



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La ricostruzione della bilancia dei pagamenti
e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia (1945-1969)

di Enrico Tosti

Giugno 2022

Numero

694



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La ricostruzione della bilancia dei pagamenti
e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia (1945-1969)

di Enrico Tosti

Numero 694 – Giugno 2022

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

LA RICOSTRUZIONE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI E DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO DELL'ITALIA (1945-1969)

di Enrico Tosti*

Sommario

Il passaggio al 6° manuale della bilancia dei pagamenti (BPM6) ha implicato una revisione significativa degli standard internazionali per la compilazione delle statistiche sull'estero (flussi e stock). Il presente lavoro, di natura esclusivamente statistica, effettua una ricostruzione di tali statistiche per l'Italia tra l'immediato dopoguerra e il 1969, estendendo una precedente ricerca che copriva il periodo compreso tra il 1970 e la seconda metà degli anni novanta. L'approccio metodologico adottato è stato di basarsi il più possibile sui dati esistenti, principalmente di fonte Banca d'Italia, anche se l'adeguamento agli standard previsti dal BPM6 non è sempre stato possibile in termini rigorosi, soprattutto a causa della carenza di alcune informazioni statistiche nei dati storici disponibili. La possibilità di disporre di serie storiche temporalmente più estese amplia comunque la possibilità di analisi di lungo periodo dei fenomeni, reali e finanziari, riguardanti i rapporti con l'estero dell'Italia.

Classificazione JEL: C82, F00, N14, Y1.

Parole chiave: bilancia dei pagamenti, posizione patrimoniale sull'estero, ricostruzione serie storiche.

DOI: 10.32057/0.QEF.2022.0694

Indice

1. Introduzione.....	5
2. Cenni storici.....	6
3. Il conto corrente e il conto capitale	9
4. Il conto finanziario – stock e flussi.....	14
4.1 La Banca centrale	15
4.2 Le banche.....	17
4.3 La Pubblica amministrazione	18
4.4 I settori privati non bancari.....	19
5. La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero.....	22
6. Alcuni confronti di lungo periodo	25
7. Conclusioni.....	29
Bibliografia.....	30
Appendice: metodi e fonti	32

* Banca d'Italia, Servizio Analisi statistiche, Divisione Analisi della bilancia dei pagamenti.

1. INTRODUZIONE¹

Il passaggio al 6° Manuale della bilancia dei pagamenti (BPM6), redatto dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), ha richiesto una significativa revisione delle statistiche di bilancia dei pagamenti (BP) e della posizione patrimoniale sull'estero – spesso indicata con il suo saldo, la posizione netta sull'estero (PNE) – non solo dal punto di vista di ricomputo delle serie storiche ma anche della presentazione dei dati. La Banca d'Italia ha ottemperato pienamente agli obblighi concordati in sede europea, ricostruendo e pubblicando dal mese di settembre del 2014 le serie storiche dal 1995 per la BP e dalla fine del 1998 per la PNE.

Per effettuare ulteriori ricostruzioni all'indietro e rendere disponibili serie storiche continue e internamente coerenti che consentano analisi di lungo periodo sui rapporti (reali e finanziari) con l'estero dell'economia italiana, è invece necessario trovare un compromesso tra il pieno rispetto degli standard del BPM6 e la disponibilità delle necessarie informazioni. Tosti (2020) ha ricostruito i dati di BP e di PNE dal 1970 alla seconda metà degli anni novanta; l'obiettivo di questo lavoro, sempre di natura statistica, è di allungare la ricostruzione all'indietro all'arco temporale che va dall'immediato dopoguerra² fino al 1969.

La ricostruzione è stata effettuata su base annuale e senza la ripartizione geografica di flussi e stock per paese di residenza della controparte; sono state invece rispettate le indicazioni del BPM6 quanto alla disaggregazione per settore istituzionale e per strumento finanziario dei flussi del conto finanziario.

Le principali informazioni statistiche per le consistenze sono quelle contenute in Biagioli (1995), in cui sono ricostruiti quasi tutti i principali aggregati della PNE italiana a partire dal 1945, sulla base degli standard definiti dal 5° Manuale della bilancia dei pagamenti (BPM5); è stato necessario integrare queste informazioni con una ricostruzione delle consistenze dei crediti commerciali, ferma al 1971 nelle stime di Biagioli (1995), e con una stima delle disaggregazioni mancanti per aderire agli standard del BPM6.

Per la ricostruzione dei flussi di BP la fonte principale è stata Maserà (1979), che raccorda i dati pubblicati nelle varie edizioni della Relazione della Banca d'Italia (RELBI), di volta in volta compilati in base agli standard internazionali vigenti al tempo: uniformarli al BPM6 ha determinato, anche a causa della mancanza di tutte le informazioni necessarie, un'ulteriore revisione di questi dati ufficiali relativamente ai flussi lordi (e quindi ai saldi), soprattutto nell'ambito del conto finanziario.

Gli aggiornamenti del Manuale della bilancia dei pagamenti da parte dell'FMI si sono succeduti come segue; la 1^a versione è stata pubblicata nel 1948, la 2^a nel 1950, la 3^a nel 1961, la 4^a nel 1977, la 5^a nel 1993 e la 6^a nel 2009; di volta in volta, i paesi si sono gradualmente adeguati ai nuovi dettami negli anni immediatamente successivi. Nel riquadro sottostante si riportano brevemente le principali novità legate al passaggio al BPM6 che hanno impattato nel presente lavoro di ricostruzione (una versione più estesa è in Tosti, 2020).

LE NOVITÀ DEL BPM6 CHE HANNO RIGUARDATO IL LAVORO DI RICOSTRUZIONE DEI DATI

Il BPM6 stabilisce che il criterio esclusivo per la registrazione degli scambi internazionali di merci è il trasferimento di proprietà, rimuovendo alcune eccezioni a tale principio previste nel precedente manuale. Ne derivano alcune innovazioni, che hanno effetti sulla distinzione tra scambi di merci e scambi di servizi senza tuttavia influire in modo rilevante sul saldo del conto corrente; quelle che hanno direttamente riguardato il presente lavoro di ricostruzione sono le seguenti (per maggiori dettagli, cfr. Banca d'Italia, 2018):

- ✓ le esportazioni nette di beni con operazioni di *merchanted* – l'acquisto di merci da parte di un operatore italiano da un operatore non residente e successiva rivendita dei medesimi beni (di solito con la realizzazione di un guadagno) a un altro soggetto non residente senza che le merci transitino fisicamente per la frontiera italiana – vengono registrate come interscambio di beni e non più contabilizzate tra i servizi;

¹ L'autore desidera ringraziare per i preziosi suggerimenti Silvia Fabiani, Stefano Federico, Alberto Felettigh e Claire Giordano; un ulteriore ringraziamento spetta a Valeria Giaquinto per l'aiuto nella ricerca di documentazione d'archivio. L'autore resta il solo responsabile di eventuali errori; le opinioni espresse sono personali e non coinvolgono l'istituzione di appartenenza.

² Come riporta Tedeschi (2018), “*la pubblicazione continuativa (sistemica e a frequenza periodica) della bilancia dei pagamenti italiana è un fenomeno recente, che data alla fine degli anni '40 del '900*”.

- ✓ il conto dei servizi include ora i servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) – margine delle banche su transazioni riconducibili a prestiti e depositi non derivante da commissioni esplicite – e i flussi legati all’interscambio di brevetti e licenze che derivano da attività di ricerca e sviluppo; i servizi assicurativi e pensionistici sono identificati separatamente.

Per quanto riguarda i redditi, essi vengono ora distinti in:

- ✓ primari (direttamente derivanti da lavoro, attività finanziarie e risorse naturali);
- ✓ secondari (relativi alla redistribuzione).

Le voci precedentemente contabilizzate come trasferimenti correnti confluiscono nei redditi, in larga parte in quelli secondari.

Anche per quanto riguarda il conto finanziario della BP e la PNE, il BPM6 ha previsto diverse novità rispetto alla versione precedente; quelle che hanno impattato sul presente lavoro sono le seguenti:

- ✓ la convenzione di segno che ha tradizionalmente caratterizzato il conto finanziario è abbandonata: valori positivi (negativi) dal lato delle attività indicano ora un incremento (una riduzione) delle attività, come già avveniva dal lato delle passività; il saldo del conto finanziario si ottiene quindi per differenza tra flussi di attività e flussi di passività.
- ✓ Il conto finanziario e la PNE prevedono un maggior dettaglio e adottano una nuova classificazione dei settori istituzionali e degli strumenti, armonizzata con il SEC 2010.

La struttura del lavoro è la seguente: nella seconda sezione si forniscono alcuni cenni storici utili a inquadrare il contesto economico del periodo temporale in esame e nella terza vengono illustrate le revisioni apportate al conto corrente della BP. Nella quarta sezione si dà conto della parte più complessa, riguardante i flussi e gli stock finanziari, disaggregati per settore istituzionale e per strumento. Nella quinta si riassumono gli effetti che il lavoro di ricostruzione effettuato comporta per la PNE complessiva e per le principali voci della BP (inclusi gli errori e omissioni).

Nella sesta sezione vengono proposti alcuni esempi di utilizzo delle serie storiche “lunghe” ricostruite nel lavoro, in particolare l’interrelazione tra i fenomeni reali e quelli finanziari dei rapporti con l’estero. La settima sezione riassume le principali conclusioni; i dettagli circa le procedure utilizzate per la ricostruzione delle serie storiche di BP e PNE sono descritte nell’Appendice, mentre i dati completi sono allegati in formato Excel.

2. CENNI STORICI

È opportuno inquadrare il contesto economico-valutario alla base delle statistiche oggetto della ricostruzione. Subito dopo la fine della seconda guerra mondiale iniziò un processo di graduale smantellamento delle restrizioni valutarie introdotte negli anni trenta; inoltre, nel maggio del 1945 venne posto in liquidazione l’Istituto Nazionale dei cambi con l’estero (INCE), le cui funzioni furono trasferite all’Ufficio italiano dei cambi (UIC) riportando così la gestione del monopolio dei cambi nella sfera di competenza della banca centrale³.

In una situazione internazionale caratterizzata dall’inconvertibilità esterna delle monete e dalla frammentazione degli scambi commerciali, che si svolgevano sulla base di accordi bilaterali⁴, la lira era in un regime di cambi fluttuanti, svalutandosi da Lit. 100 per dollaro USA nel giugno 1945 a 225 nel gennaio 1946 e a 603 alla fine del 1947. In tale anno, punto di partenza della ricostruzione delle serie storiche di BP effettuata in questo lavoro, l’Italia partecipò alla conferenza economica del “Piano Marshall” di Parigi (in luglio) subito dopo aver aderito (in marzo) al Fondo monetario internazionale (FMI).

Tale adesione non comportò immediatamente l’adozione del regime di cambi fissi stabilito a Bretton Woods, in quanto l’Italia si avvalse temporaneamente del diritto di non dichiarare una parità

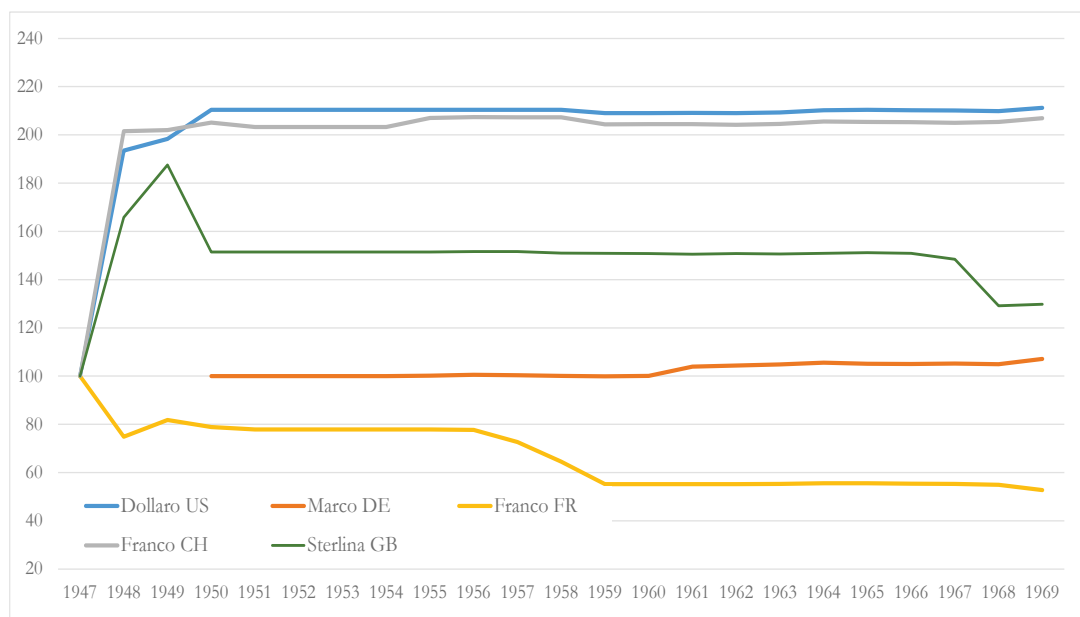
³ Il fondo di dotazione dell’UIC era infatti conferito dalla Banca d’Italia e il Presidente dell’Ufficio era di diritto il Governatore della Banca d’Italia. Un primo segnale della nuova linea di politica valutaria si ebbe con il decreto ministeriale del 26/3/1946, che limitava al 50 per cento l’obbligo di cessione allo Stato delle divise provenienti da esportazioni (cfr. Asso *et al.*, 1998).

⁴ “Tra il 1947 e il 1949 furono conclusi 115 trattati commerciali bilaterali basati sulla reciprocità”, cfr. Gomellini (2020), pag. 10.

ufficiale per la lira. La nostra valuta rimase infatti in regime di fluttuazione amministrata fino a settembre 1949 quando, ormai dispiegati gli effetti della politica economica deflazionistica promossa da Einaudi⁵, fu stabilito – in occasione della svalutazione nei confronti del dollaro di tutte le principali monete europee – il nuovo cambio ufficiale a Lit. 625 per dollaro.

Tale valore sarebbe rimasto inalterato fino alla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro da parte degli Stati Uniti il 15 agosto 1971; nella fig. 1 si riporta l'andamento dei tassi di cambio della lira nei confronti di cinque delle principali valute (dollaro statunitense, sterlina inglese, franco francese, franco svizzero e marco tedesco; quest'ultimo tasso è disponibile solo dal 1950)⁶.

Figura 1 – Tassi di cambio medi annuali nominali della lira
(cambio medio 1947=100, per il marco tedesco cambio medio 1950=100)



Fonte: Banca d'Italia.

Sul fronte degli scambi commerciali, a livello internazionale i paesi partecipanti agli accordi di Bretton Woods tentarono senza successo di fondare un'istituzione multilaterale per la regolamentazione degli scambi, riuscendo soltanto a sottoscrivere un accordo tra paesi, il *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT)⁷ nel 1948.

A livello europeo la liberalizzazione degli scambi fu più faticosa, benché graduale, concretizzandosi inizialmente nella progressiva eliminazione delle restrizioni quantitative su impulso dall'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (OECE, che poi divenne l'OCSE).

Nel 1950 l'Italia aderì inoltre all'Unione europea dei pagamenti (UEP), un meccanismo di regolazione multilaterale dei saldi commerciali cui parteciparono tutti i principali paesi europei e che costituiva una prima soluzione al problema dei pagamenti bilaterali in regime di inconvertibilità. Tale strumento, nato anche per gestire gli aspetti finanziari del piano Marshall⁸, si rivelò assai utile per promuovere lo sviluppo del commercio intra-europeo. L'Italia, grazie alla rapida crescita delle sue esportazioni, si trovò ben presto in posizione creditoria nell'UEP, il che consentì ulteriori allentamenti nelle restrizioni valutarie⁹.

⁵ Nel 1947 fu decisa una drastica riduzione dell'offerta di credito da parte del sistema bancario che condusse all'arresto della spirale inflazionistica in atto. Sulla stabilizzazione del 1947 si veda, ad esempio, Martinez-Oliva (2006) e Ricossa e Tuccimei (1992); un punto di vista critico è in Graziani (1972).

⁶ Per una disamina su politica del cambio, ordinamento valutario e gestione delle riserve nell'arco del periodo tra il 1945 e il 1960, si veda Asso *et al* (1998).

⁷ Si trasformerà in una vera istituzione nel 1995, con la fondazione della *World Trade Organization* (WTO); cfr. Gomellini (2020).

⁸ Per un approfondimento su questi temi si veda, ad esempio, Martinez-Oliva (2003).

⁹ Nel 1955 fu concesso agli esportatori di disporre dell'intero ammontare delle divise provenienti dalle vendite all'estero.

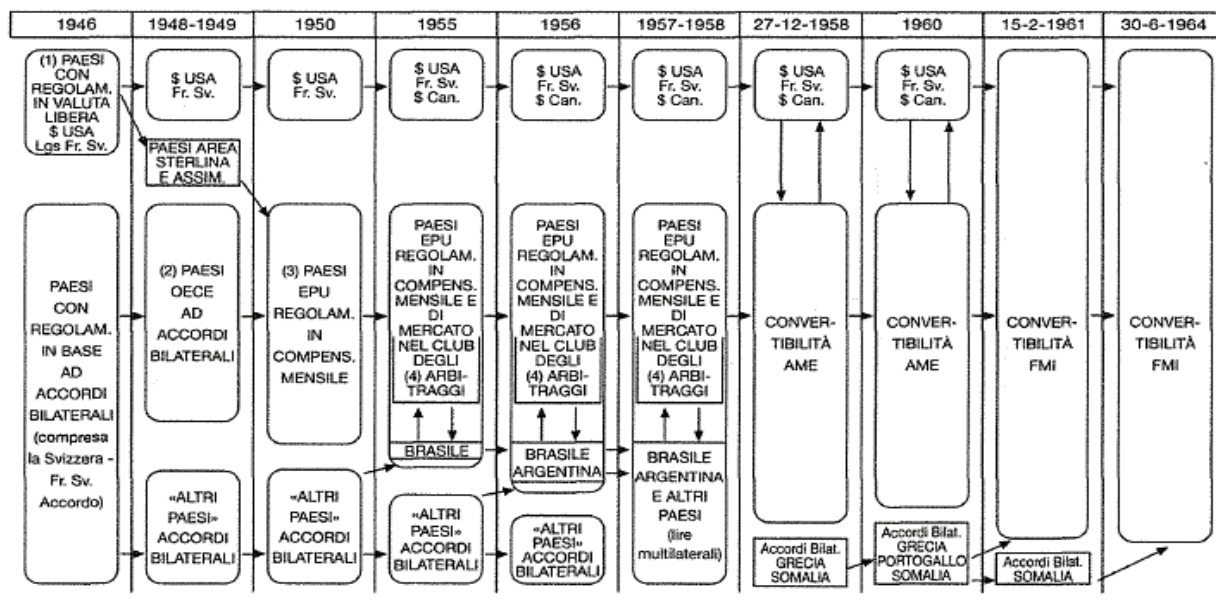
Nel 1956 vennero stabiliti quelli che sarebbero stati per molti anni i criteri fondamentali dell'ordinamento valutario italiano¹⁰, sulla base dei quali il grado di restrittività alle transazioni in valuta poteva essere variato in relazione alle esigenze della congiuntura mediante provvedimenti di natura amministrativa aventi efficacia immediata. Tale riforma valutaria permise la creazione di un mercato delle valute quotate e la graduale attenuazione del monopolio dei cambi; gli operatori con l'estero cominciarono a fare ricorso ai finanziamenti in valuta (a breve termine), meno costosi di quelli in lire.

I passi successivi nella direzione di una maggiore integrazione delle economie europee contribuirono a stimolare l'ampliamento delle relazioni del nostro sistema bancario¹¹ con i più importanti paesi esteri. Infatti, già con l'Accordo monetario europeo del 1955 e poi con la creazione del Mercato comune nel 1957¹², divenne possibile realizzare la convertibilità esterna delle principali valute e abbandonare il meccanismo di *clearing* dell'UEP: nel dicembre del 1958 il Regno Unito, la Germania, la Francia, l'Italia e il Benelux dichiararono la convertibilità delle loro monete. In quell'occasione l'Italia annunciò che il tasso di cambio ufficiale della lira nei confronti del dollaro sarebbe stato contenuto entro il margine di $\pm 0,75$ per cento rispetto alla parità fissata a 625 lire per dollaro.

La decisione venne ufficialmente sancita con la notifica all'FMI della parità aurea della lira (pari a Lit. 703.297,396 per chilogrammo di oro fino, corrispondente a un prezzo dell'oro di 35 dollari all'oncia e a un tasso di cambio, appunto, di 625 lire per dollaro) il 15 febbraio 1961 e con l'accettazione da parte dell'Italia degli obblighi di mantenere un ordinamento valutario libero da restrizioni e non discriminatorio.

Nella fig. 2 si riporta uno schema¹³ che riassume l'evoluzione del sistema dei pagamenti dell'Italia verso l'estero. Negli anni sessanta l'Italia mantenne gli impegni di cambio assunti e realizzò significative liberalizzazioni valutarie, nell'ambito sia dei movimenti di capitale¹⁴ sia delle transazioni commerciali.

Figura 2 – Evoluzione del sistema dei pagamenti dell'Italia con l'estero



(1) Alaska, Andorra, Bhutan, Bolivia, Canada (e Terranova), Cecoslovacchia, Cina, Colombia, Corea, Costa dei Somali, Costarica, Cuba, Dominicana, Filippine, Germania Orientale, Haiti, Honduras, Labrador, Libano, Liberia, Messico, Nepal, Nicaragua, Panama, Portorico, San Salvador, Siria, Tangeri, USA e Possedimenti, Venezuela e fino al 1948, Regno Unito e paesi ammessi.
 (2) Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Svezia, Svizzera, Turchia e Spagna dal 1959. Nel 1961 l'OECE si è trasformata in OISE con la partecipazione degli USA e Canada; nel 1964 ha aderito il Giappone.
 (3) Tutti i 17 paesi OEEC.
 (4) Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Norvegia, Olanda, Regno Unito, Svezia, Svizzera.

FONTE: A. Vernucci, *L'ordinamento valutario italiano*, Ed. Utet, Roma 1970.

¹⁰ Rappresentati dalla legge n. 43 del 7 febbraio 1956 che sancì la libertà degli investimenti esteri in Italia ma, come previsto dal decreto legge n. 476 del 6 giugno 1956, secondo il principio in base al quale «ai residenti è fatto divieto di compiere qualsiasi atto idoneo a produrre obbligazioni fra essi e i non residenti [...] se non in base ad autorizzazione ministeriale».

¹¹ Prima della riforma valutaria del 1955-56 le transazioni delle banche con l'estero erano molto contenute; le banche abilitate ad operare con l'estero erano solo 12 e agivano come mandatarie dell'UIC limitando il loro intervento alla prestazione di un unico servizio; già nel 1959 le banche abilitate erano diventate 40 (cfr. Cotula, 2000, pag. 62).

¹² Il primo passo fu l'istituzione della Comunità Europea del carbone e dell'acciaio (CECA), entrata in vigore nel 1952.

¹³ Ripreso da tav. 3 in Asso *et al*, 1998, pag. 76.

¹⁴ Per una disamina dei controlli sui movimenti di capitali in Italia, si veda ad esempio Micossi e Rossi (1986).

Nello specifico della politica tariffaria, dopo diverse riduzioni dei dazi doganali si giunse al loro abbattimento completo all'interno della Comunità Europea (CEE) nel luglio 1968, quando gli stati membri adottarono inoltre una tariffa doganale comune che regolava i rapporti commerciali con i paesi al di fuori della CEE¹⁵.

3. IL CONTO CORRENTE E IL CONTO CAPITALE

Per il conto corrente e il conto capitale la ricostruzione si è fondamentalmente basata sulle statistiche ufficiali riportate in Masera (1979) a partire dal 1947. Per l'adeguamento al BPM6, su tali informazioni sono state effettuate delle modifiche in larga parte finalizzate alla stima delle ripartizioni mancanti per alcuni aggregati; in generale la revisione ha avuto un impatto molto contenuto sui flussi lordi e quindi sul saldo complessivo di conto corrente e conto capitale. Nella tav. 1 si mettono a confronto lo schema disponibile in Masera (1979) e quello BPM6 riguardante i dati effettivamente calcolati per dare conto del lavoro di ricostruzione.

