BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1965

ANNO 1964 (LXXI)

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1965

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1965

ANNO 1964 (LXXI)

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1965

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. - **Aspetti dell'economia internazionale** 7

Il momento presente: tendenze, problemi, scelte di politica economica . . 7
Sviluppo e inflazione 41
I mercati monetari e finanziari esteri 55
La cooperazione finanziaria internazionale 81
Il problema della liquidità internazionale 96

II. - **L'economia italiana** 105

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Risultati economici e aspetti congiunturali 105
L'attività produttiva 136
L'attività agricola 136
L'attività industriale 144
I prezzi e le retribuzioni 160

RAPPORTI CON L'ESTERO

La bilancia dei pagamenti 179
Gli scambi con l'estero di merci e servizi 198
Gli scambi di merci 198
Gli scambi di servizi 213
I movimenti di capitali 222
I movimenti monetari 236

FINANZA PUBBLICA

La finanza statale e degli altri enti pubblici 253
La gestione di competenza del bilancio statale 254
La gestione di cassa della Tesoreria statale 261
La gestione di cassa degli altri enti pubblici 274

Pagina

MERCATO FINANZIARIO E MERCATO MONETARIO

Il mercato dei valori mobiliari 289
Le emissioni di valori mobiliari 289
L'andamento delle quotazioni 305
L'attività degli istituti speciali di credito 316
Il mercato monetario e il governo della liquidità 347
Le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi . . . 367
L'attività delle aziende di credito 396
Le operazioni delle aziende di credito 396
Le rilevazioni della Centrale dei rischi 426
Il finanziamento della produzione e degli investimenti 436
Gli impieghi complessivi del sistema creditizio e del mercato dei valori mobiliari 436
Il finanziamento degli investimenti pubblici e privati 450
I conti finanziari 454

III. - **Considerazioni finali** 455

IV. - **Amministrazione della Banca d'Italia** 503

RELAZIONE DEI SINDACI 515

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 519

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 525

APPENDICE STATISTICA: Principali operazioni della Banca d'Italia 537

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1964

I. – Aspetti dell'economia internazionale

Il momento presente: tendenze, problemi, scelte di politica economica

Gli accadimenti economici dello scorso anno nel mondo occidentale hanno confermato che i problemi nazionali di fondo, le loro soluzioni ed in larga misura anche le politiche impiegate sono divenuti ormai questioni che interessano l'intera comunità internazionale. Le interdipendenze sono più evidenti là dove le relazioni economiche fra Stati poggiano su un assetto istituzionale tendente verso strutture sovranazionali.

Questa evoluzione pone vincoli difficilmente superabili alla azione dei governi nel campo economico. I vari paesi potranno, soltanto entro margini quantitativi e temporali sempre più ristretti, determinare gli obiettivi della loro politica economica e scegliere i mezzi — politiche monetarie, fiscali e dei redditi — più adeguati a perseguirli. In regime di frontiere aperte e di cambi fissi, domanda e offerta globali, ripartizione del reddito nazionale, evoluzione dei salari e dei prezzi nei singoli paesi concorrono a determinare la situazione degli altri paesi appartenenti alla comunità internazionale e devono essere quindi regolate attraverso un processo di decisioni che richiede un sacrificio, almeno parziale, della sovranità nazionale. L'alternativa, cioè l'indipendenza in campo economico, provocherebbe una mi-

nore efficienza produttiva e, quindi, un graduale esaurimento delle riserve valutarie prima e l'isolamento autarchico poi.

La persistenza di sfasamenti ciclici delle economie nazionali, il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti con i suoi riflessi sulle relazioni di questo paese con l'Europa occidentale e le sue conseguenze sul funzionamento del sistema monetario internazionale, la crisi valutaria del Regno Unito, i movimenti di capitali a breve termine fra i paesi industriali di carattere destabilizzatore, gli sviluppi inflazionistici in Europa e la difficoltà di contenere l'accrescimento dei redditi monetari entro i limiti del miglioramento della produttività, il profilarsi di un rallentamento del ritmo di sviluppo nei principali paesi industriali sono i problemi del momento presente che mettono maggiormente in rilievo la sempre più stretta interdipendenza fra i membri della comunità economica internazionale e sui quali si esercitano gli sforzi dei governi e delle banche centrali all'interno dei rispettivi paesi e sul piano della collaborazione fra Stati.

