

CARIPLO CASSA DI RISPARMIO DELLE PROVINCE LOMBARDE

FONDATA NEL 1823 DIREZIONE CENTRALE IN MILANO - 389 DIPENDENZE - MEZZI AMMINISTRATI L. 9.924 MILIARDI

La Commissione Centrale di Beneficenza, amministratrice della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, ha approvato il bilancio consuntivo del 1975 (153° esercizio) e la seguente relazione presentata al riguardo dal Presidente Prof. Giorgio Dell'Amore.

A) IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NEL 1975

Durante l'esercizio 1975 la struttura del sistema bancario italiano ha subito alcune variazioni in parte di limitata importanza ed in altri aspetti profondamente innovative.

Il numero delle aziende di credito delle diverse categorie è diminuito in tutto il Paese complessivamente di soli 9 istituti, e cioè da 1.088 a 1.079 unità. È quindi mancato l'auspicato consolidamento generale suscettibile di rendere il sistema più efficiente grazie alla economia di scala che sarebbero risultate possibili, con conseguenti risparmi nei costi dell'intermediazione bancaria, i quali sono ora sensibilmente più elevati di quelli della generalità dei Paesi economicamente evoluti.

È invece aumentato il numero degli sportelli bancari, saliti da 11.334 a 11.617 unità, al fine di fronteggiare esigenze e richieste isolate, non includite in un piano sistematico impostato sopra un obiettivo ed organica visione dello sviluppo economico del Paese.

Di più vasta portata e unità è stata la revisione della zona d'azione delle aziende di credito, riportata all'ammontare dei rispettivi depositi. Profondamente opportuna è stata soprattutto l'autorizzazione concessa a tutti gli istituti che dispongono di depositi superiori a 1.000 miliardi di risparmio, di costituire, in forma di società senza richiedere alcun benestare preventivo, analoghe concessioni sono state previste per le aziende che amministrano fondi di importo relativamente elevato; in conformità di quanto stabilito, le costituzioni, e le rispettive competenze, risultano così parzialmente eliminati gli squilibri ripetutamente lamentati fra i mezzi monetari disponibili in determinate zone e le possibilità di impiego locale, favorendo la seconda fase del ciclo di circolazione dei capitali nazionali fra le regioni del Paese.

Dal punto di vista strutturale è stata poi deliberata una vasta riforma dell'ordinamento del credito fondiario, decisa in vigore dal 1° febbraio 1976. Essa ha soppresso la circolazione delle cartelle fondiarie, cioè di titoli che da un secolo erano conosciuti ed apprezzati da molti risparmiatori, e ha creato un mercato unitario di titoli di credito fondiario, in grado così di esercitare un più efficace controllo sul tutto il comparto del credito fido, non sembra opportuna la scelta del momento in cui attuare la riforma in parola, in un periodo in cui il finanziamento dell'attività edilizia sta attraversando una grave crisi, che non può essere certo mitigata da radicali e rapide innovazioni nella forma di finanziamento che da tempo finora ottima prova.

Dal punto di vista funzionale il sistema bancario ha registrato una svolta importante, cioè l'incremento dei depositi, non dovuto purtroppo all'espansione del risparmio familiare, ma ad un eccezionale aumento della massa monetaria collegata agli enormi fabbisogni finanziari del Tesoro. La maggior parte di essi, corrispondenti al 34,7% per i depositi a risparmio, mentre è risultata assai inferiore nel settore dei conti correnti (18,3%), a motivo della scarsa reattività ai tassi di remunerazione delle due categorie di depositi, che nel corso dell'anno hanno raggiunto un incremento annuo del 15,63%. Comunque, l'aumento totale dei mezzi amministrati nel 1975 ha presentato un'eccezionale consistenza, in quanto gli istituti in questione, per i primi scartamenti attuati soprattutto da aziende di credito di piccole e di medie dimensioni, e dal minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito.

Per quanto concerne i tassi di interesse, quelli ufficiali nel maggio 1975 sono stati diminuiti del 1% al 7%, con parallelo abbassamento delle maggiorazioni applicate, passate dal 3% al 2% e del 3% al 2% per il tasso di finanziamento di cui il 5% è stato aumentato a 10% e il 2% a 3% a seguito di un deciso aumento di valore.