Tavola 1 – Schemi di presentazione del conto corrente e conto capitale a confronto
(schema di presentazione dati del conto corrente in Masera (1979) e presentazione standard del manuale BPM6 dati ricostruiti)

Schema conto corrente in Masera (1979)	Schema BPM6 dati ricostruiti
A. Merci e servizi	Merci
1. Merci fob	<i>di cui: merchanting</i>
2. Noli e assicurazioni su trasporti internazionali	Servizi
2.1 Noli	Fabbricazione utilizzando input fisici di proprietà di terzi
2.2 Assicurazioni	Riparazione e manutenzione
3. Altri trasporti	Trasporti
3.1 Noli passeggeri	Viaggi
3.2 Altri	Costruzioni
4. Viaggi all'estero	Assicurativi e pensionistici
5. Redditi da capitale	Finanziari
6. Servizi e transazioni governativi	<i>di cui: SIFIM</i>
6.1 Servizi e commesse militari.	Telecomunicazione, informatici e di informazione
6.2 Altri servizi	Compensi per l'utilizzo della proprietà intellettuale n.i.a.
7. Altri servizi	Altri servizi alle imprese
7.1 Redditi di lavoro	Personali, culturali e ricreativi
7.2 Varie	Beni e servizi delle Amministrazioni pubbliche n.i.a.
B. Trasferimenti unilaterali	Redditi primari
8. Trasferimenti privati	Redditi da lavoro
8.1 Rimesse emigrati	Redditi da capitale
8.2 Altre donazioni	<i>di cui: redditi da riserve</i>
9. Trasferimenti pubblici	Altri redditi primari
9.1 Riparazioni	Redditi secondari
9.2 Altri trasferimenti	Pubblici
9.3 Donazioni	<i>di cui: UE</i>
Totale conto corrente	Privati
	<i>di cui: rimesse emigrati</i>
	Totale conto corrente
	Acquisizioni/cessioni lorde di attività non finanziarie non prodotte
	Trasferimenti in conto capitale
	pubblici
	<i>di cui: UE</i>
	privati
	Totale conto capitale
	Totale conto corrente e conto capitale

Oltre alla riclassificazione dei 'trasferimenti unilaterali' tra 'altri redditi primari' e 'redditi secondari', appare evidente la maggiore disaggregazione dei dati prevista nel BPM6 per i redditi e, in particolare, per i servizi; una delle maggiori difficoltà è consistita proprio nella ripartizione della

¹⁵ Per una breve storia delle barriere agli scambi in Italia, cfr. Gomellini (2020); in Masera (1979) nel cap. 15 vi è una trattazione della politica valutaria e commerciale dell'Italia nell'immediato dopoguerra.

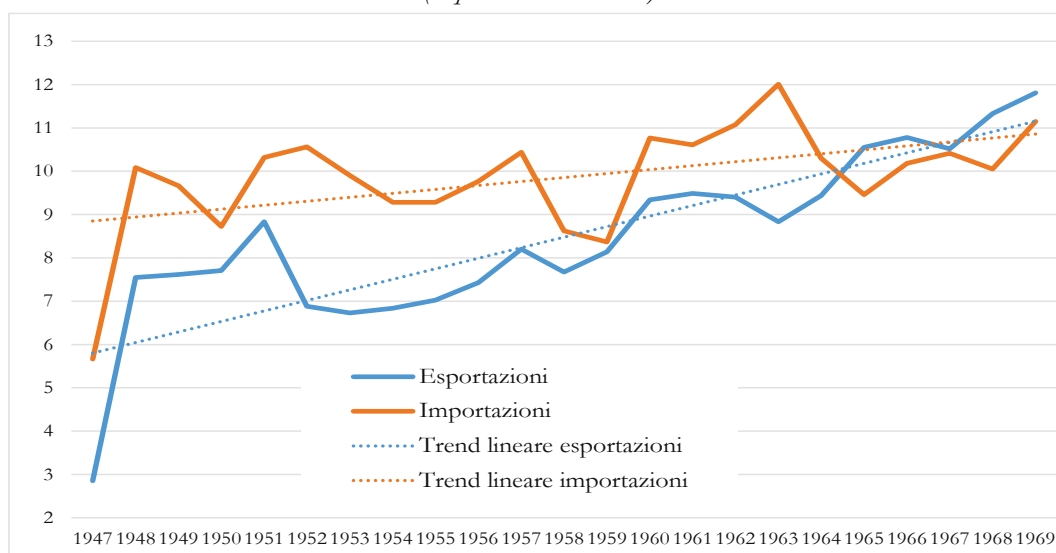
componente degli ‘altri servizi’ presente in Masera (1979) – qui da intendere come quelli diversi da viaggi, trasporti e servizi governativi – nelle categorie previste dal BPM6. Tali disaggregazioni sono state necessariamente calcolate sulla base di stime e informazioni aggiuntive. A tal fine sono state utilizzati dati presenti in varie edizioni del *Balance of Payments Yearbook* edito dall’FMI (di seguito FMIBPY, dati disponibili a partire dal 1958), nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese (di seguito RGE¹⁶, dati dal 1955) e in Banca d’Italia (1970), un volume che riporta alcuni dettagli aggiuntivi rispetto alle serie ufficiali presenti in Masera (1979) per gli anni di sovrapposizione.

Di seguito si descrivono brevemente le operazioni effettuate per le principali voci del conto corrente, mentre nell’Appendice (par. A.1) sono riportati i dettagli della ricostruzione.

Merci: le informazioni statistiche di base sono i dati di commercio con l’estero di fonte Istat, a cui la Banca d’Italia per la compilazione della bilancia economica effettuava degli aggiustamenti¹⁷ (inclusa la trasformazione da valore cif a valore fob delle importazioni), da considerare sufficientemente coerenti con i dettami del BPM6, anche in virtù delle semplificazioni effettuate. Infatti, non sono state operate revisioni finalizzate né alla stima delle merci illegali né del valore lordo delle merci transitate per lavorazioni per conto terzi, in assenza di informazioni utili a riguardo e in coerenza con la revisione post-1970 che ha trovato evidenza di questi fenomeni soltanto a partire dagli anni novanta. Per quanto riguarda le provviste di bordo (o bunkeraggi), nel passato le regole imponevano di sottrarle alle merci esportate e inserirle nei servizi alla voce trasporti; in coerenza con il BPM6 sono state riattribuite alle esportazioni, alle quali è stata inoltre aggiunta la stima del *merchanding* (vendite all’estero di merci acquistate all’estero senza transitare nella propria economia); per maggiori dettagli, cfr. Appendice (par. A.1.1).

Nella fig. 3 si riportano i flussi di esportazioni e di importazioni di merci in percentuale del PIL; i trend lineari evidenziano che il tasso di crescita medio delle vendite era più elevato rispetto agli acquisti e infatti verso la fine degli sessanta il saldo diventò positivo per la prima volta dal dopoguerra. La fig. 3 mostra anche che, con il rientro dell’Italia nel sistema di scambi internazionali, aumentò sistematicamente il grado di apertura della nostra economia; parallelamente, “la quota italiana sulle esportazioni mondiali di manufatti, estremamente modesta nel 1953 (2,8 per cento), passava al 5,9 per cento nel 1963 per toccare il 7,3 nel 1969, valore intorno al quale si manteneva negli anni successivi” (Roccas-Santini, 1979, pag. 221).

Figura 3 – Bilancia dei pagamenti: interscambio mercantile e trend lineari (1947-69)
(in percentuale del PIL)



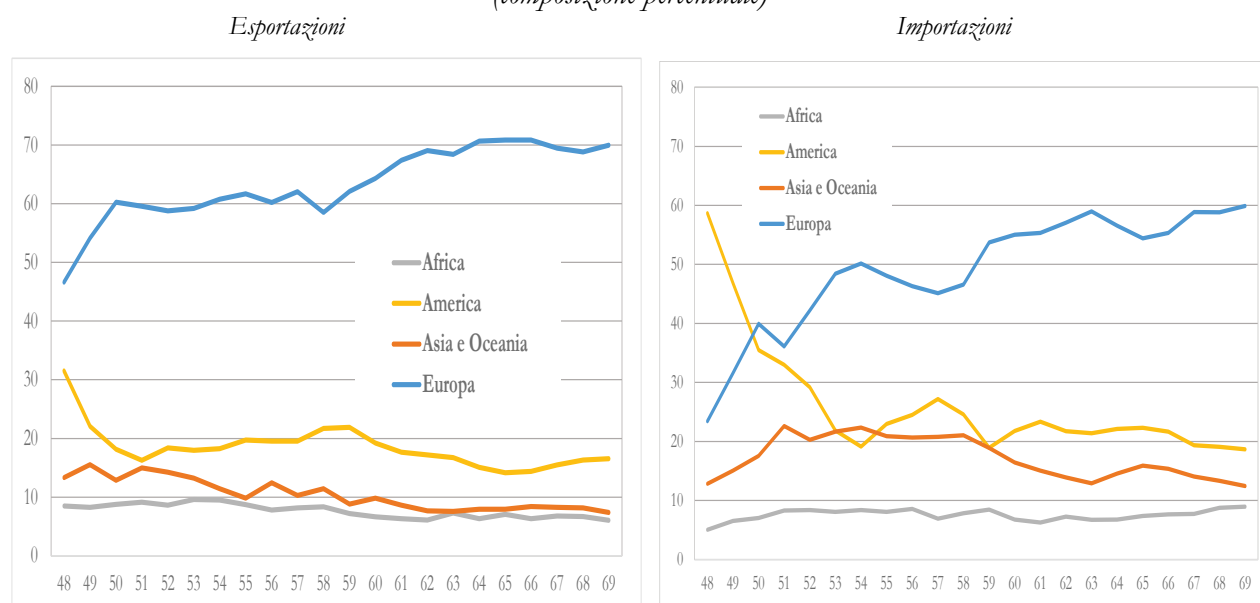
Nota: per il PIL, Baffigi (2015).

¹⁶ I volumi sono pubblicamente consultabili tramite il sito internet della Camera dei Deputati: https://storia.camera.it/documenti/doc/faccette/classificazioni:Relazione%20generale%20sulla%20situazione%20economica%20del%20Paese|leg_repubblica:1#nav.

¹⁷ Cfr. Istituto Statistico delle Comunità Europee, 1968, pagg. 69-71 e 93-94.

Pur non essendo oggetto della presente ricostruzione, è interessante riportare la composizione geografica di esportazioni e importazioni di beni nel periodo in esame (fig. 4); l'avvento del mercato comune europeo si accompagnò a una rilevante crescita dell'incidenza dei paesi europei, che dal lato degli acquisti superò già dai primi anni '50 quella dell'America (sostanzialmente, gli Stati Uniti). Sempre sulla base dei dati Istat, nella composizione merceologica delle esportazioni si registrò una riduzione del peso dei tessili e un aumento dei prodotti meccanici, elettromeccanici, siderurgici e petrolchimici¹⁸; la percentuale dei prodotti finiti crebbe incessantemente, a scapito di quella dei beni intermedi. I saldi commerciali delle materie prime e dei prodotti agricoli risultarono largamente passivi, in conseguenza sia delle crescenti necessità delle industrie di trasformazione sia dell'aumento di importazioni di beni alimentari, reso possibile dall'incremento del reddito nazionale.

Figura 4 – Interscambio mercantile per area geografica (1948-69)
(composizione percentuale)



Elaborazioni su dati Istat.

Servizi: la fonte generalmente utilizzata sono le rilevazioni dell'UIC¹⁹, alla base della compilazione della bilancia dei pagamenti fino al 2008; poiché le transazioni con l'estero dovevano di norma essere autorizzate, le statistiche erano sostanzialmente un "sottoprodotto" dell'attività di autorizzazione. Per alcune tipologie di servizi entrambi i flussi sono stati posti a zero, in coerenza con le serie storiche successive che prevedono valori nulli almeno per i primi anni della ricostruzione dal 1970²⁰.

Per le rimanenti categorie sono state apportate alcune modifiche rispetto a Masera (1979); per i dettagli, cfr. Appendice (par. A.1.2). Per i *risultati della ricerca e sviluppo* (R&S), che in base al BPM6 andrebbero trasferiti dal conto capitale ai servizi, in mancanza di informazioni attendibili e trattandosi di

¹⁸ Come scrive Onida (1977), "in questo periodo l'Italia viene indotta a diventare il paese raffinatoro di prodotti petroliferi per il resto dell'Europa, sfruttando le opportunità che provenivano dal graduale abbandono dello sfruttamento del carbone" (pag. 664); l'eterogeneità delle ripartizioni merceologiche rintracciate non ha consentito una coerente ricostruzione del commercio per categorie di prodotto.

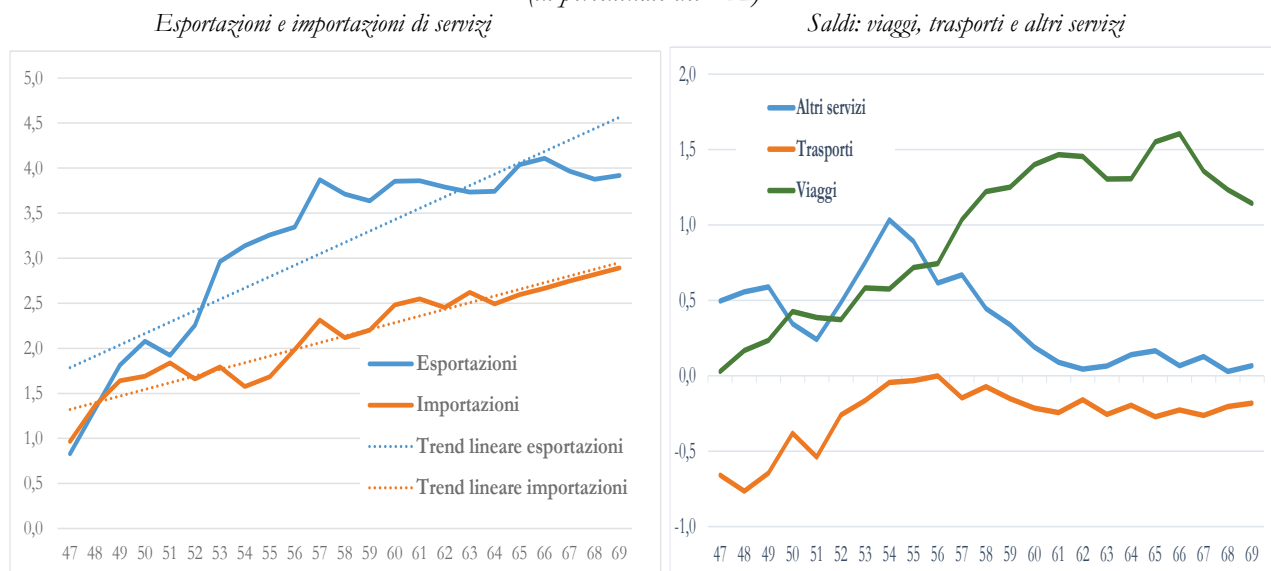
¹⁹ Cfr. UIC (1995). Vi erano alcune importanti eccezioni o integrazioni: per i *trasporti* la metodologia di stima era concettualmente simile a quella odierna – basata sul calcolo dei noli per le quantità trasportate a cui si applicano le quote di mercato dei vettori distinti per stato di residenza – ma erano diverse le fonti statistiche utilizzate; per le *assicurazioni su merci importate*, oltre alle fonti adoperate per i trasporti, erano utilizzati i dati sui premi forniti da alcune compagnie di assicurazione; per i *viaggi* la base della rilevazione erano i dati di fonte UIC sulla cessione di moneta nazionale ai non residenti e di valuta estera ai residenti; erano inoltre utilizzati, a fini di controllo, i dati Istat sui movimenti di clienti stranieri negli esercizi alberghieri, nonché le informazioni sulle presenze di turisti italiani all'estero desumibili da varie pubblicazioni italiane o estere.

²⁰ Si tratta di: *servizi di fabbricazione utilizzando input fisici di proprietà di terzi; servizi di riparazione e manutenzione, servizi di costruzioni e servizi di telecomunicazione, informatici e di informazione.*

importi verosimilmente trascurabili, si è preferito non effettuare alcuna stima a riguardo, lasciando dunque le corrispondenti serie storiche valorizzate a zero.

La fig. 5 riporta le esportazioni e le importazioni di servizi in percentuale del PIL; anche in questo caso i trend lineari (pannello a) indicano un più elevato tasso medio di crescita delle vendite rispetto agli acquisti ma, a differenza dei beni, con un saldo quasi sempre positivo grazie in particolare al turismo internazionale (viaggi) a partire dalla metà degli anni cinquanta (pannello b).

Figura 5 – Bilancia dei pagamenti: interscambio di servizi (1947-69)
(in percentuale del PIL)



Nota: per il PIL, Baffigi (2015).

Redditi: non sono state apportate modifiche sostanziali rispetto a Masera (1979). La fonte per il calcolo dei *redditi da capitale* – comprendenti gli interessi, i dividendi, le rendite e gli altri redditi affini relativi a capitali italiani impiegati all'estero (attivo) ed ai capitali esteri impiegati in Italia (passivo) – sono le informazioni rilevate dall'UIC (cfr. UIC, 1995). Non è stato possibile effettuare la ripartizione, benché prevista dal BPM6, tra redditi da investimenti diretti, da investimenti di portafoglio e da “altri investimenti”²¹; è stato però possibile enucleare quelli derivanti dalle riserve ufficiali (cfr. par. A.1.3).

La suddivisione dei trasferimenti unilaterali pubblici: per adeguare i dati di Masera (1979) al BPM6, la sottovoce dei trasferimenti unilaterali pubblici, “contributi vari”, è stata ripartita tra conto capitale e conto corrente, in quest'ultimo caso ulteriormente suddivisa tra (altri) redditi primari e redditi secondari (la dicitura che in larga parte sostituisce quella dei “trasferimenti unilaterali correnti”).

Dal lato dei crediti è stato necessario rintracciare informazioni sulla natura dei fondi dell'*European Recovery Program* (ERP, più noto come “Piano Marshall”) che hanno interessato il quadriennio 1948-51, e della politica agricola comune (PAC) finanziata con il Fondo europeo agricolo di orientamento e garanzia (FEOGA), operativo dal 1964.

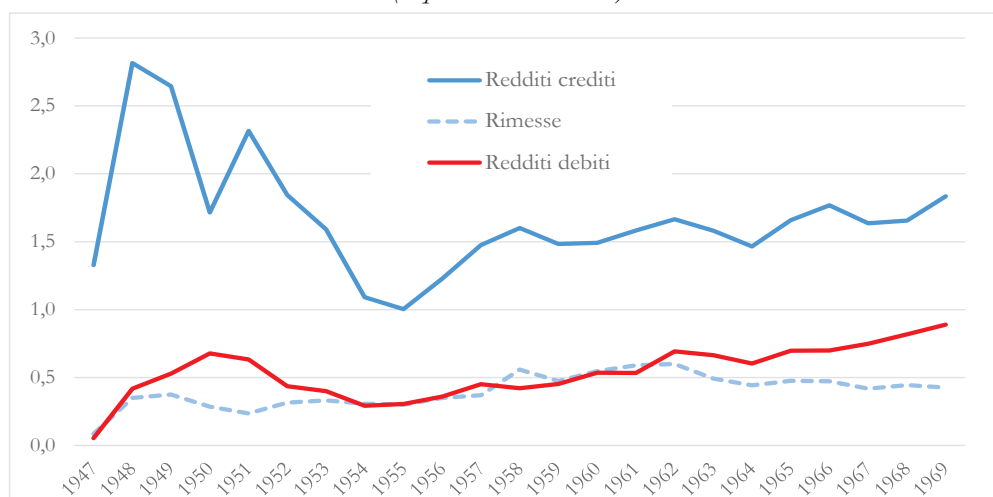
Per i debiti, la componente degli altri redditi primari è stata posta a zero, in continuità con Tosti (2020), dati i valori molto bassi nei primi anni settanta (si trattava delle imposte versate all'allora CEE per dazi doganali e prelievi agricoli). Di conseguenza la voce *trasferimenti unilaterali pubblici* in Masera (1979) è stata interamente attribuita ai redditi secondari; per la componente di trasferimenti da e verso la UE, è stato possibile rintracciare dati da FMIBPY e da Banca d'Italia (1970) a partire dal 1961 (ovviamente dopo la costituzione della CEE: per maggiori dettagli, cfr. Appendice, par. A.1.4).

Per completare la ricostruzione della voce “**redditi secondari**” e “**conto capitale**” del BPM6 sarebbe necessario distinguere i trasferimenti unilaterali privati di Masera (1979) tra quelli correnti e quelli

²¹ I redditi da “altri investimenti” dovrebbero costituire la parte preponderante, perlomeno dal lato dei debiti, data la prevalenza di tale categoria negli stock finanziari sull'estero.

in conto capitale: in mancanza di informazioni dettagliate, sono stati interamente classificati nei redditi secondari (sia per i crediti sia per i debiti). Per il dettaglio della sottovoce delle **rimesse degli emigrati** si sono utilizzati i dati in Masera (1979)²². Nel conto capitale, è stata effettuata una stima delle **attività intangibili** sulla base dei dati RGE e FMIBPY (cfr. Appendice, par. A.1.5). La fig. 6 riporta i flussi complessivi dei redditi primari e secondari, con l'aggiunta della sottovoce delle rimesse degli emigrati all'estero; quest'ultima costituiva un'importante componente dei crediti, i cui picchi registrati a cavallo tra la fine degli anni quaranta e l'inizio degli anni cinquanta erano determinati dalle erogazioni dei fondi del "Piano Marshall".

Figura 6 – Bilancia dei pagamenti: totale redditi e rimesse degli emigrati all'estero (1947-69)
(in percentuale del PIL)



Nota: per il PIL, Baffigi (2015).

La tav. 2 riporta i dati ricostruiti per il complesso del conto corrente e del conto capitale e li confronta con i dati di Masera (1979), nel cui schema non era prevista la distinzione tra i due conti.

Tavola 2 – Conto corrente e conto capitale: dati ricostruiti e confronto con Masera (1979)
(flussi annuali in milioni di euro o, dove indicato, in percentuale del PIL)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
CREDITI																							
In % del PIL	5,0	12,1	12,6	12,3	13,1	11,0	11,3	11,1	11,3	12,0	13,6	13,0	13,3	14,7	14,9	14,9	14,2	14,6	16,3	16,7	16,1	16,9	17,6
Differenza con Masera in valore assoluto	0	1	1	2	2	3	12	20	27	22	25	21	20	20	19	19	19	25	22	24	20	10	2
Differenza in % PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
DEBITI																							
In % del PIL	6,7	11,9	11,8	11,1	12,8	12,7	12,1	11,1	11,3	12,1	13,2	11,2	11,0	13,8	13,8	14,3	15,3	13,4	12,8	13,6	14,0	13,7	15,0
Differenza con Masera in valore assoluto	0	1	1	1	1	1	1	1	2	2	3	3	3	3	4	9	-2	-21	-29	-35	-46	-63	-85
Differenza in % PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
SALDI																							
In % del PIL	-1,7	0,3	0,8	1,2	0,3	-1,7	-0,8	-0,1	0,0	-0,1	0,3	1,8	2,2	0,9	1,2	0,5	1,2	1,2	3,5	3,1	2,2	3,2	2,6
Differenza con Masera in valore assoluto	-0	-0	1	1	0	1	11	18	25	20	22	18	17	18	15	10	21	46	52	59	66	73	87
Differenza in % PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

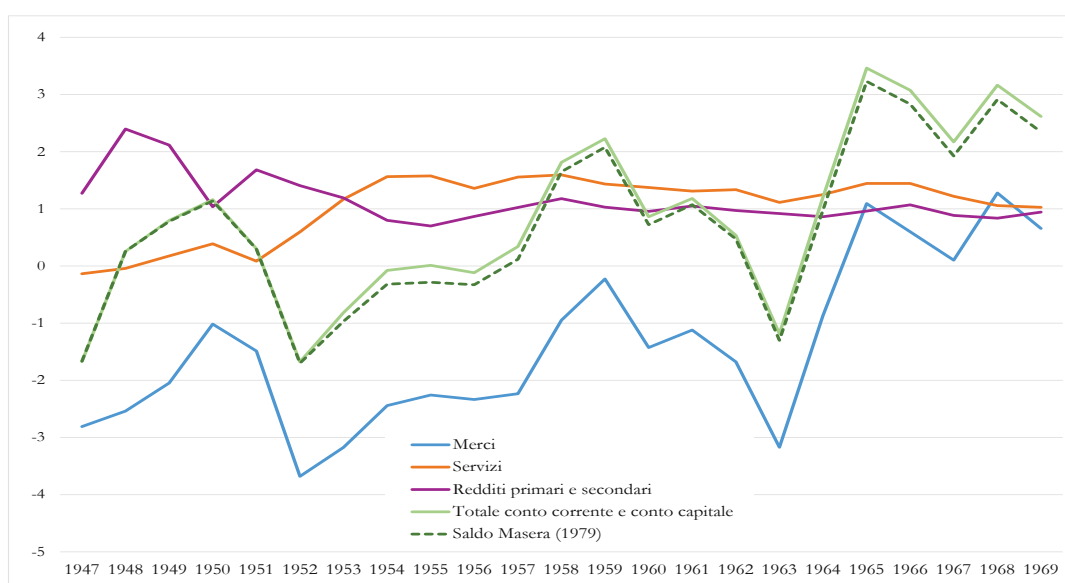
Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979), Relazione annuale della Banca d'Italia (vari anni), Relazione Generale sulla situazione Economica del Paese (vari anni) e FMI (Balance of Payments Yearbook); per il PIL, Baffigi (2015).

²² Una parte della voce "rimesse emigrati" presente nella bilancia valutaria veniva spostata nella voce "redditi da lavoro" della bilancia economica, in quanto tenendo conto che una parte degli emigrati tornavano nel nostro paese dopo alcuni anni, essi continuavano a essere considerati come residenti; il BPM6 pone il limite di un anno, ma in assenza di informazioni dettagliate a riguardo sono stati lasciati i valori presenti nella bilancia economica, trattandosi in definitiva di una diversa riclassificazione che non ha impatti sul totale dei crediti e quindi sul saldo di conto corrente.

Le differenze – che scaturiscono dalle minime revisioni apportate (*merchanted*, bunkeraggi e trasferimenti pubblici) – appaiono di entità generalmente modesta, mai superiore allo 0,3 per cento del PIL in valore assoluto, di segno positivo per le esportazioni e negativo per le importazioni; ne deriva una contenuta variazione del saldo, in media pari allo 0,15 per cento del PIL e cumulativamente al 3,4 per cento.