Alcuni sviluppi lasciano bene sperare dell'esito di questi sforzi: il continuo espandersi del commercio internazionale; il progressivo ritorno all'equilibrio delle bilance dei pagamenti di alcuni paesi; il lento ma sicuro movimento verso l'integrazione dei mercati finanziari in Europa; taluni indubbi successi della cooperazione finanziaria fra governi e banche centrali; la ricerca, infine, di un assetto organico e coerente delle relazioni dei paesi industriali con quelli in fase di sviluppo.

Questa visione delle possibilità di risolvere i problemi del momento presente nel quadro della favorevole evoluzione sopra ricordata non disconosce che si sono verificate battute di arresto e persino qualche arretramento nella cooperazione economica internazionale nell'anno decorso. Ma, a causa di quelle evoluzioni, è stato possibile constatare l'emergere di una diffusa consapevolezza della opportunità di evitare al massimo il ritorno a provvedimenti disgregativi della cooperazione stessa. Numerosi sono infatti gli esempi, che saranno ricordati nel corso

della Relazione, di misure o di atteggiamenti adottati con i quali i paesi interessati hanno dimostrato, attraverso le spiegazioni fornite o la meditata astensione da misure di rappresaglia, di rendersi conto delle responsabilità verso il resto della comunità internazionale e dell'esigenza di seguire regole di buona condotta la cui osservanza è fondamentalmente di interesse comune.

Gli andamenti congiunturali nei paesi della Comunità economica europea (CEE) e i limiti di una politica di rilancio. — L'aumento del reddito nazionale lordo nei paesi della Comunità è stato nell'insieme ancora superiore a quello conseguito nel 1963 (5,5 per cento contro 3,9), grazie all'azione di taluni fattori tipicamente congiunturali, che hanno agito con particolare intensità sull'espansione della domanda durante il primo semestre, e alle più favorevoli condizioni meteorologiche, che hanno consentito una maggiore elasticità dell'offerta nei settori edilizio e agricolo. Quasi ovunque, la domanda di investimenti e quella estera sono state le componenti più dinamiche della formazione del reddito, mentre è rallentata la progressione dei consumi pubblici e di quelli privati.

L'evoluzione generale è stata però caratterizzata da una forte differenziazione nella dinamica delle componenti della domanda nei singoli paesi e da un paese all'altro (tav. 1), dallo sfasamento congiunturale fra i vari paesi membri è, infine, da un certo rallentamento manifestatosi negli ultimi mesi dell'anno. L'Italia, poi, si è sensibilmente differenziata dagli altri paesi sia per i risultati annuali che per il comportamento delle varie componenti della domanda e dell'offerta nel corso dell'anno.

L'andamento delle esportazioni, ovunque assai vivace, soprattutto nella prima parte del 1964, salvo in Italia dove il risveglio si è progressivamente manifestato solo nei mesi successivi, è dipeso dalla favorevole congiuntura mondiale e dall'influenza delle misure di stabilizzazione in alcuni paesi della CEE. L'espansione delle esportazioni è stata superiore a quella del commercio mondiale nel suo complesso.

La domanda di investimenti è stata molto più forte che nel 1963 in Germania, nei Paesi Bassi, in Belgio e in Francia; in quest'ultimo paese, essa ha

TAV. 1

Dinamica della domanda e dell'offerta reali

(variazioni percentuali annue) (1)

