

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— VII LEGISLATURA —————

5^a COMMISSIONE

(Programmazione economica, bilancio, partecipazioni statali)

INDAGINE CONOSCITIVA SUL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI IN ITALIA

(articolo 48 del Regolamento)

Resoconto stenografico

37^a SEDUTA

GIOVEDÌ 25 GENNAIO 1979

Presidenza del Presidente COLAJANNI

INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE	<i>pag.</i> 1323, 1336, 1338 e <i>passim</i>	BIANCHI	<i>pag.</i> 1345, 1355
ANDREATTA (D.C.)	1352, 1354	CIAMPI	1323, 1337, 1338 e <i>passim</i>
BOLLINI (P.C.I.)	1345, 1346	CIOCCA	1339, 1342, 1354
CAROLLO (D.C.)	1342, 1343, 1344 e <i>passim</i>	TREQUATTRINI	1347, 1348
GRASSINI (D.C.)	1340, 1344, 1348 e <i>passim</i>		
LOMBARDINI (D.C.)	1337, 1338, 1339		

Interviene alla seduta, a norma dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Carlo Ciampi, direttore generale della Banca di Italia, accompagnato dal dottor Vincenzo Pentolillo, vice direttore, dal dottor Angiolo Trequattrini, direttore addetto al Servizio di vigilanza, dal dottor Bruno Bianchi, vice direttore addetto al Servizio rapporti interni e dal dottor Pierluigi Ciocca, capo ufficio addetto all'Ufficio studi.

La seduta ha inizio alle ore 10,25.

G I A C O M E T T I, segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.

P R E S I D E N T E. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sul finanziamento delle imprese industriali in Italia.

Onorevoli senatori, questa è la seduta conclusiva del ciclo di sedute della nostra indagine conoscitiva. L'ufficio di Presidenza ritiene di dover approfondire in sede diversa due argomenti particolari riguardanti il finanziamento del Mezzogiorno, sentendo la Cassa per il Mezzogiorno alla fine. Questo viene considerato un supplemento all'indagine rispetto a tutte le procedure che sono state approvate dalla Presidenza del Senato.

Ringrazio il dottor Ciampi, direttore generale della Banca d'Italia, per aver accolto il nostro invito e lo informo che, di solito, procediamo con una esposizione da parte dell'invitato (ho già provveduto a far distribuire tutto il materiale illustrativo agli onorevoli senatori); dopodichè, si procede alle domande e alle risposte ad ogni singola domanda.

La parola, dunque, al dottor Ciampi.

C I A M P I. La ringrazio, signor Presidente. Sono onorato di essere stato chiamato a questa audizione. Non le nascondo che avverto l'impegno, oltre che l'onore, di essere chiamato a riferire a codesta Commissione dopo le audizioni nel corso delle quali i più qualificati operatori dell'indu-

stria e della finanza hanno avuto modo di esporre interpretazioni ed hanno avanzato suggerimenti tratti da esperienze vissute nella responsabilità della conduzione di imprese operanti nei due settori industria e credito interessati dall'indagine di questa Commissione. Ritengo sia compito mio e dei miei collaboratori aggiungere l'espressione di esperienze ed osservazioni di chi opera nella Banca centrale che, come loro sanno, ha la funzione di seguire e regolare i rapporti tra il sistema creditizio ed il sistema produttivo, con la finalità di realizzare compatibilità finanziarie generali.

La mia esposizione si ripromette, dapprima, di considerare succintamente, con riferimento alle vicende economiche degli ultimi anni, gli effetti che dal perseguimento degli obiettivi fissati dalla politica monetaria in relazione allo stato dell'economia sono derivati al finanziamento degli investimenti, soffermandomi, in particolare, sulle azioni specifiche che le autorità monetarie, dati i predetti investimenti, hanno svolto a sostegno degli investimenti stessi. Successivamente, avvalendomi di alcune elaborazioni statistiche dedicate all'esame dei mutamenti intervenuti nel finanziamento degli investimenti industriali, mi propongo di svolgere alcune considerazioni sulle cause e sugli effetti dell'alto grado di indebitamento e del suo elevato costo nominale che caratterizzano il nostro sistema industriale. In una terza parte mi permetto, infine, di esaminare il contributo che una azione di breve e di lungo periodo orientata alle strutture creditizie può portare al miglioramento delle condizioni finanziarie delle imprese.

Circa l'efficacia e i limiti della politica monetaria nel sistema degli investimenti, l'analisi delle determinanti degli investimenti industriali conferma l'importanza della disponibilità e del costo del credito, ma nel contempo rivela i limiti di una politica economica che si basi essenzialmente sulla espansione dei mezzi di finanziamento per eccrescere l'accumulazione del capitale.

Le decisioni di investimento risultano, infatti, influenzate soprattutto da variabili reali, quali il livello della capacità occupata,

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

le prospettive di redditività del capitale investito e le aspettative sull'andamento della domanda globale.

In particolare se elevati incrementi dei costi, non trasferibili nel breve periodo sui prezzi, determinano una riduzione dei margini di profitto, e le prospettive sul livello della domanda e dei prezzi sono incerte, una politica monetaria espansiva, anziché tradursi in maggiori investimenti, può facilitare l'attività speculativa su cambi e su merci, come è dimostrato da esperienze non lontane.

Viceversa una politica di restrizione creditizia ha una sicura influenza negativa sull'accumulazione. Il razionamento del credito rallenta o impedisce la realizzazione degli investimenti progettati o avviati; l'aumento del suo costo in termini reali scoraggia le nuove decisioni di investimento; lo stesso aumento dei tassi nominali esercita una pressione sul *cash flow* di impresa, che nel breve periodo può porre in difficoltà le aziende molto indebitate; anche l'incertezza sulla futura disponibilità di credito, in presenza di politiche caratterizzate da una pronunciata alternanza di fasi espansive e restrittive, può esercitare analogo effetto.

L'accresciuto ricorso delle imprese al credito negli anni '70 è dipeso principalmente da fattori di natura reale ed in particolare dal peggioramento del loro conto economico.

La figura 1 può dare l'idea di quello che è stato l'andamento del risparmio lordo d'impresa, che in sostanza è l'autofinanziamento, che è calante a partire dagli anni '70. Gli investimenti fissi sono calanti nello stesso periodo, mentre l'indebitamento tende decisamente a crescere.

La flessione della redditività, oltre a ridurre l'autofinanziamento, ha reso problematico lo stesso ricorso alle emissioni di azioni, sul quale hanno agito negativamente anche la tassazione dei frutti del risparmio investito in azioni e la mancanza di investitori istituzionali specializzati nel mediare, attraverso la diversificazione degli investimenti, il rischio connesso all'acquisizione di capitale azionario da parte dei privati.

Alla riduzione nella formazione di risparmio all'interno dell'impresa e alla sua assenza nel settore della pubblica amministrazione ha fatto riscontro la concentrazione del risparmio presso il settore delle famiglie. Rapportato al prodotto lordo interno l'avanzo finanziario delle famiglie è quasi triplicato, passando dal 6,2 per cento nel 1964 all'11,2 e al 16,1 per cento, rispettivamente, nel 1968 e nel 1977. Il disavanzo delle imprese è aumentato dal 3,3 al 4,1 e al 5,5 per cento, con escursioni fino al 9,6 per cento nel 1974; quello del settore pubblico è salito negli anni considerati dal 2,0 al 4,5 e al 9,7 per cento (tavola 1).

Un'indicazione quantitativa del ruolo crescente dell'indebitamento ed in particolare dei finanziamenti delle istituzioni creditizie è offerta dal rapporto tra i finanziamenti alle imprese e gli investimenti lordi privati, salito, escludendo le abitazioni, dal 68,2 per cento in media negli anni 1964-1969 all'80,4 per cento negli anni 1970-1977 (tavola 2). Nell'ambito dei finanziamenti, nonostante la decelerazione negli anni più recenti, è aumentato il peso dei mutui a medio e a lungo termine, anche per effetto della fiscalizzazione da parte dello Stato di una parte del loro costo; i mutui agevolati hanno così assunto il ruolo di sostituti del capitale di rischio. Il peso dei debiti a medio e lungo termine sul finanziamento esterno delle imprese è passato dal 22,1 per cento a fine 1964 al 25,9 e 30,2 per cento rispettivamente alla fine del 1970 e del 1977 (tavola 3).

L'aumento del fabbisogno di fondi da parte del settore pubblico, che è scarsamente sensibile al livello del tasso di interesse, ha provocato, in fasi di necessaria limitazione del credito globale, il contenimento dei flussi creditizi erogati al settore privato dell'economia.

La quota del flusso di credito assorbito dal settore pubblico allargato si è progressivamente ampliata, raggiungendo il 56,1 per cento nella media del quinquennio 1973-1977 e il 68,3 per cento nel 1978: una parte non piccola dell'aumento è, peraltro, dovuta agli accresciuti trasferimenti alle imprese (tavola 4). In particolare per quan-

to riguarda il 1978, la maggior domanda di credito del settore pubblico si è accentrata nella prima parte dell'anno, allorchè il fabbisogno del Tesoro si è accresciuto per effetto di pagamenti di competenza dell'esercizio precedente; nel terzo e nel quarto trimestre i finanziamenti all'economia hanno assorbito circa la metà del credito totale interno, dapprima per l'accelerazione segnata dai mutui degli istituti di credito speciale, poi per una generale maggiore domanda.

Nel complesso dei primi nove mesi dell'anno il credito totale interno si è accresciuto al tasso annuo del 19 per cento, in linea cioè con l'obiettivo concordato con le istituzioni internazionali che hanno concesso un sostegno creditizio al nostro paese: il successivo superamento di quell'obiettivo, in presenza di una espansione del fabbisogno pubblico in linea con le previsioni, trova motivazione nel finanziamento della ripresa produttiva in una situazione di bilancia dei pagamenti correnti largamente attiva.

L'elevata dissociazione tra settori di formazione del risparmio e settori che realizzano gli investimenti, da una parte, e la concentrazione del risparmio delle famiglie nelle forme più liquide dall'altra, che risulta abbastanza chiaramente dalla tavola n. 5 che ci fa vedere che le attività libere nell'economia sono passate dal 53 per cento al 75 per cento nel giro di 13 anni, richiedono non solo una espansione dell'attività di intermediazione ma anche la trasformazione delle disponibilità a breve in strumenti atti al finanziamento degli investimenti.

L'obbligo dell'autorizzazione al ricorso al mercato obbligazionario è uno strumento rivolto principalmente a regolare l'offerta di titoli a reddito fisso; nello stesso tempo esso può essere utilizzato per una distribuzione delle risorse finanziarie tra grandi settori di attività economica — industria, edilizia, agricoltura — coerente con le scelte effettuate in sede di impostazione della politica economica.

Dal lato della domanda di titoli, oltre a vari interventi sulla composizione della riserva obbligatoria delle banche, si agì, a

partire dalla metà del 1966, con interventi diretti della Banca centrale sul mercato obbligazionario, allo scopo di stabilizzare i corsi dei titoli a medio e lungo termine. Ne conseguirono, quali effetti desiderati, lo aumento delle sottoscrizioni dei privati e l'ampliamento del mercato obbligazionario, che consentirono di compensare la flessione del mercato azionario e di sostenere il finanziamento sia dei piani pluriennali di intervento pubblico nell'economia sia della rapida ripresa degli investimenti del triennio 1966-1968.

Siffatta manovra trovò, a metà 1969, un limite nella necessità di una politica di contenimento monetario per contrastare l'accelerazione dell'inflazione e le uscite di capitali.

Nell'ultimo quinquennio, mentre è continuata da parte della Banca d'Italia la pratica di interventi flessibili sul mercato secondario, miranti essenzialmente a ridurre le fluttuazioni dei corsi di breve periodo, l'esigenza di creare uno spazio per il collocamento dei titoli destinati al finanziamento degli investimenti — in fasi caratterizzate da tassi di rendimento dei titoli a breve, in particolare dei BOT, notevolmente più elevati rispetto a quelli dei titoli a lungo termine — ha potuto essere soddisfatta solo con l'applicazione del vincolo di portafoglio.

Invero il massimale, introdotto per contenere l'espansione del credito a breve, limitando le possibilità di scelte delle aziende di credito, sarebbe stato di per sé sufficiente ad assicurare anche la domanda di titoli da parte del sistema bancario; ma a questa esigenza si è aggiunta quella di regolare la distribuzione del credito fra settore privato e settore pubblico, in presenza di fabbisogni di quest'ultimo elevati e crescenti. Si è avvertita, quindi, l'utilità della coesistenza di entrambi i vincoli.

L'imposizione di un massimale sugli impieghi bancari ha solo in parte condizionato il finanziamento dell'attività produttiva, essendo stato consentito il ricorso senza limiti alle operazioni in valuta, le quali sono state anche favorite dal più basso livello dei tassi esteri rispetto a quello dei tassi

5^a COMMISSIONE37^o RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

interni e da aspettative non sfavorevoli sul cambio lira/dollaro.

Il vincolo di portafoglio ha permesso di indirizzare nel corso degli ultimi anni un importante volume di risorse verso gli investimenti tramite gli istituti di credito speciale, anche in periodi di restrizione monetaria, di aumento dei tassi di interesse e di crisi del mercato obbligazionario. Il rapporto tra le emissioni nette di titoli a reddito fisso e il reddito nazionale, che era cresciuto dal 3,1 per cento negli anni cinquanta al 4,6 nel decennio successivo, nel quinquennio 1973-1977 si è portato all'8,9 per cento (tavola 6).

Sempre nell'ultimo quinquennio le erogazioni di credito a medio e lungo termine hanno coperto poco meno della metà degli investimenti fissi lordi effettuati dalle imprese industriali, nonostante il rallentamento della crescita dei crediti agevolati (la quota di questi ultimi sull'indebitamento totale a medio e lungo termine è passata dal 65 per cento di fine 1973 al 53 per cento del settembre 1978): il suddetto rapporto fra finanziamenti a lungo termine e investimenti non si è discostato da quello del periodo 1966-1972, anche se va tenuto presente che il raffronto è in parte influenzato dall'andamento degli investimenti, sostenuto nel primo periodo e riflessivo nel secondo (tavola 7).

La quasi totalità delle emissioni di obbligazioni degli istituti di credito speciale è affluita nel portafoglio delle aziende di credito; nel contempo, attraverso gli acquisti assicurati dal vincolo, nelle fasi di restrizione monetaria il livello dei tassi a lungo termine, e pertanto il costo dei finanziamenti, è stato mantenuto al di sotto di quello che il mercato avrebbe liberamente determinato; si è così instaurata una struttura dei tassi di interesse nella quale quelli a breve termine (che sono i più rilevanti ai fini del governo del movimento di fondi con l'estero) si sono collocati a un livello sensibilmente più elevato rispetto ai tassi a lungo termine, con un divario, che ha superato i cinque punti percentuali.

Più di recente la riduzione del tasso di inflazione e la ricostituzione dell'equilibrio

esterno hanno consentito di graduale ritorno ad una struttura dei tassi di interesse crescente in relazione alla scadenza delle attività finanziarie (figura 2).

Dalle vicende, succintamente richiamate, della nostra economia non è da trarre la conclusione che il finanziamento degli investimenti possa essere assicurato in ogni caso, nonostante la pressione del settore pubblico sui flussi di credito e il permanere di tensioni inflazionistiche. L'imposizione di vincoli, infatti, se applicata a lungo, perde di efficacia e può procurare distorsioni tali da rendere incerto l'esito del raffronto tra costi e benefici.

I costi, a parte il deterioramento delle conoscenze sui modi di operare del sistema prodotto dalla permanenza dei vincoli, possono individuarsi:

nella riduzione dell'efficienza allocativa del sistema creditizio, venendo ad essere posti sullo stesso piano intermediari con diversa vocazione ed attitudine nella scelta degli impieghi;

nella perdita di funzionalità del mercato dei capitali, anche per effetto dello scarso interesse degli istituti beneficiari del vincolo di portafoglio a ricercare forme di raccolta adeguate alla nuova situazione del mercato dei capitali;

nell'irrigidimento degli attivi delle banche — la quota dei titoli a lungo termine è passata tra la fine del 1972 e quella del 1977 dal 26 al 33 per cento dei depositi bancari — e nell'aumento del processo di trasformazione delle scadenze;

nell'aumento della « doppia intermediazione », con conseguente moltiplicazione degli strumenti di credito operata per ogni lira risparmiata;

nell'aumento dei tassi sugli impieghi liberi, sui quali le banche tendono a recuperare la minore redditività nel comparto degli impieghi a tassi amministrati.

In considerazione delle più favorevoli condizioni del mercato dei capitali e, soprattutto, nella prospettiva di una politica di bilancio atta a ricondurre il disavanzo

del settore pubblico entro limiti più coerenti con il rispetto degli equilibri finanziari, il Comitato del credito ha deciso, per il secondo semestre del 1978 e per il primo semestre del 1979, un sostanziale alleggerimento del vincolo di portafoglio.

In questo spirito la scorsa settimana, date le condizioni di ripresa dell'economia e in presenza di un innalzamento dei tassi internazionali, che rende meno ricercata la provvista all'estero, è stato attenuato il vincolo del massimale sullo sviluppo degli impieghi bancari, con particolare riguardo alle posizioni delle imprese medie e piccole.

Grado di indebitamento e investimenti nell'industria. Un esame volto a considerare più specificamente le difficoltà di finanziamento degli investimenti industriali mostra, in primo luogo, come queste siano andate aumentando per l'incapacità di reperire in misura sufficiente mezzi a titolo di capitale di rischio.

Il capitale di rischio costituisce il cuscinetto su cui si ammortizzano i risultati negativi della gestione; la sua consistenza rappresenta una garanzia di stabilità nella vita dell'impresa.

La maggiore flessibilità consentita dalla remunerazione del capitale di rischio, rispetto a quello di debito, pone l'impresa in condizioni di superare gli squilibri momentanei dei risultati della gestione, diventati assai diffusi nell'ultimo quinquennio in relazione a andamenti dell'economia caratterizzati da inflazione da costi e dal rapido alternarsi di fasi espansive e recessive.

Si può, tuttavia, ritenere largamente dimostrato che, in una situazione di equilibrio, l'aumento del grado di indebitamento si riflette positivamente sulla propensione all'investimento attraverso una riduzione del costo del capitale, dato il più favorevole trattamento fiscale dei debiti nei confronti del capitale di rischio; d'altra parte, la crescita del grado di indebitamento aumenta il rischio finanziario e contrasta, fino a poterlo annullare, l'effetto positivo sugli investimenti.

Lo sfasamento temporale fra flussi di spesa e flussi di reddito del capitale investito potrebbe giustificare, in una prospet-

tiva storica, una interpretazione « fisiologica » del maggior concorso del debito nel finanziamento degli investimenti in Italia, data la spinta nascente dall'esigenza di colmare il divario nei confronti dei paesi di prima industrializzazione e di ridurre i gravi squilibri territoriali interni.

In realtà, in Italia, l'aumento della quota dell'indebitamento si è accentuata negli ultimi anni, durante i quali il tasso di accumulazione è fortemente caduto: il rapporto fra investimenti fissi lordi e prodotto interno lordo si è ridotto dal 20,3 per cento in medio nel periodo 1970-1974 al 17,4 per cento nel triennio 1975-1977, che è il valore più basso tra i paesi della CEE (tavola 8).

La connotazione in una certa misura patologica dell'aumento del debito trova ampia conferma in altri dati statistici. Per il sistema delle imprese, globalmente considerato, l'indebitamento è salito dal 58 per cento del totale delle passività nel 1965 al 69 per cento nel 1973 e all'83 per cento a fine 1977 (tavola 3). Di converso i mezzi propri — comprese le dotazioni patrimoniali delle imprese pubbliche — si sono ridotti, anche per effetto della flessione nei corsi dei titoli azionari, dal 42 al 17 per cento delle passività totali. Il debito risulta, poi, peggiorato nella sua composizione per l'accresciuta quota di quello a breve termine, passato dal 28 per cento del passivo nel 1965 al 45 per cento nel 1977, e per la riduzione della durata di quello a medio e lungo termine.

Nel confronto internazionale le imprese italiane risultano tra le più indebitate. Solo le imprese giapponesi presentano un grado di indebitamento superiore; nel caso giapponese, peraltro, l'assetto istituzionale degli intermediari finanziari è diverso e soprattutto si è mantenuto elevato il tasso di accumulazione.

Il rapporto fra mezzi propri e capitali fissi delle imprese italiane, che risultava superiore a 100 nel 1962, nonostante fosse già più basso di quello prevalente nei principali paesi industriali (mediamente attorno a 125), successivamente si è ridotto, collocandosi sul 50 per cento negli anni più recenti. Il ricorso al debito è servito così

alle imprese italiane per coprire circa metà del capitale fisso più l'intero capitale circolante; le imprese dei paesi esteri, pur presentando qualche flessione nel rapporto in esame, continuano a coprire pressochè per intero con i mezzi propri il capitale fisso e in qualche caso anche una parte di quello circolante.

All'interno del sistema delle imprese industriali italiane sussistono rilevanti diversità negli assetti finanziari, in particolare secondo l'intensità di capitale, la dimensione aziendale, il carattere pubblico o privato dell'impresa industriale censite dalla Banca d'Italia; mentre i valori assoluti di tali dati divergono sia da quelli globali desumibili dalle statistiche bancarie — relative allo intero sistema delle imprese — sia da quelli di altre indagini campionarie, le indicazioni qualitative sono largamente convergenti.

Le imprese operanti nei settori a più elevata intensità di capitale presentano un grado di indebitamento maggiore rispetto a quelle che operano nei settori a più bassa intensità di capitale. Nella generale tendenza all'aumento dell'indebitamento, salito per le industrie manifatturiere dal 36 per cento nel 1963 al 55 per cento circa degli ultimi anni, le imprese metallurgiche manifestano, nel periodo considerato, una crescita dal 37 al 65 per cento e le tessili dal 30 al 45 per cento (figura 3).