Nella prima parte dell'anno le riduzioni furono decise nel presupposto che esse contribuivano ad espandere gli investimenti e la domanda di credito, in vista anche della sussistenza di un certo deficit di liquidità, in quanto il vincolo di copertura del credito era stato abolito dal 1973. Queste aspettative sono andate però in parte disattese, in quanto il mercato del credito ha conosciuto una sostanziale riduzione del volume di affari, come si è potuto notare in un certo numero di casi, e ciò a causa del fatto che, in primo luogo, l'aumento del tasso ufficiale e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito, e in secondo luogo, l'attuazione del piano di riduzione dei tassi di interesse, e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito.

Nella prima parte dell'anno, l'effetto di favorire l'estensione del credito, non è stato però sufficiente a compensare le riduzioni del credito, e ciò a causa del fatto che, in primo luogo, l'aumento del tasso ufficiale e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito, e in secondo luogo, l'attuazione del piano di riduzione dei tassi di interesse, e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito.

Malgrado la situazione che è venuta creandosi nella prima parte dell'anno, non si può dire che il sistema bancario italiano abbia subito una crisi, e ciò a causa del fatto che, in primo luogo, l'aumento del tasso ufficiale e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito, e in secondo luogo, l'attuazione del piano di riduzione dei tassi di interesse, e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito.

Malgrado la situazione che è venuta creandosi nella prima parte dell'anno, non si può dire che il sistema bancario italiano abbia subito una crisi, e ciò a causa del fatto che, in primo luogo, l'aumento del tasso ufficiale e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito, e in secondo luogo, l'attuazione del piano di riduzione dei tassi di interesse, e del minor ricorso di quelle più vaste al mercato del credito.

ATTIVITÀ	1973	1974	1975	PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	1973	1974	1975
Cassa	51.944	47.619	44.096	Depositi a risparmio ed in conto corrente	3.051.310	3.701.245	4.279.803
Altri valori in carico al cassiere	77.969	96.466	97.446	Cartelle fondiarie in circolazione	2.126.492	2.043.232	2.111.967
Portafoglio titoli	1.132.495	1.370.346	1.475.967	Obbligazioni della Sezione Opere Pubbliche	1.359.687	1.335.910	1.430.116
Titoli investimento riserva speciale di liquidità	497.044	642.746	679.019	Obbligazioni della Sezione di Credito Agrario	60.700	67.150	99.638
Partecipazioni	47.538	53.483	54.077		6.598.189	7.147.538	7.921.524
Crediti verso istituzioni creditizie	518.404	436.224	847.921	Anticipazioni della Banca d'Italia	45.165	73.195	62.803
Crediti verso clientela:				Depositi e conti correnti con istituzioni creditizie	172.429	165.291	196.776
Cambiali scontate in portafoglio	172.536	178.703	214.509	Finanziamento U.I.C.	—	—	40.293
Conti correnti	825.077	1.013.640	1.065.669	Fondi di terzi in amministrazione	47.785	46.311	47.750
Finanziamenti all'importazione e all'esportazione	116.262	151.750	228.627	Passività vari	761.131	710.480	781.557
Operazioni diverse di credito ordinario	129.693	118.322	140.347	Ratei e risconti passivi	138.129	151.957	164.632
Mutui ed altri finanziamenti	4.019.382	3.940.167	4.128.793	Fondo imposte e tasse	154.538	93.897	135.293
Beni immobili	915	949	63.352	Fondo integrativo di previdenza	—	—	10.000
Effetti e documenti all'incasso	65.717	86.544	137.970	Fondo indennità di anzianità	60.522	74.181	89.518
Attività varie	521.993	625.018	692.461	Fondo ammortamento immobili	—	—	40.569
Ratei e risconti attivi	37.165	40.734	53.856	Fondi e riserve patrimoniali:			
				Fondi di riserva	107.508	112.228	247.655
				Fondo oscillazione titoli	31.861	61.548	90.930
				Fondi rischi su crediti (D.P.R. 23.9.73 n. 537 e 23.12.75 n. 663)	87.944	32.498	60.107
				Fondi vari	2.514	2.714	2.914
				Riserva lastata (legge 19.12.73 n. 823)	—	131.227	—
				Uti dell'esercizio	8.319	7.466	9.855
					8.216.134	8.840.531	9.924.125
Conti impegni e rischi:				Conti impegni e rischi:			
Impegni di firma	33.932	49.952	81.853	Impegni di firma	33.932	49.952	81.853
Altri impegni	125.948	336.073	352.659	Altri impegni	125.948	336.073	352.659
Conti d'ordine	4.943.277	6.599.646	6.958.761	Conti d'ordine	4.943.277	6.599.646	6.958.761
					13.319.291	15.826.402	17.317.398

sono subite sensibili diminuzioni, onde essi continueranno ad essere più elevati di quelli esteri e ad alimentare ugualmente le fughe di capitali che finora non si è avuto il coraggio di coprire con salutarie misure detentive, sebbene siano state ripetutamente proposte.