La fig. 7 riporta i saldi delle principali voci delle partite correnti in percentuale del PIL. Nonostante le merci fossero costantemente in disavanzo fino al 1964, il saldo di conto corrente e conto capitale risultava spesso in avanzo, grazie ai surplus nei servizi e nei redditi. Nel quinquennio 1965-69 esso raggiunse valori massimi intorno al 3 per cento del PIL, con un picco pari al 3,3 per cento nel 1965, in relazione alla stretta monetaria decisa nell'estate del 1963 che causò una brusca caduta degli investimenti con conseguente forte rallentamento dell'economia italiana e delle importazioni²³.

Figura 7 – Saldi delle principali voci ricostruite del conto corrente (1947-1969)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979), Banca d'Italia (1970), Relazione Generale sulla situazione Economica del Paese (vari anni) e FMI (Balance of Payments Yearbook); per il PIL, Baffigi (2015).

4. IL CONTO FINANZIARIO – STOCK E FLUSSI

La ricostruzione dei dati del conto finanziario e della posizione patrimoniale sull'estero è stata condotta in parallelo in quanto la variazione degli stock determina, tenuto conto degli aggiustamenti di valutazione, i corrispondenti flussi; è stata effettuata per i quattro settori in cui il BPM6 ripartisce l'economia: Banca centrale, banche, pubblica amministrazione (PA) e gli altri settori privati non bancari (SPNB).

La ricostruzione delle consistenze è stata condotta dal 1945, anno di partenza della fonte di riferimento (Biagioli, 1995), fondata sui criteri del BPM5; per i flussi, in linea con la principale fonte utilizzata – di nuovo Masera (1979) integrata con Banca d'Italia (1970) – il punto di partenza è stato il 1947. Nella tav. 3 si mettono a confronto lo schema disponibile in Biagioli (1995) per le consistenze, in Masera (1979) per i flussi e quello riguardante i dati effettivamente calcolati sulla base del BPM6 per dare conto del lavoro di ricostruzione.

Oltre al problema della stima di alcune disaggregazioni mancanti, per la PA le revisioni hanno riguardato in lieve misura soltanto gli stock, mentre per la Banca centrale e per il settore bancario gli aggiustamenti sono risultati di entità abbastanza limitata, perlopiù concentrati nella prima parte del

²³ Per una disamina su questo aspetto, cfr. Graziani (1972).

periodo storico considerato. Nel caso dei SPNB le modifiche sono state invece più consistenti; in particolare, ha inciso la scelta di estendere la ricostruzione delle serie riguardanti i crediti commerciali, che in Biagioli (1995) partivano soltanto dal 1971.

Tavola 3 – Schemi di presentazione del conto finanziario (stock e flussi) a confronto

(schema di presentazione dei dati in Biagioli (1995), in Masera (1979) e dei dati ricostruiti secondo il BPM6)

Schema PNE in Biagioli (1995)	Schema conto finanziario in Masera (1979)	Schema dati ricostruiti (BPM6)
Investimenti diretti non immobiliari	C) Movimenti di capitali e oro monetario	Investimenti diretti
Investimenti diretti immobiliari	10. Capitali privati	Banca centrale
Investimenti di portafoglio	10.1 <i>Investimenti diretti</i>	Amministrazioni pubbliche
Partecipazioni ad organismi internazionali	10.2 <i>Investimenti di portafoglio</i>	Banche
Prestiti pubblici	10.3 <i>Altri investimenti</i>	Altri settori
Prestiti privati	10.4 <i>Prestiti</i>	Investimenti di portafoglio
Crediti commerciali	10.5 <i>Crediti commerciali a lungo termine</i>	Azioni e fondi comuni
Altre attività (settori privati)	10.6 <i>Crediti commerciali a breve termine</i>	Banca centrale
Capitali bancari	11. Rimesse di banconote italiane	Amministrazioni pubbliche
Banca centrale (totale)	12. Enti locali	Banche
Banca centrale <i>di cui oro</i>	13. Governo centrale	Altri settori
Posizione netta complessiva	13.1 <i>Prestiti e investimenti a lungo termine</i>	Strumenti di debito
	13.2 <i>Altre attività e passività a lungo termine</i>	Banca centrale
	14. Istituzioni monetarie centrali	Amministrazioni pubbliche
	14.1 <i>Operazioni con il FMI</i>	Banche
	14.2 <i>Oro</i>	Altri settori
	14.3 <i>Altre riserve</i>	Altri investimenti
	14.4 <i>Passività verso istituzioni ufficiali</i>	Banca centrale
	14.5 <i>Altre attività e passività</i>	Amministrazioni pubbliche
	15. Altre istituzioni monetarie	Banche
	15.1 <i>Attività sull'estero</i>	Altri settori
	15.2 <i>Passività sull'estero</i>	Riserve ufficiali
	D) Errori e omissioni	Oro monetario
		Posizione di riserva verso il FMI
		Riserve in valute estere convertibili
		<i>di cui: titoli</i>
		<i>di cui: depositi</i>
		<i>di cui: derivati</i>
		Errori e omissioni (per i flussi)
		Totale

4.1 La Banca centrale

Per le consistenze detenute dalla Banca centrale la ricostruzione di Biagioli (1995) fornisce dati disaggregati per strumento solamente per quanto riguarda l'oro monetario. Le ulteriori ripartizioni sono state tratte dai bilanci relativi sia alla Banca d'Italia sia all'UIC e pubblicati in Banca d'Italia (1979) e Banca d'Italia (1993); per maggiori dettagli, cfr. Appendice (par. A.2). Il confronto con Biagioli (1995) mostra la coincidenza della posizione netta sull'estero della banca centrale tra le due ricostruzioni (tav. 4).

Nella seconda metà degli anni quaranta l'accumulo delle riserve risultò funzionale alla stabilizzazione del cambio della lira nei mercati internazionali; successivamente, alla fine degli anni cinquanta l'ulteriore sensibile crescita delle riserve (soprattutto attività in dollari e, in alcuni anni, rilevanti acquisti di oro) precedette e agevolò la decisione di accogliere la convertibilità esterna della lira (cfr. sezione 2); a partire dal 1958, le riserve auree costituirono infatti il mezzo principale d'impiego delle disponibilità in valuta detenute dalla Banca centrale, fino a raggiungere un picco pari a circa l'84 per cento delle riserve ufficiali complessive nella media del 1963 (fig. 8).

Le disponibilità valutarie vennero largamente utilizzate, a fronte della consolidata stabilità del cambio, per favorire l'inserimento delle banche commerciali nei mercati internazionali attraverso operazioni a pronti e a termine fra l'UIC e il sistema bancario stesso. Sul piano statistico, lo scambio di

valuta con le banche comportava una riduzione dell'ammontare delle disponibilità valutarie sull'estero detenute dall'UIC e, quindi, “una non contabilizzazione nelle riserve ufficiali” (cfr. Asso *et al*, 1998).

Tavola 4 – Banca centrale: stock di attività e passività (1945-1969)

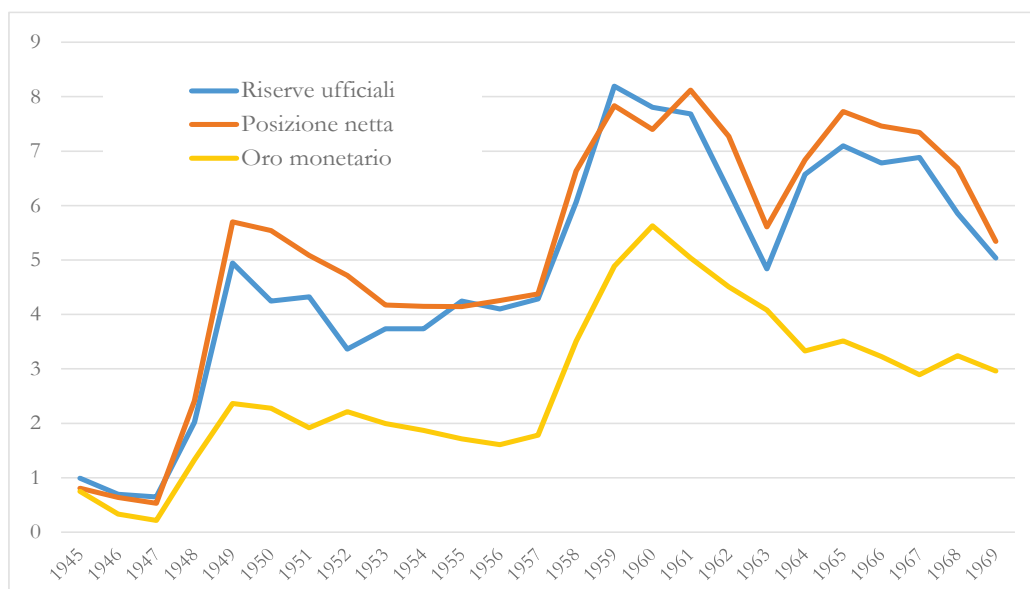
(consistenze di fine anno, percentuali del PIL)

	'45	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
Riserve ufficiali	1,0	0,7	0,6	2,0	4,9	4,2	4,3	3,4	3,7	3,7	4,2	4,1	4,3	6,1	8,2	7,8	7,7	6,3	4,8	6,6	7,1	6,8	6,9	5,9	5,0
<i>di cui: oro monetario</i>	0,7	0,3	0,2	1,3	2,4	2,3	1,9	2,2	2,0	1,9	1,7	1,6	1,8	3,5	4,9	5,6	5,0	4,5	4,1	3,3	3,5	3,2	2,9	3,2	3,0
Altre attività	0,0	0,0	0,0	0,7	1,1	1,5	1,1	1,6	0,9	1,0	0,8	0,9	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	1,0	0,8	0,4	0,7	0,7	0,5	0,9	0,5
Totale attività	1,0	0,7	0,7	2,7	6,0	5,8	5,4	4,9	4,6	4,7	5,1	5,0	4,9	6,6	8,8	8,3	8,2	7,3	5,6	7,0	7,8	7,5	7,4	6,7	5,5
Passività	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	0,5	0,0	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2
PNE ricostruita	0,8	0,6	0,5	2,4	5,7	5,5	5,1	4,7	4,2	4,2	4,1	4,3	4,4	6,6	7,8	7,4	8,1	7,3	5,6	6,8	7,7	7,5	7,3	6,7	5,3
PNE Biagioli (1995)	0,8	0,6	0,5	2,4	5,7	5,5	5,1	4,7	4,2	4,2	4,1	4,3	4,4	6,6	7,8	7,4	8,1	7,3	5,6	6,8	7,7	7,5	7,3	6,7	5,3
Differenza	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979) e Banca d'Italia (1979 e 1993); per il PIL, Baffigi (2015).

Figura 8 – Riserve ufficiali, oro monetario e posizione netta della Banca centrale (1945-1969)

(consistenze di fine anno in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015)

Per i flussi le elaborazioni sono risultate più difficoltose poiché le serie riportate in Masera (1979) presentano una disaggregazione e un contenuto solo parzialmente coerenti con gli standard BPM6, con conseguente necessità di revisione delle serie ufficiali stesse (per i dettagli, cfr. Appendice, par. A.2).

Nella tav. 5 si riportano i flussi ricostruiti di attività e passività e il confronto con Masera (1979); in termini di incidenza sul PIL, le discrepanze sui saldi risultano variabili da un minimo di -0,9 a un massimo di +1,2 per cento e, nel complesso del periodo, tendono sostanzialmente a compensarsi (la somma è pari allo 0,6 per cento del prodotto).

Tavola 5 – Banca centrale: flussi di attività e passività
(flussi annuali in percentuale del PIL)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
Riserve ufficiali	0,4	0,6	3,0	-0,3	1,2	-1,0	0,7	0,2	0,9	0,1	0,6	2,1	2,8	0,3	0,8	-0,5	-0,6	2,2	1,0	0,3	0,8	-0,5	-0,3
Altre attività	0,0	0,7	0,4	0,5	-0,2	0,6	-0,5	0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,6	-0,1	-0,3	0,4	0,1	-0,2	0,4	-0,3
Totale attività	0,4	1,3	3,4	0,2	1,0	-0,5	0,2	0,4	0,8	0,2	0,3	2,2	2,8	0,3	0,8	0,0	-0,7	1,9	1,4	0,3	0,6	-0,1	-0,6
Attività Masera (1979)	-0,2	1,7	3,1	-0,3	0,9	-0,4	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	2,5	2,6	0,3	1,4	1,0	-0,8	0,3	1,4	0,3	0,6	-0,1	-0,6
Differenza	0,6	-0,4	0,4	0,5	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	-0,2	-0,6	-0,4	0,2	0,0	-0,6	-1,0	0,1	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passività	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	-0,1	-0,2	-0,4	1,0	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Passività Masera (1979)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Differenza	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	-0,1	-0,2	-0,4	1,0	0,2	-0,8	-0,1	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo ricostruito	0,3	1,1	3,4	0,3	0,9	-0,4	-0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	2,6	1,9	0,2	1,6	0,1	-0,7	1,8	1,4	0,4	0,6	-0,1	-0,7
Saldo Masera (1979)	-0,2	1,7	3,1	-0,3	0,9	-0,4	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	2,5	2,6	0,4	1,4	1,0	-1,0	0,5	1,4	0,4	0,6	-0,1	-0,7
Differenza in % del PIL	0,5	-0,6	0,3	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,8	-0,2	0,2	-0,9	0,3	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979); per il PIL, Baffigi (2015).

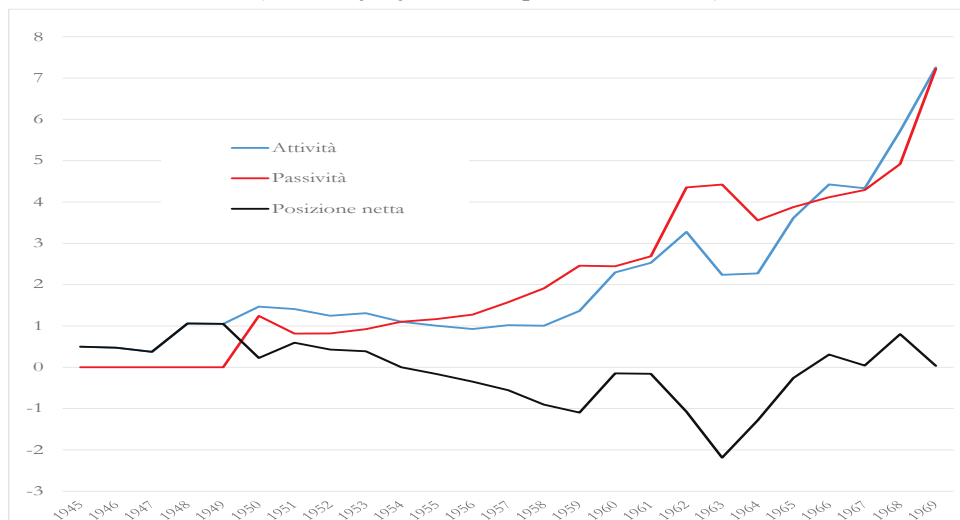
4.2 Le banche

Per le banche si è utilizzata la ricostruzione degli **stock** complessivi calcolati da Biagioli (1995), che tuttavia non contempla la ripartizione per strumento finanziario, in quanto assente nei dati compilati prima del BPM5 (fig. 9).

Per le attività è stato possibile reperire informazioni parziali sulla disaggregazione per strumento da alcune RELBI e da documenti in formato cartaceo di fonte UIC (per maggiori dettagli, cfr. Appendice, par. A.3); per le passività non è stata invece necessaria nessuna stima, in quanto si trattava esclusivamente di depositi e prestiti, che ricadono nella medesima categoria (“altri investimenti”).

In prospettiva storica, come riportano De Bonis *et al* (2012), “nell'Ottocento e nella prima parte del Novecento, l'internazionalizzazione delle banche italiane è stata contenuta. Nel secondo dopoguerra l'apertura verso l'estero del sistema bancario crebbe; accelerò con l'entrata in vigore degli accordi di cambio europei [...]. Il ricorso al finanziamento interbancario estero²⁴ [rifletteva una, n.d.r.] posizione netta con l'estero delle banche debitoria da molti anni” (pag. 9).

Figura 9 – Banche: stock di attività e passività
(consistenze di fine anno in percentuale del PIL)



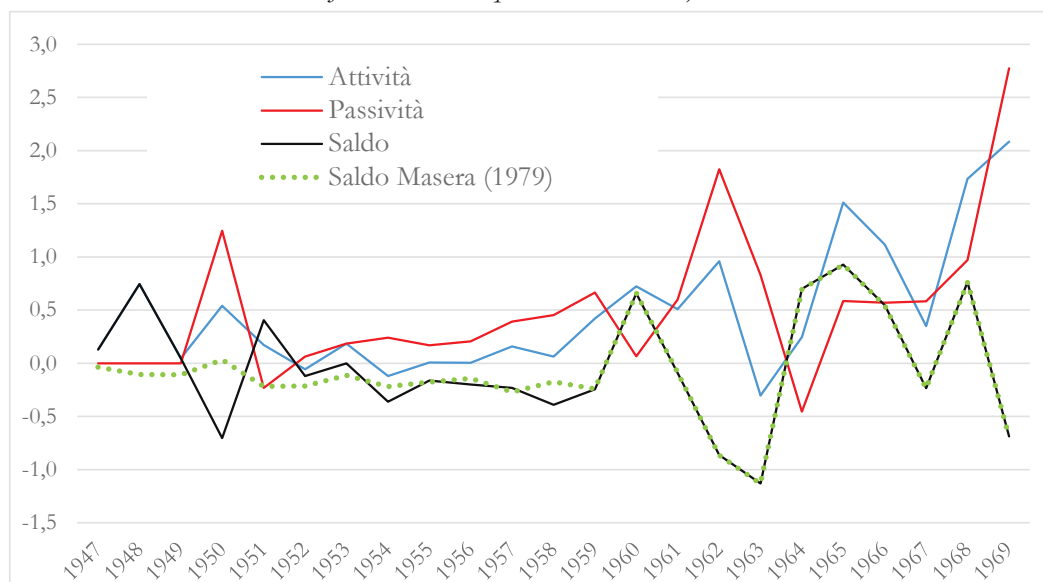
Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

Per i **flussi** relativi al periodo 1960-69 sono stati utilizzati i dati di Masera (1979); per gli anni precedenti, poiché tale fonte riporta informazioni solo molto parziali (anche sui totali), sono stati

²⁴ Previa autorizzazione da parte della Banca centrale nel contesto della politica valutaria del momento.

ipotizzati aggiustamenti di valutazione nulli sia dal lato delle attività sia da quello delle passività (si è quindi adottato il criterio della differenza dei valori di stock; cfr. Appendice, par. A.3). Ne è discesa una divaricazione rispetto a Masera (cfr. fig. 10 e tav. A5 in Appendice) sia per le attività sia per le passività; l'effetto complessivo sul saldo, in termini di incidenza sul PIL, è positivo e pari allo 0,9 per cento.

Figura 10 – Banche: flussi di attività e passività
(flussi annuali in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979); per il PIL, Baffigi (2015).

4.3 La Pubblica amministrazione

Anche per la Pubblica amministrazione (PA), le serie ricostruite da Biagioli (1995) costituiscono il punto di partenza per gli **stock**, che nel periodo in esame consistevano in attività per partecipazioni al capitale di istituzioni internazionali (diverse dall'FMI, altrimenti sono incluse nelle riserve ufficiali) e in prestiti effettuati o ricevuti, da classificare nella categoria degli "altri investimenti"; essi potevano essere riferiti direttamente al Tesoro oppure a passività sull'estero, con garanzia statale, contratte da altri enti pubblici, come le Ferrovie dello Stato e la Cassa del Mezzogiorno.

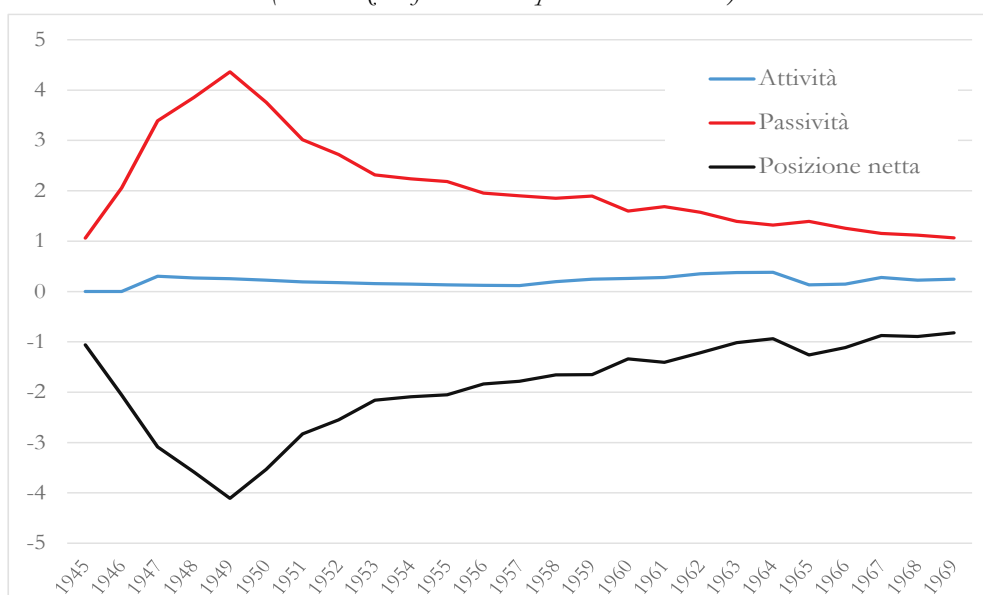
I mutuatari erano generalmente istituzioni internazionali come la Banca dei regolamenti internazionali (BRI), la Banca europea per gli investimenti (BEI) e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS); verso la fine degli anni sessanta figuravano anche alcune banche commerciali attive sull'euromercato²⁵.

È risultata sostanzialmente trascurabile la parte costituita da titoli di debito (anche dal lato delle passività), del tutto assente quella relativa ad altri strumenti finanziari come le azioni o i derivati. In Biagioli (1995) mancano purtroppo i dati per le attività negli anni dal 1965 al 1970. Per questo periodo la stima si è basata sulle stesse fonti informative adoperate per la ripartizione per strumento delle attività bancarie (RELBI e documenti in formato cartaceo di fonte UIC; cfr. Appendice, par. A.4); permane un lieve salto di serie tra il 1964 e il 1965 (fig. 11).

Per i **flussi** sono stati utilizzati i dati presenti in Masera (1979), senza alcuna modifica e interamente attribuiti alla categoria "altri investimenti" (fig. 12).

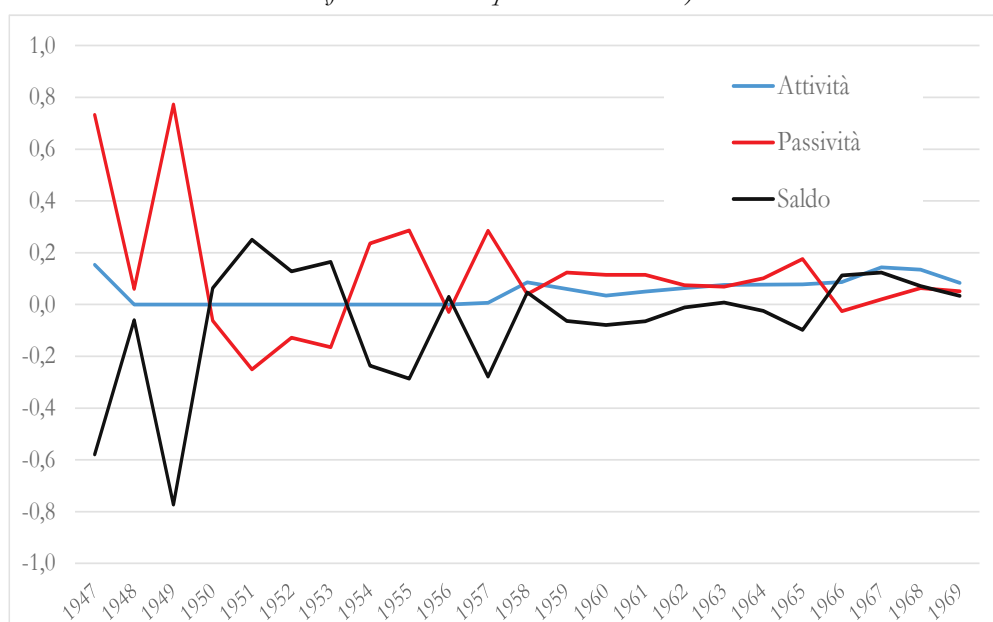
²⁵ Per maggiori dettagli sui flussi relativi a tali prestiti, cfr. Banca d'Italia (1970), pagg. 98-101; per una ricostruzione storica del debito pubblico, cfr. Francese e Pace (2008).

Figura 11 – Pubblica amministrazione: stock di attività e passività
(consistenze di fine anno in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

Figura 12 – Pubblica amministrazione: flussi di attività e passività
(flussi annuali in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979).