Le grandi imprese presentano un grado di indebitamento più elevato rispetto alle medio-piccole perchè dispongono di una gamma più ampia di fonti di finanziamento e perchè, unitamente agli intermediari finanziari, possono valutare come meno stringente il rischio d'insolvenza connesso a singole situazioni di squilibrio finanziario. A queste cause si è aggiunto, negli ultimi anni, un loro più sfavorevole andamento del conto economico.

Le piccole imprese hanno fruito di un tasso di profitto del 5 per cento nel periodo 1970-77, superiore di oltre mezzo punto a quello del quinquennio 1965-69, mentre per le grandi il tasso di profitto è stato del 3 per cento, contro il 5 per cento del quinquennio precedente; lo sviluppo

dell'accumulazione, misurato dal rapporto tra investimenti e immobilizzazioni tecniche, è stato mediamente del 4 per cento all'anno per le piccole e del 3,3 per cento per le grandi (tavola 9). Anche il rapporto fra versamenti degli azionisti e investimenti in capitali fissi risulta inversamente proporzionale alla dimensione dell'impresa (tavola 10).

Una minore rilevanza delle fonti interne di finanziamento caratterizza anche le imprese pubbliche, ed appare connessa ad un più elevato tasso di accumulazione e ad un minore tasso di profitto. Nel periodo 1970-77 l'autofinanziamento lordo è stato del 51 per cento per le private contro il 26 per cento per le pubbliche; l'apporto degli azionisti del 10 per cento per le prime e del 13 per cento per le seconde (prevalentemente di fonte pubblica per queste ultime); il debito a medio e lungo termine si è commisurato al 36 per cento per le pubbliche e al 21 per cento per le private; quello a breve, rispettivamente, al 25 e al 18 per cento (tavola 11).

L'aggiornamento dei dati sull'indebitamento consentito dalle rilevazioni di fonte bancaria mostra che, in presenza di una caduta dell'attività d'investimento più accentuata per le imprese pubbliche rispetto alle private, l'aspetto saliente del 1978 è rappresentato dall'accentramento dei finanziamenti delle istituzioni creditizie verso le imprese private, soprattutto quelle di media e piccola dimensione (figura 4).

Ciò risulta, appunto, dalla figura n. 4 della documentazione allegata, in cui si nota un calo generale dei finanziamenti che però è fortissimo per le imprese pubbliche; meno forte per le principali imprese private e ancora meno per le private minori.

In particolare, mentre la crisi della chimica e della siderurgia ha frenato gli investimenti delle imprese pubbliche, largamente presenti in quei settori, la diminuita solvibilità di alcune di esse e le operazioni di consolidamento di alcuni prenditori di credito del settore pubblico hanno reso probabilmente più prudenti le istituzioni creditizie nell'erogazione di nuovi finanziamenti. La quota dei finanziamenti complessivi

ricevuti dalle imprese pubbliche è discesa dal 17 per cento nel decennio 1966-76 al 12 per cento nel 1977.

Nei primi 9 mesi del 1978 le imprese pubbliche hanno ridotto la loro posizione debitoria nei confronti del sistema creditizio di 550 miliardi; siffatta riduzione è stata resa possibile da miglioramenti intervenuti nella gestione corrente di alcune di esse, essenzialmente per gli aumenti dei prezzi amministrati, e da un più ampio ricorso ai mercati finanziari esteri.

Prima di passare a trattare del costo del capitale possono essere di qualche interesse alcune considerazioni sulla relazioni fra inflazione, investimenti e indebitamento.

Nei periodi di aumento del tasso di inflazione cresce il livello dell'indebitamento, a parità di altre condizioni, perchè l'impatto sui costi è immediato mentre è più diluito nel tempo quello sui ricavi.

Il fenomeno inflazionistico accentua cioè il tradizionale sfasamento temporale fra flussi di spesa e flussi di reddito dei nuovi impianti.

Per dare una indicazione di questo, nel grafico n. 5 è stata fatta una prima ipotesi « A » che ha un certo riferimento ad una realtà che abbiamo vissuta. L'ipotesi « B », invece, rappresenta la realtà che stiamo vivendo, con un tasso d'inflazione del 12 per cento e il costo del mutuo del 15 per cento. Ciò per mettere in evidenza come negli anni iniziali si accresca il disavanzo di cassa delle imprese proprio a causa dell'inflazione, per questo sfasamento fra impatto del servizio del debito e possibilità di ricavo dagli investimenti fatti con i finanziamenti avuti.

Il fenomeno inflazionistico, quindi, mentre, fa concentrare negli anni di avvio dei nuovi investimenti la parte prevalente degli oneri finanziari, consente di recuperare i maggiori costi solo gradualmente, man mano, cioè, che i flussi di reddito si realizzano e riflettono più compiutamente l'aumento dei prezzi.

Poichè l'attività di investimento non si esaurisce in un singolo momento della vita dell'impresa ma si distribuisce nel tempo, l'accentuazione dello squilibrio causato dal-

l'inflazione, da temporanea tende a prolungarsi, fino a quando l'accelerazione dei prezzi non si arresta, oppure l'attività d'investimento si riduce.

Nei periodi di più forte inflazione l'incidenza degli oneri finanziari sulla gestione corrente tende ad aumentare sia perchè in generale i tassi d'interesse nominali si adeguano al tasso di aumento dei prezzi, sia perchè la struttura dei finanziamenti è costretta a spostarsi verso il settore del breve termine dove l'aumento dei tassi nominali è più forte. Nell'ultimo decennio, il rapporto fra oneri finanziari e fatturato è quasi raddoppiato, passando (per la generalità delle imprese industriali) dal 4 per cento nel 1968 al 7 per cento nel 1977; in questo ultimo anno esso risulta di circa il 10 per cento per le pubbliche e del 5 per cento per le private.

All'aumentata incidenza degli oneri finanziari sulla gestione d'impresa fa riscontro la diminuita incidenza del debito in linea capitale in termini reali. I maggiori pagamenti per interessi derivanti dall'adeguamento all'inflazione dei tassi d'interesse nominali possono essere visti allora come quote di rimborso anticipato del debito piuttosto che come veri e propri aggravii degli oneri finanziari.

I tassi d'interesse e il costo del capitale. Il costo dei finanziamenti riflette le aspettative d'inflazione, lo stato dei mercati finanziari e le fasi della politica creditizia; a tali variabili si sono aggiunti nel sistema istituzionale italiano con maggiore rilevanza che altrove motivi di ordine fiscale e amministrativo. Gli interventi pubblici nell'economia sotto forma di agevolazioni di tasso d'interesse e la discriminazione fiscale a danno del capitale di rischio hanno reso più vantaggioso in termini di costo il ricorso all'indebitamento, aggiungendo così nella scelta delle fonti di finanziamento motivi di reddito a quelli tradizionali della scarsa efficienza del mercato azionario italiano.

La politica dei tassi d'interesse, oltre a proporsi di regolare la domanda globale, mira a difendere le riserve valutarie attraverso la manovra del differenziale fra tassi

interni e tassi esteri. I risultati di ricerche empiriche mostrano che i tassi di interesse relativi e le aspettative sulle variazioni del potere d'acquisto delle monete sono le principali determinanti dei movimenti di capitali a breve termine.

Ciò è confermato dall'esperienza italiana degli ultimi anni: alla diminuzione dello indebitamento delle banche italiane sullo estero e all'ampliamento dell'ammontare dei crediti commerciali nel 1975, quando i tassi interni scesero rapidamente (quelli a breve dal 16 all'8 per cento nell'arco dell'anno) avvicinandosi a quelli esteri, si è contrapposto nel 1976 e nella prima metà del 1977, allorchè si è formato un ampio differenziale a vantaggio dei tassi interni, un rilevante e rapido aumento nella posizione debitoria delle banche verso l'estero. Nei mesi più recenti il differenziale si è di nuovo ridotto e, per certe scadenze, ha assunto segno negativo: questo andamento e il contemporaneo mutamento delle aspettative sulle parità si sono riflesse con immediatezza sui movimenti di capitale breve.

I tassi d'interesse avevano raggiunto i livelli più elevati nei primi mesi del 1977; la riduzione successiva nel comparto a breve è stata relativamente rapida nel corso di quell'anno ed è proseguita a ritmo meno intenso nel 1978.

Il grafico n. 6 ed alcune tavole — in particolare le tavole 12 e 13 — documentano tale processo. Questo andamento si è accompagnato ad un progressivo ritorno della struttura secondo le scadenze, verso valori normali (come abbiamo già avuto modo di vedere nella figura 2, relativa alle curve di rendimento). La riduzione più lenta dei tassi sulle scadenze medio-lunghe — che erano stati tenuti ad un livello inferiore a quello di equilibrio — riflette l'intendimento di tornare ai meccanismi di mercato nella raccolta di fondi a medio-lungo termine; ulteriori riduzioni dei tassi a lungo sono legate al consolidarsi di più bassi saggi di inflazione nelle aspettative dei risparmiatori.

Il costo medio del credito, considerando i tassi dei finanziamenti in essere — crediti bancari e mutui a medio e lungo termine,

sia di mercato sia agevolati —, si può stimare nel 1978 pari al 13,5 per cento circa, con una diminuzione di 1,5 punti rispetto all'anno precedente (tavola 12). Tale tasso fornisce un'indicazione del costo del credito che grava sul reddito d'impresa. Se si considerano i tassi sui nuovi finanziamenti risulta che quelli relativi ai crediti bancari sono passati dal 19,7 per cento all'inizio del 1977 al 16,1 per cento nel terzo trimestre del 1978, mentre quelli sui mutui ordinari degli istituti speciali si sono ridotti dal 15,7 del terzo trimestre 1977 al 14,9 per cento del terzo trimestre 1978 (tavola 13). Questi valori non tengono conto dei crediti in valuta, erogati nei periodi presi in esame a tassi più bassi di quelli in lire.

L'adeguatezza dei tassi deve essere però valutata facendo anche riferimento al costo reale del credito, deflazionando cioè i tassi nominali per le variazioni dell'indice dei prezzi o per le aspettative di inflazione. La ipotesi di un legame tra inflazione e tassi nominali d'interesse ha trovato negli ultimi anni significative conferme nell'esperienza dei principali paesi industriali (figura 7).

Il grafico n. 7 mette a confronto i tassi d'interesse a breve e a lungo e l'andamento dei prezzi che, per la Germania federale sono stati presi all'ingrosso, mentre per gli altri paesi è stata presa l'indicazione dei prezzi al consumo.

La deflazione dei tassi di interesse nominali, operata con il saggio di inflazione osservato nel periodo, consente il calcolo di tassi reali *ex-post*, rilevanti al fine di una valutazione del costo effettivamente sostenuto dall'impresa debitrice. Quella operata con i saggi di inflazione attesi dagli imprenditori consente il calcolo del tasso di interesse reale *ex-ante*, che è quello più rilevante per le nuove decisioni di investimento; naturalmente, le aspettative di inflazione possono essere soltanto stimate, con un grado di approssimazione che decresce all'estendersi dell'orizzonte temporale a cui si riferiscono.

Nel nostro paese il costo reale medio *ex-post* del credito è stato nel 1978 del 4,7 per cento, deflazionando con i prezzi all'ingrosso — che influenzano più diretta-

mente i ricavi delle imprese — e dell'1,5 per cento deflazionando con i prezzi al consumo; i due valori risultano del 7 e del 3,6 per cento per i soli crediti bancari (tavola 12). Limitatamente a questi ultimi — per i quali è più agevolmente stimabile — il tasso reale *ex-ante* si situa attualmente intorno al 5-6 per cento.

Tra il 1973 e il 1977 i tassi reali *ex-post* sono stati prevalentemente negativi, determinando trasferimenti di ricchezza dal settore delle famiglie, in posizione creditoria netta, agli altri settori. Dalle valutazioni effettuate dalla Banca d'Italia risulta ad esempio che nell'anno 1977 la perdita delle famiglie è stata di 5.000 miliardi, trasferiti in parti pressochè uguali alle imprese e al settore pubblico. Non può non colpire il fatto che, a causa di questi effetti distributivi dell'inflazione, la ricchezza finanziaria delle famiglie, nonostante il loro elevato tasso di risparmio, risulti a fine 1977 diminuita, a prezzi costanti, rispetto al 1973.

L'alleggerimento del debito delle imprese tuttavia non è stato sufficiente a migliorarne i risultati economici con apprezzabili effetti positivi sugli investimenti per il prevalere delle forze di natura « reale » che, comprimendo i profitti, hanno operato nella direzione opposta.

Nell'ultimo quinquennio degli squilibri finanziari delle imprese si sono riflessi in un atteggiamento della borsa che è stato a lungo pessimistico e che, nonostante la risalita dei corsi di questi ultimi mesi, resta prudentiale.

Due sono i motivi di tale atteggiamento: da un lato la possibilità che gli squilibri finanziari, seppure transitori, comportino rischi di insolvenza dell'impresa; dall'altro, la preminenza che nella valutazione dell'impresa viene assegnata all'evoluzione corrente della gestione e a quella dell'immediato futuro.

Aspetti allocativi e strutturali della politica creditizia. Il quadro sinora tracciato ha messo in luce quattro aspetti: l'esigenza di sostenere gli investimenti; la dissociazione tra formazione e utilizzo del risparmio; la preferenza dei risparmiatori per le attività finanziarie a breve termine; il

deterioramento delle strutture finanziarie delle imprese.

È stato posto in evidenza che la disponibilità e la riduzione del costo del credito possono favorire l'accumulazione del capitale, ma non sono di per sè sufficienti a determinare nuove decisioni di investimento in assenza di prospettive di redditività. Per salvaguardare la realizzazione degli investimenti programmati, le autorità monetarie sono intervenute sulla composizione del credito tramite l'imposizione di vincoli; questi, tuttavia, non possono essere utilizzati oltre certi limiti di misura e di tempo.

Un'azione di orientamento del credito per grandi settori di attività economica si ritiene praticabile solo nel campo di operatività oltre il breve termine. Non si reputa invece opportuno attuare un indirizzo qualitativo dei flussi creditizi a breve termine. Il rischio sarebbe quello di dar luogo ad una supergestione del credito: il sistema dei flussi sarebbe sovradeterminato, perchè i fabbisogni di credito a breve si modellano sulla struttura degli investimenti; si attenuerebbe il principio di divisione di responsabilità; si accrescerebbe il pericolo di interventi a favore di imprese inefficienti, con riflessi negativi sulla disponibilità di credito per le imprese sane.

Questo atteggiamento della banca centrale di fronte alle sollecitazioni ad estendere la sua azione di regolazione selettiva del credito è pienamente giustificato, sul piano istituzionale, dall'esigenza di salvaguardare la propria funzione preminente di garante della stabilità della condizione monetaria complessiva del sistema: dagli avalli che essa dovesse estesamente concedere al finanziamento di specifici settori o imprese potrebbe derivare una tendenza permissiva che rischierebbe di allentare il controllo sulla creazione di base monetaria.

La politica economica deve proporsi lo obiettivo di programmare l'utilizzo delle risorse, oltre che agendo direttamente sull'offerta, operando anche sulla composizione della domanda globale. Questa è influenzabile, in via diretta, con la spesa pubblica, in via mediata con strumenti fiscali, legi-

slativi, istituzionali che agiscano sulle scelte di spesa dei privati attivando un insieme coerente di incentivi e di remore. È preferibile che i flussi di credito si adeguino, a tali scelte, naturalmente e liberamente quanto più possibile, sulla base di considerazioni di rendimento atteso e di rischio, in risposta a pressioni concorrenziali. Il compito della banca centrale, sul piano della allocazione delle risorse, è appunto quello di preservare e di accrescere, con la sua azione di supervisione e di stimolo, le autonome capacità allocative di mercato del sistema creditizio.

Obiettivi specifici di indirizzo settoriale e territoriale del credito possono pur essi venir perseguiti attraverso strumenti di bilancio. La concessione di crediti a tassi agevolati e i contributi in conto capitale, riducendo il costo del capitale, agiscono sui calcoli di convenienza degli operatori e per questa via possono favorire la realizzazione di nuovi investimenti nella direzione desiderata. Questa scelta, tuttavia, anche se in taluni contesti risultasse obbligata, può rivelarsi sub-ottimale, rischiando di depauperare il ruolo allocativo del tasso d'interesse. Sarebbero quindi da riconsiderare una limitazione graduale del peso relativo del flusso di risorse interessato da tali provvidenze, le quali tendono a incoraggiare specialmente gli investimenti ad alta intensità di capitale, ed un ricorso anche a forme alternative di agevolazione e d'intervento.

Il raggiungimento degli obiettivi è possibile solo se le incentivazioni sono applicate in maniera selettiva e con criteri rigidamente economici. La loro efficacia è condizionata ad un uso non indiscriminato, limitato alle regioni e ai settori che abbisognano di speciali interventi. Inoltre, occorre che i benefici siano proporzionati ai maggiori costi da compensare e applicati solo ad investimenti destinati a colmare carenze di offerta. Infine, se si intende porre le imprese in grado di procedere autonomamente alla scadenza delle agevolazioni, è necessaria un'azione parallela volta ad eliminare gradualmente le diseconomie esterne

per compensare le quali sono state concesse le agevolazioni.

L'estensione di incentivi creditizi per il mantenimento di assetti superati da mutamenti nelle tecnologie e nei prezzi relativi; la considerazione prevalente degli effetti immediati di utilità sociale degli investimenti; il condizionamento sugli intermediari creditizi derivante dalle precedenti determinazioni degli organi preposti alla concessione degli incentivi; le difficoltà di una azione selettiva connesse con i ritardi nella adozione di indirizzi di politica industriale; tutte queste sono cause che hanno ostacolato il raggiungimento degli obiettivi per i quali lo strumento era stato concepito e ne hanno messo in dubbio l'efficacia.

La riorganizzazione del sistema degli incentivi, ed in particolare la fissazione di indirizzi di politica industriale e la priorità dell'analisi tecnico-finanziaria delle iniziative, sono volte a migliorare l'allocazione delle risorse. Occorre, altresì, assicurare continuità nell'azione di incentivazione e certezza circa il quadro in cui l'impresa è chiamata ad operare, per quanto attiene soprattutto alle misure e ai tempi entro i quali essa può disporre delle agevolazioni. Il ritardo con cui i provvedimenti di riordino si traducono in strumenti operativi sta determinando effetti di attesa, con rallentamento dell'attività di investimento e con tendenza a richiedere ulteriori modifiche nell'articolazione degli strumenti stessi.

La concentrazione del risparmio presso il settore delle famiglie e la preferenza di queste ultime per le attività liquide hanno determinato una crescente attività di intermediazione e l'aumento, per effetto del fenomeno della doppia intermediazione, degli strumenti finanziari creati per ogni lira risparmiata.

Premesso che anche la soluzione di questi problemi è connessa con l'eliminazione dei fattori di natura reale che ostacolano una più ampia formazione di risparmio di impresa, la condotta delle autorità monetarie è stata accompagnata da un'azione razionalizzatrice in due direzioni: la prima sugli intermediari creditizi, la seconda finalizzata

ad agevolare l'incanalamento del risparmio direttamente verso le imprese.

Con riferimento al primo aspetto, ai già indicati provvedimenti di natura contingente sugli attivi bancari è stata affiancata un'azione di più lunga lena sugli intermediari.

L'intendimento di ridurre la doppia intermediazione e di preservare nel contempo la valutazione tecnica delle iniziative da finanziare ha portato ad affermare quale criterio fondamentale nella distinzione dei compiti operativi delle due categorie di istituti di credito, quello della specializzazione funzionale, nel senso di riservare agli istituti di credito speciale il finanziamento degli investimenti, date la struttura e le competenze necessarie per una simile funzione.

La specializzazione intesa in senso funzionale, e non come rigida separazione tra attività creditizia a breve termine ed attività creditizia a medio e lungo termine, ha fatto sì che fosse ritenuto non incompatibile con i principi posti a base del nostro sistema un ampliamento della sfera operativa delle aziende di credito oltre il breve termine, in particolare in favore di operazioni di sostegno delle esportazioni e in generale di operazioni non finalizzate a specifici piani di investimento. Nello stesso tempo è stato consentito agli istituti di credito speciale di operare nel comparto a breve termine, limitatamente al prefinanziamento di investimenti. Ne derivano un aumento della concorrenza tra le varie categorie di intermediari ed un miglioramento dell'efficienza e della capacità allocativa del sistema creditizio.

Verso questi stessi obiettivi è stata specificamente orientata l'attività autorizzativa della Banca d'Italia, in particolare, le autorizzazioni all'apertura di nuovi sportelli, gli ampliamenti della competenza territoriale, gli incentivi all'incremento del capitale proprio e l'introduzione di limiti alla raccolta sul mercato obbligazionario collegati ai mezzi propri.

Sempre nel quadro di questa impostazione di fondo, ha trovato soluzione l'esigenza di regolare i finanziamenti diretti agli enti

territoriali: è stato molte volte avvertito il pericolo che questi ultimi accentuino la propria tendenza all'indebitamento, anche in fasi di ripresa economica nelle quali converrebbe lasciare maggiore spazio al finanziamento delle imprese, e, manifestando una domanda di credito poco sensibile al costo dei finanziamenti, contribuiscano alla lievitazione dei tassi d'interesse. La limitazione nell'accesso degli enti territoriali al sistema creditizio va intesa in senso funzionale e non come separazione di circuiti specifici per i vari prenditori del credito. Resta per gli enti territoriali la possibilità di accedere alle istituzioni creditizie per la copertura di esigenze finanziarie connesse alla loro attività di investimento.

Con riferimento al secondo punto, l'opera delle autorità monetarie si è rivolta ai mercati dei capitali per favorirne lo sviluppo e il rafforzamento, nella convinzione che possano derivarne anche ulteriori stimoli concorrenziali agli intermediari creditizi.

La riduzione del processo di trasformazione delle scadenze e l'attenuazione della doppia intermediazione richiedono sia la diversificazione delle attività offerte sia un arricchimento degli intermediari operanti sui mercati finanziari.