Paesi	Domanda								Offerta			
	interna						estera		Reddito nazionale lordo		Importazioni di beni e servizi	
	Consumi privati		Consumi pubblici		Investimenti fissi lordi		Esportazioni di beni e servizi					
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Francia	6,2	4,5	2,1	2,0	5,9	8,0	7,5	7,5	4,3	5,0	12,0	10,0
Italia	9,7	2,4	6,9	3,9	7,3	− 9,2	6,5	10,9	5,1	2,7	21,1	− 5,9
Germania	2,8	5,3	8,0	0,1	2,2	11,0	9,6	10,1	3,2	6,5	8,3	11,3
Belgio	4,6	5,0	6,7	2,5	1,6	10,5	7,9	10,0	3,6	5,5	9,2	11,0
Paesi Bassi	7,1	6,0	2,8	1,0	3,9	15,0	6,4	11,0	3,6	7,5	9,6	14,0
Regno Unito . . .	4,3	3,7	2,1	2,5	3,2	16,0	4,3	3,3	4,1	5,7	3,7	8,9
Stati Uniti	3,8	5,1	2,6	0,9	4,8	6,3	5,8	13,4	3,4	4,7	5,9	7,1

Fonte: Bollettini ufficiali dei singoli paesi e documenti internazionali.
(1) Dati provvisori per il 1964.

però subìto una decelerazione durante l'anno. In Italia, essa ha segnato un notevole regresso, con qualche spunto di ripresa nell'ultimo trimestre. I settori delle costruzioni e delle attrezzature sono stati in genere i più attivi; anche la formazione delle scorte si è accresciuta, soprattutto nei settori delle materie prime e dei prodotti siderurgici, nonchè, specie in Francia e in Italia e come fenomeno involontario, nel settore dei prodotti finiti.

La progressione dei consumi privati, salvo in Germania e in Belgio, è stata inferiore a quella del 1963; il rallentamento è stato più forte in Francia e in Italia dove ha particolarmente colpito il settore dei beni durevoli, specie quello delle automobili. Il fenomeno è stato dovuto, in entrambi i paesi, alla diminuzione delle ore di lavoro e a un qualche rallentamento degli incrementi salariali nonchè a un prudente comportamento dei consumatori. Nei Paesi Bassi, l'ascesa dei prezzi ha largamente neutralizzato gli effetti, in termini reali, della cosiddetta esplosione salariale (tav. 2).

Dal lato dell'offerta, l'evoluzione è stata caratterizzata dallo sviluppo della produzione industriale, nettamente più rapido di quello verificatosi nell'anno precedente (6,5 contro 5,0 per cento nel 1963), ma tendente a rallentare nel corso dell'anno. Esso è stato particolarmente vigoroso nei settori siderurgico e chimico, in dipendenza del processo di ricostituzione delle scorte e delle crescenti possibilità di assorbimento dei mercati esteri, e assai sostenuto nei settori dei beni strumentali, mentre è stato piuttosto debole nelle industrie produttrici di beni di consumo, soprattutto di autoveicoli. In qualche paese e settore, la continuazione del processo espansivo ha urtato contro strozzature nella disponibilità di mano d'opera oltrechè di altri fattori produttivi.

Le importazioni sono state ancora più forti che nel 1963 in Germania e nei paesi del Benelux; viceversa, in Francia si è avuto un incremento minore e in Italia un regresso. In genere, esse si sono concentrate sulle materie prime, sui prodotti energetici e sui prodotti agricoli, mentre si è indebolita l'importazione di beni di consumo di origine industriale.

TAV. 2

Andamento dei prezzi interni e dei salari

(Per il 1964 i dati sono provvisori)

Paesi	Prezzi ingrosso		Prezzi al consumo		Guadagni orari nell'industria manifatturiera	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Germania	0,6	1,5	3,8	1,8	7,4	8,4
Italia	5,2	3,4	7,5	5,9	16,8	11,4
Francia	3,7	1,6	5,6	2,6	8,6	6,5
Belgio	2,4	4,7	2,9	3,8	8,2	8,4
Paesi Bassi	2,6	6,2	3,9	5,6	8,2	16,2
Regno Unito	1,3	3,4	1,9	3,6	2,8	4,9
Stati Uniti	— 0,3	0,2	2,0	1,0	2,8	2,8
Svizzera	3,8	1,9	3,8	2,7	6,2	5,1

Fonte: Bollettino di statistiche generali dell'OCSE.