4.4 I settori privati non bancari

Per gli **stock** detenuti dai settori privati non bancari (SPNB), Biagioli (1995) ricostruisce i dati relativi sia ai prestiti sia agli investimenti di portafoglio, per i quali manca invece la stima della ripartizione tra azioni e titoli di debito, richiesta dal BPM6 e qui effettuata sulla base di altre fonti (cfr. par. A.5); inoltre, ricostruisce i crediti commerciali soltanto a partire dal 1971, con la motivazione che “*la metodologia di calcolo non era in quegli anni molto precisa e si basava su un meccanismo residuale di confronto tra dati ‘doganali’ e dati ‘valutari’ dell’interscambio. La tecnica di calcolo che tiene conto in modo sistematico della distribuzione mensile dei ‘leads’ e dei ‘lags’ tra movimenti fisici e regolamenti valutari è stata introdotta e affinata nel corso degli anni settanta*” (pagg. 118-9). È però altrettanto vero che “*l’esclusione di queste transazioni, assai rilevanti sotto il profilo economico, rischia di*

produrre forti distorsioni nel calcolo della posizione patrimoniale del Paese” (Committeri 1999, pag. 13); si è quindi ritenuto opportuno fornire una stima di tale aggregato²⁶ (per i dettagli, cfr. par. A.5).

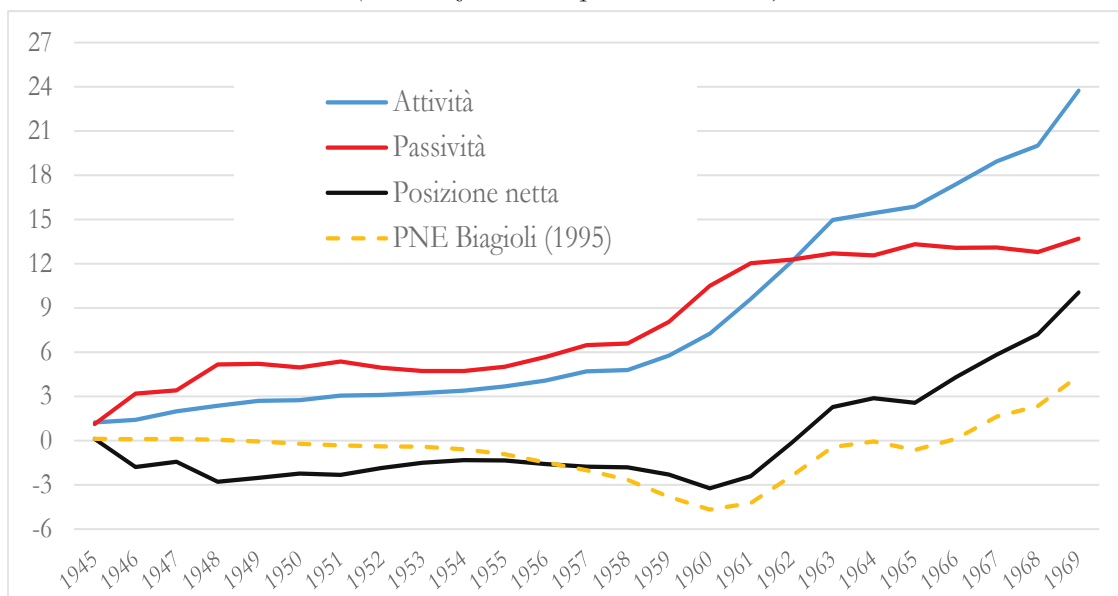
Inoltre, sulla scia di Biagioli (1995) e Committeri (1999), a partire dal 1959 – fino all’anno precedente sussisteva l’inconvertibilità delle valute – gli stock attivi dei SPNB includono una stima delle “rimesse di banconote”, cioè delle consistenze derivanti dall’esportazione illegale di banconote italiane, depositate presso banche estere (generalmente svizzere) e da queste rimandate in Italia per la conversione in valuta²⁷ da parte degli organismi preposti (Banca d’Italia e UIC).

L’ipotesi sottostante all’inclusione di tale stima è che “*il fenomeno fosse in prevalenza connesso con la costituzione di ‘genuine’ attività finanziarie sull’estero*” (Committeri, 1999, pag. 15); se anche le rimesse di banconote avessero rappresentato in misura rilevante l’estero-vestizione di transazioni tra residenti, tale inclusione produrrebbe una contemporanea sovrastima delle attività e delle passività finanziarie sull’estero, senza però distorcere la posizione netta.

Riguardo a tale possibilità, va detto che, essendo negli anni sessanta il tasso d’interesse interno generalmente più basso di quello medio estero²⁸, i mercati finanziari esteri risultavano effettivamente più attraenti, anche in virtù di una gamma più ampia e diversificata di strumenti d’investimento (come i nascenti fondi comuni), senza contare il clima di incertezza politica vigente in quegli anni. Nel periodo 1963-1967 influì sui movimenti di capitale anche la legislazione sul possesso dei titoli, in quanto venne ridotta la tassazione sugli utili per quelli in possesso dei non residenti, provocando un massiccio afflusso su conti intestati a non residenti di banconote italiane provenienti dalla Svizzera e dal Liechtenstein; gli afflussi continuarono anche dopo la modifica della legge, fino al divieto di accredito di banconote dall’estero imposto dalla Banca d’Italia nel giugno 1972.

La fig. 13 riporta i dati ricostruiti e il confronto con Biagioli (1995), che evidenzia l’effetto dell’inclusione della stima dei crediti commerciali. Nei primi anni del periodo in esame tale stima presenta passività superiori alle attività; ne consegue che il saldo complessivo della PNE è inferiore a quello di Biagioli (1995) fino al 1956, in coerenza con l’analisi di Basevi e Soci (1978) e, parzialmente, con quella di Committeri (1999).

Figura 13 – Settori privati non bancari: stock di attività e passività e confronto con Biagioli (1995)
(consistenze annuali in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d’Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

²⁶ Anche se con un criterio diverso da quello utilizzato da Committeri (1999), basato sulla dinamica dei flussi netti, in quanto presentava alcuni inconvenienti legati a una diversa contabilizzazione delle attività e passività rispetto allo standard BPM6.

²⁷ Anche le valute estere detenute in Italia sono attività sull’estero, secondo i principi della bilancia dei pagamenti.

²⁸ Ma un suo aumento avrebbe compromesso il livello degli investimenti; per un approfondimento, cfr. Basevi e Soci (1978).

Committeri (1999) scrive infatti che “tenendo conto dell’elevato disavanzo mercantile negli anni della ricostruzione postbellica e del successivo sviluppo, è tuttavia plausibile che lo stock di crediti commerciali concessi dall’estero abbia sistematicamente ecceduto le corrispondenti attività” (pag. 13); Basevi e Soci (1978) osservano invece come dalla lettura delle RELBI emerga che tale voce “sia caratterizzata, agli inizi degli anni cinquanta, da eccedenze nelle riscossioni rispetto al valore delle esportazioni avvenute e nelle importazioni effettuate rispetto ai pagamenti, eccedenze determinate in gran parte, nel secondo caso, dal fatto che il costo del finanziamento in valuta ottenibile dagli importatori risultava maggiore dell’aumento di prezzo imposto dagli esportatori esteri” (pag. 122).

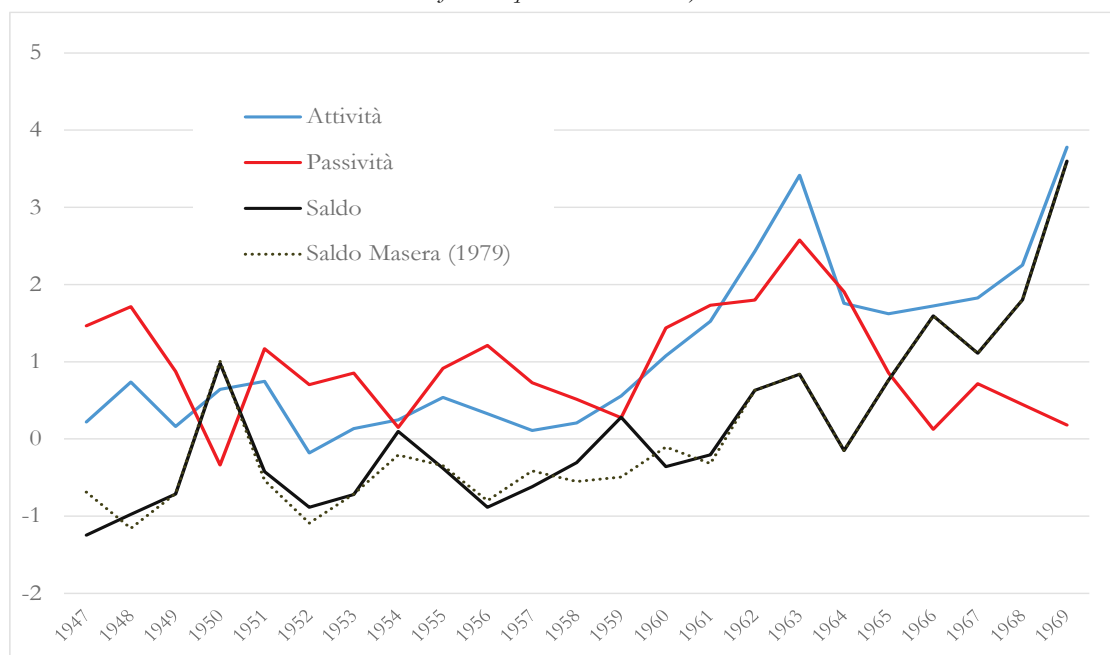
Nella ricostruzione qui proposta le attività nette in crediti commerciali virano in positivo a partire dal 1957, in coerenza con il graduale affermarsi della prassi di concedere dilazioni di pagamento sulle esportazioni, favorita anche dalla promozione, a cavallo tra il 1953 e il 1954, di “strumenti legislativi per il finanziamento dei crediti a medio termine derivanti da esportazioni e la relativa assicurazione. [...]” (Basevi e Soci, 1978, pag. 123).

Per la ricostruzione dei **flussi** la fonte principale, Masera (1979), risulta insufficiente poiché in diversi casi riporta dati solo per gli anni sessanta; inoltre, tra le disaggregazioni richieste dal BPM6, presenta quella funzionale tra investimenti diretti e di portafoglio, ma non quella per strumento tra azioni (e fondi di investimento) e titoli di debito; si è quindi dovuto far ricorso ad altre fonti storiche.

Infine, in tale fonte mancano i crediti commerciali relativi al triennio 1959-1961, lacuna cui si è sopperito utilizzando informazioni presenti in Biagioli (1971) e nelle RELBI degli anni interessati (per maggiori dettagli, cfr. Appendice, par. A.5).

La fig. 14 riporta i flussi ricostruiti e il confronto con il saldo riportato da Masera (1979), inferiore in termini cumulati tra il 1947 e il 1961 di 0,8 punti percentuali di PIL (a partire dal 1962 i due saldi coincidono). I surplus significativi degli anni sessanta, con un massimo registrato nel 1969 pari a 3,6 punti di PIL, sono dovuti soprattutto a un forte incremento delle attività; come scrivono Basevi e Soci (1978), “nel periodo 1963-69 si realizzò in Italia una cospicua formazione di attività finanziarie nette sull’estero, il presupposto alla cui esistenza va visto nella liberalizzazione dei movimenti di capitali e nella sempre maggiore dimestichezza degli investitori coi mercati esteri”, e il cui verificarsi va ricercato nella situazione di eccesso di risparmio all’interno e nel presentarsi di opportunità di maggiore rendimento all’estero” (pag. 171).

Figura 14: Saldo dei flussi finanziari relativi ai settori privati non bancari (1947-1969)
(flussi in percentuale del PIL)

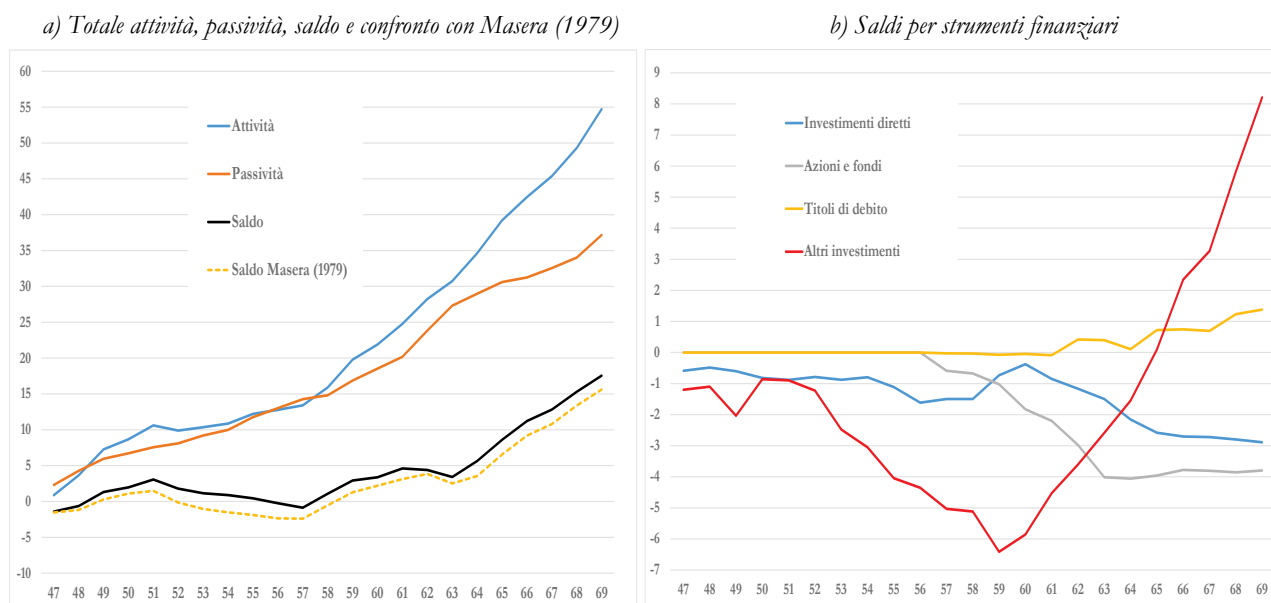


Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979), Biagioli (1971), Banca d'Italia e Mediobanca; per il PIL, Baffigi (2015).

5. LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

Per riassumere i risultati del lavoro di ricostruzione, per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti si riportano, in termini di flussi cumulati in percentuale del PIL, il conto finanziario ricostruito e il confronto con i dati forniti da Masera (1979) (fig. 15, pannello a): la differenza tra le due serie del saldo è positiva e pari all'1,9 per cento del PIL alla fine del periodo (1969), risultando largamente concentrata nei primi anni fino al 1954. Dal punto di vista degli strumenti finanziari (pannello b), i saldi negativi degli investimenti diretti e delle azioni e fondi sono più che compensati, oltre che dalle riserve ufficiali (non riportate nel grafico), dagli "altri investimenti" e, in misura assai minore, dai titoli di debito.

Figura 15 – Bilancia dei pagamenti: flussi cumulati del conto finanziario
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979) e Banca d'Italia (1970); per il PIL, Baffigi (2015).

La tav. 6 mostra i flussi lordi e netti complessivi dei tre principali conti della bilancia dei pagamenti, con i relativi errori e omissioni (EO). Nel confronto con Masera (1979), i nuovi EO risultano nei primi anni della serie storica più positivi, ma dal 1955 il fenomeno tende a invertirsi tanto che alla fine degli anni sessanta appaiono lievemente più negativi, di 0,8 punti di PIL in termini cumulati.

La fig. 16 evidenzia più in dettaglio tale confronto; i dati ricostruiti tendono a concentrare il fenomeno degli EO negativi, che tipicamente caratterizza la BP italiana, maggiormente negli anni sessanta.

Ciò appare più in linea con le evidenze sul fenomeno delle "fughe di capitali"²⁹ e in particolare delle rimesse di banconote, che emerse proprio verso la fine degli anni cinquanta; come riporta Biagioli (1995), "a partire dagli anni sessanta, anche per effetto delle prime misure di liberalizzazione, hanno preso vigore anche le altre componenti dei movimenti di capitale sotto forma di investimenti (diretti e di portafoglio), prestiti e deflussi clandestini. [...] Il fenomeno delle esportazioni di capitali al di fuori dei canali ufficiali caratterizzò tutti gli anni sessanta" (pagg. 123-129).

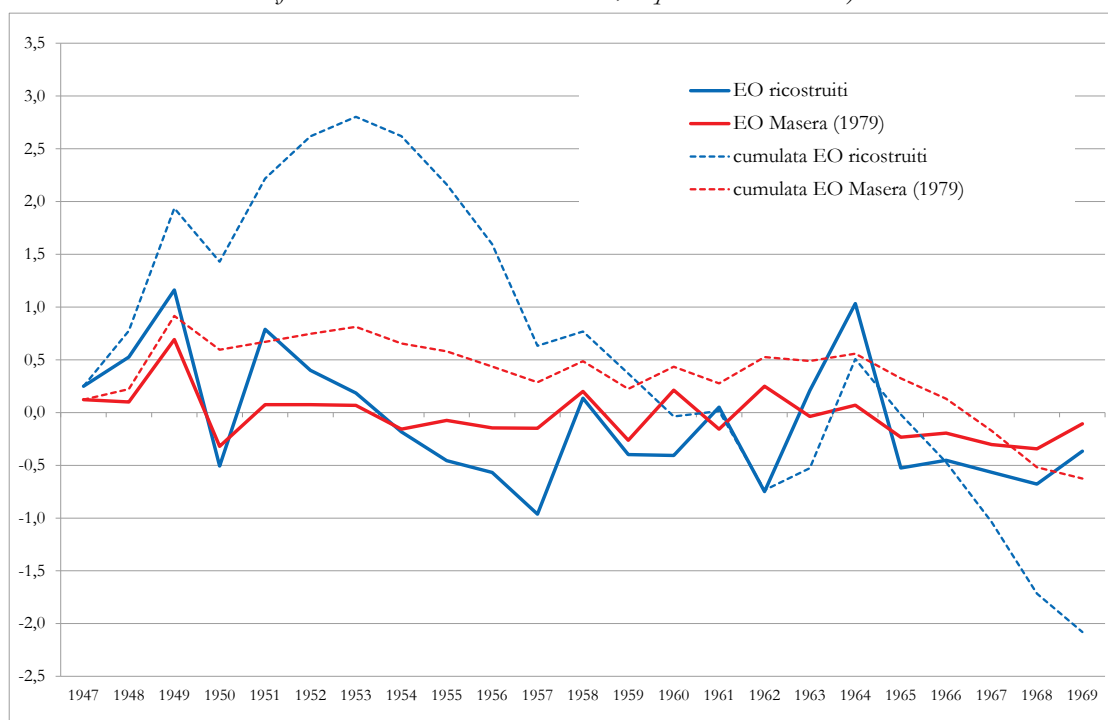
²⁹ Le "fughe di capitali" rappresentano attività all'estero non dichiarate; minori attività registrate nella bilancia dei pagamenti si riflettono in un saldo di conto finanziario (FA) più basso di quello che dovrebbe essere. Ricordando che $EO = FA - (CC + CK)$, dove EO=errori e omissioni, CC=saldo di conto corrente e CK=saldo di conto capitale, ne consegue che minore è FA più basso è il valore di EO.

Tavola 6 – Bilancia dei pagamenti: principali conti, saldi ed errori e omissioni
(valori correnti annuali in milioni di euro o percentuali del PIL)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ/CREDITI																							
Conto corrente	180	513	565	620	787	714	815	855	963	1.119	1.360	1.409	1.531	1.856	2.129	2.387	2.621	2.991	3.588	4.019	4.319	4.910	5.655
Conto capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	9	14
Conto finanziario	32	117	162	72	116	-48	35	40	114	53	63	272	530	267	411	555	463	796	1.009	785	784	1.148	1.742
PASSIVITÀ/DEBITI																							
Conto corrente	240	503	529	561	769	824	874	861	962	1.129	1.325	1.211	1.273	1.742	1.953	2.286	2.833	2.737	2.816	3.268	3.727	3.987	4.809
Conto capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	5	9	16	9	9	8	9	11	11	17
Conto finanziario	83	84	75	39	51	35	80	60	152	117	125	61	238	209	235	589	644	339	360	152	354	423	1.017
SALDI																							
Conto corrente	-60	11	36	59	18	-109	-59	-6	1	-10	35	198	258	114	177	102	-212	254	772	751	592	923	846
Conto capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	-0	-1	-1	-1	-1	-5	-8	-15	-8	-8	-7	-9	-10	-2	-4
Conto finanziario	-51	33	88	33	66	-83	-46	-20	-38	-64	-62	212	292	58	176	-34	-181	457	649	633	430	724	725
ERRORI E OMISSIONI																							
A) Dati ricostruiti	9	22	52	-26	47	26	13	-14	-39	-53	-97	15	34	-51	7	-120	39	211	-116	-109	-152	-197	-118
B) Masera (1979)	4	4	31	-16	5	5	5	-12	-6	-14	-15	22	-30	27	-23	40	-7	14	-52	-47	-81	-100	-35
C) A-B	5	18	21	-9	43	21	8	-2	-33	-39	-82	-7	65	-78	30	-160	45	197	-64	-62	-70	-97	-83
D) C in % del PIL	0,1	0,4	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,1	-0,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,1	0,6	-0,6	0,2	-1,0	0,2	1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
D cumulato	0,1	0,6	1,0	0,8	1,5	1,9	2,0	2,0	1,6	1,2	0,3	0,3	0,8	0,2	0,4	-0,6	-0,3	0,6	0,4	0,1	-0,2	-0,5	-0,8

Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia (1970), Masera (1979) e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

Figura 16 – Confronto tra errori e omissioni ufficiali e ricostruiti (1947-69)
(flussi correnti o cumulati dal 1947, in percentuale del PIL)



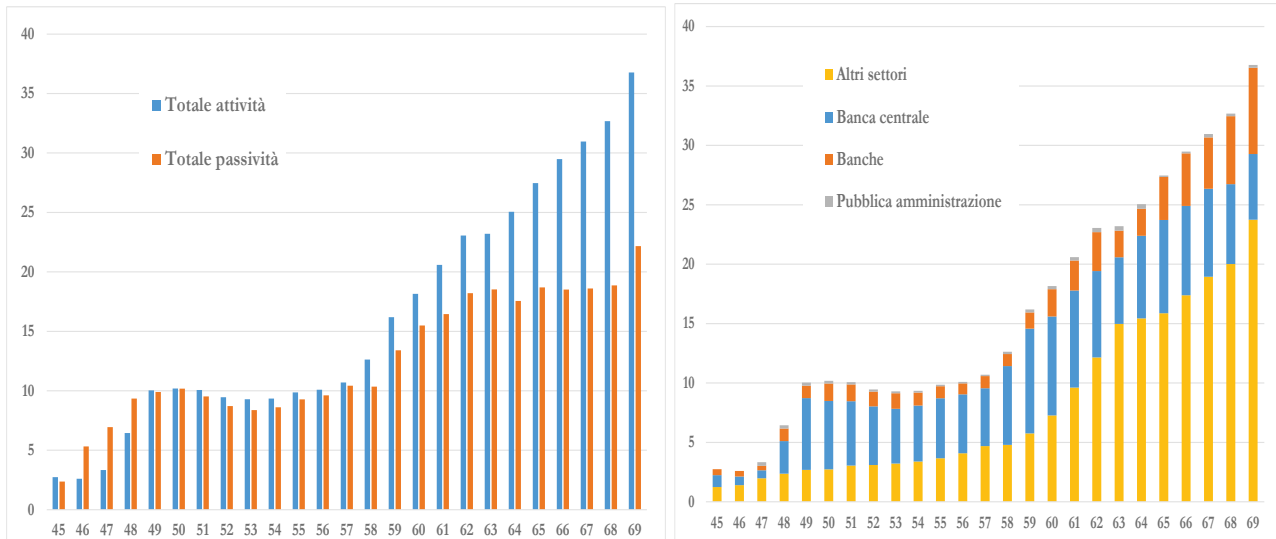
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia (1970), Masera (1979), UIC e Mediobanca; per il PIL, Baffigi (2015).

Per riassumere i risultati del lavoro di ricostruzione relativamente alla PNE, la fig. 17 riporta gli stock complessivi di attività e passività (pannello a); si osserva una rilevante crescita in particolare delle consistenze attive durante gli anni sessanta, da ascrivere in larga parte ai SPNB (pannello b).