È stato in più occasioni dichiarato l'interesse della Banca d'Italia per lo sviluppo del mercato monetario, sia perchè i meccanismi di mercato assicurano una migliore allocazione delle risorse rispetto alle misure amministrative, sia perchè una maggiore concorrenza fra gli operatori, intermediari e utilizzatori finali, ha effetti positivi sul costo del credito. Si aggiunga inoltre che l'esistenza di un mercato monetario efficiente assicura un più completo utilizzo della liquidità, riducendo le sacche di disponibilità inoperose, e abbassa la quota della moneta fra le attività finanziarie possedute dal pubblico, attenuando il potenziale inflazionistico e di destabilizzazione insito in elevati rapporti tra moneta e reddito.

Importanti progressi sono stati compiuti negli ultimi anni nello sviluppo del mercato monetario dei titoli pubblici, tanto da rendere possibile il finanziamento dello accresciuto disavanzo del Tesoro senza im-

patti rilevanti sulla liquidità del sistema economico. In particolare, è stato ampliato il numero degli operatori ammessi all'asta dei BOT; è stato realizzato un progressivo affinamento dell'azione della banca centrale sul mercato secondario, per favorire la sistematicità degli scambi e l'allargamento della loro dimensione. Nonostante il raddoppio del fabbisogno di cassa del Tesoro, passato da 15.500 miliardi circa in media annua nel 1975-76 a 33.000 miliardi nel 1978, la quota di esso finanziata con il collocamento di titoli a breve e lungo termine presso le banche e il pubblico è salita dal 37 al 70 per cento del totale.

Al fine di dare maggiore continuità e trasparenza al mercato e di limitare gli interventi della Banca d'Italia a quelli necessari per il governo della base monetaria e dei tassi di interesse, è allo studio un programma di intensificazione e di arricchimento dei rapporti tra i maggiori operatori del mercato. Restano peraltro due limitazioni importanti alla funzionalità del mercato: la prevalenza, nella creazione di base monetaria, della quota del Tesoro, caratterizzata dalla grande dimensione e dalla elevata erraticità dei flussi, impone al mercato delle disponibilità a breve un andamento sussultorio; la scarsa importanza di intermediari finanziari non bancari non garantisce la costante presenza di contropartite alla domanda o all'offerta dei titoli, data la prevalente uniformità di posizioni degli operatori bancari.

Minori e più recenti sono i progressi compiuti nel comparto a breve termine dei titoli privati: mentre le possibilità di sviluppo del mercato della carta commerciale rimangono modeste, data la grande prevalenza nell'assetto societario italiano delle imprese di media e piccola dimensione, la recente riduzione dell'imposizione fiscale sulle accettazioni bancarie ha reso conveniente l'adozione di questa forma di finanziamento delle imprese. Affinchè le accettazioni si diffondano sino a dar luogo alla formazione di un mercato secondario, condizione essenziale per la loro liquidabilità, sono allo studio nuove disposizioni volte ad alleggerire le procedure per la loro ne-

goziazione da parte delle banche, non considerandola come operazione di sconto cambiario; peraltro, trattandosi sempre di affidamenti e anche al fine di favorirne la negoziazione al di fuori del sistema bancario, ne verrà mantenuto l'assoggettamento ai noti limiti di accrescimento degli impieghi.

All'avvio del mercato monetario ha fatto riscontro negli ultimi anni la diminuzione dell'importanza relativa di quello finanziario per l'affievolimento della domanda spontanea di obbligazioni e di azioni, nonostante l'eliminazione della doppia imposizione sui redditi azionari e la riduzione dell'imposizione sulle obbligazioni convertibili e sulle azioni di risparmio.

Il miglioramento della struttura finanziaria delle imprese richiede l'adozione di misure di rapida efficacia; possono rispondere a questo scopo:

la diversificazione degli strumenti di indebitamento a lungo termine;

l'ampliamento e il miglioramento della efficienza del mercato azionario;

l'intervento « ponte » delle istituzioni creditizie nella ricapitalizzazione delle imprese.

La diversificazione degli strumenti di indebitamento con formule in parte già sperimentate — prestiti a tasso variabile, con profilo temporale dei rimborsi crescenti nel tempo o indicizzati — dovrebbe ridurre il rischio di spiazzamento delle condizioni dei prestiti rispetto all'evoluzione successiva del mercato e per questa via contenere il costo del credito rispetto ai prestiti a tasso fisso.

I finanziamenti a tasso variabile, che hanno incontrato un certo successo nella seconda parte del 1978, i prestiti obbligazionari indicizzati a parametri finanziari e i certificati di deposito a medio termine emessi dagli istituti speciali con tassi di interesse variabile rappresentano strumenti di raccolta appropriati a fasi di accentuata inflazione.

Lo sfasamento temporale, fra il reddito del capitale e il servizio del debito con-

tratto per finanziare l'investimento, può essere ridotto sia con prestiti indicizzati sia con prestiti rimborsati secondo un piano di ammortamento crescente.

L'emissione di prestiti a rimborsi crescenti tende a simulare il profilo del piano di ammortamento di un prestito « indicizzato », mediante un allungamento della vita media del prestito: il costo effettivo per il debitore e il rendimento per il risparmiatore restano uguali a quelli dei prestiti tradizionali a tasso di interesse fisso. Continuano infatti a sussistere interamente sia il rischio di dover sostenere un onere eccessivo per il servizio del debito, nel caso in cui l'inflazione effettiva risulti inferiore a quella prevista, sia quello di impegnare il proprio risparmio a un rendimento che incorpora delle attese di inflazione inferiori a quelle che in realtà potranno manifestarsi.

Circa l'indicizzazione degli strumenti finanziari a parametri di natura reale, fin dal 1974 l'attuale Governatore indicava la opportunità, in certe condizioni, di farvi ricorso nei settori nei quali il debito che si assume ha come contropartita l'acquisizione di un'attività reale che si rivaluta per effetto dell'inflazione, parallelamente alla rivalutazione del debito.

Per l'ampliamento e il miglioramento dell'efficienza del mercato azionario, esiste una serie di proposte specifiche indicate dalla Commissione Finanze e Tesoro del Senato, a conclusione dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse Valori in Italia. Se si accetta l'alleggerimento fiscale consentito dal credito d'imposta e le esenzioni e gli abbattimenti previsti per le azioni di risparmio e per le obbligazioni convertibili, le proposte avanzate non sono state ancora tradotte in strumenti operativi.

Un ulteriore alleggerimento fiscale in funzione dell'ammissione a quotazione presso le borse ufficiali potrebbe condurre all'ampliamento del numero delle società quotate; una riduzione della variabilità dei prezzi dei titoli potrebbe essere conseguita tramite una revisione dell'intermediazione di borsa. Risultano comunque evidenti i limiti dell'ingegneria finanziaria nello stimolare

la propensione del pubblico per l'acquisto delle azioni, quando le prospettive di reddito delle imprese restino molto aleatorie; la sottoscrizione del pubblico potrebbe essere incentivata con agevolazioni di natura fiscale analogamente a quanto praticato di recente in altri paesi industriali.

Nella indagine citata era stata indicata anche l'opportunità di istituire i fondi comuni d'investimento, di allargare le possibilità per gli istituti speciali di amministrare gestioni fiduciarie e di consentire una più ampia diversificazione d'investimenti alle società e agli istituti di assicurazione.

Le proposte erano suggerite dalla considerazione che, anche se miglioreranno le capacità di reddito delle imprese, difficilmente il pubblico supererà nel breve periodo l'avversione per gli investimenti in azioni provocata dalla lunga serie di perdite subite; inoltre, anche nei paesi nei quali il possesso di azioni ha offerto risultati migliori, sono state soprattutto le istituzioni finanziarie non bancarie a soddisfare le richieste di capitale delle imprese.

Sono noti i vantaggi che tali organismi, soprattutto quando si appoggino alle istituzioni creditizie che offrono garanzie di solidità e di correttezza nella gestione dei fondi amministrati, comportano sia alle imprese, per la continuità dell'offerta di capitale di rischio e per la stabilità delle quotazioni sui mercati secondari, sia ai risparmiatori, per la migliore gestione di portafoglio e per la ripartizione del rischio industriale e finanziario.

L'Italia è l'unico paese della Comunità Economica Europea ad essere ancora sprovvisto di una legislazione su questa materia, nonostante i numerosi progetti di legge predisposti a partire dagli anni '60; di conseguenza i fondi operanti da noi restano soggetti alle regole del paese nel quale sono domiciliati. Neppure i fondi comuni, si osserva, potranno nel breve periodo accrescere sensibilmente l'offerta di capitale di rischio. È questa però un'osservazione che, congiungendo un breve periodo all'altro, ha fatto sì che siano trascorsi 16 anni dal primo disegno di legge su questa materia, senza che si sia addivenuti ad una regola-

mentazione, la quale avrebbe almeno consentito una migliore salvaguardia dei risparmiatori italiani sottoscrittori di quote emesse da fondi esteri.

Un contributo per il superamento delle difficoltà contingenti può infine derivare dall'applicazione della legge n. 787, che prevede la possibilità di interventi delle istituzioni creditizie diretti a favorire la ricapitalizzazione delle imprese industriali e il consolidamento del loro indebitamento a tassi inferiori a quelli di mercato.

La legge indicata e le direttive emanate in via amministrativa rappresentano la cornice entro la quale si svolgerà il concorso delle istituzioni creditizie. Come è stato costantemente sostenuto dalla Banca d'Italia nel dibattito sviluppatosi nel corso degli ultimi due anni, la formazione dei consorzi bancari, che non può non essere volontaria, ha un presupposto fondamentale, l'esistenza di concrete aspettative di ritorno delle imprese industriali da risanare ad una situazione di equilibrio economico e finanziario, ed una condizione fondamentale, la limitazione ai mezzi patrimoniali non impegnati in altri immobilizzi della partecipazione degli intermediari creditizi. Ciò al fine di ridurre i pericoli di distorsioni nell'allocazione delle risorse e della propagazione degli squilibri dalle imprese agli istituti di credito. A quest'ultimo scopo sono stati posti dal CICR ulteriori limiti contro l'eccessiva concentrazione dei rischi.

Ugualmente per i consolidamenti, le direttive emanate dal Comitato del credito hanno indicato i presupposti per la concessione delle autorizzazioni da parte della Banca d'Italia, facendo venir meno ingiustificate e irrealizzabili attese di applicazioni indiscriminate alla generalità delle imprese industriali.

Nel complesso, mentre si sono consentiti una maggiore trasformazione delle scadenze del risparmio raccolto dalle banche ed un trasferimento di oneri dalle imprese risanabili al bilancio pubblico e a quelli delle istituzioni creditizie, si è ritenuto necessario mantenere fermo il divieto di assunzione di partecipazioni al di fuori dei mezzi propri degli intermediari. D'altra par-

te anche nei paesi nei quali operano le così dette banche miste la partecipazione delle stesse al capitale delle imprese è assai ridotta, sia in relazione al loro attivo di bilancio, sia quale quota di capitale delle società possedute.

Se intendiamo agire in piena aderenza allo spirito della nostra legislazione bancaria, è opportuno riferirsi ad una accezione del concetto di « banca mista » estesa a comprendere ogni situazione patologica in cui sia elevato il coinvolgimento sostanziale — al di là delle forme giuridiche che possano consentirlo — degli intermediari creditizi nelle sorti di singole imprese.

Da questa più ampia accezione consegue, affinché tali situazioni non si determinino, la necessità dell'esistenza di mercati di capitali ampi ed efficienti, dove l'intermediario possa esitare in tempo utile e senza perdite troppo gravi singole posizioni che stiano divenendo « difficili », trasferendole in via diretta o mediata ad altri operatori maggiormente attrezzati per gestirle.

In stretta complementarità con gli apporti ad una migliore allocazione delle risorse e all'accrescimento del volume complessivo degli investimenti, mercati dei capitali funzionanti possono recare un contributo rilevante alla stabilità dell'intero sistema finanziario e creditizio. Tuttavia, non è inopportuno ribadire in questa occasione che la stabilità di quest'ultimo riposa essenzialmente sulle prospettive di redditività e di sviluppo dei settori utilizzatori finali delle risorse. L'obiettivo dello sviluppo e della continuità dell'attività produttiva non può essere raggiunto con un più ampio intervento degli intermediari creditizi, con l'istituzione di nuovi investitori istituzionali e con la diversificazione dell'offerta di strumenti di finanziamento, se non vengono eliminate le cause di natura reale, che sono alla base delle presenti difficoltà del nostro sistema industriale.

P R E S I D E N T E . La ringrazio a nome di tutti i commissari per la ricca esposizione, che mi pare offra spunti a molte domande.

L O M B A R D I N I. Effettivamente si tratta di una relazione che rappresenta un notevole contributo alla nostra ricerca e sulla quale, quindi, dovremo meditare. Intanto formulerei alcune domande.

Premettendo che mi sembra siano in genere trascurati fenomeni di questo tipo, che appunto di solito si esaminano in schematizzazioni di carattere macroeconomico, ritengo rilevante il fatto che dal 1952 al 1977 abbiamo avuto uno spaventoso aumento della percentuale degli investimenti, il cui finanziamento — se mi è consentita questa espressione — è amministrato, in quanto non è deciso sulla base di considerazioni di redditività, siano esse fatte dal mercato o con altri criteri, bensì è amministrato nel senso che, chi deve effettuare quegli investimenti, attraverso certe procedure ottiene dei fondi che in generale vengono concessi, indubbiamente non con quelle valutazioni che si ritiene dovrebbero necessariamente costituire una funzione del mercato finanziario del sistema bancario di tipo misto.

Con riferimento ai dati riportati nella Tabella 6, se consideriamo poi che una quota degli investimenti è finanziata attraverso il credito che, come il dottor Ciampi diceva, viene concesso generosamente alla grossa impresa perchè non fallisca, tenendo conto dell'entità degli investimenti sul prodotto nazionale lordo credo non sia azzardato « nasometricamente » stimare che oltre il 50 per cento degli investimenti è rappresentato da investimenti amministrati.

Questo ha una grave conseguenza sulla produttività degli investimenti come, d'altra parte, dati forse non ancora del tutto noti fra il pubblico, ma che si sentono sussurrare sull'entità degli investimenti realizzati, ad esempio, da certi gruppi chimici, rispetto alla crescita del fatturato stanno a dimostrare la caduta spaventosa della produttività; direi anzi che è un eufemismo usare ancora il termine di produttività per questi investimenti.

Ora, chiedo se sia possibile pensare a qualche rimedio, cioè prendere atto del fatto che questi investimenti sono amministrati e trovare così una forma di valutazione, di

programmazione, oppure se invece dobbiamo incoraggiare lo sviluppo della banca mista, cioè restituire una certa funzione all'operatore bancario. Vorrei sapere se la Banca d'Italia ha fatto qualche riflessione su questo aspetto estremamente grave degli investimenti e se ci sono possibilità di affrontare questo problema prima che il processo di amministrativizzazione si sia esteso ed abbia inciso a tal punto sulla produttività da comprometterla.

Mi rendo conto che questo problema è legato non solo all'andamento dell'accumulazione, ma anche al fatto che gran parte di questa è divenuta una forma di accumulazione originaria, cioè una forma di esproprio del risparmiatore. Difatti, al lavoratore si danno salari elevati che vengono poi depositati al sistema bancario ed una parte di quanto è stato dato in termini reali viene poi espropriato attraverso l'inflazione per garantire l'accumulazione, per cui torniamo a forme, se mi è consentito il termine marxista, di accumulazione originaria.

Quindi, il problema dell'amministrativizzazione si collega a questo aspetto dell'accumulazione, ma appunto perchè questo non è un fatto accidentale, congiunturale, bensì strutturale, chiedo quali possibilità la Banca d'Italia intravede per affrontare il problema.

C I A M P I. Ritengo che bisogna innanzitutto porsi il problema dell'indirizzo degli investimenti. Io trovo che i limiti del credito agevolato siano costituiti dal voler indirizzare gli investimenti affidandosi prevalentemente alle agevolazioni creditizie. Penso che la politica dell'investimento debba essere decisa soprattutto in sede di politica economica generale e che si possa agire in due modi: sull'offerta, ossia promuovendo gli investimenti direttamente (e questa è un'attività che lo Stato può svolgere sia attraverso la sua stessa amministrazione, sia attraverso le imprese di cui esso ha la responsabilità ed il governo) e sulla domanda. A quest'ultimo proposito, ad esempio, si lamenta il fatto che in Italia si producono troppe automobili e poche attrezzature ospedaliere, ma io ritengo che l'in-

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

dustria meccanica abbia interesse a produrre le une o le altre secondo la domanda che il mercato è in grado di esprimere. Quindi occorre una politica d'intervento sulla domanda, per cercare di soddisfare le esigenze sociali fondamentali, che debbono essere espresse direttamente o indirettamente dallo Stato, perchè soltanto allora gli investimenti si orienteranno nelle direzioni desiderate.

Questo non significa che non si possano dare anche agevolazioni creditizie nel caso di evidenti diseconomie esterne o di settori verso i quali, per motivi tecnologici, non si può pensare che il capitale si orienti spontaneamente, perchè la redditività, magari, è fortemente differita.

Oltre ad una programmazione delle scelte fondamentali — poichè non ci aspettiamo una programmazione completa e specifica — ci dev'essere un sostegno dei settori da sviluppare; questo è uno degli aspetti positivi che dovrebbero determinarsi in conseguenza dell'applicazione della legge numero 675 in base alle indicazioni fondamentali in essa contenute. Dovrebbe essere poi svolta una politica attiva da parte dello Stato, sia attraverso investimenti diretti sia attraverso la creazione di una domanda anche per quanto riguarda i consumi sociali, al fine di dare all'imprenditore la sicurezza di un mercato che si sta creando e verso il quale egli può indirizzarsi.

Per quanto attiene alle agevolazioni creditizie, guardo con interesse ad un loro ridimensionamento relativo, come anche al fatto, già messo in evidenza nella legge n. 675, dell'accertamento previo dei programmi di investimento da parte degli istituti di credito speciale per cercare di evitare, come è accaduto in passato, che colui che ha avuto il riconoscimento da parte dell'organo governativo si rivolga all'istituto di credito quasi come se questo dovesse pagare una cambiale accordandogli il finanziamento.

L O M B A R D I N I . Come Lei ha osservato giustamente, nel periodo di restrizione del credito l'effetto è sugli investimenti, ed in quello di espansione è so-

prattutto a favore delle scorte che sopportano benissimo l'aumento del tasso che naturalmente accompagna l'espansione del credito, mentre l'investimento non lo sopporta, in quanto di solito l'espansione si accompagna, per note ragioni, alla lievitazione dei prezzi.

Secondo voi è possibile pensare ad una rettifica, ad una specie di discriminazione indiretta dei tassi attraverso un contributo meccanico commisurato più o meno alla entità dell'onere finanziario richiesto per il finanziamento di investimenti in macchinari, che però funzioni in modo meccanico qualora i tassi dovessero oltrepassare certi livelli? Questo sarebbe un modo di ridistribuire, di creare indirettamente una possibilità di differenziazione dei tassi consentendo, a colui che ricorre al finanziamento per acquistare il macchinario, di pagare di fatto un tasso minore, non attraverso la discriminazione, perchè al sistema bancario egli paga il tasso di mercato e neanche attraverso un credito agevolato, bensì tramite un credito d'imposta, un'agevolazione fiscale che viene commisurata all'aumento del tasso. Quando, cioè, i tassi superano certe entità, su tutti i finanziamenti, su tutti gli acquisti di macchinari si dà un certo contributo percentuale che di fatto significa una riduzione del tasso.

P R E S I D E N T E . In sostanza, Lei parla dell'articolo 18 della legge n. 675 con autoliquidazione dell'IVA.

L O M B A R D I N I . Sì, però collegando la norma alla politica monetaria, poichè questa è più libera se c'è meno preoccupazione di dover strozzare gli investimenti. Poichè la politica monetaria può avere una funzione congiunturale, l'effetto negativo inevitabile di questa funzione è preso cura, per usare un'espressione inglese, dalla politica fiscale.

C I A M P I . Se si fa riferimento ad una situazione, per così dire, di carattere non congiunturale, non lo vedrei con molto favore, a meno che non si tratti di casi particolari.

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

L O M B A R D I N I . No, no, intendo dire: congiunturale, generalizzata, meccanica.

C I A M P I . Congiunturalmente l'effetto può essere positivo. Esistono difficoltà nell'applicazione e nella scelta del momento. La linea di principio, tuttavia, non avrei sostanziali obiezioni da fare.

C I O C C A . Attualmente perseguiamo lo stesso obiettivo con indirizzi di mercato: in particolare, una politica di *twist* dei tassi tra breve e lungo termine fondamentalmente cerca di rispondere alla sua esigenza.

C I A M P I . Questo però riguarda ogni attività di investimento.

C I O C C A . Credevo che il senatore Lombardini si riferisse al sostegno degli investimenti fissi in generale.

C I A M P I . No, mi pare che si riferisse proprio a quelli in macchinari.

L O M B A R D I N I . Siccome si tratta di dare delle agevolazioni, bisogna che queste siano date essendo sicuri che non vengano poi utilizzate per le scorte, cioè per ampliare proprio quel fenomeno che invece si vuole ridurre. Tale fenomeno va ridotto attraverso l'aumento del tasso.

Lei mi insegna che molti finanziamenti per l'acquisto di macchinari passano per una fase di tassi a breve, di prefinanziamento e quindi la mia proposta vorrebbe correggere, sul piano puramente congiunturale e quindi senza discriminazioni strutturali, questo effetto in quanto danneggia lo sviluppo degli investimenti.

C I A M P I . Si tratta di cercare di aggiungere a quella che è una politica di *twist* dei tassi, cioè di tassi a medio e a lungo, che vengono mantenuti stabili in presenza dell'aumento dei tassi a breve, anche un contenimento del costo di quella parte del credito a breve che va a prefinanziamento.

L O M B A R D I N I . Sì, ma non attraverso una riduzione del tasso della banca, ma attraverso un incentivo che poi per l'operatore farebbe somma algebrica.

C I A M P I . Questo potrebbe essere forse meglio realizzato nella misura in cui il prefinanziamento — come noi appunto autorizziamo a fare — avvenga attraverso gli istituti speciali.

Al contrario se avvenisse attraverso le banche, sarebbe estremamente difficile regolarlo.