Il mercato del lavoro è stato quasi dappertutto caratterizzato da forti tensioni: l'occupazione si è sviluppata con ritmo leggermente più rapido che nel 1963, il livello della disoccupazione si è mantenuto molto basso, il numero totale delle ore di lavoro è risultato leggermente inferiore a quello dell'anno precedente a causa del prolungamento delle ferie, come in Francia, o di riduzioni congiunturali di orario, come in Italia.

Gli aumenti salariali sono stati nel 1964 maggiori, salvo in Italia e in Francia, di quelli verificatisi nell'anno precedente; e, sebbene la progressione della produttività sia risultata quasi ovunque più elevata che nel 1963, essa lo è stata in genere meno degli aumenti anzidetti, per modo che le imprese hanno dovuto fronteggiare nuovi rialzi di costi unitari derivanti da quella causa, oltre che dal rincaro delle materie prime, dagli inasprimenti dell'imposizione indiretta nonchè dalle maggiorazioni delle tariffe dei servizi pubblici.

Il rialzo dei prezzi è proseguito in tutti i paesi della Comunità: in Germania, nei Paesi Bassi e in Belgio i prezzi ingrosso sono aumentati più che nell'anno precedente, e nei due ultimi paesi lo stesso fenomeno si è verificato anche per i prezzi al consumo.

Gli sfasamenti congiunturali nell'ambito della CEE sono messi in particolare evidenza dall'evoluzione nel corso dell'anno. All'inizio del 1964, la situazione economica era contrassegnata da spinte inflazionistiche in Italia e in Francia e da tensioni più o meno forti in Germania e nei paesi del Benelux; per l'effetto congiunto dei divergenti andamenti della domanda interna, considerata globalmente e nelle sue componenti, e del rapporto fra prezzi interni e prezzi esterni, la bilancia italiana registrava un forte saldo passivo mentre quella tedesca chiudeva con un notevole avanzo.

Il pericolo che questo sfasamento si consolidasse, e finisse col compromettere la stabilità economica in tutti i paesi della Comunità e quindi la loro posizione concorrenziale nei confronti delle aree esterne, è stato posto vigorosamente in rilievo dalle raccomandazioni del Consiglio dei ministri della CEE dell'aprile 1964, di cui è stata data notizia nella precedente Relazione.

L'obiettivo predominante delle politiche economiche e monetarie nel 1964 è stato, per tutti i paesi della CEE, quello del mantenimento della stabilità interna; l'obiettivo dello sviluppo e del mantenimento di un alto livello di occupazione ha dovuto forzatamente cedere il passo, almeno per lo stretto periodo di tempo necessario, a quello della stabilizzazione. Solo verso la fine del 1964 e nei primi mesi di quest'anno, nei paesi dove il rallentamento si delineava con maggiore intensità le autorità monetarie hanno avvertito la necessità della preminenza di una politica di rilancio, pur nella consapevolezza dei pericoli a cui sarebbero andate incontro se l'espansione dei redditi monetari avesse continuato ad eccedere, come nell'immediato passato, quella dei redditi reali.

In Francia, nonostante il rallentamento delle tensioni sulla domanda e sui prezzi, l'obiettivo predominante delle autorità continua ad essere quello della stabilità monetaria interna. Il bilancio di previsione del 1965 è in pareggio per la prima volta dopo 35 anni; l'eccedenza delle entrate sulle spese ordinarie è stata destinata al finanziamento delle spese in conto capitale del Tesoro. I provvedimenti fiscali e creditizi, di carattere globale e selettivo, previsti dal piano di stabilizzazione del settembre 1963, sono stati in generale mantenuti. Nello scorso novembre è stata sospesa l'applicazione del normale