Figura 17: Posizione patrimoniale sull'estero: attività e passività totali, attività per settore
(consistenze a fine anno in percentuale del PIL)

a) Totale attività e passività

b) Attività per settore

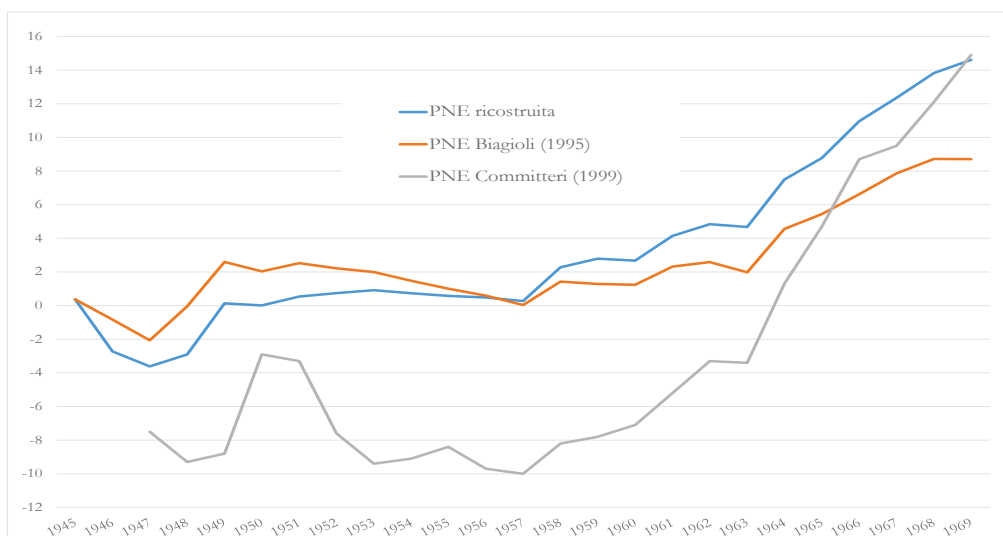


Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

Le differenze rispetto alla principale fonte utilizzata – Biagioli (1995) – sono costituite dalle attività del settore della PA che è stato necessario imputare dal 1965 al 1969 e, in misura assai maggiore, dai crediti commerciali per tutto il periodo considerato (fig. 18); nei confronti di Committeri (1999), la discrepanza deriva da una procedura di ricostruzione di tale voce assai diversa da quella qui utilizzata (cfr. in Appendice par. A.5), che rende di fatto le stime non paragonabili. L'entità complessiva di tali aggiustamenti risulta significativa; nei confronti di Committeri (1999), che presenta dati dal 1947, il saldo ricostruito risulta sempre più elevato, tranne nel 1969.

Rispetto a Biagioli (1995) si registra un peggioramento della PNE tra il 1945 e il 1956 e un miglioramento per gli anni successivi. Oltre all'incremento delle consistenze attive e passive, l'effetto complessivo sulla posizione netta è di un peggioramento fino al 1956, di entità massima in termini di incidenza sul PIL pari a 2,9 punti percentuali nel 1948, e successivamente di un miglioramento che arriva nel 1969 a 5,9 punti di prodotto. A partire dal 1951 la nuova PNE è sempre positiva; il surplus tocca un massimo del 14,6 per cento del PIL nel 1969.

Figura 18: Saldo della posizione patrimoniale sull'estero: confronto con le precedenti ricostruzioni
(consistenze a fine anno in percentuale del PIL)



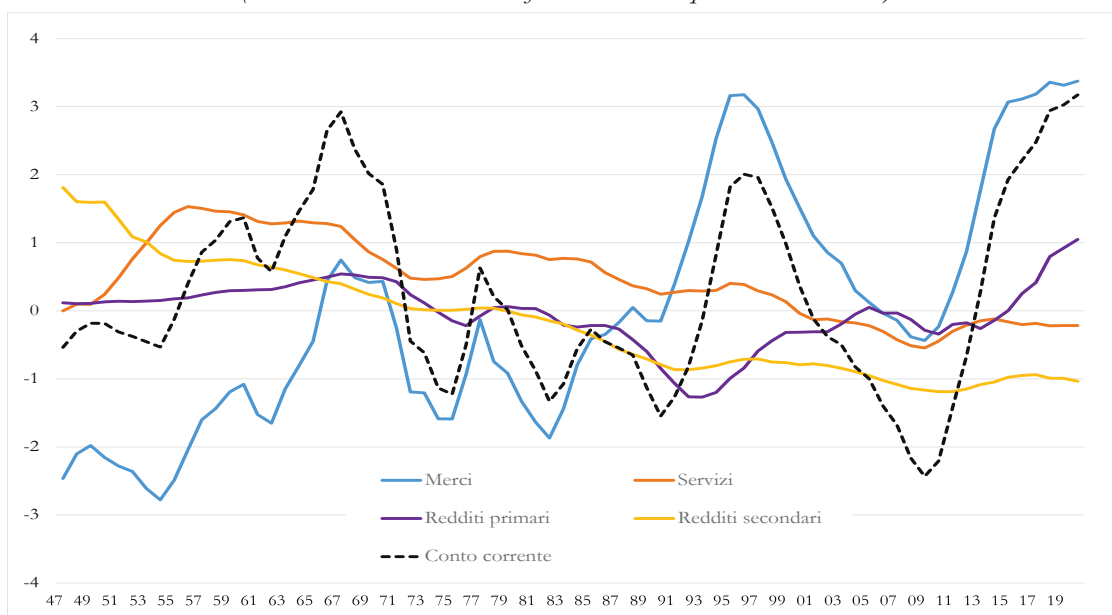
Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Committeri (1999), Banca d'Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

6. ALCUNI CONFRONTI DI LUNGO PERIODO

Come esempi di sfruttamento della disponibilità di serie storiche “lunghe”, si può esaminare l'andamento delle principali componenti del conto corrente della bilancia dei pagamenti e delle consistenze finanziarie per settore istituzionale e per strumento, per evidenziare le principali tendenze di lungo periodo nelle statistiche verso l'estero dell'Italia.

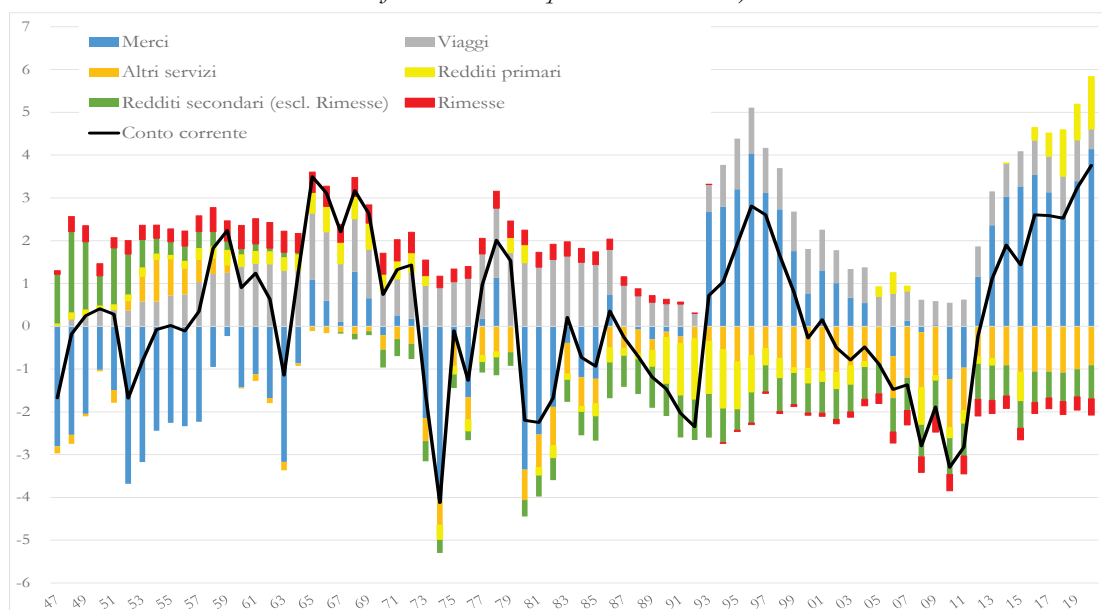
Prendendo in considerazione i dati fino al 2020, la fig. 19 mostra l'andamento dei saldi delle principali voci del conto corrente della BP in termini di medie mobili a 5 anni in percentuale del PIL, mentre la fig. 20 riporta, in termini annuali, la scomposizione del saldo del conto corrente nelle sue principali componenti, con la specificazione di alcune voci di particolare importanza come i viaggi (e il suo complemento al totale dei servizi) e le rimesse dei lavoratori.

Figura 19 – Saldi delle principali voci del conto corrente: dati ricostruiti (1947-2020)
(medie mobili a 5 termini dei flussi annuali in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia (1970), Masera (1979), Tosti (2020), UIC e Mediobanca; per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

Figura 20 – Scomposizione del saldo del conto corrente: dati ricostruiti (1947-2020)
(flussi annuali in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia (1970), Masera (1979), Tosti (2020), UIC e Mediobanca; per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

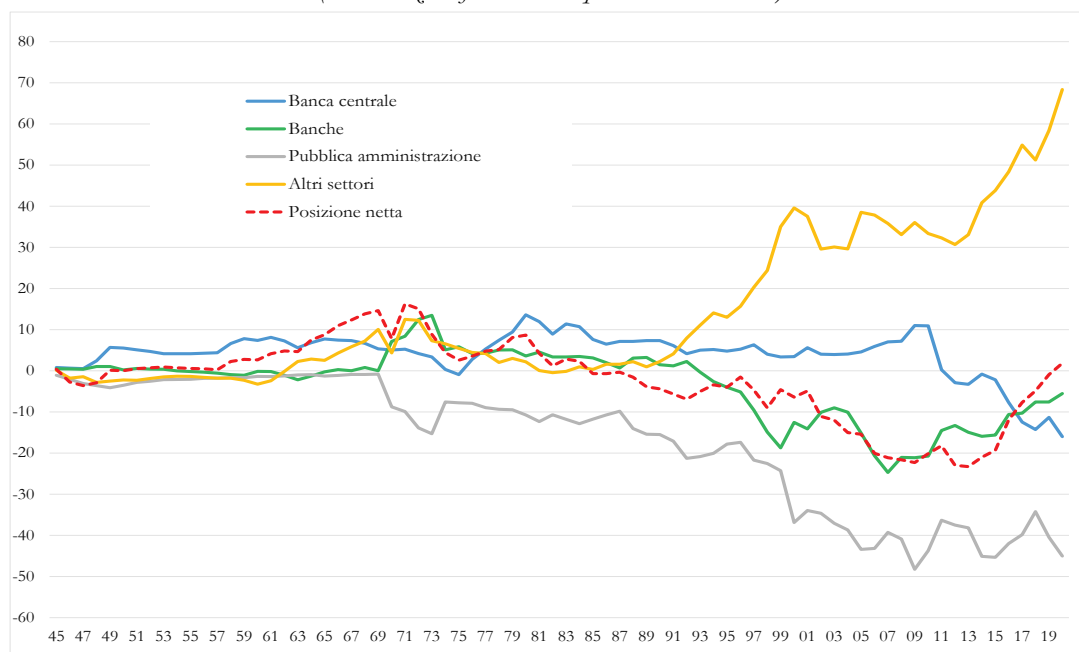
I frequenti saldi negativi nelle merci fino alla metà degli anni ottanta testimoniano la rilevanza del “vincolo esterno” che ha caratterizzato per un lungo periodo la nostra economia; nonostante ciò, il saldo di conto corrente risultava frequentemente in avanzo grazie ai surplus dei servizi e dei redditi. Dagli anni novanta e in particolare dopo la crisi valutaria dello SME nel 1992 e la forte svalutazione della lira, lo scenario tende a capovolgersi, con il saldo mercantile che torna in positivo compensando il calo sia dei redditi primari, di riflesso a una PNE diventata negativa, sia di quelli secondari, con la forte riduzione delle rimesse degli emigrati in parallelo all’insorgenza di quelle inviate all’estero dagli immigrati e ai contributi netti positivi dell’Italia alla UE.

La recente tendenza negativa del saldo dei servizi, nonostante il sistematico surplus nei viaggi, non è comunque tale da controbilanciare i robusti avanzi dei beni; il saldo di parte corrente si sta avvicinando in tempi relativamente rapidi a un massimo storico, grazie anche a un recupero dei redditi primari che stanno ora beneficiando di una PNE ritornata in attivo.

Passando all’analisi della PNE, la fig. 21 mostra l’andamento dei saldi per settore istituzionale. Nella fase iniziale la posizione creditoria era strettamente legata ai surplus registrati dalla banca centrale e, a partire dagli anni sessanta, dai SPNB (cfr. par. 4.4). Il successivo peggioramento della PNE si è accompagnato al deficit della PA, iniziato negli anni settanta, e in parte a una riduzione del saldo attivo dei SPNB.

Con la liberalizzazione dei movimenti di capitale, per i SPNB si evidenzia una crescita costante delle attività nette (arrivate a oltre il 68 per cento del PIL a fine 2020), a cui si contrappone un ulteriore incremento delle passività nette della PA (giunte al 45 per cento del PIL a fine 2020); la crescente esposizione verso l’estero delle banche residenti, anch’essa iniziata negli anni novanta, si è invece ridotta nell’ultimo decennio, compensata dal passaggio in territorio negativo della posizione netta della Banca centrale (in conseguenza dell’ampliamento del passivo sul sistema dei pagamenti TARGET2³⁰).

Figura 21 – Saldi di PNE per principali settori istituzionali (1945-2020)
(consistenze di fine anno in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d’Italia (1970), Masera (1979) e UIC; per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

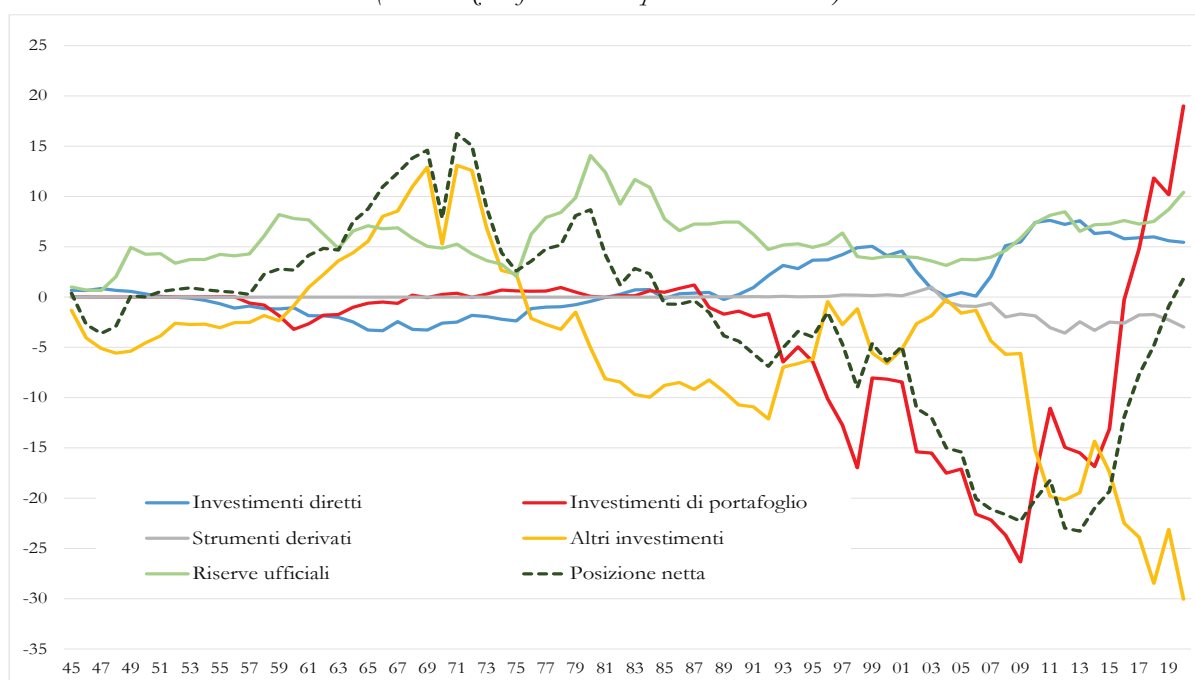
³⁰ Poiché i pagamenti transfrontalieri in euro dei settori bancari nazionali dell’area dell’euro o delle relative banche centrali nazionali (BCN) vengono eseguiti mediante il sistema di pagamento TARGET2, quando una banca ne effettua uno in favore di un’altra banca, questo viene addebitato sul conto corrente della banca pagante presso la propria BCN e accreditato su quello della banca ricevente presso la rispettiva BCN. La BCN della banca pagante registra pertanto una diminuzione nel conto della banca presso di essa (transazione interna) e la BCN della banca destinataria registra specularmente un aumento nel conto della banca destinataria (anch’essa transazione interna). Tali posizioni corrispondono a una passività sul sistema TARGET2 per la prima BCN e a un’attività per la seconda BCN, entrambe classificate nelle rispettive statistiche sull’estero essendo flussi (e quindi variazioni di stock) con controparte estera.

La fig. 22 mostra i saldi di PNE per strumento finanziario, sempre in percentuale del PIL. Il fatto che la PNE sia positiva alla fine degli anni '40 si deve alle riserve ufficiali, mentre la sua crescita fino all'inizio degli anni '70 è legata al miglioramento del saldo degli "altri investimenti", passati da una posizione netta negativa a una fortemente positiva. Dalla metà degli anni '70 gli "altri investimenti" ritornano in territorio negativo, trascinando con sé la PNE; dalla metà degli anni '80 vi contribuiscono anche gli investimenti di portafoglio, che riflettono principalmente gli acquisti dall'estero dei titoli di debito (soprattutto pubblici).

In contrasto, dopo la liberalizzazione valutaria del 1990 il saldo degli investimenti diretti è passato in surplus, arrivando alla fine del 2011 a un valore di poco superiore ai 7 punti di PIL. Il deciso incremento delle passività nette nel comparto dei titoli di portafoglio ha toccato un punto di minimo pari a oltre 26 punti di PIL nel 2009; nell'ultimo decennio il deficit si è repentinamente trasformato in un surplus grazie ai massicci investimenti in fondi comuni di diritto estero da parte dei SPNB (in larghissima parte, famiglie e assicurazioni).

Il saldo degli "altri investimenti", ritornato invece vicino all'equilibrio nei primi anni duemila, successivamente ha subito un continuo deterioramento principalmente in relazione all'andamento del saldo TARGET2. Le riserve ufficiali, salite fino a rappresentare il 14 per cento del PIL nel 1980, si sono in seguito ridimensionate; hanno ripreso ad aumentare dal 2004 per tornare alla fine del 2020 su livelli storicamente elevati, pari al 10,4 per cento del PIL.

Figura 22 – Saldi di PNE per principali strumenti finanziari (1945-2020)
(consistenze di fine anno in percentuale del PIL.)



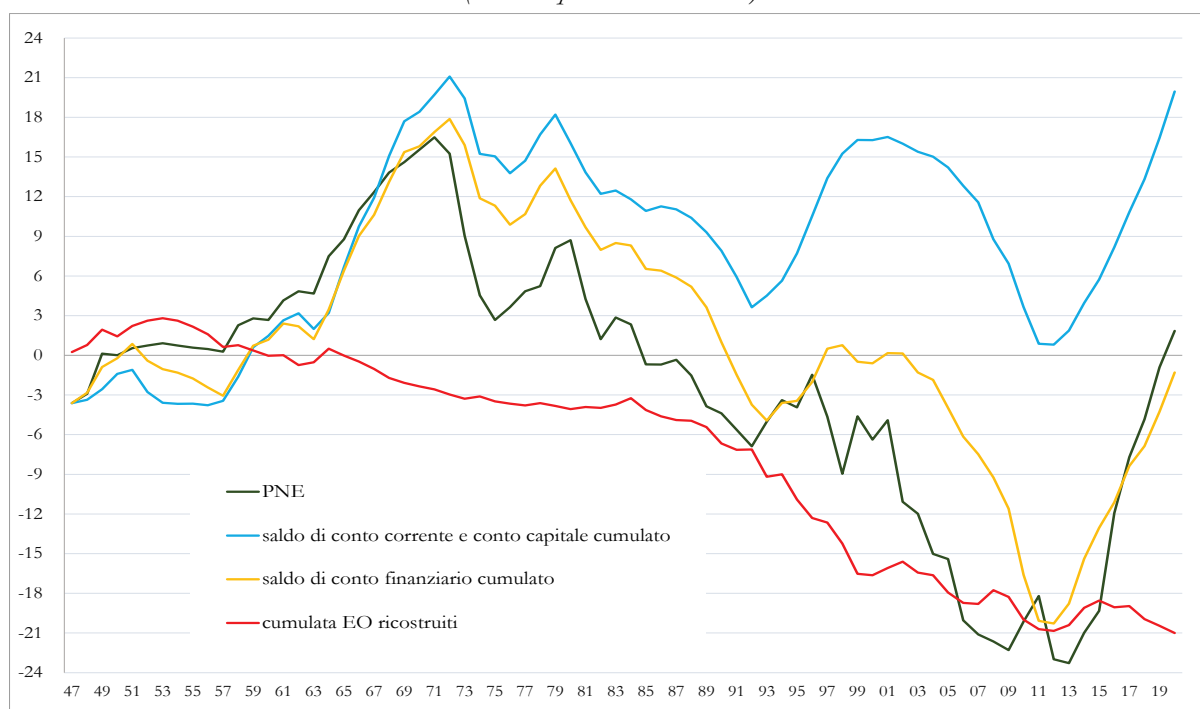
Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia (1970), Masera (1979), Tosti (2020) e UIC; per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

La fig. 23 mostra il confronto della PNE con le serie cumulate dal 1947 sia del saldo del conto corrente e conto capitale sia del saldo del conto finanziario, entrambe inizializzate all'incidenza della PNE sul PIL nel 1947.

La PNE e la cumulata del saldo del conto finanziario mostrano nel lungo periodo un andamento simile e alla fine del 2020 risultano molto vicini tra loro, a conferma della tendenza degli aggiustamenti di valutazione a una sostanziale compensazione nel lungo periodo³¹.

³¹ Ricordando che $PNE_t = PNE_{t-1} + FA_t + VAL_t$ - dove FA è il saldo del conto finanziario e VAL la somma degli aggiustamenti di valutazione intercorsi tra t-1 e t - la PNE e la cumulata del saldo del conto finanziario si avvicinano quanto più gli aggiustamenti di valutazione (per la variazione dei tassi di cambio, dei prezzi e gli altri aggiustamenti in volume) tendono a compensarsi tra loro.

Figura 23 – PNE e cumulata dei saldi di bilancia*: dati ricostruiti 1947-2020
(valori in percentuale del PIL)



Nota (*): le serie cumulate del saldo di conto finanziario e del saldo di conto corrente e conto capitale sono inizializzate al valore della PNE del 1947.

Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia (1970), Masera (1979) e UIC; per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

Il tradizionale confronto tra la PNE e la cumulata del saldo del conto corrente e conto capitale fornisce un'indicazione della coerenza tra la parte reale e quella finanziaria dei rapporti con l'estero, di cui ovviamente gli errori e omissioni sono un indicatore fondamentale.

La comparazione evidenzia una prima fase in cui la PNE si colloca al di sopra della serie delle partite reali, periodo caratterizzato da un'incidenza elevata delle riserve ufficiali (e quindi dell'oro) – nel 1959 erano arrivate alla metà del totale delle attività sull'estero – e dei crediti commerciali (nello stesso anno, circa il 30 per cento sia dell'attivo sia del passivo).

Negli anni sessanta con l'apertura verso l'estero anche dal punto di vista finanziario – e in concomitanza con il fenomeno delle esportazioni illegali di banconote e una fase di EO maggiormente negativi – si riduce la distanza tra le due serie; in tale contesto la PNE mostra una tendenza crescente fino al 1971, quando raggiunge un massimo pari al 16,5 del PIL.

Successivamente, in una fase di discesa che si accompagna a frequenti deficit di conto corrente, la PNE si colloca a un livello sistematicamente inferiore rispetto alla cumulata delle partite reali, per circa 10 punti di PIL già a partire dal 1973 e fino ai primi anni novanta (la PNE diventa debitoria nel 1985).

Dalla seconda metà degli anni novanta – in relazione a un altro periodo di EO significativamente negativi e di forte accelerazione del grado di apertura finanziaria verso l'estero a seguito della liberalizzazione dei movimenti di capitale – il divario si amplia ulteriormente fino a raggiungere un picco nel 2006 (quasi 33 punti di PIL di differenza); è da osservare che tra il 1993 e il 1999 la PNE tende a non migliorare, nonostante i significativi surplus correnti, per via di EO particolarmente negativi.

Dopo aver toccato un minimo nel 2013 (-23,3 per cento del PIL), negli anni successivi la PNE risale piuttosto rapidamente fino a diventare nuovamente positiva nel corso del 2020, grazie non solo all'inclusione, tra le attività, dei capitali all'estero regolarizzati con gli scudi fiscali e le più recenti *voluntary disclosures*, ma anche agli elevati surplus di parte reale. La distanza tra PNE e saldo cumulato del conto corrente scende gradualmente verso i 18 punti di prodotto nel triennio più recente (2018-20).

7. CONCLUSIONI

Il passaggio al 6° manuale della bilancia dei pagamenti ha richiesto una revisione significativa delle statistiche sull'estero, flussi e stock. Come previsto da accordi internazionali, in particolare con la BCE e con l'Eurostat, nel 2014 è stata effettuata una revisione ufficiale delle serie storiche dell'Italia per adeguarle ai nuovi standard, dal 1995 per la bilancia dei pagamenti e dalla fine del 1998 per la posizione patrimoniale sull'estero. Tosti (2020) ha esteso la ricostruzione all'indietro, in termini statistici e dunque prevalentemente a fini di analisi, al 1970; questo lavoro estende ulteriormente la ricostruzione, fino al 1947 per la bilancia dei pagamenti e al 1945 per la posizione patrimoniale sull'estero. L'obiettivo è la produzione di serie storiche che permettano analisi di lungo periodo sui rapporti con l'estero, commerciali e finanziari, dell'economia italiana.

Pur nella consapevolezza che quando si effettua una ricostruzione si opera comunque una manipolazione di dati data la necessità di formulare una serie di ipotesi *ad hoc*, l'approccio metodologico adottato è stato di basarsi il più possibile sui dati esistenti; considerando l'arco temporale di riferimento, non sorprende che si sia dovuto generalmente fare affidamento su fonti cartacee, in sostanziale assenza di informazioni di tipo elettronico.