L O M B A R D I N I . Ma non dovrebbe passare attraverso la banca! L'operatore paga i suoi tassi, poi manda la fattura all'Intendenza di finanza e così via. Si tratta di una cosa meccanica.

C I O C C A . Studieremo la sua proposta.

L O M B A R D I N I . Comunque, non è irragionevole studiarla.

Desidero ora porre altre due domande molto brevi. In primo luogo, io vedo con favore l'orientamento favorevole della Banca d'Italia a rendere più articolato il mercato monetario, anche — se ho ben compreso — nelle forme sul tipo di quelle ormai diffuse negli altri Paesi, in modo che ci sia una maggiore concorrenza anche per quanto riguarda la raccolta del credito. Ora, io le domando: non costituisce però questo un ostacolo al controllo del credito, che già è difficile per la possibilità di indebitarsi all'estero? La recente esperienza americana sta appunto a dimostrare che una delle difficoltà di applicare una politica di controllo del credito in America è proprio quella di regolare questo settore del mercato monetario.

La seconda mia domanda breve riguarda invece i consorzi delle banche. Al riguardo faccio presente che la preoccupazione che a suo tempo avevo espresso e che vedo adesso, però, concreta è che il consorzio delle banche sia poi utilizzato per risolvere delle situazioni che, come nel caso delle situazioni di alcuni gruppi chimici, non dovrebbero essere risolte, a mio avviso, con

il consorzio bancario, se non si vuole provocare un fenomeno di surrettizia nazionalizzazione, come quella avvenuta negli anni '30. Vorrei quindi sapere — se la mia domanda non è indiretta — se la Banca d'Italia pensa di dare delle disposizioni molto precise e rigorose sia alle banche che agli istituti speciali di credito per evitare che questo avvenga, lasciando alla classe politica la responsabilità di...

G R A S S I N I di fare una nazionalizzazione non surrettizia.

L O M B A R D I N I . Appunto; se è necessario, di fare anche una nazionalizzazione, ma che non sia surrettizia. Ognuno infatti deve assumersi le proprie responsabilità! Non vero perchè noi dobbiamo costringere il sistema bancario, che abbiamo già tartassato con una infinità di norme, a prendersi carico di certi problemi che avrebbe invece dovuto risolvere il sistema politico; noi cioè vorremmo mantenere una apparente non dico verginità perchè ormai questa non esiste più da tempo, ma per lo meno un'apparente castità o limitata castità costringendo il sistema bancario a fare delle operazioni che non rientrano nei suoi compiti e che dovrebbero — ripeto — essere fatte dall'autorità politica, la quale ha tutto il potere ed il dovere di prendersi carico delle situazioni anomale.

C I A M P I . Rispondendo alla prima domanda, dirò che la Banca d'Italia si sta indirizzando — forse un po' troppo lentamente, perchè è da diverso tempo che manifesta tale volontà — verso la realizzazione di un mercato monetario effettivo. Con questo non intendo dire che sinora non si sia fatto niente, perchè già gli interventi della Banca d'Italia sempre più sono caratterizzati da una presenza quotidiana sul mercato, con obiettivi precisi di liquidità. Due volte al mese i membri del Direttorio della Banca si riuniscono con i loro collaboratori sia del servizio studi sia dei settori interessati ai mercati finanziari per esaminare la situazione del mercato, fissando obiettivi di liquidità nel mese (non solo a fine mese, ma nel corso del mese). Giornalmente la

Banca d'Italia si presenta sul mercato per cercare di realizzare questo obiettivo e potrei dire, sulla base anche di esperienze personali (dagli ultimi sei mesi ho seguito direttamente questo aspetto), che per tutto l'autunno c'è riuscita quasi quotidianamente: essendosi prefissato un ventaglio di valori della liquidità del sistema, è riuscita quotidianamente a non superarlo.

Per il momento peraltro la Banca d'Italia si presenta sostanzialmente in vendita e non in acquisto; ciò dipende da una situazione di forte liquidità, quale quella creata dal Tesoro e dalla bilancia dei pagamenti.

Naturalmente, non sempre si riesce ad ottenere il risultato di cui parlavo prima, ad esempio, nei mesi di dicembre e di gennaio, per esborsi da parte del Tesoro avvenuti fuori dei tempi previsti, ci si è notevolmente discostati dalle previsioni, in un senso o nell'altro. Ci siamo trovati a fine anno con una liquidità che in alcuni giorni è stata addirittura doppia rispetto a quella che ritenevamo fosse giusta. Per fortuna, non c'erano preoccupazioni di carattere valutario e quindi siamo potuti andare avanti per qualche giorno, sapendo peraltro che quella situazione sarebbe durata poco tempo in quanto al 15 del mese, con il versamento delle riserve obbligatorie, la liquidità sarebbe rientrata e pertanto avremmo avuto una situazione opposta.

Si tratta ora di arrivare ad operare sul mercato aperto anche in acquisto; ma vogliamo arrivarci dopo aver creato un mercato monetario con un numero ristretto di operatori, bancari e non bancari, i quali siano loro stessi, fra di loro, a realizzare la compensazione delle varie partite e delle varie posizioni, di modo che la Banca centrale — così come avviene nel mercato dei cambi — quotidianamente si presenti al margine, cioè nella fase conclusiva, come regolatrice finale dell'accesso o difetto dei flussi ai quali ha dato luogo l'incontro tra domanda e offerta.

Esistono difficoltà di ordine tecnico, ma stiamo cercando di superarle. Contiamo di fare un esperimento al riguardo nel corso di quest'anno. Non c'è dubbio però che

5ª COMMISSIONE

37° RESOCONFO STEN. (25 gennaio 1979)

un ostacolo è costituito dalla formazione della stessa liquidità; finchè sarà il Tesoro a formare quasi completamente la liquidità, è chiaro che le posizioni delle banche sempre più si presenteranno in maniera uniforme. Già istituzionalmente, se c'è abbondanza di liquidità, questa coinvolge tutto il sistema; ma ancora di più questo avviene quando la liquidità è creata da un solo canale, come in questo caso è appunto il Tesoro.

Sarebbe quindi importante riuscire a portare sul mercato monetario anche degli operatori non bancari.

P R E S I D E N T E . Che tipo di titoli vede lei in questo mercato monetario?

C I A M P I . Titoli pubblici, buoni del Tesoro, certificati annuali, biennali.

Per chiudere l'argomento precedente, insisto nel dire che bisogna cercare di coinvolgere nel mercato monetario anche operatori non bancari. Il mercato monetario insomma dovrebbe vedere presenti 20-30 operatori qualificati, con i quali avrebbe la contrattazione addivenendo a fine giornata ad un *fixing*.

P R E S I D E N T E . La cosa mi sembra molto legata anche al tasso di rendimento dei depositi liquidi. Evidentemente, infatti, che interesse avrebbe una impresa che ha una eccedenza di liquido ad andare sul mercato monetario, se basta che la tenga in conto corrente?

C I A M P I . Questo è il motivo per il quale, ad esempio, noi abbiamo risposto e rispondiamo negativamente alle banche che ci chiedono di aprire dei conti correnti fruttiferi presso la Banca d'Italia. Alcune banche ci hanno chiesto di recente addirittura di poter anticipare il versamento delle riserve obbligatorie. Noi abbiamo risposto di no e di aspettare il 15 del mese; se avessimo accolto la richiesta le banche avrebbero avuto un rendimento del 5,50 per cento, mentre il deposito libero alla Banca d'Italia rende solo lo 0,50 per cento.

Per quanto riguarda i titoli non pubblici, ci auguriamo che si arrivi ad un mercato anche delle accettazioni bancarie; ci prepariamo attualmente a dare delle istruzioni che dovrebbero permettere di considerare questi titoli come qualcosa non assimilato del tutto allo sconto cambiario. Tuttavia, non riteniamo opportuno escluderli dal massimale o dare ad essi uno specifico massimale.

P R E S I D E N T E . Questa è una forte limitazione a fare entrare il titolo sul mercato.

C I A M P I . È sempre un affidamento che viene fatto e quindi non possiamo escluderlo dal massimale. In secondo luogo, dare a questi titoli un massimale particolare potrebbe essere dannoso, perchè le situazioni potrebbero essere diverse da banca a banca.

Ad ogni modo, noi procediamo per gradi, inizialmente riservando il mercato monetario ai titoli pubblici, con la Banca d'Italia che si presenta non solo come venditrice, ma anche come acquirente di titoli; per preparare questo mercato cerchiamo di non dare aumenti — se non in casi marginali — delle anticipazioni ordinarie.

Si tenga presente, poi, che attualmente noi non operiamo normalmente sulle scadenze corte dei buoni del tesoro ordinari. Cioè ci sono alcune migliaia di miliardi di titoli che scadono entro il mese o in quello successivo. Ci può essere un interesse da parte di alcune banche che hanno titoli a scadenza ad un mese di spossessarsi di questi titoli a scadenze corte e di comprare titoli a scadenze maggiori. Quindi, per fare in modo che questo interesse spinga le stesse banche a cercare di instaurare dei rapporti tra di loro, noi non operiamo entro i tre mesi.

Per quanto riguarda la seconda domanda posta dal senatore Lombardini, senza entrare in casi specifici per i quali la mia dichiarazione potrebbe essere inopportuna dato che l'argomento è caldo e suscettibile di soluzione da parte delle autorità governative in questi stessi giorni, posso solo

aggiungere, a conferma di quanto già detto, che l'iniziativa delle società consortili è sorta come contributo per cercare di risolvere certe situazioni e non come strumento di salvataggio. Questo è stato detto ripetutamente sia dalla Banca d'Italia nelle due relazioni del 31 maggio 1977 e del 31 maggio 1978, sia nelle relazioni che il Ministro del tesoro ha fatto in sede di presentazione del disegno di legge ai due rami del Parlamento, sia nelle relazioni che gli onorevoli relatori hanno fatto al Senato e alla Camera dei deputati, sia nel corso del dibattito che si è svolto. Quindi ribadisco ancora una volta che a mio avviso i salvataggi non possono essere effettuati solo con interventi delle banche. Questa è la mia opinione personale, che non esclude però che il consorzio bancario possa essere usato anche a quel fine. Bisogna comunque avere la consapevolezza che si va al di là di quello che è lo spirito generale del provvedimento di legge e che bisogna avere una visione completa dell'intera operazione, insieme altri interventi che essa comporta. Resta come fatto fondamentale che devono essere sempre assicurate, anche quando si intenda usare i consorzi come strumento di salvataggio, la volontarietà della partecipazione da parte degli istituti e, direi ancora più che nei casi normali, la temporaneità dell'intervento che è predetta in cinque anni. In questi casi bisognerà porsi preventivamente la domanda: se entro cinque anni l'azienda non viene salvata (perchè di salvataggio si tratta), che cosa accadrà? Deve essere certo che a quel punto le banche se ne dovranno liberare e deve esservi l'impegno consapevole di evitare che il disastro diventi non più il disastro di un grosso settore industriale, ma del sistema bancario.

C I O C C A. Se mi è consentito aggiungere qualcosa in ordine al primo quesito posto dal senatore Lombardini, vorrei precisare che il confronto con gli Stati Uniti è certamente complesso. Gli Stati Uniti si trovano in una situazione specialissima per quanto riguarda il rapporto con i capitali internazionali. Inoltre è da

considerare che quando gli Stati Uniti decidono di fare una politica monetaria restrittiva, la fanno veramente. Noi crediamo in questa politica monetaria restrittiva che è adesso in corso di attuazione negli Stati Uniti. Circa la sua efficacia, ci sono almeno due argomenti che militano a favore di una non minore efficacia in un contesto di mercati efficienti: il primo è quello della aspettativa (la rapidità degli effetti in quel contesto potrebbe essere accentuata maggiormente da aspettative riflesse sui tassi di interesse); il secondo è quello degli schemi logici con cui la politica monetaria viene condotta. Il punto di fondo, comunque, è che sia negli Stati Uniti, sia in Inghilterra, la politica monetaria non è uno strumento privo di efficacia.

C A R O L L O. Il Presidente della Confindustria ha posto il problema della opportunità di una ulteriore diminuzione dei livelli dei tassi attivi motivandola con la necessità della ricostruzione delle scorte. Lei giustamente ha sottolineato ed affermato il necessario rapporto tra tassi di interesse e di inflazione. Ricordo, però, di aver letto di recente, in uno dei vostri documenti, la seguente considerazione: posto uguale a 100 la media volume-valore delle importazioni al 1970, se nel 1977-78 questo 100 dovesse diventare 130, la conseguenza sarebbe un vistoso disavanzo con gravi conseguenze.

Ora, visto che si debbono comporre delle scorte, visto che a 130, se già non ci siamo, stiamo per arrivarci (in ogni caso l'ipotesi del 130 da voi paventata si dovrebbe raggiungere con la prossima ricostituzione delle scorte), io chiedo: sussiste ancora la preoccupazione di alcuni mesi fa, al fine anche di agevolare la ricostituzione delle scorte con un costo inferiore del denaro, perchè sui mercati internazionali il costo del denaro è aumentato notevolmente?

Lei ha anche detto, giustamente, che ci possono essere attese di inflazione. Allora io le chiedo: è possibile ipotizzare fin da ora anche anche queste attese di inflazione che, unite alla ipotesi del 130 da voi paventata, possono portare ad una conseguenza grave, al fine di prospettare l'ipotesi

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

di una ulteriore diminuzione dei tassi di interesse?

Ultima domanda. Voi regolate una materia prima fondamentale e cioè l'erogazione della risorsa monetaria e finanziaria. Penso, però, che siete anche obbligati istituzionalmente a regolare l'eventuale sottrazione anomala di risorse monetarie e finanziarie, vale a dire la sottrazione di quelle risorse monetarie e finanziarie che magari si sono create nel nostro Paese per accumulazione o per risparmio e che poi sono state trasferite in maniera non lecita, non regolamentare, all'estero. Le rivolgo una domanda che avevo già posto all'Associazione bancaria giorni fa, anche perchè so che c'è un lungo contenzioso tra le Banche, la Banca d'Italia e il Parlamento: il Parlamento nel 1976 ha fatto un'indagine in materia.

Ora, qual è il contenzioso? È una interpretazione della legge del 1938, data dalla Avvocatura dello Stato nientemeno che nel 1951, in virtù della quale sarebbe consentito all'Ufficio dei cambi di effettuare controlli direttamente presso le banche e di effettuare indagini sui campioni desumibili dal vaglio automatico dei moduli di denuncia. Quindi, quando si dovessero presentare nelle banche funzionari dell'UIC e funzionari delle dogane o delle finanze, una volta accertati alcuni fatti, alcuni dati, costoro non sarebbero vincolati al segreto bancario. Da qui il contenzioso: è possibile che questo avvenga? Non è possibile? Ci vuole la Banca d'Italia? Sta bene, ma allora — diceva l'Avvocatura dello Stato — la Banca d'Italia vigili, contestualmente ad eventuali (quasi mai fatti) accertamenti della finanza o dell'UIC, se si tratta dei conti delle banche sull'estero. Se si tratta dei conti del singolo operatore, l'accertamento va bene. Questa sottigliezza di compiti e di comportamenti ha portato, però, ad una paralisi degli accertamenti stessi, con quelle conseguenze che tutti conosciamo e che certo non siamo nessuno nelle condizioni di quantificare. Si registra (è documentato) che questo atteggiamento distaccato, ma anche molto permaloso, è stato non solo delle banche, ma anche della Banca d'Italia. A questo punto io chiedo: condivide ancora

questo tipo di comportamento, che del resto non ha dato risultati utili, perchè non venissero sottratte alcune risorse che invece sarebbe stato ben più utile governare e perdersi all'interno?

C I A M P I. Per quanto concerne la prima domanda, che riguarda la politica delle scorte e quindi il peso che può avere su di essa il tasso di interesse, siamo ben consapevoli che una parte non piccola dell'avanzo della bilancia dei pagamenti, che si è generato nell'anno 1978, di circa 6.800 miliardi di lire, cioè al di là di quelle che erano le previsioni e gli obiettivi, certamente trae origine, in parte, da una limitazione dell'acquisizione di scorte. Quindi, idealmente, se si considera che le scorte di un paese nei confronti dell'estero sono costituite dalla somma delle scorte reali e di quelle finanziarie, se ne deduce che bisognerebbe ridurre la consistenza delle scorte valutarie di quello che è stato il minore acquisto di materie prime all'estero da parte dei nostri operatori. Indubbiamente esiste il problema di ciò che accadrà nel momento della ricostituzione delle scorte reali. Da un lato, si ha la sensazione che, attraverso il morso della costrizione economica, il sistema sia riuscito a raggiungere migliori rapporti fra utilizzazione di scorte e attività produttiva. Dall'altro lato, sono personalmente convinto che non si debba guardare con preoccupazione alla riduzione delle riserve valutarie nel momento in cui il Paese si sta avviando verso una ripresa, in quanto a quest'ultima è connessa la ricostituzione delle scorte di carattere reale con acquisti di materie prime sull'estero.

C A R O L L O. Quindi la preoccupazione che avevate delineato tre-quattro mesi fa non sussiste e mi fa piacere.

C I A M P I. Vorrei dire che se la politica delle imprese fosse stata uguale a quella del periodo precedente probabilmente oggi avremmo un minore avanzo di bilancia nei pagamenti.

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

C A R O L L O . Non parlo di ipotesi passate, ma di ipotesi future. Io mi domando se sussiste ancorà la preoccupazione che avevate descritto tre o quattro mesi fa, non ricordo in quale documento; perchè sono convinto che è necessario ricostituire le scorte, altrimenti le fabbriche che cosa debbono fare?

C I A M P I . Questo porterà ad una riduzione, già per tale via, dell'avanzo delle partite correnti, senza che ciò debba di per sè creare preoccupazioni: è un fatto di carattere fisiologico.

L O M B A R D I N I . Se resta in termini fisiologici!

C I A M P I . Certo. Tenete presente che oggi tutto il movimento dei prezzi delle materie prime si sta spostando, pare abbastanza rapidamente, verso un aumento. Non solo il petrolio, ma anche altre materie prime stanno aumentando in modo sensibile.

C A R O L L O . Mi consenta un'interruzione. Pare che sia ufficiale la notizia che gli Stati Uniti andranno a diminuire il reddito dal 4 al 2 per cento nel 1979.

G R A S S I N I . Non la prenderei per oro colato!

C A R O L L O . Non la prendo per oro colato; ma nell'ipotesi che questo sia vero, nell'ipotesi che io abbia capito bene e quindi nell'ipotesi che il 4 per cento arrivi al 2 per cento con un contenimento, quindi, del disavanzo della bilancia dei pagamenti negli Stati Uniti, ne dovrebbe derivare una rivalutazione del dollaro. A questo punto non è ipotizzabile anche un'attesa di svalutazione della lira rispetto al dollaro, e quindi la corsa alla ricostituzione non fisiologica delle scorte?

C I A M P I . È uno scenario che può avere la sua validità; ma può essere anche visto in modo diverso, nel senso che, se la politica della domanda americana avrà gli

effetti che si propone di avere sulla bilancia dei pagamenti, certamente porterà una maggiore stabilità nella politica valutaria.

D'altra parte, non dobbiamo dimenticare che stiamo seguendo una politica, direi, di sostanziale applicazione di quello che sarebbe avvenuto se, lo SME fosse entrato in funzione.

Come lei sa, abbiamo seguito una politica nei confronti del dollaro che nel 1978 ha portato ad una rivalutazione della lira, e ha portato, per quanto riguarda i dati più recenti — dal 1° gennaio in poi —, addirittura ad un apprezzamento della lira nei confronti delle valute europee.

C A R O L L O . Da qualcuno desiderata, da qualche altro contrastata!

C I A M P I . Ci rendiamo conto che la nostra situazione oggi è assai diversa da quella di un anno e mezzo fa e, quindi, dobbiamo condurre una politica valutaria diversa.

Per quanto riguarda i tassi d'interesse, noi ci troviamo nella situazione (se volete possiamo lasciarvi la documentazione) per cui i tassi interni misurati sui BOT vanno in Italia dal 10,9 per cento a tre mesi, al 12,30 a dodici mesi. L'eurodollaro a dicembre era a 11,80, cioè un punto in più del tasso del BOT a tre mesi in Italia; a sei mesi era a 12,44. Soltanto a 12 mesi la situazione è pressochè uguale.

Questo è un dato di cui bisogna tener conto, anche ai fini del discorso che fa parte della sua seconda domanda, cioè del movimento di capitali verso l'estero. Noi dobbiamo preoccuparci perchè la creazione di un differenziale a favore dell'estero non inverta la situazione. E certamente non si riesce ad evitare questo soltanto con interventi di carattere amministrativo.

E qui mi aggancio alla seconda domanda. Vorrei dire intanto che il trasferimento di capitali all'estero, che lei ha giustamente deprecato, mi sembra sia un fenomeno della storia passata. Rimaniamo convinti, però, che la maniera più sicura per evitare questi trasferimenti di capitali sia quella di tenere sotto controllo i tassi d'interesse, cu-

5ª COMMISSIONE

37° RESOCONTO SEN. (25 gennaio 1979)

rando un loro adeguamento ai tassi presenti sui mercati finanziari internazionali e scoraggiando le attese di svalutazione della lira.

Sono queste le misure che possono scoraggiare l'esportazione di capitali, piuttosto che i controlli amministrativi, perchè purtroppo sono mille i modi con cui si possono eludere eventuali controlli. Per quanto riguarda, poi, l'attività di controllo, non è che questa non venga svolta e dalla Banca d'Italia e dalla Guardia di finanza e dall'Ufficio cambi.

C A R O L L O . Per quanto concerne le merci in movimento, questi organi di controllo che cosa possono fare? Sui moduli di carattere contabile possono fare poco. Allora il discorso riguarda il sistema bancario e lì non c'è mai stata la possibilità di un accordo operativo. Anzi l'associazione bancaria addirittura ha chiesto all'Avvocatura dello Stato di capovolgere la interpretazione dell'articolo 51 che pure è sempre stata disattesa.