incremento semestrale degli affitti bloccati e sono state adottate alcune misure di calmieramento dei prezzi. Tuttavia, nei primi mesi di quest'anno, di fronte alla constatazione che gli obiettivi del piano erano stati largamente raggiunti nonostante la persistente pressione salariale, le autorità hanno ritenuto opportuno, anche in accoglimento di qualche suggerimento avanzato in sede internazionale, di iniziare una prudente politica di rilancio e hanno proceduto all'adozione di misure fiscali in favore delle società e degli azionisti, atte a favorire gli autofinanziamenti di impresa, nonchè, nello scorso aprile, alla riduzione dal 4 al 3,50 per cento del tasso ufficiale di sconto. Le restrizioni quantitative del credito sono state per altro mantenute in vigore e i tassi penalizzatori di risconto in eccedenza dei massimali sono stati ulteriormente inaspriti. La politica dei redditi, che ha avuto finora un certo successo nel frenare la progressione dei salari soltanto nel settore pubblico, è stata inserita nel quinto piano quinquennale.

Nei Paesi Bassi, in presenza di continue tensioni e di un aumento salariale senza precedenti (i minimi salariali e le pensioni vecchiaia sono stati ancora di recente sensibilmente aumentati), le autorità hanno considerevolmente rafforzato le misure congiunturali già adottate. Il saggio ufficiale di sconto, che era passato dal 3,50 al 4 per cento nel gennaio 1964, è stato in giugno aumentato al 4,50 per cento; contemporaneamente, per impedire un aumento dell'afflusso di fondi dall'estero, l'indebitamento a breve delle banche è stato assoggettato a massimale. L'accrescimento dei crediti bancari viene mantenuto nei limiti dell' 1 per cento al mese. Per sottrarre liquidità al mercato, è stato emesso un prestito di Stato eccedente il fabbisogno finanziario. Hanno infine contribuito a restringere la domanda interna la sospensione delle esenzioni fiscali in favore dei nuovi investimenti, l'inasprimento delle imposte sul tabacco e sulla benzina, l'aumento delle tariffe ferroviarie e postelegrafiche e la fissazione di massimali per i prestiti contratti dagli enti locali.

In Belgio, le autorità hanno proceduto all'estensione del controllo dei prezzi ad una più vasta gamma di prodotti. Il saggio di sconto è stato elevato dal 4,25 al 4,75 per cento e il risconto è stato reso più difficile attraverso l'esclusione di alcuni tipi di carta e la riduzione della scadenza massima; è stato introdotto un coefficiente monetario di riserva, fissato all' 1 per cento del totale dei depositi bancari a vista e fino a 2 mesi. Contemporaneamente, nell'intento di limitare gli effetti inflazionistici derivanti dall'entrata di capitali, sono stati fatti affluire al mercato libero dei cambi i ricavi dei prestiti contratti all'estero da enti pubblici: attraverso il conseguente allineamento dei tassi dei due mercati, libero e regolamentato, è stata così incoraggiata l'esportazione di capitali. Infine, durante il 1964, il Tesoro ha fatto un minor ricorso ai crediti esteri a breve termine e ha finanziato il disavanzo attingendo al mercato interno, sia pure a condizioni più onerose.

In Germania, sono state approvate l'introduzione dell'imposta cedolare del 25 per cento sugli interessi dei titoli a reddito fisso detenuti da non residenti, imposta che non si applica alle emissioni estere, nonchè l'abolizione della tassa di bollo del 2,50 per cento sulle emissioni di valori mobiliari, nell'intento di favorire le emissioni estere, misure che erano già da tempo allo studio e davanti alle Camere. Nel gennaio 1965, il tasso di sconto è stato aumentato dal 3 al 3,50 per cento. Le riserve minime obbligatorie sui depositi di non residenti sono state mantenute all'aliquota massima, mentre sono state aumentate del 10 per cento le riserve minime obbligatorie sui depositi di residenti. Inoltre, sempre nell'intento di scoraggiare l'afflusso di fondi a breve termine, il contingente di risconto delle banche presso la Bundesbank è stato diminuito in misura pari ai maggiori fondi raccolti dalle banche stesse all'estero, mentre, per incoraggiare il deflusso di fondi a breve verso l'estero, è stato ridotto da mezzo per cento a un quarto per cento il tasso del riporto

di marchi contro dollari per acquisto di buoni del tesoro americani. Allo scopo poi di assicurare un sempre miglior equilibrio fra domanda e offerta globale, nello scorso giugno le autorità hanno ridotto alla metà i dazi intracomunitari. Infine, sono stati perseguiti con maggiore successo gli sforzi diretti al contenimento delle spese degli enti locali entro i limiti dell'accrescimento del reddito nazionale.