Nella ricostruzione effettuata non cambia, tranne per valori modesti in alcuni anni, il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti, in quanto le serie storiche disponibili nelle fonti utilizzate erano sufficientemente esaustive. Le correzioni apportate ai flussi di crediti e debiti non sono state infatti particolarmente rilevanti grazie a una discreta copertura dei fenomeni oggetto di interesse da parte dei dati storici ufficiali, a cui ha contribuito l'insussistenza all'epoca di alcuni fenomeni economici emersi nei decenni successivi; le difficoltà maggiori sono consistite nella stima di alcune ripartizioni non disponibili, in particolare quella riguardante gli "altri servizi" (quelli diversi da viaggi, trasporti e servizi governativi).

Per il conto finanziario le modifiche rispetto ai dati storici ufficiali sono invece significative, in conseguenza della carenza di alcune informazioni statistiche, a cui si è aggiunto il problema della mancanza di diverse disaggregazioni richieste dal BPM6; ciò ha riguardato principalmente i settori privati non bancari, per i quali la revisione è stata più consistente. Ha inciso in modo particolare la scelta di includere nella ricostruzione le serie riguardanti i crediti commerciali.

Ne consegue un diverso andamento degli errori e omissioni, all'interno del periodo in esame, rispetto ai dati ufficiali; le serie storiche risultano ora dapprima più positive e successivamente, negli anni sessanta, maggiormente negative; nel complesso, i nuovi errori e omissioni sono lievemente più negativi e concentrati negli ultimi anni del periodo ricostruito. Tale sviluppo appare coerente con le evidenze circa il fenomeno del trasferimento illecito di capitali all'estero, che caratterizzò soprattutto gli anni sessanta, in relazione anche alle vicende politiche ed economiche dell'epoca.

BIBLIOGRAFIA

- Asso, P.F., Biagioli, A. e Picozza, C. (1998), *Ordinamento valutario, politica del cambio e gestione delle riserve (1945-60)*, in Cotula, F. (a cura di), *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta*, vol. 2 (Problemi strutturali e politiche economiche), Collana storica della Banca d'Italia, Editori Laterza, Roma-Bari.
- Baffigi, A. (a cura di) (2015), *Il PIL per la storia d'Italia – istruzioni per l'uso*, Collana storica della Banca d'Italia, Marsilio editori, Venezia.
- Banca d'Italia (1970; senza data ma non prima di tale anno), *La bilancia dei pagamenti dell'Italia (1947-1969)*, Gruppo per lo studio della politica monetaria e fiscale (a cura del prof. F. Masera), Fascicolo 12.
- Banca d'Italia (1979), *Situazione dei conti – Banca d'Italia (1936-1971) Ufficio Italiano Cambi (1955-1971)*, a cura del prof. F. Masera, Roma.
- Banca d'Italia (1993), *I bilanci degli Istituti di emissione – 1894-1990*, Collana Storica della Banca d'Italia - Statistiche, Editori Laterza, Roma-Bari.
- Banca d'Italia (1995), *Manuale della bilancia dei pagamenti in Italia – fonti statistiche e metodi di elaborazione*, Tematiche Istituzionali, settembre.
- Banca d'Italia (2018), *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero – metodi e fonti: manuali*, <http://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/rapporti-estero/bilancia-pagamenti/index.html>.
- Basevi, G. e Soci, A. (1978), *La bilancia dei pagamenti italiana*, Il Mulino, Bologna.
- Biagioli, A. (1971), *Analisi econometrica dei crediti all'esportazione dell'Italia*, Contributi alla Ricerca Economica del Servizio Studi della Banca d'Italia, dicembre.
- Biagioli, A. (1995), *La posizione finanziaria dell'Italia verso l'estero 1945-1994: una ricostruzione*, in Ufficio italiano dei cambi, *Studi per il cinquantenario*, Laterza, Roma.
- Committeri, M. (1999), *Errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti, esportazioni di capitali e apertura finanziaria dell'Italia*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n° 352, giugno.
- Cotula, F., (2000), *La riconquista della stabilità. Tra sviluppo e vincolo esterno (1946-1963)*, in Cotula, F. (a cura di), *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta*, vol. 1 (L'Italia nel contesto internazionale), Collana storica della Banca d'Italia, Editori Laterza, Roma-Bari
- De Bonis, R., Farabullini F., Rocchelli M. e Salvio, A. (2012), *Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 26, giugno.
- Francese, M. e Pace, A. (2008), *Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 31, ottobre.
- Fondo Monetario Internazionale (FMI), *Balance of Payments Yearbook*, vari volumi, Washington (USA).
- Fondo Monetario Internazionale (FMI), *Balance of Payments Manual*,
I edizione (1948): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM1.pdf>
II edizione (1950): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM2.pdf>
III edizione (1961): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM3.pdf>
IV edizione (1977): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM4.pdf>
V edizione (1993): <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf>
VI edizione (2009): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
- Gomellini, M. (2020), *Breve storia delle barriere agli scambi in Italia*, Banca d'Italia, Quaderni di Storia Economica, n° 46, dicembre.
- Graziani, A. (a cura di) (1972), *L'economia italiana dal 1945 a oggi*, Il Mulino, Bologna.

- Istituto Statistico delle Comunità Europee (1968), *La metodologia della bilancia dei pagamenti dell'Italia*, mimeo.
- Martinez-Oliva, J.C. (2003), *Italy and the political economy of cooperation: the Marshall plan and the European payments union*, Banca d'Italia, Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche, n° 6, aprile.
- Martinez-Oliva, J.C. (2006), *La stabilizzazione del 1947- Fattori interni e internazionali*, Banca d'Italia, Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche, n° 13, dicembre.
- Martinez-Oliva, J.C. e Stefani, M.L. (2000), *Dal Piano Marshall all'UEP*, in Cotula, F. (a cura di), *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta*, vol. 1 (L'Italia nel contesto internazionale), Collana storica della Banca d'Italia, Editori Laterza, Roma-Bari.
- Masera, F. (1979), *L'Italia e l'economia internazionale*, UTET, Torino.
- Mediobanca (2019), *La Borsa Italiana dal 1928*, Area Studi Mediobanca, Milano, febbraio, <https://www.areastudimediobanca.com/it/catalogo/tipologia/la-borsa-italiana-dal-1928>.
- Micossi, S. e Rossi, S. (1986), *Controlli sui movimenti di capitale: il caso italiano*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, gennaio-febbraio.
- Onida, F. (1977), *L'Italia nel contesto internazionale*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, anno XXXVI, Fasc. 11-12, Milano.
- Roccas, M. e Santini, C. (1979), *La bilancia dei pagamenti*, in Cotula, F. e de' Stefani, P., *La politica monetaria in Italia. Istituti e strumenti*, Il Mulino, Bologna.
- Ricossa, S. e Tuccimei, E. (a cura di), (1992), *La Banca d'Italia e il risanamento post-bellico 1945-48*, Collana storica della Banca d'Italia, serie Documenti, volume X, Editori Laterza, Roma-Bari.
- Tedeschi, R. (2018), *Un resoconto delle fonti della bilancia dei pagamenti italiana dal 1900 a oggi*, Banca d'Italia, mimeo.
- Tosti, E. (2020), *La ricostruzione della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia (1970-1999)*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 581, novembre.
- Ufficio italiano dei cambi (UIC), *Conto economico*, vari anni a partire dal 1961.
- Ufficio italiano dei cambi (UIC) (1995), *Bilancia dei pagamenti valutaria 1946-1960 e 1951-1991*, in Ufficio italiano dei cambi, *Cinquant'anni di storia*, Laterza, Roma.

APPENDICE: METODI E FONTI

Nella presente Appendice si riportano i dettagli delle elaborazioni effettuate per la ricostruzione delle serie storiche di bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero.

A.1) CONTO CORRENTE

A.1.1) Merci: corrisponde alla voce merci in Masera (1979) e Banca d'Italia (1970), con i seguenti aggiustamenti:

- *Merchanting* (solo per le esportazioni): le serie disponibili riguardanti il commercio di transito (crediti e debiti) non sono direttamente utilizzabili, anche perché forniscono sistematicamente un saldo negativo; inoltre, dal lato debiti sono stati reperiti dati solo a partire dal 1964. La stima è stata ottenuta partendo dal peso della serie dei crediti del commercio di transito sul valore delle esportazioni di merci relativo al primo anno della precedente ricostruzione (il 1970, pari allo 0,38 per cento) e poi tenendo conto dell'incidenza annuale, sempre sul valore delle vendite di beni, della suddetta serie, i cui valori sono disponibili a partire dal 1954 (fonte FMIBPY e Banca d'Italia, 1970). In tal modo si sono ottenuti importi decrescenti per la serie del *merchanting* dal 1969 indietro fino al 1954, azzerando la serie per gli anni precedenti in considerazione del basso valore relativo a tale anno (0,1 miliardi di euro, pari allo 0,017 per cento del valore delle esportazioni dell'anno).
- *Bunkeraggi*: tale componente in passato era inserita tra i servizi alla voce "altri trasporti"³², nel presente lavoro sono stati inseriti nelle merci. Per quanto riguarda le importazioni, come in Tosti (2020) si è proceduto stimando una regressione lineare dell'incidenza dei bunkeraggi sul valore delle merci c.i.f.³³. Dal lato delle esportazioni, essi sono stati aggiunti sulla base dei valori riportati in Banca d'Italia (1970), in quanto all'epoca venivano sottratti ai dati Istat.
- *Merchi militari*: si trattava di contratti di fornitura di merci, in generale materiale militare, a un paese estero per conto di un altro paese estero (*off-shore procurement*); il valore di tali beni veniva sottratto alle merci esportate e classificato alla voce "Transazioni governative". Come per le esportazioni di bunkeraggi, si è quindi dovuto effettuare l'operazione contraria; erano presenti importi non nulli per gli anni dal 1953 al 1963, la fonte è Banca d'Italia (1970).

A.1.2) Servizi: per l'adeguamento al BPM6 in diversi casi si è registrato un differente livello tra le serie disponibili dalle fonti utilizzate e quelle ricostruite a partire dal 1970 da Tosti (2020), in conseguenza dei differenti contenuti delle voci interessate. Si è quindi utilizzato un metodo di riproporzionamento (di seguito, denominato *proc3*) basato sul rapporto medio tra le due serie – quella ricostruita secondo il BPM6 e quella "originale" – calcolato sui dati relativi al triennio 1970-72 (generalmente è stato possibile rintracciare informazioni anche oltre il periodo da ricostruire). Inoltre, poiché le informazioni utili per la disaggregazione degli "altri servizi" non sempre sono risultate disponibili per tutto il periodo storico considerato, per i primi anni del dopoguerra tale ripartizione è stata stimata sulla base dell'incidenza delle varie componenti sul totale degli "altri servizi", calcolata generalmente sui dati relativi al primo anno disponibile.

- *Servizi di trasporto*: a entrambi i flussi – dati di fonte Masera (1979), ottenuti come somma delle voci "noli merci", "noli passeggeri" e "altri trasporti" – sono stati aggiunti i servizi postali (si veda il prossimo punto), mentre soltanto alle importazioni è stato sottratto il valore stimato dei bunkeraggi in quanto in essi incluso, come sopra menzionato.
- *Servizi postali*: i dati reperiti nelle varie edizioni di RGE e FMIBPY, presenti dal 1955 e utilizzati senza apportare modifiche in quanto coerenti con le definizioni e con la serie storica successiva,

³² Cfr. Banca d'Italia (1995), pagg. 17 e 21.

³³ L'equazione stimata è stata la seguente: $y = -0.00006x + 0.0011$, dove $y = \text{bunkeraggi} / (\text{importazioni cif})$ e $x = \text{tempo}$; il dato di un singolo trimestre, y_t , è stato posto pari a $y_t = y_{t+1} * (1 + \beta)$, dove $\beta = -0.00006$.

sono stati inseriti nei trasporti (non sono stati sottratti ai servizi di “telecomunicazione e informazione” in quanto tale serie è stata posta pari a zero).

- *Viaggi*: la fonte è Masera (1979), la voce è “Viaggi all'estero”.
- *Servizi assicurativi e pensionistici*: ai valori presenti in Masera (1979) riguardanti soltanto le assicurazioni sul trasporto di merci (riga A.2.2 della tav. 1), è stata aggiunta una stima delle altre componenti sulla base delle informazioni reperite sia nelle varie edizioni di RGE e FMIBPY sia in Banca d'Italia (1970), in quest'ultima fonte disponibili sin dal 1947.
- *Servizi finanziari*: ottenuti sulla base dei dati disponibili (dal 1952) nelle varie edizioni di RGE e FMIBPY e in Banca d'Italia (1970), utilizzando la voce “Commissioni, provvigioni, spese bancarie”, ricalcolati sulla base della *proc3*. Per il periodo dal 1947 al 1951 sono stati stimati in base all'incidenza sul totale della voce “altri servizi” (relativa all'anno 1952).
- *Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM)*: non essendo disponibili informazioni a riguardo, sulla falsariga della *proc3* sono stati stimati prendendo l'incidenza media nel triennio 1970-72 delle esportazioni di SIFIM sugli stock bancari in “altri investimenti” e delle importazioni di SIFIM sugli stock passivi in “altri investimenti” dei SPNB; nel BPM6 i SIFIM costituiscono una componente dei servizi finanziari e devono essere sottratti ai redditi da capitale.
- *Compensi per l'utilizzo della proprietà intellettuale*: ottenuti utilizzando la voce “brevetti, diritti d'autore, redevances”³⁴ (ricalcolata sulla base della *proc3*), dati presenti nelle varie edizioni di RGE e FMIBPY e in Banca d'Italia (1970).
- *Altri servizi alle imprese*: sono stati calcolati per differenza, partendo dalla voce “altri servizi” presente in Masera (1979) e sottraendo le poste non pertinenti (che comprendono parte dei servizi assicurativi, i servizi finanziari, quelli postali, quelli personali, il *merchanting* e le attività intangibili).
- *Servizi personali, culturali e ricreativi*: i dati reperiti in Banca d'Italia (1970) e in FMIBPY, corrispondenti alla voce “cinematografia”, sono stati utilizzati senza ulteriori aggiustamenti in quanto coerenti con la serie storica successiva; essendo però disponibili a partire dal 1956, per gli anni precedenti sono stati stimati in base alla loro incidenza sul totale della voce “altri servizi” relativamente al 1956.
- *Beni e servizi delle Amministrazioni pubbliche*: la fonte è Masera (1979), come somma delle voci “Servizi governativi e commesse militari” e “Altri servizi governativi” (nessuna modifica apportata).

A.1.3) Redditi: le procedure di calcolo sono state le seguenti:

- *Redditi da lavoro*: in questo caso è stato utilizzato il medesimo aggregato presente in Masera (1979) senza alcuna revisione, operando ovviamente una riclassificazione (da “altri servizi” a “redditi”).
- *Redditi da capitale*: all'analogica voce presente in Masera (1979) sono stati sottratti i SIFIM, come sopra menzionato; non è stata effettuata la ripartizione tra redditi da investimenti diretti, quelli da investimenti di portafoglio e da “altri investimenti” (anche se questi ultimi dovrebbero costituire la parte preponderante, perlomeno dal lato dei debiti); è stato possibile soltanto enucleare i redditi da riserve ufficiali.
- *Redditi da riserve (crediti)*: per questa sottovoce dei redditi da capitale – che secondo il BPM6 va scorporata dai “redditi da altri investimenti” – la stima è stata effettuata utilizzando informazioni provenienti dai bilanci di conto economico dell'Ufficio italiano dei cambi³⁵ (UIC); nel periodo in esame, infatti, la Banca d'Italia generalmente deteneva una quantità trascurabile di riserve ufficiali in forma di depositi e titoli, pur essendo intestataria dell'intero stock di oro monetario. Nei bilanci dell'UIC che è stato possibile rintracciare, sono presenti informazioni sugli interessi percepiti su titoli e conti correnti, con l'indicazione a partire dal 1961 sia della valuta di riferimento (lire o divise estere) sia della nazionalità dell'emittente (Italia e estero), al fine di poter distinguere correttamente le riserve ufficiali dalle altre attività di pertinenza della banca centrale.

³⁴ A partire dal 1961 è disponibile la distinzione tra “brevetti” e “diritti d'autore”.

³⁵ I dati sono stati rintracciati in forma cartacea presso l'Archivio storico della Banca d'Italia.

A.1.4) La suddivisione dei trasferimenti unilaterali pubblici: nei dati presenti in Masera (1979) la sottovoce dei trasferimenti unilaterali pubblici, “contributi vari”, deve essere ripartita tra conto corrente e conto capitale, e nel primo caso ulteriormente suddivisa tra altri redditi primari e redditi secondari. Dal lato dei crediti è stato necessario rintracciare informazioni sia sui fondi dell’ERP (“piano Marshall”) sia sulla politica agricola comune (PAC)³⁶.

- I fondi dell’ERP hanno interessato il quadriennio 1948-51 e sono stati ripartiti tra redditi secondari e conto capitale sulla base di informazioni tratte da Martinez-Oliva e Stefani (2000), che fornisce la ripartizione di tali erogazioni per tipologia di prodotti e servizi (cfr. la tav. 7 del loro lavoro); l’incidenza sul totale delle somme spese per macchinari e attrezzature è stata utilizzata per attribuire al conto capitale parte della voce “trasferimenti pubblici” di Masera (1979), il valore rimanente è stato classificato nei redditi secondari.
- Per quanto riguarda la PAC, nel 1962 fu istituito il Fondo europeo agricolo di orientamento e garanzia (FEOGA), diventato operativo a partire dal 1964. La sezione *Orientamento* del FEOGA è da computare nel **conto capitale** trattandosi di contributi per il miglioramento delle strutture agricole; la sezione *Garanzia*, intervenendo direttamente sui prezzi dei prodotti agricoli, va invece classificata nell’ambito degli **altri redditi primari** trattandosi di contributi ai prodotti (in generale, alla produzione). Sono stati rintracciati dati complessivi sul FEOGA Orientamento per il biennio 1968-69; la parte spettante all’Italia è stata calcolata nella misura del 25 per cento, approssimativamente il peso dell’Italia in termini di PIL sul totale UE dell’epoca (6 paesi). Per la parte corrente, in assenza di dati sulla quota italiana di fondi ricevuti tramite il FEOGA Garanzia, si è proceduto ripartendo il rimanente valore dei “trasferimenti unilaterali pubblici” (dopo la sottrazione della parte in conto capitale) in base all’incidenza dei due aggregati in questione (altri redditi primari e redditi secondari) relativa all’anno 1970. Non è stato quindi possibile distinguere la componente “di cui UE” né per gli altri redditi primari né per quelli secondari.
- Dal lato dei debiti, la componente degli altri redditi primari è stata posta a zero, essendoci valori molto bassi nei primi anni settanta (si tratterebbe delle imposte versate all’Unione europea relative a dazi doganali e prelievi agricoli); di conseguenza la voce *trasferimenti unilaterali pubblici* in Masera (1979) è stata interamente attribuita ai redditi secondari; per il “di cui UE”, è stato possibile rintracciare dati da FMIBPY e da Banca d’Italia (1970) a partire dal 1961.

A.1.5) Trasferimenti unilaterali privati: in mancanza di informazioni dettagliate, entrambi i flussi sono stati classificati nei **redditi secondari**; nel caso dei crediti, risulta disponibile in Masera (1979) la sottovoce delle rimesse degli emigrati.

A.1.6) Attività intangibili (conto capitale): analogamente a quanto effettuato per i “compensi per l’uso della proprietà intellettuale” (e sempre applicando la *proc3*), la stima si è basata sui dati RGE e FMIBPY, (voce “brevetti, diritti d’autore, redevances”), il cui contenuto dovrebbe comprendere anche quella parte di brevetti e *royalties* che deve essere classificata nelle attività intangibili (ossia, la parte non derivante da attività di R&S). Per entrambi i flussi la ricostruzione a partire dal 1955 mostra importi molto piccoli³⁷, per cui per gli anni precedenti sono state imposti valori nulli.

Nella tavola A1 si riportano i dati ricostruiti per il conto corrente e il conto capitale, insieme al confronto con i valori complessivi presenti in Masera (1979), nel cui schema non era prevista la distinzione tra i due conti.

³⁶ Nacque nel 1962, con il Regolamento 25, composto da due sezioni, Orientamento (concessione di aiuti finanziari per progetti di sviluppo agricolo promossi da enti pubblici e privati, investimenti in nuove tecnologie o attrezzature da impiegare in agricoltura) e Garanzia (finanziamento delle misure di sostegno dei prezzi e di stabilizzazione dei mercati, come le restituzioni all’esportazione, gli interventi per il rispetto delle quote latte, gli ammassi, gli aiuti diretti agli agricoltori, i sussidi per il consumo e la trasformazione). Informazioni sui flussi finanziari Italia-Unione europea possono essere tratte dal sito della Camera dei Deputati: http://legxv.camera.it/cartellecomuni/leg14/RapportoAttivitaCommissioni/testi/14/14_cap11.htm.

³⁷ Pari nel 1955 a 0,1 milioni di euro per i crediti e 0,5 per i debiti, rispettivamente lo 0,0008 e lo 0,0055 per cento del PIL del medesimo anno.

Tavola A1 – Conto corrente e conto capitale: dati ricostruiti per le principali voci
(valori correnti annuali, milioni di euro o percentuali)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
CREDITI																							
Merci	103	320	341	390	531	448	486	528	599	693	823	832	940	1.181	1.353	1.511	1.636	1.928	2.330	2.601	2.818	3.299	3.802
Servizi	30	56	81	105	116	147	214	243	278	312	389	403	420	487	550	609	692	764	892	992	1.063	1.129	1.262
Redditi primari	2	10	12	10	18	21	26	23	24	39	58	62	77	81	97	123	146	165	215	260	267	300	395
Redd. secondari	46	127	131	115	123	99	89	61	62	75	90	111	94	107	129	145	147	134	151	166	172	182	196
A) Conto corr.	180	513	565	620	787	714	815	855	963	1.119	1.360	1.409	1.531	1.856	2.129	2.387	2.621	2.991	3.588	4.019	4.319	4.910	5.655
B) Conto capit.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	9	14
C=A+B	180	513	565	620	787	714	815	855	963	1.119	1.360	1.409	1.532	1.857	2.130	2.388	2.622	2.992	3.589	4.020	4.320	4.920	5.669
D) Masera(1979)	180	513	564	618	785	712	803	836	936	1.097	1.335	1.388	1.511	1.836	2.111	2.369	2.602	2.967	3.566	3.996	4.300	4.910	5.667
C-D	0	1	1	2	2	3	12	20	27	22	25	21	20	20	19	19	19	25	22	24	20	10	2
C-D in % PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
DEBITI																							
Merci	204	427	432	442	620	687	716	717	792	910	1.048	935	966	1.361	1.513	1.780	2.224	2.105	2.089	2.457	2.790	2.928	3.591
Servizi	35	58	73	86	110	108	130	122	144	185	232	230	254	314	364	394	486	509	573	643	736	821	932
Redditi primari	1	4	5	7	10	11	11	13	16	23	31	33	37	46	55	75	89	90	108	118	132	148	198
Redd. secondari	1	14	19	27	28	17	18	10	10	14	13	15	22	21	37	35	34	46	50	69	90	88	88
A) Conto corr.	240	503	529	561	769	824	874	861	962	1.129	1.325	1.211	1.273	1.742	1.953	2.286	2.833	2.737	2.816	3.268	3.727	3.987	4.809
B) Conto capit.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	5	9	16	9	9	8	9	11	11	17
C=A+B	240	503	529	561	769	824	874	861	962	1.130	1.326	1.212	1.274	1.748	1.962	2.302	2.842	2.746	2.824	3.278	3.738	3.998	4.827
D) Masera(1979)	240	502	529	561	768	822	873	860	960	1.128	1.323	1.209	1.271	1.745	1.957	2.293	2.843	2.767	2.853	3.313	3.784	4.061	4.912
C-D	0	1	1	1	1	1	1	1	2	2	3	3	3	3	4	9	-2	-21	-29	-35	-46	-63	-85
C-D in % PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
SALDI																							
Merci	-101	-107	-92	-51	-89	-239	-229	-189	-193	-218	-224	-103	-26	-180	-160	-269	-587	-177	241	145	28	372	212
Servizi	-5	-2	8	20	5	39	84	121	134	127	156	173	166	174	187	215	206	255	319	348	327	308	330
Redditi primari	1	7	7	3	8	10	15	10	8	16	27	30	40	36	42	48	58	76	107	142	135	152	196
Redd. secondari	44	113	112	88	95	82	71	51	52	65	76	98	79	85	107	108	112	100	105	116	103	92	108
A) Conto corr.	-60	11	36	59	18	-109	-59	-6	1	-10	35	198	258	114	177	102	-212	254	772	751	592	923	846
B) Conto capit.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-5	-8	-15	-8	-8	-7	-9	-10	-2	-4
C=A+B	-60	11	36	59	18	-109	-59	-6	1	-11	34	197	257	109	168	86	-220	246	765	742	582	922	843
D) Masera(1979)	-60	11	35	58	18	-111	-70	-25	-24	-31	12	179	240	91	153	76	-241	200	713	683	516	849	755
C-D	-0	-0	1	1	0	1	11	18	25	20	22	18	17	18	15	10	21	46	52	59	66	73	87
C-D in % PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979), Relazione annuale della Banca d'Italia (vari anni), Relazione Generale sulla situazione Economica del Paese (vari anni) e FMI (Balance of Payments Yearbook); per il PIL, Baffigi (2015).