C I A M P I . Sarò lieto di far pervenire alla Presidenza un appunto su questo argomento, tanto delicato da non consentire una risposta non circostanziata. I controlli vengono fatti, ma io penso che la preoccupazione del funzionario bancario riguardi la sua capacità e la possibilità per lui di essere responsabile della rispondenza tra quello che viene dichiarato sulla fattura, e quindi sul modulo che esso compila, e la realtà della transazione. È irrealistico ritenere che, per la importazione o esportazione di una macchina elettromeccanica, il funzionario possa accertare che il valore dichiarato sia veramente quello effettivo.

Penso che al riguardo alcune risposte dell'Associazione bancaria italiana si riferiscano a questa incapacità di poter fare questo tipo di accertamento, sia perchè il funzionario non vede la merce, sia anche per mancanza di conoscenza merceologica.

C A R O L L O . È assai difficile distinguere nella nebbia anche la fisionomia degli uomini. Quindi, il problema è disporre di mezzi perchè nella nebbia si possano distin-

guere anche le merci. Non si può invocare la nebbia come un alibi per non fare gli accertamenti!

B I A N C H I . Ho alcune cifre che forse interessano il senatore Carollo.

Nei dodici mesi determinati a ottobre 1978 le attività sull'estero si sono ridotte di 280 miliardi. Nello stesso periodo dell'anno precedente si erano ridotte di 553 miliardi. Il problema, cioè, dell'accumulazione di attività finanziarie sull'estero nell'ultimo triennio si è notevolmente ridimensionato, anche attraverso afflussi netti di capitali stranieri che si vanno ad aggiungere al rientro di quelli italiani.

P R E S I D E N T E . Bisogna vedere qual è il rapporto tra i tassi d'interesse!

C I A M P I . Certamente: è quello, appunto, il dato importante, oltre all'aspettativa sui cambi. Oggi la politica economica eseguita consente che questa aspettativa sia di una sostanziale stabilità. Ma questo dipende dalle variabili reali, e non soltanto dall'attuale entità delle riserve.

B O L L I N I . Le mie domande sono un po' più circoscritte.

Il nostro ordinamento creditizio è regolamentato sul principio della separazione, non solo del credito dalla proprietà, ma anche tra le diverse forme di credito. In questo quadro le partecipazioni e le sofferenze rappresentano, o meglio dovrebbero rappresentare, un evento di eccezione e situazioni anomali del sistema, in quanto con le partecipazioni le aziende di credito le vediamo partecipare, attraverso un processo naturale, dell'autorizzazione degli organi di controllo; mentre la sofferenza avviene attraverso un congegno patologico, nel senso che deriva dal mancato rientro del credito.

In una situazione nella quale alla crisi di finanziamento delle imprese nel settore pubblico si pone rimedio mettendo anche in discussione la struttura del nostro sistema creditizio, è chiaro che la partecipazione rappresenta un'occasione che deve

essere valutata attentamente, in quanto può offrire possibilità d'intervento da parte delle aziende di credito all'interno del paese; possibilità che possono assumere anche un certo rilievo nell'orientare la costituzione dei flussi di credito alle imprese.

La disciplina di questa materia è nata con la legge bancaria; e ciò per evitare che gli istituti bancari utilizzassero le loro disponibilità fuori del normale canale della intermediazione del credito. Si voleva, cioè, praticamente impedire che si formasse una posizione di proprietario o creditore. Dal 1970, in poi — se non erro —, la Banca d'Italia ha però attivato l'articolo 33 in maniera nuova, relativamente a questa autorizzazione preventiva per quanto riguarda l'intervento nelle partecipazioni.

Ed allora io vorrei sapere: qual è l'andamento di questa partita dopo il 1970; in che rapporto si pone rispetto agli impieghi e ai depositi; quali sono state le motivazioni per questo nuovo modo di comportamento dell'istituto di controllo; quali sono stati i processi che si sono dovuti attivare attraverso questa nuova alterazione; e se, osservando questa particolare partita, la Banca d'Italia e gli organi di vigilanza ci possono dire qualcosa rispetto ai nuovi rapporti che si sono determinati tra le banche e le imprese.

Per quanto riguarda poi le sofferenze, è vero che il loro valore — se non erro — è al di sotto del 3 per cento della massa di credito erogata. Tuttavia esse rappresentano un fenomeno che non bisogna mai minimizzare, nel senso che rappresentano un elemento segnalatore di una particolare situazione patologica, un elemento da cui è possibile ricavare importanti indicazioni di comportamenti e di situazioni delle imprese di credito nei loro rapporti con le imprese.

Quindi, l'andamento delle sofferenze, la sede, la misura, la dinamica dei rapporti con le attività economiche interessate per cui nasce una sofferenza, possono costituire una questione di grande rilievo per gli organi di vigilanza. Il loro andamento, come si è sviluppato?

Il loro andamento com'è, come si è sviluppato in questi ultimi tempi? c'è un elemento di crescita? c'è una qualche preoccupazione? c'è stata qualche situazione di anomalia di comportamento perchè i rapporti, le registrazioni, gli ammortamenti e tutto quanto attiene a questo complesso di operazioni, indubbiamente, data l'incertezza della norma, possono lasciare, sotto la visione dell'organo di vigilanza, qualche elemento che forse sarebbe stato più opportuno vedere con particolare attenzione. Se non sbaglio la Banca d'Italia ha, dal 1972 in poi, in qualche misura modificato il proprio atteggiamento, nel senso di avere una maggiore tempestività e incisività nel controllo, ha anche superato una certa fase di frammentazione un po' tardiva nella raccolta dei dati.

C'è qualcosa, quindi, che denota un particolare nuovo interesse della Banca d'Italia in questa sua funzione di controllo e di vigilanza, ma concretamente, sotto questo profilo, con questi dati, con questa sistematica, con questo punto di avvio, come si può intendere, come si può leggere la crisi italiana?

P R E S I D E N T E . Le domande del senatore Bollini possono essere estese ai crediti incagliati? Potete darci, nei limiti di quelle esigenze di prudenza di cui non si può non tener conto, qualche valutazione circa la loro consistenza complessiva e il loro andamento?

C I A M P I . Il senatore Bollini intende riferirsi alle partecipazioni bancarie, a quelle non bancarie o anche ad ambedue?

B O L L I N I . A tutto quanto attiene il compito di vigilanza della Banca d'Italia.

C I A M P I . Per quanto riguarda le partecipazioni non bancarie non vi è stato un mutamento di posizione nel comportamento della banca centrale, ma solo una sua dichiarazione di disponibilità (emersa nella partecipazione al dibattito sui famosi consorzi) circa un intervento temporaneo, ponte, del sistema creditizio per cercare

di agevolare la rivitalizzazione delle imprese industriali.

Per quanto riguarda l'articolo 33 della legge bancaria da lei richiamata, vi è stata un'applicazione nelle partecipazioni bancarie rispondente a determinati obiettivi che, in sostanza, hanno portato a favorire una certa concentrazione laddove la presenza delle aziende di credito era considerata sovrabbondante.

Nel complesso, attraverso il sistema delle incorporazioni che sono avvenute, c'è stata una riduzione delle aziende in esercizio, tra il 1950 e il 1977, da 1260 a 1068, nonostante che nel frattempo siano avvenute aperture di banche, soprattutto minori (banche popolari e casse rurali e artigiane). Quindi non v'è mutamento che possa emergere nei bilanci delle banche per quanto riguarda la voce partecipazioni. Su questo punto, però, il dottor Trequattrini potrà forse aggiungere qualcosa di più specifico.

TREQUATTRINI. Non ho cifre, ma posso senz'altro dire che l'ammontare delle partecipazioni è veramente irrisorio rispetto al totale dell'attivo dei bilanci delle aziende di credito.

CIAPI. Abbiamo avuto modo di considerare questo argomento soprattutto ai fini dell'applicazione della legge n. 787, la quale, come ho già detto, prevede che non si debbano superare i mezzi propri al netto di quello che è già impegnato. Ad esempio, prendendo il grosso delle aziende di credito, queste hanno attualmente un patrimonio ufficiale di 6.500 miliardi di lire, a fronte del quale esistono partecipazioni per 2.000 miliardi e investimenti immobiliari per 2.300 miliardi, talchè rimarrebbe un margine disponibile di circa 2.200 miliardi, compresi i fondi rischi. Tenga però a precisare che è intendimento della Vigilanza, in armonia con quanto stabilito dal Comitato per il credito, dare istruzioni perchè i fondi rischi non siano considerati liberi: le banche dovranno indicare quale parte dei fondi rischi ritengono sia di fatto impegnata a fronte di presumibili perdite nel loro attivo.

Ugualmente per gli istituti di credito speciale c'è un patrimonio ufficiale, al marzo 1978, di 1.240 miliardi, partecipazioni per 325 miliardi e investimenti immobiliari per 130 miliardi di lire; quindi esiste un margine disponibile, sempre al lordo del fondo rischi, di 780 miliardi. Complessivamente — e qui do una indicazione dell'ordine di grandezza di operatività della legge n. 787 — si tratta di circa 3.000 miliardi, comprensivi del fondo rischi; al netto di quest'ultimo, l'importo si ridurrebbe drasticamente a poco più di mille miliardi. Se ipotizziamo il fondo rischi libero per il 50 per cento, abbiamo una operatività della legge n. 787 di circa 2.000 miliardi. È un importo che ha già « vagato » nelle varie sedi, quando si parlava del *quantum*, che era indicato appunto nell'ordine di 2.000 miliardi.

Con questo ha avuto modo di dare al senatore Bollini un'indicazione sull'entità delle partecipazioni attualmente esistenti all'interno del sistema creditizio.

TREQUATTRINI. Per un ulteriore chiarimento aggiungo che la materia delle partecipazioni è stata regolata dal Comitato per il credito in base agli articoli 33 e 35 nella riunione del 27 novembre 1970. In quell'occasione il Comitato per il credito ha detto che la Banca d'Italia può autorizzare partecipazioni in enti creati o promossi dallo Stato o dalle Regioni, ai quali lo Stato e le Regioni commettono particolari incarichi o funzioni di interesse generale; enti che abbiano comunque elevati fini di carattere sociale e/o d'interesse pubblico; istituti centrali di categoria; istituti o sezioni di credito speciale; banche e società finanziarie estere e società che gestiscono servizi collaterali all'attività bancaria. Quindi la materia delle partecipazioni nelle imprese non è stata liberalizzata.

Per quel che riguarda la partecipazione di banche in imprese, ciò può avvenire in occasione di recupero di crediti; questo è del tutto eccezionale e quindi sono operazioni anomale. Non c'è stata nessuna variazione del rapporto banca-imprese.

C I A M P I. L'ammontare attuale delle partecipazioni bancarie è pari al 2,5 per cento circa del totale degli attivi delle banche.

La situazione è peggiorata, invece, per quanto riguarda le sofferenze.

Se prendiamo i dati più recenti di cui disponiamo, che arrivano al settembre 1978, vediamo che, dai 1.600 miliardi del dicembre 1977, nel giro di nove mesi siamo saliti a 2.160 miliardi. C'è quindi un aggravamento delle sofferenze nelle aziende di credito e, in misura minore, delle sofferenze negli istituti di credito speciale (se non si considerano le rate scadute). I dati per questi ultimi sono: dicembre 1977, 860 miliardi; settembre 1978, 980 miliardi. Ma il salto è ben più grave se si considerano le rate scadute, che salgono da 760 a 1.500 miliardi. A fronte di questo le banche hanno incrementato nel tempo i loro fondi rischi che, al giugno 1978, erano di 1.750 miliardi per le aziende di credito e di 1.600 miliardi per gli istituti di credito speciale. I rapporti di sviluppo delle sofferenze sono stati assai maggiori dei rapporti di sviluppo degli impieghi.

C'è una tendenza all'aggravamento della situazione; e qui vengo, anche se con difficoltà perchè non dispongo di elementi quantitativi completi, alla domanda posta dal Presidente, e relativa agli incagli.

All'aumento delle sofferenze corrisponde in genere (e questo risulta anche in sede di accertamenti ispettivi, quando viene esaminata a fondo la singola azienda) un aumento degli incagli, cioè delle posizioni tendenti all'immobilizzo. Una indicazione dell'entità degli incagli presso gli istituti di credito speciale è data dal raddoppio, nel giro dell'anno, delle rate scadute. Non è da nascondere che, nonostante tutte le cautele e la prudenza che è d'obbligo in questo campo, vi sono delle preoccupazioni, anche perchè queste posizioni, come loro sanno, si concentrano, per motivi di carattere territoriale, in alcuni istituti. La banca centrale segue il fenomeno con molta attenzione e preoccupazione; bisogna infatti considerare la possibilità di eventuali interventi, volti ad evitare difficoltà che sa-

rebbero particolarmente gravi, perchè, come è noto, in questo settore le difficoltà di un istituto hanno riflessi gravissimi sull'intero sistema. Bisogna quindi essere pronti anche ad interventi che fronteggino e tutelino casi particolari che dovessero presentarsi nel futuro.

T R E Q U A T T R I N I. Posso aggiungere che in questi ultimi tempi la Banca d'Italia, proprio perchè la situazione delle imprese è così difficile, ha prodotto una serie di sollecitazioni e di impulsi nei confronti delle aziende di credito per incentivare ed aumentare il capitale proprio.

P R E S I D E N T E. Ci sono riuscite le aziende di credito?

T R E Q U A T T R I N I. In un certo qual modo, sì: c'è stato un aumento dei patrimoni delle aziende di credito. Come il dottor Ciampi ha già accennato, nel giro di due o tre anni abbiamo avuto un certo miglioramento nelle strutture patrimoniali.

P R E S I D E N T E. Fondo rischi o capitale?

C I A M P I. L'uno e l'altro. Posso fornire un dato: dal dicembre 1974 al giugno 1978 il patrimonio delle aziende di credito censite è salito da 2.700 miliardi a 7.100 miliardi.

G R A S S I N I. Quando considerate il fondo rischi, a proposito dell'utilizzazione della legge n. 787, lo date al netto delle sofferenze o al lordo?

C I A M P I. Al lordo, pur con correttivi volti a tener conto della pubblicità di perdite.

P R E S I D E N T E. Colloquialmente, mi pare si sia parlato del 50 per cento.

C I A M P I. Volendo dare un'idea di quella che può essere la disponibilità di fondi ai fini della legge n. 787, dati i principi rigorosi che vogliamo seguire, c'è da

dire che se le consideriamo al netto otteniamo i 1.000 miliardi già indicati; se, invece, si accettasse di considerare come disponibile il 50 per cento dei fondi rischi si potrebbe valutare in 2.000 miliardi circa le disponibilità all'interno del sistema.

P R E S I D E N T E . Molte piccole banche che hanno la loro quota di patrimonio, non possono partecipare; è evidente.

G R A S S I N I . Posso chiedere se l'Istituto di vigilanza ha dei parametri di valutazione rispetto al totale dell'esposizione?

C I A M P I . Questi parametri non mi pare che ci siano. Indubbiamente, una idea al riguardo si può ricavare dall'andamento degli accertamenti ispettivi, nel corso dei quali l'ispettore può dare una sua valutazione delle singole posizioni di rischio dell'azienda. Tutto il resto resta difficile e sarebbe anche pericoloso applicare indicazioni di singole aziende all'universo, anche perchè le ispezioni si rivolgono, in casi particolari, alle aziende in odore di « minore santità ». I parametri che risultano, pertanto, possono essere quanto mai diversi.

P R E S I D E N T E . L'ispezione della Banca d'Italia ha comunque un notevole valore persuasivo.

C I A M P I . Ciò che viene ispezionato in un anno, però, non è rappresentativo dello stato dell'universo.

Per quanto riguarda l'aumento delle sofferenze, inoltre, c'è da dire che è dovuto anche al fatto che quando non vi è una garanzia consolidata, pubblica o ipotecaria, facciamo portare a sofferenza l'intero credito. Una parte di questo venendo poi recuperta, si giustifica che il fondo rischi non venga considerato al netto delle sofferenze.

G R A S S I N I . Vorrei fare tre rapidissime domande e quindi un'osservazione.

La curiosità dei parlamentari sarebbe forse soddisfatta se, ad esempio, nella tabella 4 fossero messi in maggiore evidenza

i dati di trasferimento. Questi, per noi, sono gli elementi che finiscono con l'essere strumenti di lavoro.

Seconda domanda: la sensazione che si ha considerando i dati forniti, e confrontandoli con quelli che ognuno di noi conosce, è che parlando del settore privato (anche se in un grafico avete considerato, per le piccole e medie imprese, il rapporto tra capitale improprio ed indebitamento) questi dati siano fortemente incisi da poche, grandi imprese in serie difficoltà. Poichè il grosso di queste imprese private in seria difficoltà si individua nel settore chimico, non sarebbe male avere da voi i dati con esclusione proprio del settore chimico. Dico questo perchè un problema analogo venne sollevato dalla Commissione finanze e tesoro quando fu chiesto al Governatore, per quanto ci urgeva il capitale proprio, di distinguere i fondi degli enti a partecipazione statale da quelli privati.

Forse il dottor Ciampi mi potrà contraddire, ma io ritengo che se fosse possibile fare una depurazione del genere da me indicato, probabilmente, la « pittura » della situazione italiana risulterebbe meno drammatica di quella che, invece, ora risulta.

Detto questo, vorrei arrivare alla domanda un po' più indiscreta, direi impertinente: il quesito che mi ronzava nella testa mentre il dottor Ciampi esponeva la sua relazione e, soprattutto, rispondeva alle domande dei colleghi riguardava il fatto che, forse, noi siamo di fronte ad un mutamento di rotta « drastico » della Banca d'Italia rispetto a quella che è stata, in passato, la politica, peraltro da me non sempre condivisa, della tutela del risparmiatore mediante la tutela degli istituti di credito.

Sembra a me che le dichiarazioni fatte dal dottor Ciampi in risposta al senatore Lombardini relativamente all'utilizzo dei consorzi bancari e alla legge n. 787 rischiano di trascurare due elementi (sarei grato al dottor Ciampi se mi correggesse perchè sinì impressioni che possono derivare da scarsità di informazione): in primo luogo, che la mancata costituzione dei consorzi bancari portando, come già avviene, ad un fermo per alcune imprese interessate ri-

schia di elevare il danno per la ripresa di quelle aziende a cifre veramente massicce. In altri termini, impianti che — funzionanti — possono valere X lire, se restano fermi (non tanto per il deterioramento fisico che pure esiste, quanto per la necessità di riconquistare quote di mercato, che, una volta perse, è arduo riacquistare) possono scendere a cifre di X diviso Y, laddove questo divisore Y può essere estremamente elevato.

Questo, a mio avviso, può avere ripercussioni sul valore di recupero dei crediti con conseguenze che variano e che possono essere molto negative. La sensazione è che, se non si arriva con estrema rapidità ad un intervento, gli istituti di credito speciale italiani dovranno, in alcuni casi, chiudere i bilanci in rosso non riferito al conto economico bensì al patrimonio. Lei sa, dottor Ciampi, a chi io mi riferisco, senza essere costretto a fare nomi!

Ma anche quegli istituti che hanno riserve sufficienti ed aumenti di capitale realizzati o realizzabili tali per cui il conto patrimoniale potrebbe continuare a rimanere produttivo ed attivo vedrebbero certamente diminuito il proprio *standard* di credito sul mercato internazionale se dovessero portare in sofferenza somme che si accostassero drammaticamente all'ammontare del patrimonio netto.

Ora, mi domando questo: un tempo, la Banca d'Italia si sarebbe data da fare molto attivamente (questo tempo non è poi così lontano perchè basta pensare a quanto avvenuto per salvare una certa banca del Nord per la quale la Banca d'Italia si è fatta parte diligente per trovare acquirenti, per persuadere, per trovare soluzioni atte a dividere il rischio nell'ambito di un gruppo) mentre oggi è diventata, improvvisamente, molto rispettosa nei confronti di un mercato che non esiste più.

In tutto questo io trovo che vi sia una profonda contraddizione; può darsi che tale contraddizione sia il frutto di dati che non conosco, ma non vorrei che, invece, fosse il frutto di un'atmosfera che anche noi politici abbiamo contribuito a creare per cui nessuno vuole più assumersi delle re-

sponsabilità, con la conseguenza che il nostro Paese va allo sfacelo.

C I A M P I. Per quanto concerne i trasferimenti alle imprese forniremo alla Commissione i dati richiesti; alcuni di questi, comunque, sono già contenuti nel piano triennale. Saremo però esaurienti su questo argomento.

La seconda domanda del senatore Grassini concerne la richiesta di dati disaggregati. Credo che la cosa riguardi soprattutto le grandi aziende di Stato. Comunque, cercheremo di fornire tutti i dati richiesti ed in modo distinto.

Per quanto concerne il terzo punto toccato dal senatore Grassini vorrei affrontarlo distinguendo imprese ed istituti di credito. Cominciamo dai secondi. Come già accennato, la Banca d'Italia non può non essere particolarmente attenta ed in ansia per quanto riguarda situazioni particolari di alcuni Istituti. In merito, non può permettersi incertezze o ritardi nel caso di situazioni suscettibili di aggravamento. Come stiamo operando? Il fatto stesso che ci siamo preoccupati di portare avanti certi aumenti di capitale costituisce già una maniera per costituire un argine a fronte di certi pericoli. Se dovessero verificarsi casi in cui si rendono necessari interventi particolari, la Banca d'Italia in piena trasparenza, con provvedimenti che non so fino a qual punto potranno essere solo amministrativi e non invece legislativi, dovrà dimostrare la propria presenza.

Veniamo ora alle imprese. In un certo senso, il senatore Grassini ha lamentato che per queste l'intervento della Banca di Italia è meno pronto. È chiaro che il crollo di un'impresa si riflette sulla banca però, a questo punto, l'intervento della Banca d'Italia, a mio avviso, non dico che sia secondario ma non può essere di primissima istanza.

La Banca d'Italia ha assunto una posizione che da qualcuno è stata criticata in quanto ha espresso un avviso positivo nei confronti dei consorzi.

