegrino Capaldo propone di aumentare l'assegno annuale fisso da corrispondere a ciascun Sindaco da L. 7.250.000 a L. 8.100.000 al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare, con decorrenza 1° luglio 1989, 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. 417.000 (quattrocentodiciassettemila) 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. 480.000 (quattrocentoottantamila) annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Messe ai voti con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, risultano votati:

Sindaci effettivi i Signori:

— AMODEO prof. Domenico	con voti	n.	747
— CODA prof. Vittorio	»	»	» 747
— GUATRI prof. Luigi	»	»	» 747
— MAURI prof. Arnaldo	»	»	» 747
— SCOCA prof. Franco Gaetano	»	»	» 742
— POTOTSCHNIG sig. Umberto	»	»	» 5

Sindaci supplenti i Signori:

— CATTANEO prof. Mario	con voti	n.	742
— MARCHETTI prof. Piergaetano	»	»	» 747
— BRECCIA sig. Umberto	»	»	» 5

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 13,15, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.