Gli sfasamenti congiunturali ora descritti sono dovuti essenzialmente al fatto che il grado di integrazione al quale i paesi CEE sono già pervenuti è stato in realtà circoscritto alla sfera della politica commerciale e non si è ancora pienamente tradotto nella formazione di politiche economiche e finanziarie comuni. Di qui la necessità, in attesa che ciò si verifichi, di intensificare la coordinazione nel campo della politica di bilancio, creditizia e, al più presto possibile, di quella dei redditi (a questo riguardo, già nella scorsa Relazione, era stata fatta presente l'esigenza di una politica dei redditi su basi comunitarie).

L'evoluzione congiunturale sopra ricordata — ma le stesse conclusioni si ritraggono anche dalle esperienze del Regno Unito e degli Stati Uniti — ha messo poi in evidenza le difficoltà, che si manifestano sul piano interno, nel conciliare i fondamentali obiettivi di politica economica. Poichè le disponibilità valutarie costituiscono un vincolo in regime di cambi fissi e di mercati aperti, l'alto tasso di sviluppo e il pieno livello di occupazione hanno dovuto, almeno temporaneamente, essere in parte sacrificati per ristabilire l'equilibrio della bilancia dei pagamenti attraverso una maggiore stabilità dei prezzi. In linea di fatto, però, questo obbiettivo non sempre è stato considerato preminente; nel promuovere una politica di rilancio, le autorità di taluni paesi membri sono ancora costrette ad assumere certi rischi perchè non hanno la certezza di poter controllare l'evoluzione dei redditi monetari.

L'esperienza ha inoltre confermato che è in atto, nel sistema di pattuizioni e negoziazioni salariali attualmente vigente, una tendenza dei salari ad aumentare più della produttività, tendenza che incontra difficoltà maggiori ad essere controllata nei paesi o settori in cui agiscono sistemi di scala mobile. Gli Stati

Uniti e la Germania sono i soli paesi che siano riusciti a contenere le pressioni salariali. Gli altri paesi, nonostante le ripetute raccomandazioni in sede CEE ed OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), non sono fin qui riusciti a definire un'efficace politica dei redditi nemmeno nel quadro delle programmazioni nazionali; essi potranno quindi essere costretti, ove le tensioni dovessero riapparire, ad interrompere o a rallentare il processo di sviluppo oppure a consentire un rialzo dei prezzi e un deterioramento della bilancia dei pagamenti che condurrebbero più tardi allo stesso risultato con inconvenienti ancora più gravi. In effetti, gli avvenimenti del 1964 hanno dimostrato come la pressione verso l'aumento delle tariffe salariali possa persistere nonostante la flessione della domanda e come tale contrasto si ripercuota gravemente sul livello di occupazione e quindi sul potere di acquisto della massa salariale. Il peso relativo delle politiche salariali tra i fattori di inflazione si accresce, nell'esperienza recente della Comunità, perchè si sono ridotti gli impulsi inflazionistici provenienti dall'esterno.

Da ultimo, il numero degli strumenti anticongiunturali si è accresciuto nel corso del 1964 e il loro uso è stato fatto con crescente flessibilità. L'esigenza è ora quella di coordinarne l'impiego su basi comunitarie.

La crisi valutaria nel Regno Unito. — Il disavanzo esterno del Regno Unito, aggravatosi nel corso del 1964 fino a raggiungere per l'intero anno l'importo di 745 milioni di sterline, costituisce oggi una fonte di gravi preoccupazioni per le autorità monetarie britanniche e per gli altri paesi industriali. Questi ultimi sono direttamente interessati non soltanto perchè la sterlina è una moneta di riserva, ma anche perchè concorrono al finanziamento del disavanzo e risentono delle incidenze delle misure di aggiustamento.