Purtroppo, una serie di motivi ha fatto sì che la legge sui consorzi bancari sia sta-

ta approvata, praticamente, due anni dopo l'inizio della sua gestazione. Ricordo che già un primo provvedimento legislativo in questo capo fu pensato nell'estate del 1977 quale parte della legge Pandolfi, di carattere fiscale. Nel tempo le situazioni sono mutate. I consorzi furono pensati allorchè anche le imprese, ora in gravi difficoltà, non si trovavano in situazioni da doverle considerare già in quel momento come oggetto di veri e propri salvataggi; allora esse potevano ancora rientrare nella casistica di imprese in cui vi era un imprenditore che aveva una affettiva parte della proprietà, e che poteva dare il suo contributo al risanamento della società sia in termini manageriali, sia con l'apporto di ulteriori capitali. Uno dei punti sul quale noi insistiamo per l'intervento dei consorzi è che nelle imprese da risanare debbono credere per primi i loro proprietari; la maniera migliore per accertare che il piano di risanamento è un piano credibile è che chi è proprietario di quella impresa partecipi all'aumento del capitale.

P R E S I D E N T E . Magari si faccia prestare dalle banche il capitale per poter partecipare all'aumento del capitale della impresa!

C I A M P I . Esistono casi nei quali la situazione della proprietà si è deteriorata e quindi si è al di fuori di quelle caratteristiche che ho sempre considerato proprie dell'anima originaria del provvedimento. Con il volgere dei mesi si è inserita nella legge n. 787 una seconda anima. Penso che anche per i casi del genere la legge possa essere attuata, ma non si può obbligare il sistema creditizio ad intervenire. Ci deve essere, prima di tutto, una manifestazione di volontà da parte di coloro che sono interessati a questi interventi, perchè un eventuale consorzio bancario si troverà necessariamente di fronte a gravi difficoltà nel corso della sua attività. Se la volontà, sia pure attraverso tormentate decisioni, è stata espressa in maniera libera, allora queste difficoltà potranno essere, a mio avviso, superate; se invece tale volontà è stata il

frutto di una forte « persuasione morale », indubbiamente, alla prima difficoltà potrà frantumarsi l'eventuale consorzio bancario.

Per me, quindi, è importante che ci siano gli elementi che ho detto. Ci deve essere in primo luogo l'impresa che presenta un piano credibile; in secondo luogo ci deve essere chi valuta liberamente tale piano e cioè finanziatori che credano nell'impresa, nel senso di ritenere che l'intervento, anche se difficile, abbia, tuttavia, possibilità di riuscita.

Non c'è dubbio, che per le loro dimensioni, questi casi speciali non sono tali da poter essere risolti unicamente con la legge sui consorzi bancari. I loro piani di risanamento comportano altri interventi. Quindi ci deve essere una valutazione dell'opportunità di impegnare risorse non indifferenti, ad esempio, quelle della legge n. 675, a quei fini, distogliendole da altri. Si tratta di una scelta.

Non ritengo che la posizione della Banca d'Italia sia, non dico di indifferenza — perchè questo sarebbe insensato pensarlo — ma di non volersi pronunciare su questo punto. Noi desideriamo che tale processo, che consideriamo naturale, si sviluppi; vi deve essere una volontà da parte degli istituti di credito di intervenire, e con chiarezza, avendo riguardo a tutti gli aspetti, sia quelli concernenti la proprietà sia quelli di natura sociale. Gli stabilimenti non potranno essere tutti considerati allo stesso modo. Tengono presente, però, che vediamo certi interventi con favore proprio perchè comprendiamo quanto sia importante che gli stabilimenti restino in vita. Si è registrata con favore l'iniziativa presa per una delle due maggiori imprese chimiche in difficoltà, cioè quella della costituzione di una società destinata alla gestione degli stabilimenti, in modo che questi o non chiudessero o, se chiusi da poco, potessero riprendere l'attività. Sarebbe uno spreco per la collettività far decadere stabilimenti, alcuni dei quali, avendo — per generale consenso dei tecnici — validità, non devono diventare materiali di risulta.

G R A S S I N I . La ringrazio.

ANDREATA. Vorrei aggiungermi anch'io all'espressione di stima per il livello di professionalità di questa audizione, il cui merito va al dottor Ciampi ed alla sua *equipe*

Vorrei, poi, cercare di provocare qualche sua reazione ancora su questo problema intermediari finanziari-industria, che sta a cuore alla nostra indagine.

Ogni crisi pone la necessità di verifica del precedente assetto di questi rapporti e due problemi sono connessi nella valutazione dell'efficienza dei rapporti intermediari-industria. Da un lato vi è il problema della funzionalità e della solvibilità degli intermediari finanziari, dall'altro la possibilità di esercitare una funzione di allocazione delle risorse tra varie possibili iniziative. Ora, noi abbiamo avuto in questi anni, per effetto degli ordinamenti e del modo come sono stati interpretati, sul piano del credito ordinario fenomeni di dispersione, di distruzione del rischio, che hanno certamente soddisfatto le esigenze di solvibilità del sistema. La Banca d'Italia ha fatto applicare rigorosamente, anche se progressivamente con una maggiore latitudine, i rapporti tra il patrimonio e l'ammontare dei singoli prestiti. Non è avvenuto per gli istituti di credito speciale e quindi domando se in futuro non si debba provvedere ad introdurre delle regole di comportamento, non semplicemente affidate alla responsabilità degli amministratori ma fissate dall'autorità di vigilanza. Naturalmente in questo caso sorgono problemi. Il sistema degli intermediari, che pure si è sviluppato, che pure ha degli istituti di grandi dimensioni con mezzi patrimoniali che, almeno per ora sulla carta, sono notevoli, forse potrebbe non essere sufficiente ad assicurare la finanza per grandi iniziative. E allora ci si domanda se non si dovrebbe più ampiamente ricorrere alla partecipazione dell'intero sistema bancario per il finanziamento a medio termine proprio per rispettare certi rapporti da parte degli istituti speciali.

Certo, l'obiezione che il dottor Ciampi ha sollevato è quella abituale, che non è certo in termini di baciare le scadenze della rac-

colta e degli impieghi, ma è quella della particolare valutazione tecnica. Mi domando che cosa vuol dire: capacità di valutare bene le ipoteche industriali (e su questo certamente i nostri istituti hanno dimostrato di avere una soddisfacente, non ottimale, capacità)? Ovvero una capacità di valutazione dell'industria? E su questo, allora, possono nascere dei dubbi se sia stato rispettato e se quella concentrazione di rischi su singoli istituti, che abbiamo avuto in tutto i gravi casi di crisi, anziché essere un elemento di espressione di capacità imprenditoriale, qualche volta non sia stato un elemento di minore responsabilità.

E se una distribuzione di rischi, imposta dall'applicazione di certe regole, ed un presentare presso diversi centri di decisione in uno stesso affare non avrebbe forse preteso una valutazione più corretta dei rischi impliciti nella proposta.

Quindi, direi, che a mio avviso i problemi che emergono nel nostro ordinamento sono i seguenti. Da un lato difficilmente ci si può affidare alla valutazione tecnica degli istituti di credito speciale, e conviene affrontare in termini di dispersione del rischio anche le operazioni di tali istituti il che comporta la possibilità per le banche ordinarie di intermediare direttamente e non attraverso una doppia intermediazione, così come avviene, in percentuale molto elevata, in altri sistemi. D'altra parte ci si domanda se questa dispersione non comporti, per altro lato, oltre ad una soddisfacente conclusione del problema della solvibilità, forse anche un'incapacità di seguire iniziative rischiose.

Quale può essere, allora, la soluzione? forme di capofilaggio di gruppi, di consorzi tra più istituti? In fondo, quando ci riferiamo all'esperienza delle banche finanziarie, delle *national banks*, nessuno è così ingenuo da pensare all'importanza quantitativa: in genere siamo ai limiti di capitali per gli acquisti azionari, ma sono proprio queste le funzioni tecniche di costruzione dell'operazione e di prospettazione della stessa a una pluralità di soggetti. Insomma, non vi è stata un'integrazione tra le regole che discendono dagli ordinamenti del 1938

ed il modo in cui sono stati applicati: un particolare modo di agire della professione bancaria italiana, che richiederebbe oggi una correzione proprio alla luce di quelle esperienze che sono state effettuate e che non sono solo italiane, riscontrandosi in tanti altri ordinamenti, ma non possono lasciarci indifferenti in termini di struttura dei rapporti banca-industria, nè in termini di ordinamento; e quindi vorrei che sul suddetto ordinamento, tutto da costruire, fossero illustrate non tanto le ragioni ufficiali quanto le ragioni del dottor Ciampi e le possibili linee future, poichè questo è un argomento che costituirà certamente un capitolo del nostro rapporto finale.

C I A M P I . Vorrei fare una distinzione tra la Banca che rappresento e le mie opinioni personali non perchè fra le due posizioni vi sia contrasto, ma per poter più apertamente affermare che condivido larga parte delle considerazioni problematiche del senatore Andreatta.

Cercando di seguire l'ordine della sua esposizione vorrei dire che indubbiamente l'esperienza che stiamo vivendo dimostra come alcune regole debbano essere modificate. Ad esempio, circa il riferimento del senatore Andreatta alla particolare situazione in cui si trovano alcuni istituti di credito speciale che hanno regole diverse da quelle della generalità sono senz'altro d'accordo che, alcune norme statutarie debbano essere riviste nel senso di introdurre limitazioni che costituiranno una remora a concentrazioni che possono rivelarsi eccessive.

Vorrei aggiungere che l'esperienza della gestazione dei consorzi bancari è stata da me vissuta come un problema di modifiche istituzionali di carattere non temporaneo. Ho considerato sempre l'introduzione dei consorzi suddetti non solo come uno strumento temporaneo di intervento per situazioni particolari, bensì come creazione di enti che debbono e possono, a mio avviso, dimostrando la propria capacità operativa, costituire l'inizio di una modifica nei rapporti tra banca ed impresa, proprio sotto il profilo sottolineato dal senatore Andreat-

ta, cioè quello della formazione di gruppi di finanziatori.

Ho sempre paventato che si giungesse troppo tardi e non ho mancato di comunicare tale mia preoccupazione ai banchieri. A volte sono ricorso all'immagine degli Orazi e dei Curiazi, avvertendoli che rischiavano di farsi infilzare uno alla volta. Ritengo che si debba sviluppare, nella professione bancaria, una mentalità per la quale non solo le singole aziende ma interi gruppi di aziende debbano essere contemporaneamente responsabilizzati. È l'unico modo per giungere al confronto, alla vera dialettica con lo interlocutore-impresa: la dialettica solo bilaterale porta spesso a situazioni deteriori. Vedo quindi il consorzio bancario come una esperienza in quella direzione a parte le contingenze che possono averla motivata. È certo che negli ultimi anni ci si è trovati di fronte a particolari condizioni di mercato e nessuno poteva essere così preveggente da pensare a ciò che sarebbe accaduto nel 1973. È altrettanto certo tuttavia che una valutazione fatta collegialmente da più banchieri di fronte ad importanti finanziamenti, quali quelli riguardanti industrie ad alta concentrazione di capitale, avrebbe forse portato a conclusioni diverse.

D'altra parte la Commissione ha avuto occasione di studiare l'esperienza tedesca, la quale dimostra come non conti il fatto che la partecipazione bancaria nell'industria sia rilevante, perchè anche in Germania, in termini quantitativi, essa non è gran cosa; l'importante è che vi sia un gruppo di banche, con una banca *leader* che siede nel consiglio d'amministrazione dell'impresa, partecipa alle decisioni ed è in grado di avvertire veramente le esigenze dell'impresa stessa. Allora la dialettica tra banca ed impresa diventa veramente efficace: non è falsa dialettica di persone che cercano di nascondersi l'un l'altra la situazione e di trarne il massimo vantaggio immediato, ma è veramente un giudizio globale del gruppo di banche, interessate particolarmente a certi finanziamenti.

Vedo con molto favore un'evoluzione in questo senso del nostro sistema creditizio, che a mio avviso non necessita di grandi

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

mutamenti per quanto riguarda la legislazione, ma solo per quanto riguarda la prassi operativa.

C I O C C A. Questa complementarietà di obiettivi, almeno nel lungo periodo, deve essere perseguita, come è stato detto nella esposizione iniziale, anche creando nel nostro Paese un mercato di capitali degno di tale nome. L'unico modo per evitare che si ricada per questa via, per altri versi auspicabile, in una situazione di banca mista nel senso sostanziale del termine credo sia l'esistenza di un mercato dei capitali funzionante, efficiente, dove le partite scottanti possano essere cedute prima che diventino veramente brucianti.

C I A M P I. Cioè lei vede la necessità di un correttivo: la necessità che le banche, sia pure con costi, siano presenti sul mercato.

A N D R E A T T A. I mercati si creano quando ve ne è la necessità. In questi anni, in fondo, il sistema bancario italiano non ha creato l'esigenza di procedere ad aumenti di capitale da collocare sul mercato? Noi abbiamo certamente alcune centinaia di imprese con fatturati ragguardevoli ma di tipo familiare, mentre è una regola di tutte le società industriali quella che una impresa di tipo familiare, non trasformandosi in azienda manageriale, decade molto rapidamente; la concorrenza nei periodi buoni delle banche, ad offrire ai loro soliti clienti delle linee di credito ha comportato, a mio parere, una scarsa efficienza del sistema bancario a seguire le trasformazioni, la crescita organizzativa delle imprese. Non è stata quindi l'imperizia dei legislatori in materia fiscale: questa può anche esservi stata, ma non credo; piuttosto, mancando certe garanzie, il sistema bancario rifiuta determinati finanziamenti.

Pertanto la soluzione che lei suggeriva, cioè quella del ponte di comando collegiale per grandi operazioni, potrebbe forse essere realizzata con la disponibilità di strumenti come quelli che, con la legge sulla

ristrutturazione finanziaria, sono stati posti in atto. Gli aspetti fiscali sono assolutamente minori.

C I A M P I. Sono d'accordo sul fatto che vi possano essere azioni del sistema creditizio tali da condizionare determinati finanziamenti a mutamenti nell'assetto dell'impresa, per aiutare quel passaggio, veramente importante dall'impresa familiare a quella di dimensioni maggiori, richiedenti appunto un altro assetto societario. Peraltro esistono anche problemi dal lato della domanda.

P R E S I D E N T E. La questione posta dal collega Andreatta, col quale largamente concordo, significa anche azione di assistenza del sistema creditizio. Però, per poterla esercitare seriamente, è inutile pensare che possa essere un'azione di semplice intermediazione: la banca tedesca riesce a ricollocare le azioni che compra al pubblico perchè compra in proprio e quindi è capace di ricollocarle nel momento migliore, con quel tanto di elasticità che le consente l'operazione.

A N D R E A T T A. Il nostro Paese ha una propensione al risparmio delle famiglie insolitamente alta, nonostante che abbiamo sistemi protettivi, come la pensione, che sembrerebbero dover eliminare le ragioni di questa alta propensione. Attualmente si stanno apportando cambiamenti al sistema. Ad esempio, si sta modificando l'indennità di quiescenza come fondo di accumulazione interna ed inoltre si è rafforzato negli ultimi quattro-cinque anni il sistema pensionistico affinché, invece di assicurare soltanto il minimo necessario alla sussistenza, permette di mantenere gli *standards* di consumo acquisiti lungo l'arco della vita. Infine, tra poco il Parlamento esaminerà un provvedimento sulle pensioni che sul piano fiscale disincentiva i fondi integrativi di pensione.

Ora, vorrei sapere se nutrite delle preoccupazioni sull'andamento della propensione al risparmio nel nostro sistema in quanto, se

5^a COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

si cumulano tutti questi fatti, ho l'impressione che potrebbe verificarsi in prospettiva una riduzione, forse anche brusca, del risparmio anche in relazione alla caduta del saggio di credito.

C I A M P I. Non c'è altro da fare che confidare nella saggezza del legislatore affinché questi mutamenti che riguardano l'assetto economico e sociale del nostro Paese avvengano con una gradualità che non destabilizzi la situazione attuale; il sistema economico, di fronte al venir meno del risparmio dell'impresa e del settore pubblico, è riuscito ad adattarsi e a trovare, sia pure faticosamente e attraverso forme non del tutto desiderabili, una possibilità di fronteggiare l'esigenza di finanziamento del complesso dell'economia pubblica e privata.

Indubbiamente, qualunque intervento che modifichi la propensione al risparmio delle famiglie potrebbe portare ad una flessione del risparmio prima che si siano riattivati i normali canali di finanziamento delle imprese e del settore pubblico, mettendo così a repentaglio quella che è stata un'opera in parte di emergenza. Quindi, mi pare che da parte della Banca d'Italia e del sistema creditizio in generale non si possa che confidare nella saggezza e nella prudenza del legislatore affinché gradui gli indirizzi che riterrà di dover assumere per evitare le

preoccupazioni alle quali Ella ha fatto riferimento.

B I A N C H I. Se posso portare un contributo di conoscenza al problema, a me sembra che all'inizio degli anni '70, momento in cui il sistema di sicurezza pubblico si è andato allargando insieme al sistema pensionistico, nutrivamo forti timori di una caduta della propensione al risparmio delle famiglie in Italia. Questo però non si è verificato, probabilmente perchè il sistema di sicurezza pubblica, sia dal lato mutualistico che da quello pensionistico, non è stato considerato completo e soddisfacente dal punto di vista individuale. Finora si constata che le famiglie continuano a preoccuparsi direttamente per tentare almeno di mantenere il valore reale della ricchezza finanziaria.

P R E S I D E N T E. Questa è probabilmente l'ultima seduta dell'indagine conoscitiva che abbiamo compiuto e che credo non potevamo concludere meglio. Prima di togliere la seduta vorrei ringraziare, oltre al dottor Ciampi, tutti i colleghi che hanno dato il loro prezioso contributo all'indagine.

La seduta termina alle ore 13,40.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI
Il consigliere parlamentare delegato per i resoconti stenografici
DOTT. RENATO BELLABARBA

ALLEGATO

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

TAVOLA N. 1

SALDI FINANZIARI DEI SETTORI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE
(rapporti percentuali con il prodotto interno lordo)

A N N I	E C O N O M I A			Settore pubblico (conso- lidato)	Estero	Partite non classi- ficabili e sfasamenti
	Famiglie	Imprese	Totale			
1964	6,2	— 3,3	2,9	— 2,0	— 1,1	0,2
1965	8,5	— 0,6	7,9	— 4,7	— 3,8	0,6
1966	10,8	— 3,0	7,8	— 5,3	— 3,3	0,8
1967	10,1	— 5,6	4,5	— 3,3	— 2,3	1,1
1968	11,2	— 4,1	7,1	— 4,5	— 3,5	0,9
1969	11,9	— 5,9	6,0	— 3,6	— 2,8	0,4
1970	11,0	— 5,2	5,8	— 6,0	— 0,8	1,0
1971	13,2	— 5,4	7,8	— 7,3	— 1,6	1,1
1972	14,1	— 3,5	10,6	— 9,2	— 1,7	0,3
1973	15,5	— 7,4	8,1	— 10,2	1,8	0,3
1974	13,2	— 9,6	3,6	— 9,5	5,1	0,8
1975	17,5	— 7,9	9,6	— 13,5	0,3	3,6
1976	15,0	— 7,5	7,5	— 10,0	1,6	0,9
1977	16,1	— 5,5	10,6	— 9,7	— 1,2	0,3
Media 1964-69	9,8	— 3,7	6,1	— 3,9	— 2,8	0,6
Media 1970-77	14,9	— 6,7	8,2	— 9,9	0,6	1,1

PASSIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA (1)
(tassi di incremento e rapporti con prodotto lordo e investimenti)

ANNI	FINANZIAMENTI ALL'ECONOMIA			
	Tassi di incremento percentuale	Rapporti percentuali con:		
		Prodotto lordo privato (2)	Investimenti lordi privati	
			Comprese abitazioni	Escluse abitazioni
1964	6,2	8,0	33,7	52,7
1965	7,2	7,6	38,1	58,1
1966	8,4	9,6	48,4	71,2
1967	9,1	10,5	50,3	71,6
1968	8,7	9,8	47,7	70,5
1969	10,4	11,4	50,9	77,7
1970	9,4	10,7	45,2	66,0
1971	11,9	13,1	60,9	86,5
1972	13,5	14,7	69,7	98,9
1973	18,0	14,9	65,3	87,9
1974	12,3	9,8	38,5	51,6
1975	18,8	15,0	80,5	119,3
1976	16,5	12,4	55,6	74,0
1977	16,0	11,7	59,8	83,0
Media 1964-69	8,3	9,7	45,6	68,2
Media 1970-77	11,2	13,9	59,2	80,4

(1) Dal 1974 i dati sono calcolati al netto della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia.

(2) Ai prezzi di mercato.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DEL SETTORE « IMPRESE » (1)
(composizione percentuale sulle consistenze)

ANNI	DEBITI				CAPITALE PROPRIO		Totale
	A breve termine	A lungo termine	Obbligazioni	Totale	Azioni (2)	Fondi di dotazione	
1964	31,2	22,1	7,8	61,1	36,6	2,3	100,0
1965	28,4	21,1	8,4	57,9	39,7	2,4	100,0
1966	28,8	21,0	8,2	58,0	39,7	2,3	100,0
1967	31,4	22,6	8,7	62,7	34,8	2,5	100,0
1968	31,6	24,1	9,1	64,8	32,3	2,9	100,0
1969	31,3	23,4	8,7	63,4	33,8	2,8	100,0
1970	33,7	25,9	8,7	68,3	28,7	3,0	100,0
1971	34,1	20,5	8,9	72,5	23,7	3,8	100,0
1972	33,6	20,6	8,7	71,9	24,1	4,0	100,0
1973	33,2	27,4	8,3	68,9	26,9	4,2	100,0
1974	30,5	29,0	7,6	76,1	19,4	4,5	100,0
1975	39,8	30,3	8,2	78,3	17,0	4,7	100,0
1976	42,7	29,0	8,1	79,8	15,1	5,1	100,0
1977	45,0	30,2	8,2	83,4	11,0	5,6	100,0

(1) Comprende tutte le imprese (pubbliche e private, quotate in borsa e non quotate, industriali e degli altri set tori).