Nelle condizioni attuali è arduo ogni previsione sulle future tendenze delle domande di credito bancario. Quelle a breve termine continuano a procedere lentamente, ma potrebbero accelerare il loro ritmo di espansione a seguito dei provvedimenti preannunciati, ma non ancora esattamente conosciuti.

La recente emissione di Buoni ordinari del Tesoro a rendimenti superiori al 16% ha comunque effetti sfavorevoli da due punti di vista. Anzi tutto induce molti risparmiatori a trasferire in banca una parte dei loro depositi, determinando così un conseguente deflusso di fondi che ridurrà le possibilità creditizie del sistema anche se sarà in grado di compensare l'attuale squilibrio fra la liquidità bancaria e la domanda di credito a breve. D'altra parte, il versamento straordinario in contanti a riserva in ragione del 0,75% della consistenza della massa fiduciaria in essere alla fine del 1975, sottraerà circa 750 miliardi di mezzi liquidi, con conseguenze analoghe sugli impegni del sistema bancario.

Fattalmente quindi i tassi attivi tenderanno al rialzo indipendentemente dal fatto che il Comitato Direttivo dell'Associazione Bancaria Italiana decida ufficialmente di elevare il primario rate. È pertanto logico attendersi che i tassi interni subiranno delle maggiorazioni, accennando gli attuali divari rispetto a quelli esteri, pur concentrandosi da questo aspetto a migliorare la nostra bilancia dei pagamenti.

Ma gli effetti più nocivi dell'elevata remunerazione dei Buoni del Tesoro, necessaria per rendere più appetibili questi titoli, è di assicurare la copertura del fabbisogno finanziario del Tesoro, dipendendo dalla depressione che essa sta determinando in tutto il settore del credito fido, nel quale va continuamente contrattandosi la possibilità di collocare nuovi valori obbligatori, necessari per finanziare gli investimenti a lungo termine nei vari settori produttivi, fra i quali vanno annoverati soprattutto quelli a favore dell'edilizia e delle opere pubbliche.

Soprattutto nell'edilizia si notano crescenti difficoltà nel collocare presso i clienti risparmiatori i titoli relativi in misura adeguata, con dirette conseguenze negative sui costi di gestione delle aziende di credito. È vero che a mezzo dei vincoli di portafoglio le banche saranno costrette ad acquistare determinate categorie di valori obbligazionari, ma questo provvedimento non è destinato a risolvere il problema, che deve trovare soluzione in parte preannunciata a mezzo dell'acquisto di titoli da parte dei clienti risparmiatori.

Questa situazione procederà nel prossimo mese una certa carenza di mezzi pecuniari, e sembra che gli sbalzi di interesse attuali, da una banca centrale, in vista di un eventuale aumento del tasso di sconto, abbiano finora migliorato le condizioni in atto, anche se i tassi di interesse emettere obbligazioni finanziarie, che dovranno assicurare e versare a breve termine, avranno un accentuato il costo dei finanziamenti e di cui sono numerosi costituiti dal collocare a superare la crisi ed il suo corso.

Per quanto riguarda la domanda di credito a medio termine, che affluisce in parte notevole agli istituti bancari a mezzo dell'acquisto della Carta generazionale, va rilevato che nel 1975 si è registrata una notevole espansione di questi titoli, che hanno raggiunto negli istituti un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorrere a mezzi di finanziamento essere finanziariamente fronteggiati soltanto con l'uso di mezzi di riserva, e ciò a causa del fatto che il mercato del credito è stato in grado di assorbire un dispendio complessivo di 1.125 miliardi, le istituzioni però sono ammontate in complesso a soli 637 miliardi e non hanno potuto essere effettuate in ammontare con la domanda a medio e a lungo termine dei clienti pubblici che, a questo proposito, sono stati costretti a ricorr