A.2) BANCA CENTRALE

Per le riserve ufficiali della Banca centrale (Banca d'Italia e Ufficio italiano dei cambi) sono state utilizzate informazioni anche dai bilanci relativi sia alla Banca d'Italia sia all'UIC e pubblicati in Banca d'Italia (1979) e Banca d'Italia (1993). Sono stati considerati i seguenti aggregati:

- *Diritti speciali di prelievo (DSP)*: sempre pari a zero³⁸.
- *Oro monetario*: la fonte è Biagioli (1995).
- *Posizione di riserva verso il FMI*: è stata calcolata sommando le voci attive “quota partecipazione FMI”, “certificato con garanzia aurea FMI” e “certificato con garanzia aurea GAB” (dal bilancio dell'UIC) e sottraendo la voce “passività per conto UIC: FMI” (dal bilancio della Banca d'Italia).
- *Riserve in valuta estera (valute convertibili)*: sono state considerate soltanto le attività in valuta classificate a breve termine: dal bilancio della Banca d'Italia è stata presa la voce “attività in valuta estera” – che da ottobre 1965 presenta valori prossimi allo zero³⁹ – e dal bilancio dell'UIC le voci

³⁸ Furono creati nel 1969 e la prima assegnazione all'Italia avvenne nel 1970 (cfr. Banca d'Italia (1995), pag. 63, nota 134).

³⁹ Nel tempo la ripartizione tra Banca d'Italia e UIC delle riserve variò significativamente; ad esempio, nel 1965 si giunse a “una nuova sistemazione dei rapporti tra la Banca e l'Ufficio e in particolare nell'adozione del principio di massima secondo cui all'istituto di emissione è affidata la parte in oro delle riserve ufficiali, all'UIC quella in valute” (Relazione annuale sul 1965, pag. 348). Tale suddivisione dei compiti rimase sostanzialmente inalterata fino al 1976, quando l'UIC tornò a disporre di parte delle riserve auree; nel bilancio della Banca d'Italia riapparve una quota significativa di riserve in valuta a partire da marzo 1979.

“crediti in valuta estera”, “titoli in valuta estera” e “swap con banche centrali”. In linea di massima è possibile una suddivisione tra titoli, depositi e derivati.

- *Altre attività di riserva*: si tratta di voci di entità sostanzialmente trascurabile, composta dalle “anticipazioni in conto corrente”, presa dal bilancio della Banca d’Italia, e dalla “posizione nel fondo monetario europeo (FME)”, dal bilancio dell’UIC.

Per le attività diverse dalle riserve ufficiali:

- *Investimenti diretti*: posti sempre pari a zero (come la serie storica per il post-1969).
- *Investimenti di portafoglio*: sono state considerate le attività a lungo termine, che verosimilmente non rispondono al requisito di attività prontamente liquidabili e disponibili o perché denominate in lire; la voce “titoli” dal bilancio della Banca e le voci “titoli in lire” e “titoli in valuta” dall’UIC;
- *Altri investimenti*: includono le attività a lungo termine (emesse da non residenti) “crediti in lire” emessi da non residenti e “crediti in valuta”, entrambe dal bilancio dell’UIC.

Per le passività si tratta esclusivamente di prestiti e depositi (“altri investimenti”): sono state prese tutte le voci passive, a breve e a lungo termine, presenti nei bilanci della Banca d’Italia e dell’UIC, tranne quella portata in sottrazione per il calcolo della posizione netta di riserva verso il FMI.

Nella tav. A2 si riportano le consistenze di attività e passività, con il confronto con i totali complessivi di Biagioli (1995), per evidenziare la sostanziale coincidenza tra le due ricostruzioni.

Tavola A2 – Banca centrale: stock di attività e passività (1945-1969)

(consistenze di fine anno, milioni di euro)

	'45	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
RISERVE UFFICIALI																									
A) Totale	8	13	23	86	221	215	260	219	270	289	362	382	430	658	947	987	1.096	1.008	896	1.344	1.567	1.636	1.844	1.706	1.622
DSP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oro monetario	6	6	8	56	106	115	115	144	144	145	146	150	179	381	564	711	718	724	756	680	776	779	775	944	954
Pos. riserva verso FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	22	25	78	65	73	47	177	286	272	289	279
Riserve valuta estera	2	7	16	29	115	100	145	75	126	144	216	232	251	263	360	250	298	217	66	615	613	570	797	472	388
<i>di cui: titoli</i>	0	0	3	5	60	43	72	33	47	83	175	199	206	201	291	186	221	156	35	421	484	413	576	114	148
<i>di cui: depositi</i>	2	7	13	24	56	57	73	41	79	61	42	33	46	62	69	64	77	61	30	194	129	148	181	359	240
<i>di cui: derivati</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	40	0	0
Altre attività di riserva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ALTRE ATTIVITÀ																									
B) Totale	0	0	1	31	49	76	66	102	63	74	69	80	58	63	72	67	68	161	144	77	165	180	140	251	158
Investimenti diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. di portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	2	3	3	7	8	103	91	31	125	148	111	199	115
Altri investimenti	0	0	1	31	49	76	66	101	62	73	67	78	56	60	69	60	60	58	53	46	40	32	29	52	43
TOTALE ATTIVITÀ																									
Totale A+B	8	13	24	116	270	291	326	321	333	363	431	462	489	720	1.019	1.054	1.164	1.169	1.040	1.421	1.733	1.816	1.984	1.957	1.780
Biagioli (1995)	8	13	24	116	270	291	326	321	333	363	431	462	489	720	1.018	1.053	1.163	1.168	1.039	1.420	1.732	1.815	1.983	1.956	1.778
Differenza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PASSIVITÀ																									
Altri investimenti	2	2	5	14	15	11	20	14	31	42	77	65	49	1	114	119	6	1	1	23	26	16	17	8	58
Biagioli (1995)	2	2	5	14	15	11	20	14	31	42	77	65	49	1	114	119	6	1	1	23	26	16	17	8	58
Differenza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
POSIZIONE NETTA																									
PNE ricostruita	7	12	19	102	255	280	306	307	302	321	354	397	440	720	905	935	1.158	1.169	1.039	1.398	1.707	1.800	1.968	1.949	1.721
Biagioli (1995)	7	12	19	102	255	280	306	307	302	321	354	397	440	720	904	934	1.157	1.168	1.038	1.397	1.706	1.799	1.967	1.948	1.720
Differenza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979) e Banca d’Italia (1979 e 1993); per il PIL, Baffigi (2015).

Per i **flussi** le elaborazioni sono risultate più difficoltose poiché i dati in Masera (1979) presentano dei contenuti e una disaggregazione solo parzialmente coincidente con quella degli stock ricostruiti. In dettaglio le elaborazioni effettuate:

- *Diritti speciali di prelievo (DSP)*: valori sempre pari a zero (essendo nulli gli stock).
- *Oro monetario*: è stata utilizzata la serie presente in Masera (1979); dal 1960 i flussi corrispondono alla differenza dei valori degli stock in quanto in tale periodo il prezzo dell'oro rimase invariato⁴⁰.
- *Posizione di riserva verso il FMI*: per questa voce, che registra valori non nulli a partire dal 1958, è risultata necessaria una revisione della serie disponibile in Masera (1979), che non teneva conto di due delle voci interessate, “certificato con garanzia aurea FMI” e “certificato con garanzia aurea GAB”; i flussi ricostruiti risultano molto spesso identici alla differenza dei valori delle consistenze.
- *Riserve in valuta estera (valute convertibili)*: anche in questo caso il contenuto della voce “altre riserve” presente in Masera (1979) non coincide con quello di interesse. I flussi sono stati stimati per due categorie, depositi e titoli; nel primo caso sono stati calcolati semplicemente come differenza dei valori degli stock, nell'ipotesi di aggiustamenti di valutazione nulli, mentre per i titoli sono stati ricavati come differenza tra la serie in Masera (1979) e quella stimata per i depositi. Inoltre, per il biennio 1966-67 è stata sottratta anche la variazione dovuta agli swap effettuati con altre banche centrali⁴¹. Gli aggiustamenti di valutazione che sono derivati dalla suddetta elaborazione sono stati attribuiti interamente alla componente dei titoli.
- *Altre riserve*: si tratta delle variazioni delle due poste sopra menzionate, “anticipazioni in conto corrente” e “posizione nel Fondo Monetario europeo”; i valori risultano di entità marginale.

Per i flussi che riguardano le altre attività diverse dalle riserve ufficiali:

- *Investimenti diretti*: sempre pari a zero.
- *Investimenti di portafoglio*: non essendo presente in Masera (1979) una serie corrispondente, i flussi sono stati stimati applicando alla differenza dei valori degli stock la stessa incidenza degli aggiustamenti di valutazione scaturita dalla componente in titoli delle riserve ufficiali.
- *Altri investimenti*: non essendo presente in Masera (1979) una serie corrispondente, anche in questo caso i flussi sono stati posti pari alla differenza dei valori degli stock, in quanto aggiustamenti di valutazione nulli sono giustificabili in un periodo di tassi di cambio (nominali) costanti.

Per le passività non sono stati utilizzati i dati riportati in Masera (1979), il cui contenuto differisce da quello previsto dagli attuali standard del BPM6; trattandosi solo di “altri investimenti”, sono stati posti pari alla differenza dei valori degli stock, con conseguenti aggiustamenti di valutazione nulli.

Nella tav. A3 si riportano i flussi ricostruiti di attività e passività e il confronto con Masera (1979). In termini di incidenze sul PIL, le discrepanze sui saldi risultano variabili da un minimo di -0,9 a un massimo di +1,2 per cento; nel complesso del periodo tendono sostanzialmente a compensarsi (la somma è pari allo 0,6 per cento).

⁴⁰ Come accennato nel par. 2, “dal gennaio del 1960 al novembre del 1976 l'oro delle riserve ufficiali è stato valutato a Lit. 703,297396 per grammo. Questo prezzo corrispondeva, fino al dicembre 1971, alle parità centrali fissate in sede FMI” (Banca d'Italia, 1995, pag. 67); anche il tasso di cambio lira/dollaro rimase sostanzialmente inalterato nel periodo in esame, intorno a 625 lire per dollaro.

⁴¹ Dalla Relazione della Banca d'Italia sull'anno 1967: “Nel corso dell'anno, in base agli accordi di credito reciproco fra la Banca d'Italia e il Sistema della Riserva Federale, sono state attuate operazioni swap in tre diverse occasioni: in settembre per l'equivalente di 100 milioni di dollari, in ottobre e in novembre per ulteriori 400 milioni. Fra il febbraio e il marzo del 1968 sono stati effettuati rimborsi dei vari utilizzi” (pag. 183).

Tavola A3 – Banca centrale: flussi di attività e passività
(valori correnti annuali, milioni di euro)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
RISERVE UFFICIALI																							
A) Totale	13	24	135	-16	72	-68	51	18	74	11	56	230	319	40	113	-88	-112	448	224	69	208	-138	-84
DSP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oro monetario	4	11	49	0	27	2	0	0	2	-5	37	204	213	147	7	6	32	-76	96	3	-4	169	11
Pos. riserva verso FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	7	3	57	-13	7	-26	130	108	-14	17	-10
Riserve valuta estera	9	14	86	-16	45	-70	51	18	72	16	19	11	97	-110	49	-81	-152	550	-2	-43	227	-324	-85
di cui: titoli	3	3	54	-17	29	-38	13	37	91	25	6	-4	90	-106	35	-65	-121	386	62	-71	163	-462	34
di cui: depositi	6	11	32	1	16	-32	38	-18	-19	-8	13	16	7	-5	13	-17	-30	164	-64	18	33	178	-119
di cui: derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	31	-40	0
Altre attività di riserva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	-0	0	0	0	0	0	0	0
ALTRE ATTIVITÀ																							
B) Totale	0	30	18	27	-10	36	-39	12	-5	11	-21	4	10	-5	1	93	-18	-67	88	15	-40	111	-93
Investimenti diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. di portafoglio	0	0	0	0	0	1	0	0	1	-0	-0	1	0	4	1	95	-12	-60	94	23	-38	88	-84
Altri investimenti	0	30	18	27	-11	35	-39	11	-6	11	-21	4	10	-9	0	-2	-5	-7	-6	-9	-3	23	-9
TOTALE ATTIVITÀ																							
Totale A+B	13	54	153	12	61	-32	12	30	69	22	35	234	328	34	114	5	-130	381	312	84	168	-27	-177
Flussi Masera (1979)	-9	71	137	-14	52	-29	-17	15	38	41	93	273	301	35	194	160	-147	61	312	83	168	-28	-178
Differenza	22	-17	16	26	9	-3	29	15	30	-19	-59	-39	27	-0	-80	-155	17	320	-1	0	0	0	0
PASSIVITÀ																							
Altri investimenti	4	9	1	-4	9	-6	17	11	35	-12	-16	-49	114	5	-113	-5	0	22	3	-10	1	-8	50
Flussi Masera (1979)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-20	-4	5	48	-46	3	-9	0	-8	50
Differenza	4	9	1	-4	9	-6	17	11	35	-12	-16	-47	115	25	-109	-10	-48	69	0	-0	0	-0	0
SALDO																							
Dati ricostruiti	10	45	152	16	52	-26	-5	19	33	35	51	283	215	30	227	10	-130	359	309	93	167	-19	-227
Masera (1979)	-9	71	137	-14	52	-29	-17	15	38	41	93	274	302	55	198	155	-194	107	310	93	168	-20	-227
Differenza	18	-26	15	30	-1	4	12	4	-5	-7	-43	8	-87	-25	29	-145	65	252	-1	0	-0	1	0
Differenza in % del PIL	0,5	-0,6	0,3	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,8	-0,2	0,2	-0,9	0,3	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979); per il PIL, Baffigi (2015).

A.3) BANCHE

Per le banche la base dati utilizzata per gli **stock** complessivi (Biagioli, 1995) non contempla la ripartizione per strumento finanziario, in quanto assente nei dati compilati prima del BPM5.

Rispetto al periodo post-1970, dal lato delle passività tale stima non è risultata necessaria in quanto si trattava esclusivamente di depositi e prestiti, che rientrano nella categoria “altri investimenti”.

Per le attività è stato possibile reperire alcune informazioni da due Relazioni annuali della Banca d'Italia – rispettivamente, sul 1967 e sul 1968 – e da alcuni documenti in formato cartaceo di fonte UIC:

- nel primo caso venivano riportati i risultati di un'indagine, successivamente non ripetuta, finalizzata a valutare la posizione finanziaria dell'Italia sull'estero (anche se in misura parziale⁴²);
- nel secondo caso si tratta di documenti cartacei trovati nell'archivio storico della Banca d'Italia che riportano dati sulla posizione patrimoniale sull'estero a partire dal 1965, rivelatisi utili anche per i settori privati non bancari.

Per gli anni precedenti non si è ritenuto opportuno estendere la stima per quanto riguarda gli investimenti diretti anche in considerazione dei bassissimi valori relativi al 1965; per gli investimenti di portafoglio è

⁴² “Nonostante taluni affinamenti, [...] tuttora in parte costruita sulla base di stime, come pure risente di omissioni dipendenti dalla mancanza di adeguate informazioni statistiche; pertanto, come fu notato anche l'anno scorso, pur essendo il quadro d'insieme soddisfacente, l'interpretazione dei dati va fatta con qualche cautela” (pag. 184, RELBI sul 1968).

stato invece possibile rintracciare da tavole presenti nelle RELBI dell'epoca⁴³ dei dati sui flussi per titoli di debito (a breve termine), che sono stati utilizzati anche per calcolare gli stock mediante il semplice decumulo (ipotizzando quindi aggiustamenti di valutazione nulli). Combinando queste due fonti, soddisfacentemente coerenti nell'area di sovrapposizione, è stato possibile stimare una ripartizione delle attività tra "altri investimenti", investimenti diretti e di portafoglio (esclusivamente titoli di debito).

Nella tav. A4 sono riportati i valori stimati, ricordando che i totali, e quindi la posizione netta, non sono stati modificati rispetto a Biagioli (1995).

Tavola A4 – Banche: stock di attività e passività
(consistenze di fine anno, milioni di euro)

	'45	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																									
Totale	4	9	13	45	47	74	85	81	95	85	86	86	102	109	158	290	360	527	414	464	798	1.068	1.161	1.666	2.337
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	10	19	26	47
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	4	15	18	15	13	9	15	14	32	36	28
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	4	15	18	15	13	9	15	14	32	36	28
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	4	9	13	45	47	74	85	81	95	85	86	101	107	153	275	342	512	401	455	776	1.044	1.110	1.603	2.262	
PASSIVITÀ																									
Totale	0	0	0	0	0	63	49	53	67	85	100	119	158	207	284	309	383	700	819	727	856	993	1.150	1.432	2.325
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	0	0	0	0	0	63	49	53	67	85	100	119	158	207	284	309	383	700	819	727	856	993	1.150	1.432	2.325
POSIZIONE NETTA																									
Totale	4	9	13	45	47	11	36	28	28	0	-14	-33	-56	-98	-127	-19	-23	-173	-405	-262	-57	74	11	233	12
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	10	19	26	47
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	4	15	18	15	13	9	15	14	32	36	28
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	4	15	18	15	13	9	15	14	32	36	28
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	4	9	13	45	47	11	36	28	28	0	-14	-33	-57	-100	-131	-34	-41	-188	-418	-272	-80	51	-40	171	-63

Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC.

Per i **flussi** relativi al periodo 1960-69 sono stati utilizzati i totali riportati da Masera (1979), che coincidono con la differenza dei valori degli stock tranne per il quadriennio iniziale (1960-63), in cui risultano di conseguenza aggiustamenti di valutazione non nulli (sia attivi sia passivi).

La semplice somma di tali aggiustamenti nell'arco di questo quadriennio è però vicina allo zero in entrambi i casi, pari a zero come saldo complessivo. Di conseguenza, per le attività si è applicato il criterio di porre i flussi pari alla differenza degli stock ai vari strumenti finanziari interessati; per gli anni 1960-63 sono stati attribuiti per differenza gli aggiustamenti di valutazione non nulli alla categoria degli altri investimenti.

Per il periodo 1947-59, poiché in Masera (1979) sono disponibili soltanto dati relativi alle passività (e non per le attività), in assenza di altre informazioni si è preferito utilizzare nuovamente il criterio della differenza dei valori di stock sia per i flussi attivi sia per quelli passivi. Tale scelta ha provocato una divaricazione rispetto a Masera (1979), come si può vedere dalla tav. A5; la somma di tali differenze, calcolate in percentuale del PIL, è positiva e pari allo 0,9 per cento.

⁴³ Si tratta della tav. a79 – "Attività e passività delle aziende di credito (sviluppo per settori)", Relazione della Banca d'Italia sull'anno 1965, pagg. 94-95 dell'Appendice – che riporta la serie storica delle variazioni dal 1958 al 1965.

Tavola A5 – Banche: flussi di attività e passività
(valori correnti annuali, milioni di euro)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																							
Totale	5	32	2	27	10	-4	13	-9	1	1	16	7	49	91	72	154	-56	50	334	269	93	505	671
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	3	10	7	21
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3	11	3	-3	-2	-4	6	-1	18	4	-9
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3	11	3	-3	-2	-4	6	-1	18	4	-9
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	5	32	2	27	10	-4	13	-9	1	1	15	6	46	81	69	158	-54	54	321	268	66	494	659
PASSIVITÀ																							
Totale	0	0	0	63	-14	4	13	19	14	19	39	49	77	8	85	293	154	-93	129	138	156	283	893
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	0	0	0	63	-14	4	13	19	14	19	39	49	77	8	85	293	154	-93	129	138	156	283	893
SALDO																							
(A) Totale	5	32	2	-36	24	-8	0	-28	-14	-19	-23	-42	-28	83	-13	-139	-210	143	205	132	-63	222	-222
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	3	10	7	21
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3	11	3	-3	-2	-4	6	-1	18	4	-9
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3	11	3	-3	-2	-4	6	-1	18	4	-9
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	5	32	2	-36	24	-8	0	-28	-14	-19	-24	-43	-31	73	-16	-136	-208	147	192	130	-91	211	-234
B) Saldo Masera (1979)	-1	-4	-5	2	-13	-14	-8	-17	-15	-13	-27	-19	-28	83	-13	-139	-210	143	205	132	-63	222	-222
Differenza A-B	6	36	7	-37	37	6	8	-11	1	-5	4	-23	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diff. in % del PIL	0,2	0,8	0,2	-0,7	0,6	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979); per il PIL, Baffigi (2015).

A.4) LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Anche per la Pubblica amministrazione (PA) il punto di partenza per gli **stock** è costituito da Biagioli (1995); per quanto riguarda le passività non si riscontrano discontinuità, a differenza delle attività per le quali mancano invece dati per gli anni dal 1965 al 1970.

Per questo periodo la stima si è basata sulle stesse fonti informative adoperate per la ripartizione per strumento delle attività bancarie; permane un lieve salto di serie tra il 1964 e il 1965 (tav. A6).

Per i flussi sono stati utilizzati i dati di Masera (1979), interamente attribuiti alla categoria “altri investimenti” (tav. A7).

Tavola A6 – Pubblica amministrazione: stock ricostruiti di attività e passività
(consistenze di fine anno, milioni di euro)

	'45	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																									
Totale	0	0	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	12	21	28	33	40	57	70	78	29	35	75	65	79
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	0	0	11	11	11	11	11	11	11	11	11	12	21	28	33	40	57	70	78	29	35	75	65	79	
PASSIVITÀ																									
Totale	9	38	122	163	195	190	181	177	167	173	186	182	191	201	219	202	241	253	258	270	307	303	309	325	343
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	9	38	122	163	195	190	181	177	167	173	186	182	191	201	219	202	241	253	258	270	307	303	309	325	343
POSIZIONE NETTA																									
(A) Totale	-9	-38	-111	-152	-184	-179	-170	-166	-156	-162	-175	-171	-179	-180	-191	-169	-201	-196	-189	-192	-279	-268	-234	-260	-264
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	-9	-38	-111	-152	-184	-179	-170	-166	-156	-162	-175	-171	-179	-180	-191	-169	-201	-196	-189	-192	-279	-268	-234	-260	-264
(B) PNE																									
Biagioli (1995)	-9	-38	-111	-152	-184	-179	-170	-166	-156	-162	-175	-171	-179	-180	-191	-169	-201	-196	-189	-192	-307	-303	-309	-325	-343
A-B	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	29	35	75	65	79
In % del PIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2

Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).

Tavola A7 – Pubblica amministrazione: flussi di attività e passività
(valori correnti annuali, milioni di euro)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																							
Totale	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	9	7	4	7	10	14	16	17	21	39	39	27
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	9	7	4	7	10	14	16	17	21	39	39	27
PASSIVITÀ																							
Totale	26	3	35	-3	-15	-8	-12	18	24	-3	29	4	14	14	16	12	13	21	39	-6	5	19	16
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	26	3	35	-3	-15	-8	-12	18	24	-3	29	4	14	14	16	12	13	21	39	-6	5	19	16
SALDO																							
(A) Totale	-21	-3	-35	3	15	8	12	-18	-24	3	-28	5	-7	-10	-9	-2	1	-5	-22	27	33	21	11
Inv. diretti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Azioni e fondi</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Titoli di debito</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	-21	-3	-35	3	15	8	12	-18	-24	3	-28	5	-7	-10	-9	-2	1	-5	-22	27	33	21	11

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979).

A.5) SETTORI PRIVATI NON BANCARI

Per gli **stock** detenuti dai SPNB la ricostruzione di Biagioli (1995) contiene dati relativi sia ai prestiti privati sia agli investimenti di portafoglio; per questi ultimi occorre però la stima della ripartizione tra azioni e titoli di debito a partire dal 1961 (per gli anni precedenti la serie presenta valori nulli).

La ripartizione del portafoglio è stata quindi stimata per le attività prendendo come riferimento l'incidenza percentuale del comparto delle azioni e dei fondi comuni sul totale degli investimenti di portafoglio per il triennio 1970-72 (da Tosti, 2020) e calcolando sulla base di tale serie storica una retta di regressione lineare per stimare i periodi precedenti⁴⁴. Per le passività la procedura è stata simile, con la differenza che dai dati cartacei di fonte UIC è stato possibile ricavare la ripartizione in esame per il periodo dal 1965 al 1969, per cui la stima tramite regressione lineare⁴⁵ è stata adoperata solo fino al 1964; tali incidenze sono risultate piuttosto stabili nell'arco temporale in esame.

Per gli altri investimenti sono stati utilizzati, senza apportarvi modifiche, i dati riportati in Biagioli (1995) a partire dal 1959 sugli stock di "altre attività", ossia il valore cumulato delle "rimesse di banconote"; si trattava dell'esportazione illegale di banconote italiane, depositate presso banche estere (generalmente svizzere) e da queste rispedite in Italia per la conversione in valuta (operata da Banca d'Italia-UIC)⁴⁶.