(2) Valutate al valore di mercato.

CREDITO TOTALE INTERNO

A N N I	VARIAZIONI IN MILIARDI DI LIRE			COMPOSIZIONE PERCENTUALE		
	Settore pubblico allargato	Settore privato	Totale	Settore pubblico allargato	Settore privato	Totale
1973	10.500	10.374	20.874	50,3	49,7	100,0
1974	11.200	8.272	19.472	57,5	42,5	100,0
1975	19.100	11.737	30.837	61,9	38,1	100,0
1976	18.400	14.923	33.323	55,2	44,8	100,0
1977	19.600	16.256	35.856	54,7	45,3	100,0
Media 1973-77	15.760	12.312	28.072	56,1	43,9	100,0
1978 (1)	32.800	15.200	48.000	68,3	31,7	100,0

(1) Valori stimati.

EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI
(composizioni percentuali)

E M I T T E N T I	M E D I A A N N U A L E		
	1952-1961	1962-1972	1973-1977
Titoli di Stato, p.c. Tesoro e enti territoriali . . .	36,8	39,8	50,0
Istituti speciali	40,3	42,9	41,5
ENEL, ENI, IRI, EFIM (1)	12,6	15,2	8,1
Imprese private e altri	10,3	2,1	0,4
TOTALE	100,0	100,0	100,0
Media annuale (<i>in miliardi di lire</i>)	529	2.825	10.868
Rapporto percentuale Emissioni nette/PNL	3,1	4,6	8,9

(1) Compresa le emissioni della « Autostrade S.p.A. ».

EROGAZIONI DI CREDITO A MEDIO E LUNGO TERMINE
E INVESTIMENTI NEL SETTORE INDUSTRIALE
(in miliardi di lire)

A N N I	EROGAZIONI			Investi- menti fissi lordi (d)	RAPPORTI PERCENTUALI	
	Agevolate (a)	Non agev. (b)	Totale (c)		a/d (e)	c/d (f)
1966	410	340	750	1.998	20,5	37,5
1967	722	396	1.118	2.322	31,1	48,1
1968	703	323	1.026	2.636	26,7	38,9
1969	657	451	1.108	3.087	21,3	35,9
1970	775	529	1.304	3.811	20,3	34,2
1971	1.390	1.035	2.425	4.148	33,5	58,5
1972	1.613	854	2.467	4.305	37,5	57,3
1973	1.472	1.463	2.935	5.746	25,6	51,1
1974	1.526	1.188	2.714	7.889	19,3	34,4
1975	1.825	1.927	3.752	7.477	24,4	50,2
1976	2.196	1.615	3.811	8.744	25,1	43,6
1977	2.473	2.567	5.040	10.208	24,2	49,4
1978 (9 mesi)	1.350	2.309	3.659	—	—	—
Media 1966-72	896	561	1.457	3.187	28,1	45,7
Media 1973-77	1.898	1.752	3.650	8.013	23,7	45,5

INVESTIMENTI FISSI LORDI NEI PAESI DELLA CEE
(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi costanti)

PAESI	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Belgio	22,7	21,4	21,1	21,3	22,0	22,2	21,7	21,0
Danimarca	21,7	21,6	22,4	23,1	21,0	18,9	20,6	19,1
Francia	23,4	23,8	24,1	24,3	23,9	23,2	23,1	22,5
Germania federale	25,6	26,4	26,4	25,2	22,6	22,2	22,0	22,1
Irlanda	22,7	23,8	23,8	26,9	24,3	22,5	23,6	24,2
Paesi Bassi	25,7	25,4	23,6	23,6	22,2	21,5	20,2	21,7
Regno Unito	18,7	18,9	18,6	18,4	18,5	18,5	17,5	16,2
Italia	21,3	20,3	19,9	20,0	19,9	17,9	17,3	17,0
— macchine e attrezzature	5,9	6,0	6,0	6,6	6,9	5,7	5,6	5,5
— mezzi di trasporto	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,7	2,0	2,0
— costruzioni	13,4	12,3	11,9	11,4	11,1	10,5	9,7	9,5
di cui: abitazioni	7,0	6,0	5,9	5,7	5,6	5,2	4,7	4,5

Fonti: Eurostat, Conti nazionali, SEC; OCSE, Economic Outlook; Relazione generale sulla situazione economica del paese.

TASSO DI PROFITTO E TASSO DI ACCUMULAZIONE
IN UN GRUPPO DI 380 SOCIETÀ DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA
(media dei valori percentuali)

P E R I O D I	I M P R E S E		
	Private grandi (1) n. 71	Private piccole (2) n. 210	Pubbliche n. 44
	<i>Tasso di profitto (3)</i>		
1965-69	5,0	4,3	3,2
1970-73	3,1	5,3	3,1
1974-77	2,8	4,9	2,4
	<i>Tasso di accumulazione (4)</i>		
1965-69	4,2	4,2	8,2
1970-73	3,5	4,1	7,9
1974-77	3,1	3,7	3,0

(1) Imprese con capitale sociale superiore ai 5 miliardi.

(2) Imprese con capitale sociale inferiore ai 5 miliardi.

(3) Rapporto tra i profitti e le immobilizzazioni tecniche rivalutate del periodo precedente.

(4) Rapporto tra gli investimenti e le immobilizzazioni tecniche rivalutate del periodo precedente.

TAVOLA N. 10

RAPPORTI FRA VERSAMENTI DEGLI AZIONISTI E INVESTIMENTI IN CAPITALI FISSI
IN UN GRUPPO DI 367 SOCIETÀ PRIVATE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

ANNI	CLASSI DI PATRIMONIO NETTO (in miliardi di lire)				
	Fino a 5	Da 5 a 10	Da 10 a 20	Da 20 a 50	Oltre 50
1964	18,8	22,5	15,6	20,5	80,5
1965	18,0	39,5	17,9	24,7	0,6
1966	32,2	17,7	24,0	9,4	0,1
1967	21,4	14,8	23,9	9,0	—
1968	17,4	4,8	1,3	8,3	—
1969	34,9	10,4	23,6	16,8	8,0
1970	36,6	24,4	50,0	5,1	7,9
1971	50,2	2,8	26,9	26,2	—
1972	30,7	24,2	31,9	31,3	14,1
1973	71,8	9,9	34,7	62,9	—
1974	27,4	13,9	21,9	16,6	18,2
1975	28,7	18,5	24,9	7,2	1,5
1976	24,9	62,9	19,7	42,4	20,7
Media 1970-76	38,6	22,4	30,0	27,4	8,9

FONTI DI FINANZIAMENTO DELLE PRINCIPALI IMPRESE PUBBLICHE
E DI UN CAMPIONE DI IMPRESE PRIVATE
CHE OPERANO NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA
(composizione percentuale)

A N N I	Autofinanziamento lordo	Emissioni di azioni	Indebitamento a medio e a lungo termine	Variazione del saldo debitorio con le banche	Finanziamento complessivo
<i>Imprese pubbliche</i>					
1970	34,8	5,1	25,8	34,3	100,0
1971	14,0	8,2	57,5	20,3	100,0
1972	26,4	12,1	58,5	3,0	100,0
1973	45,3	25,6	25,4	3,7	100,0
1974	41,5	6,3	11,7	40,5	100,0
1975	20,3	5,6	58,0	16,1	100,0
1976	24,5	19,6	15,0	40,9	100,0
1977	11,1	17,1	42,7	29,1	100,0
Media 1970-77	26,2	12,5	36,4	24,9	100,0
<i>Imprese private</i>					
1970	43,9	12,3	4,7	39,1	100,0
1971	38,6	9,4	26,6	25,4	100,0
1972	66,6	16,2	8,3	8,9	100,0
1973	78,1	13,0	19,0	— 10,1	100,0
1974	45,6	7,6	11,4	35,4	100,0
1975	34,0	7,0	37,7	21,3	100,0
1976	65,1	5,8	25,7	3,4	100,0
1977	48,5	12,6	23,0	15,9	100,0
Media 1970-77	51,0	9,6	21,2	18,2	100,0

TAVOLA N. 12

ONERE FINANZIARIO PER L'INDEBITAMENTO PRESSO IL SISTEMA CREDITIZIO

(tassi medi in valore percentuale)

ANNI	TASSO NOMINALE			VARIAZIONE PREZZI		TASSO DEFLAZIONATO			
	Credito bancario (1)	Credito speciale		Ingresso	Consumo	Bancario		Medio sistema	
		Agevolato (2)	Non agevolato (3)			ingrosso	consumo	con prezzi:	
								ingrosso	consumo
1971	9,03	4,54	7,12	3,4	4,8	5,44	4,29	4,38	2,21
1972	7,88	4,50	7,22	4,1	5,7	3,63	2,06	3,02	1,44
1973	8,31	4,49	7,69	17,8	10,8	—	2,25	—	2,81
1974	14,37	4,55	7,81	40,7	19,1	—	3,97	—	9,48
1975	15,08	4,72	9,12	8,6	17,0	5,97	—	3,36	—
1976	17,33	4,91	9,83	22,9	16,7	—	0,54	—	2,33
1977	18,58	5,20	10,90	16,6	17,0	1,70	1,35	—	1,74
1978 (5)	16,00	5,50	12,00	8,5	12,0	6,91	3,57	4,70	1,45

(1) Media dei tassi trimestrali rilevati dalla Centrale dei rischi.

(2) Media dei tassi relativi ai sette anni precedenti.

(3) Ricavo medio nella consistenza degli impieghi (dal conto economico).

(4) Media dei tre tassi indicati ponderati con le rispettive consistenze degli impieghi sull'interno a fine periodo.

(5) Valori stimati.

5ª COMMISSIONE

37° RESOCONTO STEN. (25 gennaio 1979)

TAVOLA N. 13

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E FINANZIARIO

P E R I O D O	RIFINANZIAMENTO B.I.		B.O.T.			Depositi interbancari liberi (4)	TASSI BANCARI			TASSI DEGLI I.C.S.	
	Tasso ufficiale di base (1)	Tasso effettivo sulle anticipazioni a scadenza fissa (2)	Tasso annuo posticipato (3)				Depositi di clienti		Impieghi		Mutui (non ag.) degli I.C.M.
			3 mesi	6 mesi	12 mesi	Tasso massimo (5)	Tasso medio (6)	Prime rate (7)	Tasso medio (8)		
1972	4,0—4,5	4,0	—	—	5,0	5,2	—	4,5	—	9,0	7,4
1973	4,0—6,5	7,0	—	9,0	6,6	6,9	—	4,5	8,2	8,8	7,5
1964	8,0—9,0	11,3	15,3	12,6	15,6	14,6	—	7,4	15,2	11,7	10,2
1975	6,0—8,0	10,4	12,0	8,4	9,2	10,6	11,4	8,2	15,5	13,7	10,8
1976	6,0—15,0	13,8	17,8	16,5	13,3	15,7	15,5	10,4	18,1	14,5	13,4
1977	11,5—15,0	16,2	14,8	15,4	15,4	14,0	15,4	12,3	18,9	15,5	14,6
1978	10,5—11,5	13,5	11,4	12,2	12,5	11,5	12,7	—	16,1	—	13,3
1977 gennaio	15,0	16,0	17,0	17,6	16,7	15,7	17,6	—	20,1	—	14,4
febbraio	15,0	16,8	17,0	16,9	16,7	15,6	16,9	—	20,1	—	14,7
marzo	15,0	17,8	18,2	17,6	16,7	16,5	16,7	13,1	20,1	15,3	14,9
aprile	15,0	18,0	16,8	17,5	16,7	16,3	16,7	—	20,0	—	14,9
maggio	15,0	—	16,8	16,6	16,6	15,2	16,3	—	20,0	—	14,8
giugno	13,0 (9)	15,1	15,3	15,6	15,9	14,3	15,8	12,5	19,9	15,4	14,6
luglio	13,0	15,5	14,6	15,6	15,7	13,4	14,7	—	18,9	—	14,7
agosto	11,5 (10)	—	14,1	15,1	15,5	13,4	14,8	—	18,8	—	14,7
settembre	11,5	—	12,5	13,3	13,8	12,3	13,9	11,3	17,5	15,7	14,4
ottobre	11,5	—	12,5	13,2	13,6	12,1	13,6	—	17,4	—	14,4
novembre	11,5	—	11,8	12,9	13,3	11,9	13,9	—	17,4	—	14,3
dicembre	11,5	14,0	11,8	12,8	13,0	11,9	14,1	12,1	16,5	15,3	14,0

Segue: TAVOLA N. 13

P E R I O D O	RIFINANZIAMENTO B.I.		B.O.T.		Depositi interbancari liberi (4)	TASSI BANCARI				TASSI DEGLI I.C.S.	
	Tasso ufficiale di base (1)	Tasso effettivo sulle anticipazioni a scadenza fissa (2)	Tasso annuo posticipato (3)			Depositi di clienti		Impieghi		Mutui (non ag.) degli I.C.M.	Obbligaz. Istituti Credito Mobiliare
			3 mesi	6 mesi		12 mesi	Tasso massimo (5)	Tasso medio (6)	Prime rate (7)		
1978 gennaio	11,5	14,2	11,8	12,7	12,6	11,4	13,0	—	16,4	—	13,7
febbraio	11,5	14,5	11,8	12,7	12,6	11,3	13,0	—	16,4	—	13,7
marzo	11,5	14,5	12,3	12,9	12,6	11,8	13,2	11,0	16,4	15,3	13,6
aprile	11,5	—	11,6	12,7	12,7	11,7	13,3	—	16,4	—	13,5
maggio	11,5	—	11,8	12,2	12,7	11,7	13,0	—	16,4	—	13,4
giugno	11,5	—	11,3	12,1	12,7	11,8	12,8	10,8	16,3	15,1	13,2
luglio	11,5	—	11,6	12,1	12,8	11,8	12,8	—	16,3	—	13,2
agosto	11,5	—	11,3	11,9	12,6	11,7	12,6	—	16,3	—	13,2
settembre	10,5 (11)	—	10,9	11,6	12,3	11,2	12,5	10,3	15,9	14,9	12,9
ottobre	10,5	—	11,1	11,6	12,3	11,1	11,8	—	15,3	—	13,0
novembre	10,5	—	10,9	11,6	12,3	11,3	12,0	—	15,3	—	13,2
dicembre	10,5	10,7	10,9	11,7	12,3	11,3	12,0	—	15,3	—	13,4

(1) Il tasso ufficiale di base è stato unificato per le operazioni di risconto ordinario e di anticipazioni, ordinarie e a scadenza fissa, a partire dal 17 settembre 1973. Per il risconto del portafoglio ammassi obbligatori si è applicato il tasso del 3,5 per cento fino al 30 gennaio 1972; successivamente il tasso è stato abbassato all'1 per cento. Per il risconto di cambiali agrarie il tasso è stato del 3,5 per cento fino al 17 settembre 1973. Successivamente, e fino al 25 febbraio 1976, è stato pari al tasso base sul risconto ordinario; da allora è rimasto fisso al 7 per cento.

(2) Dal 24 marzo 1969 tasso medio ponderato in relazione alla maggiorazione dello 0,5 per cento per ogni nuova operazione, nei 6 mesi della prima, fino ad un massimo di 1,5 per cento sul saggio base. Il 18 giugno 1973 tale maggiorazione è stata portata ad 1 punto percentuale, con un massimo di 3 punti. Dal 31 dicembre 1973 si applica una maggiorazione di 3-2 o 1 punto ad ogni operazione che avvenga rispettivamente entro 90, 120 o 150 giorni dalla precedente (tra il 27 dicembre 1974 e il 27 maggio 1975 le maggiorazioni furono portate a 3,5-2,5-1,5 punti, rispettivamente).

(3) Rendimenti calcolati in base ai prezzi di aggiudicazione alle aste. Sono esclusi i BOT collocati direttamente presso la Banca d'Italia fuori asta.

(4) Medie dei tassi massimi applicati da 6 banche su depositi liberi di almeno 500 milioni fino ad agosto 1974, e di almeno 1 miliardo successivamente.

(5) Media dei tassi massimi applicati da 6 banche su almeno 50 conti correnti liberi.

(6) Tasso medio in vigore a fine trimestre sui depositi e conti correnti in lire, liberi e vincolati, di almeno 20 milioni. Dal 1974 i tassi segnalati sono al lordo dell'imposta (15 per cento fino al 17 marzo 1976; 16 per cento dal successivo giorno 18 e fino al 31 dicembre 1977; 18 per cento dal 1º gennaio 1978; 20 per cento dal 1º luglio 1978).

(7) Tasso applicato allo scoperto di conto corrente; oltre al tasso base viene inclusa, quando è applicata, la commissione di massimo scoperto.

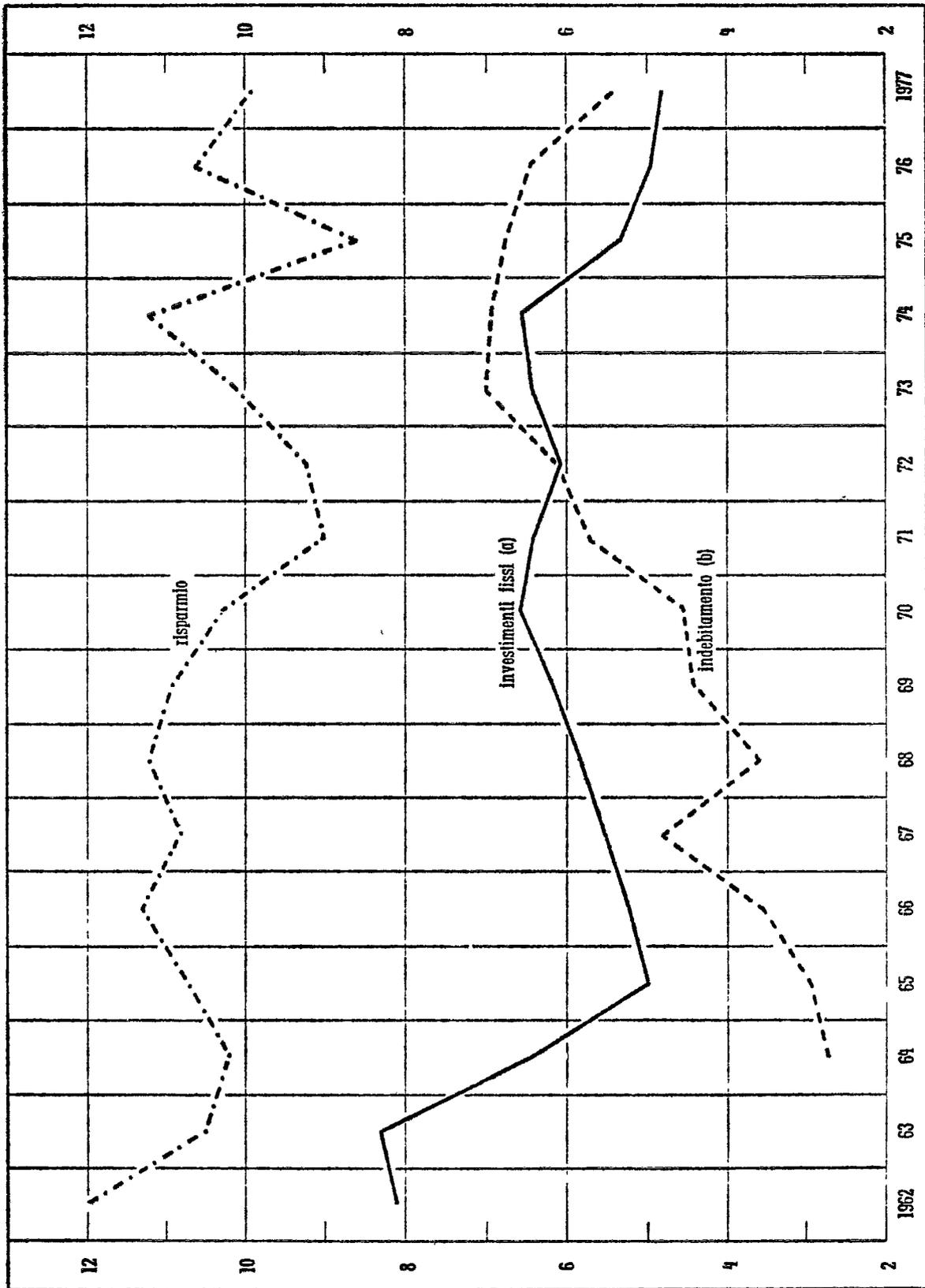
(8) Medie trimestrali dei tassi sulle operazioni rilevate dalla Centrale dei Rischi.

(9) In vigore dal 13 giugno 1977.

(10) In vigore dal 26 agosto 1977.

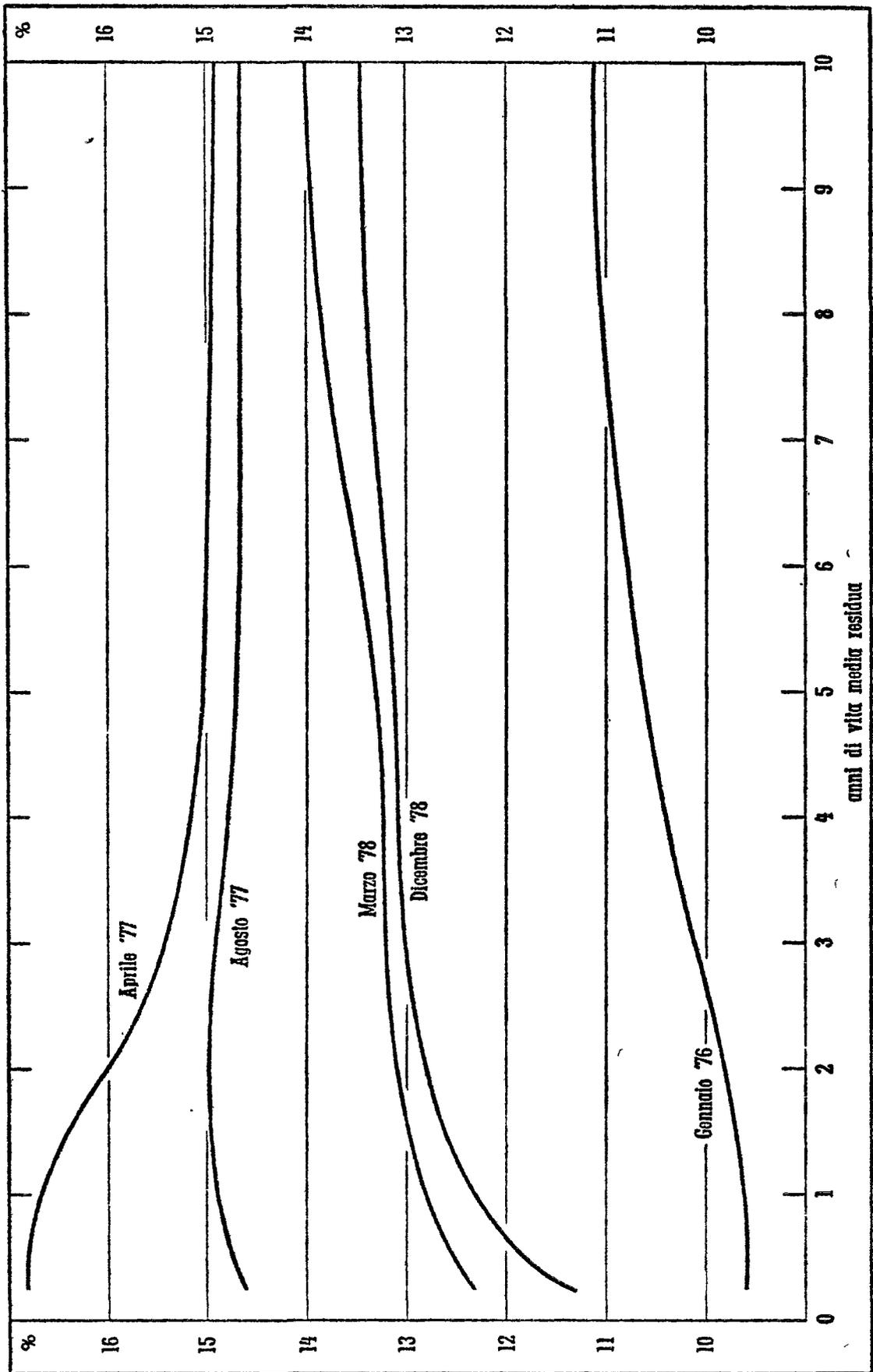
(11) In vigore dal 4 settembre 1978.

MAGGIORA PRESSIONE SUI DATI STATISTICI

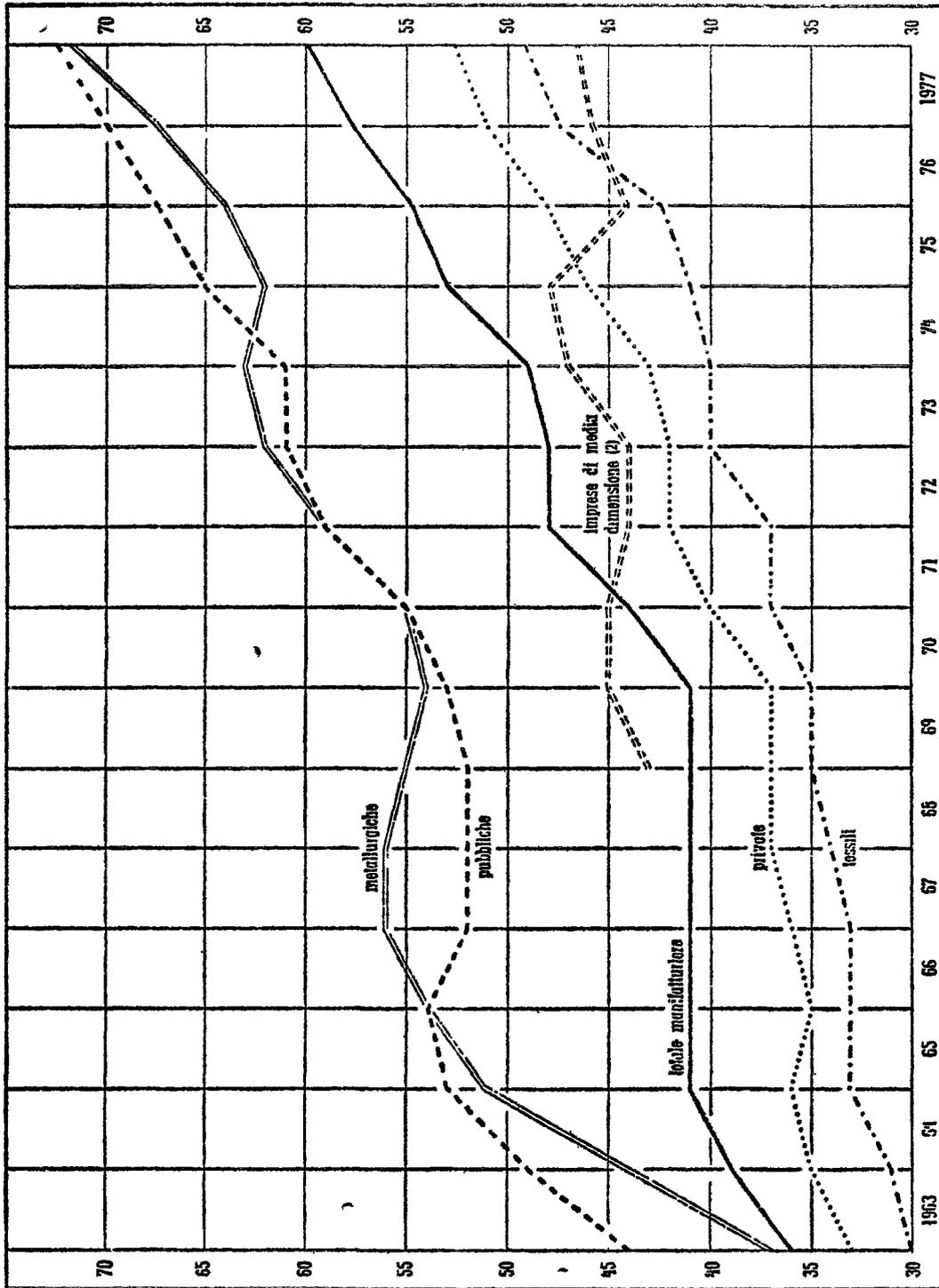


(1) Fonti: Contabilità Nazionale per il prodotto interno lordo, il risparmio e gli investimenti; Banca d'Italia per l'indebitamento

CURVE DEI RENDIMENTI SECONDO LA SCADENZA



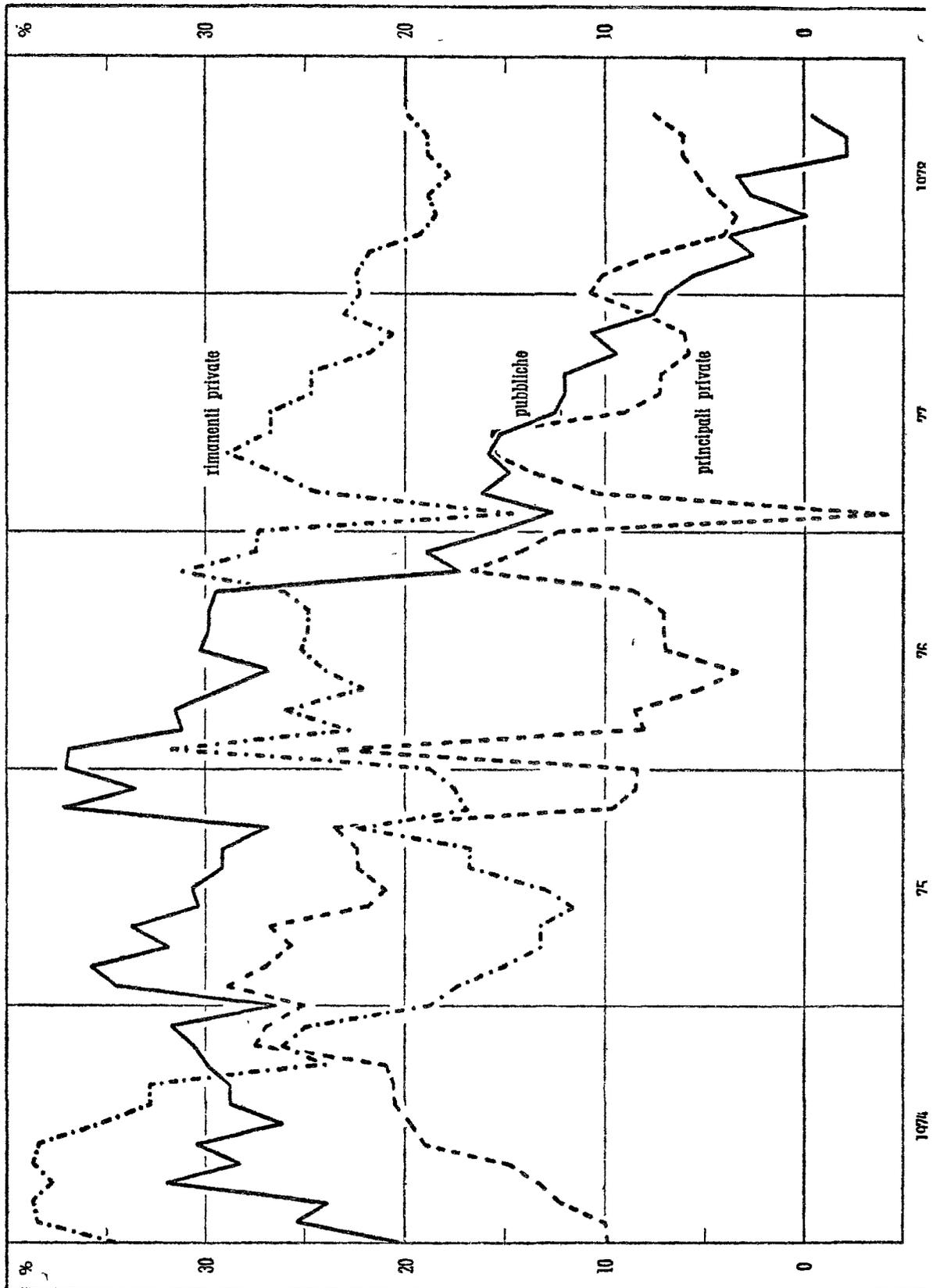
IL GRADO DI INDEBITAMENTO DELLE IMPRESE PER SETTORE, DIMENSIONE E ASSETTO PROPRIETARIO (1)
(valori percentuali su dati di fine anno)



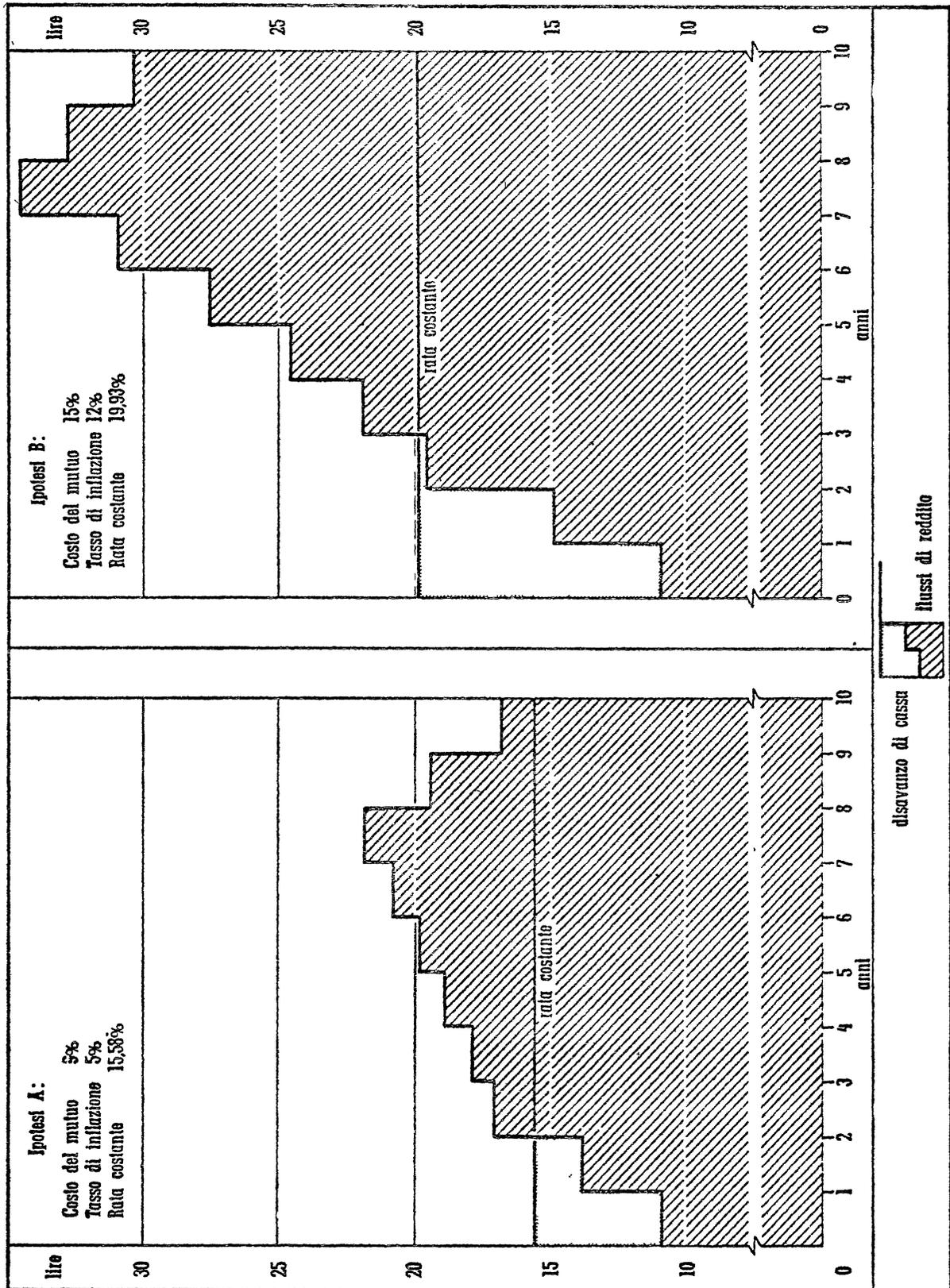
(1) Fonte Banca d'Italia

(2) Fonte Meccano

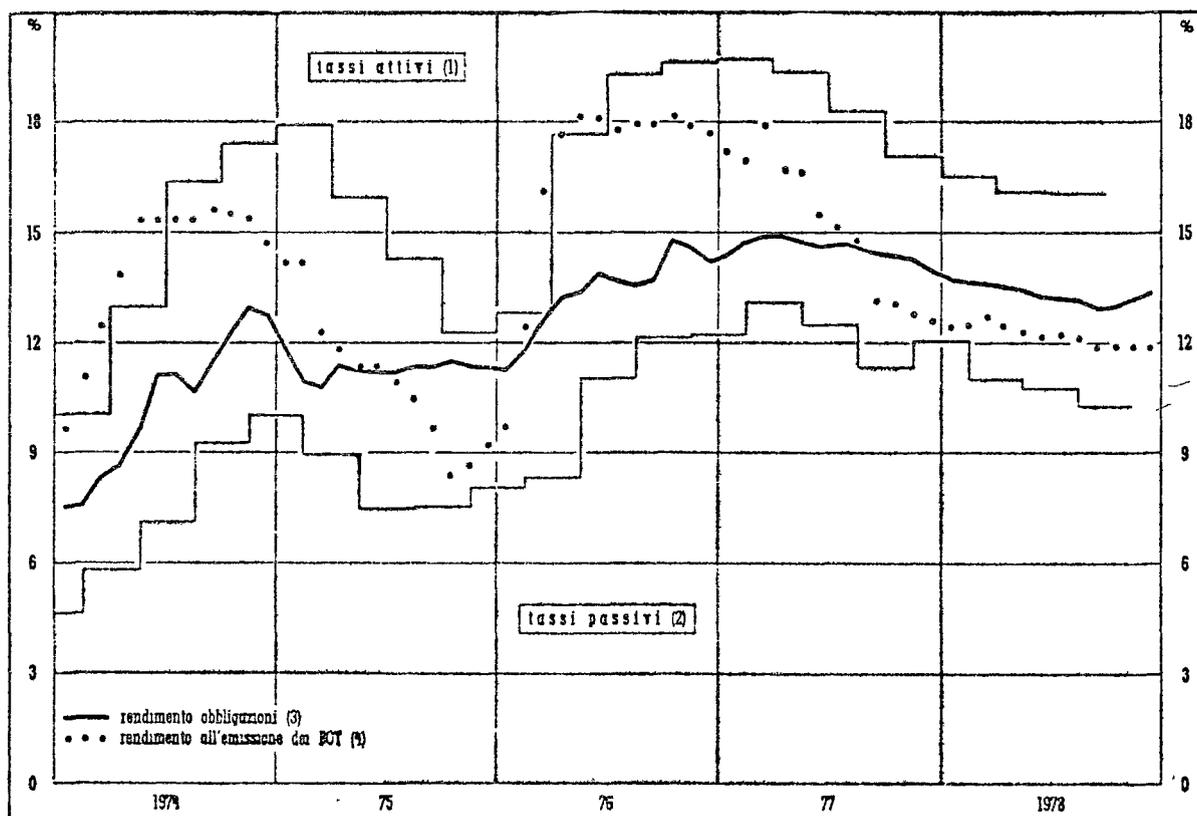
EVOLUZIONE DELLA CAPACITÀ CREDITIZIA DELLE IMPRESE INDUSTRIALI
(assi di incremento percentuale su 12 mesi)



SERVIZIO DEL DEBITO E REDDITO DI UN INVESTIMENTO DI 100 LIRE
(durata 10 anni - flussi a prezzi correnti)

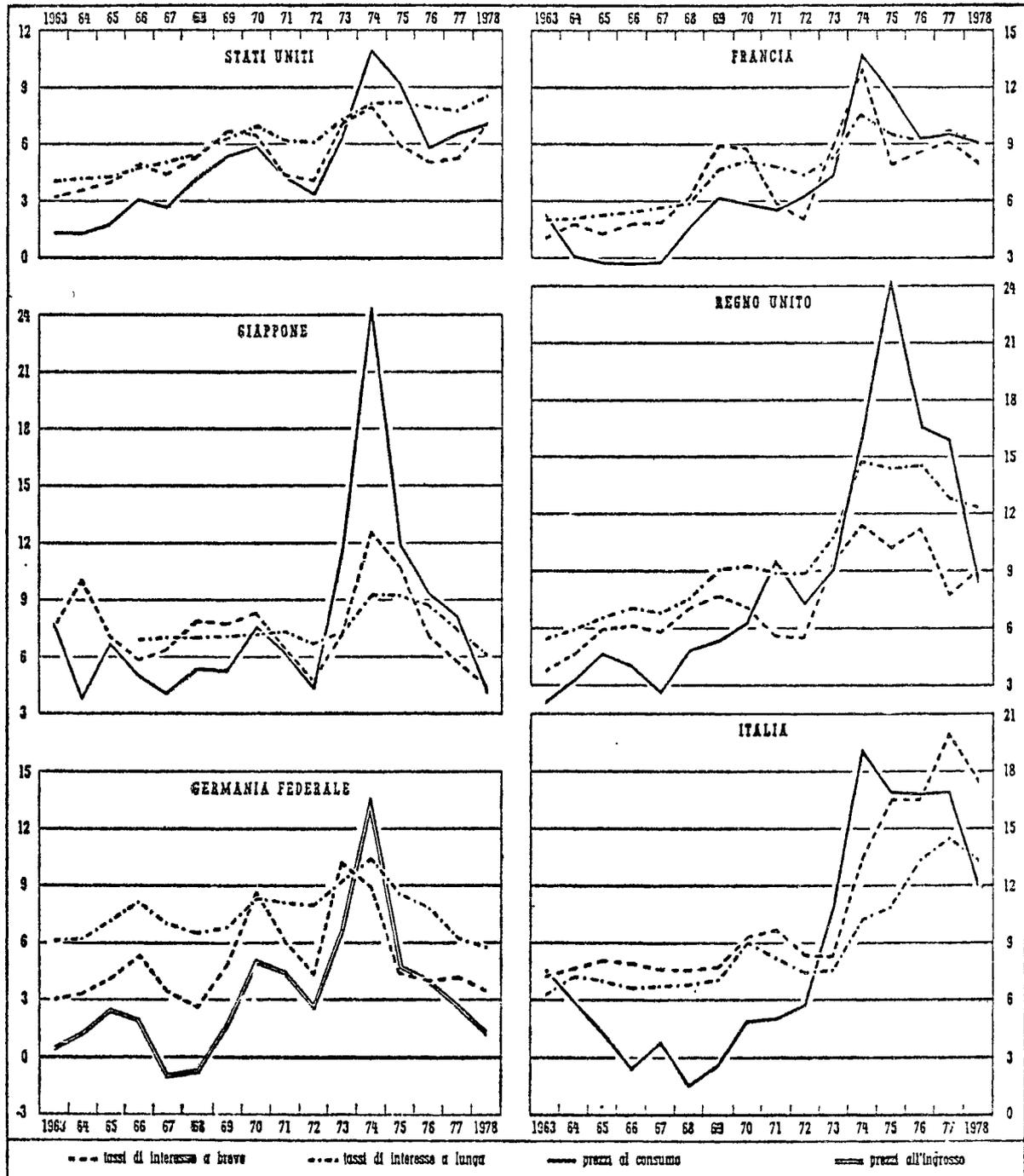


TASSI D'INTERESSE



(1) Dati rilevati dalla Centrale dei Rischi, relativi a importi superiori a 30 milioni. - (2) Dati rilevati dalla Centrale dei Rischi, relativi a importi superiori a 20 milioni. - (3) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. - (4) Media ponderata dei rendimenti dei BOT a tre, sei e dodici mesi.

TASSI DI INTERESSE E INFLAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI



Fonti: Per l'Italia Banca d'Italia, Istat. Per gli altri Paesi FMI, IFS