Come già accennato (par. 4.4), in Biagioli (1995) le consistenze dei crediti commerciali partono dal 1971. Per gli anni precedenti in Committeri (1999) è disponibile una stima in termini di incidenza sul PIL "*ricavata applicando a ritroso allo stock del 1971 la dinamica dei flussi netti cumulati di quel periodo*" (pag. 83), ma tale ricostruzione presenta due inconvenienti. Poiché la serie storica dei flussi riportava dati solo dal lato delle passività per il periodo dal 1947 al 1955, gli stock attivi in Committeri iniziano dal 1956 mentre quelli passivi dal 1947; ma come riportano Basevi e Soci (1978) "*fino al 1955 la contabilizzazione dei crediti commerciali è interamente attribuita ai capitali esteri: solo a partire dal 1956 essi vengono imputati alle attività o passività, a seconda che siano collegati, rispettivamente, alle esportazioni o alle importazioni*" (pag. 121). Ciò rimanda al secondo problema, ossia le attività facevano riferimento esclusivamente alle esportazioni e le passività alle importazioni, contrariamente alle indicazioni dell'FMI che prevedono che "*i pagamenti anticipati per importazioni e gli incassi posticipati per esportazioni danno luogo a crediti commerciali (attività finanziarie), mentre i pagamenti posticipati per importazioni e gli incassi anticipati per esportazioni danno luogo a debiti commerciali (passività finanziarie)*" (cfr. Banca d'Italia, 2018, pag. 28, e Istituto Statistico delle Comunità Europee, 1968, pagg. 83-85). Sulla base di queste considerazioni si è ritenuto opportuno non utilizzare la ricostruzione di Committeri. Per le attività si è partiti dal valore relativo al 1971 (stimato coerentemente con i dettami del Manuale) e dalla sua incidenza sul complesso dell'interscambio mercantile, pari al 105 per cento della semisomma di importazioni ed esportazioni; essendo un valore storicamente alto, si è assunta una dinamica linearmente decrescente di tale incidenza fino ad azzerarla nel 1945. Per le passività si è optato per un diverso criterio; per il periodo 1965-70 sono stati rintracciati dati da documenti cartacei dall'archivio storico dell'UIC, mentre per gli anni precedenti gli stock sono stati calcolati mantenendo costante l'incidenza sull'interscambio mercantile registrata in media in tale quinquennio (pari a circa il 44 per cento), un valore storicamente non elevato. Il risultato, che implica un saldo negativo fino al 1956 (mai superiore al 3 per cento del PIL) e poi un surplus crescente per gli anni successivi, appare più in linea con quanto riportato da Basevi e Soci: "*fino al 1955 questa voce abbia rappresentato un credito concesso dall'estero*" (pag. 122), mentre negli anni successivi per le esportazioni "*si veniva consolidando la prassi di concedere sempre maggiori dilazioni di pagamento*"⁴⁷ e anche per le importazioni "*mutando tendenza [...] verso un anticipo dei pagamenti rispetto agli arrivi*" (pag. 123). La ricostruzione di Committeri implicherebbe invece un

⁴⁴ L'equazione stimata per le attività è stata la seguente: $y = -0.0068x + 0.2392$, dove $y = (\text{stock di azioni e fondi}) \cdot 100 / (\text{stock di titoli di portafoglio})$ e $x = \text{tempo}$ ($x = 1961, \dots, 1969$).

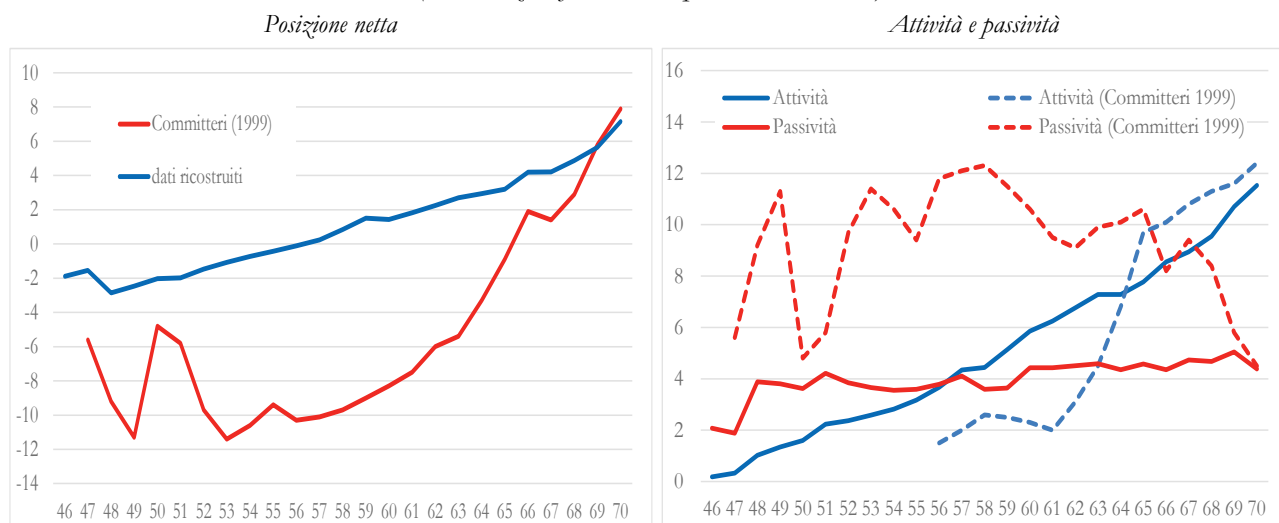
⁴⁵ L'equazione stimata per le passività è stata la seguente: $y = -0.001x + 0.9674$, dove $y = (\text{stock di titoli di debito}) \cdot 100 / (\text{stock di titoli di portafoglio})$ e $x = \text{tempo}$ ($x = 1961, 1962, 1963, 1964$).

⁴⁶ Per maggiori dettagli su questo aspetto, cfr. Biagioli (1995), pagg. 129-131, e Committeri (1999), pagg. 14-15.

⁴⁷ "*Si rese necessaria, in Italia, la creazione di strumenti che permettessero alle nostre esportazioni di non perdere in termini di competitività [...] Tra la fine del 1953 e l'inizio dell'anno seguente vengono approntati gli strumenti legislativi per il finanziamento dei crediti a medio termine derivanti da esportazioni [...] e la relativa assicurazione di tali crediti*", Basevi e Soci (1978), pagg. 122-123.

saldo costantemente negativo fino al 1965 (in alcuni anni superiore al 10 per cento del PIL), per diventare positivo nell'arco di un quinquennio fino a un valore di circa l'8 per cento del PIL nel 1970 (cfr. fig. A1).

Figura A1 – Posizione netta in crediti commerciali: confronto dati ricostruiti e Committeri (1999)
(consistenze di fine anno in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL dei dati ricostruiti, Baffigi (2015).

Nella tav. A8 si riportano i risultati della ricostruzione, con il confronto con Biagioli (1995); l'inserimento dei crediti commerciali determina una significativa revisione degli stock, con un effetto sulla posizione netta prima negativo fino al 1956 e poi positivo, toccando un massimo nel 1970 (7,2 per cento del PIL).

Tavola A8 – Settori privati non bancari: stock di attività e passività
(consistenze di fine anno, milioni di euro)

	'45	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69	'70	
ATTIVITÀ																											
Inv. diretti	10	23	59	57	60	58	49	48	46	45	43	39	35	38	52	98	50	122	174	217	121	175	422	274	415	648	
Inv. portaf.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	227	261	273	277	332	332	362	463	590	772	
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22	27	30	32	41	43	49	67	89	141	
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	205	234	243	245	291	288	312	396	501	631	
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Altri inv.	0	3	12	44	60	81	134	154	187	218	270	342	436	481	614	821	1.095	1.569	2.327	2.660	3.053	3.688	4.290	5.093	6.643	7.661	
Totale	10	26	71	100	120	139	183	202	233	263	313	381	471	520	665	919	1.372	1.953	2.774	3.155	3.506	4.194	5.074	5.830	7.648	9.081	
PASSIVITÀ																											
Inv. diretti	5	11	29	29	35	42	44	50	55	71	99	142	125	164	189	231	313	423	549	723	851	993	1.097	1.236	1.519	1.692	
Inv. portaf.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	62	91	222	429	633	669	699	526	605	613	674	640	749	822	
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	59	86	210	405	599	634	663	499	575	579	631	608	717	793	
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	5	12	23	34	35	36	26	30	33	43	32	32	29	
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Altri inv.	5	48	94	190	198	209	278	273	286	294	330	388	461	460	520	668	770	882	1.106	1.319	1.484	1.550	1.739	1.851	2.143	2.387	
Totale	9	59	123	219	233	251	322	322	341	365	428	530	649	715	931	1.328	1.716	1.974	2.354	2.567	2.940	3.155	3.511	3.726	4.412	4.902	
POSIZIONE NETTA																											
Inv. diretti	6	12	30	28	25	15	5	-2	-8	-26	-56	-103	-90	-125	-137	-134	-263	-301	-375	-505	-730	-818	-675	-962	-1.105	-1.044	
Inv. portaf.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-62	-91	-222	-429	-405	-407	-426	-248	-274	-281	-312	-177	-159	-50	
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-59	-86	-210	-405	-577	-607	-633	-467	-534	-536	-582	-542	-628	-651	
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	-5	-12	-23	172	200	208	219	260	255	269	365	469	601	
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Altri inv.	-5	-45	-82	-146	-138	-128	-144	-118	-99	-76	-60	-46	-25	21	94	153	325	687	1.222	1.341	1.569	2.138	2.551	3.242	4.499	5.273	
A) Totale	1	-33	-52	-118	-112	-113	-139	-121	-108	-102	-115	-149	-178	-195	-266	-409	-343	-22	421	588	566	1.039	1.564	2.103	3.236	4.179	
B) Biagioli	1	2	4	3	-2	-10	-20	-25	-29	-45	-79	-138	-202	-287	-439	-590	-603	-383	-79	-12	-139	27	437	683	1.416	1.577	
A-B	0	-35	-56	-121	-110	-102	-119	-96	-78	-57	-36	-11	24	92	173	180	259	362	499	600	705	1.012	1.127	1.420	1.820	2.602	
In % del Pil	0,0	-1,9	-1,5	-2,9	-2,5	-2,0	-2,0	-1,5	-1,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,8	1,5	1,4	1,8	2,2	2,7	2,9	3,2	4,2	4,2	4,9	5,7	7,2	

Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC.

Per i **flussi** la fonte principale, Masera (1979), risulta parziale poiché in diversi casi riporta dati solo per gli anni sessanta; inoltre, presenta la ripartizione tra investimenti diretti e di portafoglio, ma non quella tra azioni/fondi e titoli di debito. Inoltre, in alcuni anni i valori presenti in Masera (1979) implicherebbero degli aggiustamenti di valutazione implausibilmente elevati per una delle due categorie (diretti o portafoglio), per cui in tali casi si è preferito modificare tale ripartizione, lasciando però inalterato il totale complessivo. Questa revisione rispetto ai dati originali può trovare giustificazione nella diversità dei criteri di compilazione rispetto a quelli attuali; infatti, negli investimenti diretti erano inclusi gli acquisti/cessioni delle azioni non quotate mentre quelle quotate venivano sempre classificate negli investimenti di portafoglio, privilegiando così un criterio di “liquidità” rispetto a quello di “legame durevole” (cfr. Istituto Statistico delle Comunità Europee, 1968, pagg. 80-82).

In dettaglio, dal lato delle attività per gli investimenti diretti sono state utilizzate in generale le voci “investimenti diretti” (sempre presente) e “altri investimenti” (che si riferisce agli investimenti immobiliari, presente dal 1950); per gli investimenti di portafoglio di norma si è utilizzata l’omonima voce presente dal 1961.

Per la ripartizione tra azioni/fondi e titoli di debito, preliminarmente sono stati stimati gli aggiustamenti di valutazione della prima componente, calcolati sulla base di quelli relativi agli investimenti diretti; successivamente sono stati determinati i flussi applicando tali aggiustamenti alla variazione dei relativi stock; infine, per differenza sono stati ricavati i flussi riguardanti i titoli di debito.

Per la categoria degli altri investimenti sono stati utilizzati gli aggregati “prestiti” e “rimesse di banconote italiane”; Masera (1979) inseriva queste ultime dal lato delle passività con il segno negativo, quindi come riduzione di passività⁴⁸, ma qui sono più correttamente classificate tra le attività.

Dal lato delle passività, per gli investimenti diretti in Masera (1979) sono presenti valori solo a partire dal 1961; per gli anni precedenti i flussi sono stati calcolati partendo dalla stima degli aggiustamenti di valutazione, basata sull’indice Mediobanca dei corsi azionari secchi⁴⁹ (relativo alla Borsa di Milano), applicati alla variazione degli stock.

Per gli investimenti di portafoglio la distinzione tra azioni e titoli di debito è stata effettuata iniziando da questi ultimi, i cui valori sono stati ottenuti partendo dal calcolo degli aggiustamenti di valutazione basato sull’andamento dei tassi di interesse sulle obbligazioni private (fonte Banca d’Italia⁵⁰), e applicato alla variazione degli stock. I flussi relativi ad azioni e fondi sono stati ottenuti per differenza rispetto ai totali di Masera (1979). Per gli anni antecedenti (1957-60), in assenza di informazioni i flussi sono stati calcolati di nuovo a partire dagli aggiustamenti di valutazione – in questo caso per entrambe le tipologie di strumenti – sulla base degli stessi indicatori (l’indice Mediobanca per la componente azionaria e l’andamento dei tassi di interesse per quella dei titoli di debito).

Per gli altri investimenti, è stata considerata la voce “prestiti” presente in Masera (1979). Infine, per quanto riguarda i crediti commerciali per il periodo dal 1956 al 1969 sono stati utilizzati i dati presenti in Masera (1979), integrati per gli anni mancanti dai valori riportati da Biagioli (1971) per il biennio 1960-61 e posti pari alla differenza degli stock per il 1959. Per il periodo precedente (1947-1955) il dato ufficiale, che rifletteva il saldo complessivo e convenzionalmente veniva riportato nelle passività, è stato ripartito tra attività e passività tenendo conto della differenza dei relativi stock.

⁴⁸ Come riporta Committeri (1999), “*le rimesse furono invece contabilizzate tra i flussi di capitali italiani in uscita, nel presupposto che il fenomeno fosse in prevalenza connesso con la costituzione di “genuine” attività finanziarie sull’estero*” (pagg. 14-15).

⁴⁹ Indice Mediobanca con base 2/1/1928=100, calcolato retrospettivamente con cadenza trimestrale fino al 1977 (cfr. Mediobanca, 2019). Si tratta di un indice campionario aperto (e dunque ricettivo dei titoli di nuova quotazione) e non considera il reinvestimento dei dividendi. La consistenza del paniere passò dagli 88 titoli di fine 1928 ai 156 di fine 1977.

⁵⁰ Si veda anche il sito internet della Banca d’Italia, sezione “Statistiche storiche”, “Moneta, banche e finanza”, “Indicatori monetari, creditizi e finanziari negli anni Cinquanta”: <https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/stat-storiche/stat-storiche-moneta/index.html>.

Nella tav. A9 sono riportati i flussi ricostruiti con il confronto rispetto al saldo di Masera (1979). Le discrepanze sono concentrate nei primi anni della serie e non risultano nel complesso particolarmente rilevanti; la somma nel periodo è positiva e ammonta allo 0,8 per cento del PIL.

Tavola A9 – Settori privati non bancari: flussi di attività e passività
(valori correnti annuali, milioni di euro)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																							
Inv. diretti	-1	-0	-1	-3	-8	-2	-1	-1	-2	-4	-4	4	14	46	0	69	49	42	0	79	76	84	92
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	28	-0	12	5	60	0	23	90	149
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	28	4	3	2	9	10	3	11	11
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-4	9	3	51	-10	20	79	137
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti	9	32	8	35	53	-10	11	21	48	35	15	19	51	91	189	321	572	312	298	336	390	481	976
Totale	8	31	7	32	45	-12	10	19	46	30	11	23	64	136	217	390	632	359	358	415	489	656	1.217
PASSIVITÀ																							
Inv. diretti	20	-5	4	8	-5	-8	5	-8	25	42	-15	3	-74	0	68	120	111	177	101	111	91	114	142
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	63	11	48	113	92	130	195	1	-9	-32	20	16	-8
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	59	9	40	102	82	129	194	11	-13	-35	10	27	-8
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	2	7	11	10	1	0	-10	4	3	10	-11	0
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti	32	77	35	-25	75	54	56	19	53	70	26	42	59	68	87	39	172	212	97	-48	81	1	-77
Totale	53	73	39	-17	70	46	62	12	78	113	73	56	32	182	247	289	477	389	189	30	192	130	58
SALDO																							
Inv. diretti	-21	4	-5	-11	-4	6	-6	6	-27	-47	11	0	88	46	-68	-51	-62	-135	-101	-31	-14	-29	-50
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-63	-11	-48	-113	-64	-130	-183	4	68	32	4	74	157
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-59	-9	-40	-102	-53	-125	-192	-9	22	44	-7	-16	20
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	-2	-7	-11	-10	-5	9	13	47	-13	11	90	137
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti	-24	-46	-27	61	-21	-64	-46	2	-5	-36	-11	-23	-8	22	102	282	400	101	201	385	308	480	1.053
(A) Totale	-45	-41	-32	50	-25	-58	-52	8	-32	-82	-62	-33	33	-45	-29	101	155	-31	168	385	297	525	1.159
B) Saldo Masera (1979)	-25	-49	-32	51	-32	-71	-52	-16	-30	-75	-42	-60	-57	-13	-46	101	155	-31	168	385	297	525	1.159
A-B	-20	8	-0	-1	7	13	-0	24	-3	-8	-21	27	89	-32	16	0	0	0	0	0	0	0	0
In % del PIL	-0,6	0,2	-0,0	-0,0	0,1	0,2	-0,0	0,3	-0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,8	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979), Banca d'Italia e Mediobanca; per il PIL, Baffigi (2015).

Nel file Excel allegato al presente lavoro si riportano le serie storiche annuali includendo anche la ricostruzione effettuata in Tosti (2020). Partendo dal 1947 per la BP e dal 1945 per la PNE, i dati coprono quindi il periodo fino al 1999, consentendo al lettore un più agevole uso dei risultati di entrambe le ricostruzioni. Rispetto al precedente lavoro, per coerenza è stata aggiunta la stima delle consistenze dei crediti commerciali (per i settori privati non bancari) relativamente all'anno 1970, in quanto era stata utilizzata la ricostruzione presente in Biagioli (1995) che partiva dalla fine del 1971; ne consegue che la stima degli stock degli altri investimenti attivi e passivi è differente rispetto a Tosti (2020), con un miglioramento del saldo complessivo della PNE per il 1970 pari a 2,6 miliardi (7,2 per cento del PIL).

A.6) LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

Nelle ultime due tavole si riassumono i risultati del lavoro di ricostruzione presentando i valori assoluti in milioni di euro.

Per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti, nella tav. A10 viene riportato il conto finanziario ricostruito e il confronto con il saldo di Masera (1979).

La posizione patrimoniale sull'estero viene presentata nella tav. A11 con la ripartizione per strumento finanziario e il confronto con Biagioli (1995).

Tavola A10 – Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

(valori correnti annuali, milioni di euro)

	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																							
Inv. diretti	-1	-0	-1	-3	-8	-2	-1	-1	-2	-4	-4	4	14	46	0	69	49	42	7	82	86	91	113
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3	15	33	86	-1	-68	148	18	-1	158	60
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	28	4	3	2	9	10	3	11	11
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3	15	5	82	-4	-70	140	9	-4	146	49
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti	19	93	29	90	53	22	-15	23	42	46	9	38	113	166	266	488	526	375	630	617	491	1.037	1.653
Riserve ufficiali	13	24	135	-16	72	-68	51	18	74	11	56	230	319	40	113	-88	-112	448	224	69	208	-138	-84
Totale	32	117	162	72	116	-48	35	40	114	53	63	272	448	267	411	555	463	796	1.009	785	784	1.148	1.742
PASSIVITÀ																							
Inv. diretti	20	-5	4	8	-5	-8	5	-8	25	42	-15	3	-74	0	68	120	111	177	101	111	91	114	142
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	63	11	48	113	92	130	195	1	-9	-32	20	16	-8
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	59	9	40	102	82	129	194	11	-13	-35	10	27	-8
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	2	7	11	10	1	0	-10	4	3	10	-11	0
Altri investimenti	62	89	71	30	55	43	75	67	127	74	78	47	263	96	76	340	338	162	269	73	244	294	883
Totale	83	84	75	39	51	35	80	60	152	117	125	61	237	209	235	589	644	339	360	152	354	423	1.017
SALDO																							
Inv. diretti	-21	4	-5	-11	-4	6	-6	6	-27	-47	11	0	88	46	-68	-51	-62	-135	-94	-29	-5	-23	-29
Inv. portafoglio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-62	-10	-45	-98	-59	-43	-196	-69	157	50	-21	142	68
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-59	-9	-40	-102	-53	-125	-192	-9	22	44	-7	-16	20
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-3	-1	-5	4	-6	82	-4	-60	135	6	-14	157	49
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti	-43	4	-42	60	-2	-22	-90	-45	-85	-29	-68	-9	-150	71	190	148	188	213	362	543	247	744	770
Riserve ufficiali	13	24	135	-16	72	-68	51	18	74	11	56	230	319	40	113	-88	-112	448	224	69	208	-138	-84
(A) Totale	-51	33	88	33	66	-83	-46	-20	-38	-64	-62	212	211	58	176	-34	-181	457	649	633	430	724	725
B) Saldo Masera (1979)	-55	15	66	41	22	-106	-65	-37	-31	-44	-3	201	210	118	131	116	-247	214	661	637	435	748	721
A-B	4	18	22	-8	43	23	20	16	-7	-20	-59	11	2	-60	45	-150	66	243	-12	-3	-5	-24	4
In % del PIL	0,1	0,4	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,1	0,0	-0,5	0,3	-0,9	0,4	1,2	-0,1	-0,0	-0,0	-0,1	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Masera (1979) e Banca d'Italia (1970); per il PIL, Baffigi (2015).

Tavola A11 – Totale settori: stock di attività e passività

(consistenze di fine anno, milioni di euro)

	'45	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55	'56	'57	'58	'59	'60	'61	'62	'63	'64	'65	'66	'67	'68	'69
ATTIVITÀ																									
Inv. diretti	10	23	59	57	60	58	49	48	46	45	43	39	35	38	52	98	50	122	174	217	128	184	442	300	462
Inv. portaf.	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	3	5	7	22	254	379	377	318	472	494	504	698	733
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22	27	30	32	41	43	49	67	89
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	3	5	7	22	232	353	347	285	431	451	455	631	644
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	4	13	37	130	167	243	296	348	354	387	434	518	606	670	865	1.189	1.537	2.196	2.851	3.239	3.898	4.799	5.504	6.814	9.027
Riserve uff.	8	13	23	86	221	215	260	219	270	289	362	382	430	658	947	987	1.096	1.008	896	1.344	1.567	1.636	1.844	1.706	1.622
Totale	23	48	120	273	449	516	605	615	672	722	841	941	1.074	1.370	1.870	2.295	2.937	3.706	4.298	5.118	6.066	7.113	8.294	9.517	11.843
PASSIVITÀ																									
Inv. diretti	5	11	29	29	35	42	44	50	55	71	99	142	125	164	189	231	313	423	549	723	851	993	1.097	1.236	1.519
Inv. portaf.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	62	91	222	429	633	669	699	526	605	613	674	640	749
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	59	86	210	405	599	634	663	499	575	579	631	608	717
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	5	12	23	34	35	36	26	30	33	43	32	32
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	15	88	221	367	408	473	528	517	551	595	693	754	859	869	1.137	1.298	1.399	1.835	2.184	2.338	2.673	2.862	3.214	3.616	4.870
Totale	20	99	250	396	443	515	573	567	606	665	792	896	1.047	1.123	1.548	1.958	2.345	2.927	3.431	3.586	4.129	4.467	4.986	5.492	7.138
POSIZIONE NETTA																									
Inv. diretti	6	12	30	28	25	15	5	-2	-8	-26	-56	-103	-90	-125	-137	-134	-263	-301	-375	-505	-723	-808	-656	-936	-1.058
Inv. portaf.	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	-59	-86	-215	-407	-379	-289	-322	-208	-133	-118	-170	58	-16
Azioni e fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-59	-86	-210	-405	-577	-607	-633	-467	-534	-536	-582	-542	-628
Titoli di debito	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	-1	-1	-5	-1	198	318	311	259	401	418	412	599	612
Derivati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri inv.	-11	-76	-184	-237	-241	-230	-233	-169	-197	-207	-259	-237	-253	-199	-272	-109	138	361	668	901	1.225	1.937	2.290	3.197	4.158
Riserve uff.	8	13	23	86	221	215	260	219	270	289	362	382	430	658	947	987	1.096	1.008	896	1.344	1.567	1.636	1.844	1.706	1.622
A) Totale	3	-51	-130	-123	6	0	32	48	66	57	49	45	27	247	322	337	591	778	866	1.532	1.937	2.646	3.308	4.025	4.705
B) Biagioli	3	-15	-74	-2	116	103	152	144	144	114	86	55	3	155	148	156	331	416	366	931	1.202	1.598	2.106	2.539	2.805
A-B	-0	-35	-56	-121	-110	-102	-119	-96	-78	-57	-36	-11	24	92	174	182	260	363	500	601	735	1.048	1.202	1.486	1.900
In % del Pil	-0,0	-1,9	-1,5	-2,9	-2,5	-2,0	-2,0	-1,5	-1,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,8	1,5	1,4	1,8	2,3	2,7	2,9	3,3	4,3	4,5	5,1	5,9

Fonte: elaborazioni su dati Biagioli (1995), Banca d'Italia e UIC; per il PIL, Baffigi (2015).