Tale disavanzo riflette essenzialmente uno squilibrio interno, le cui cause, ricorrenti nelle periodiche crisi del Regno

Unito, si sono questa volta cumulate e hanno agito con particolare intensità.

In questo paese, nel 1964 il reddito nazionale lordo si è accresciuto del 5,7 per cento in termini reali, contro un precedente incremento del 4,1 per cento (tav. 3); però l'espansione durante l'anno è stata meno sostenuta che nel 1963.

TAV. 3

Indicatori economici del Regno Unito

Voci	1963	1964
Bilancia dei pagamenti	*(milioni di sterline)*	
Saldo commerciale	— 80	— 553
Saldo partite invisibili	176	179
Saldo partite correnti	96	— 374
Movimento capitali	— 174	— 371
Saldo globale	— 78	— 745
Dinamica della domanda e dell'offerta globali	*(variazioni percentuali)*	
Consumi privati	*4,3*	*3,7*
Consumi pubblici	*2,1*	*2,5*
Investimenti lordi	*4,2*	*22,4*
Esportazioni di beni e servizi	*4,3*	*3,3*
Domanda globale	*4,0*	*6,2*
Importazioni di beni e servizi	*3,7*	*8,9*
Reddito nazionale lordo	*4,1*	*5,7*
Totale risorse per usi interni	*3,9*	*6,8*
Altri indicatori economici		
Produzione industriale	*3,5*	*7,6*
Produttività	*3,6*	*4,8*
Salari contrattuali	*3,6*	*4,7*
Salari di fatto	*4,1*	*8,2*
Prezzi al consumo	*2,9*	*3,6*
Prezzi all'ingrosso	*1,3*	*3,4*
Disoccupazione (in per cento delle forze di lavoro)	*2,1*	*1,6*

Fonte: H.M. Treasury, Economic Report on 1964.

L'aumento del reddito è stato destinato per circa metà agli investimenti, che erano viceversa rimasti stagnanti nel 1963; ad un continuo aumento degli investimenti pubblici e nell'edilizia si è sovrapposta un'accelerazione degli investimenti privati, sollecitata dalle favorevoli prospettive di profitto e dalla necessità di ricostituzione delle scorte, che hanno dovuto essere adeguate ai crescenti livelli produttivi. Le esportazioni sono aumentate meno che nell'anno precedente e si sono mantenute al disotto della tendenza di lungo

periodo. I consumi pubblici, soprattutto quelli degli enti locali, sono aumentati in misura maggiore che negli ultimi anni. I consumi privati sono invece aumentati meno che nel 1963 e, contrariamente all'esperienza del precedente quinquennio, hanno progredito in misura inferiore a quella del reddito nazionale. L'accrescimento dei risparmi personali in una proporzione percentualmente maggiore di quello dei redditi disponibili, l'invariato livello della imposta sul reddito che aveva viceversa subìto due diminuzioni nel quinquennio precedente, il più rapido aumento dei prezzi nel 1964, l'accrescimento delle imposte sul tabacco e sugli alcoolici, l'aumento infine dei prezzi all'importazione, che si è riflesso in un accrescimento dei prezzi alimentari, sono i principali fattori che hanno contribuito al rallentamento dei consumi privati in termini reali.

La produzione industriale è aumentata del 7,6 per cento per l'intero anno e del 5,3 per cento nel corso del periodo. La forte domanda di mano d'opera, mantenutasi a un ritmo sostenuto durante l'anno, ha accentuato le tensioni sul mercato del lavoro, che già avevano cominciato a manifestarsi verso la fine del 1963: aumento del volume di occupazione, soprattutto nell'industria manifatturiera; diminuzione della disoccupazione fino al saggio meno che frizionale dell' 1,6 per cento; scarsità di mano d'opera specializzata. La produttività, stagnante per buona parte dell'anno e in forte ripresa verso la fine, ha progredito in media più che nel 1963; ma i salari di fatto, più elevati di quelli contrattuali a causa del lavoro straordinario e del fenomeno dello slittamento, hanno subìto una dinamica ancor più accentuata, cosicchè si è avuto un incremento molto sensibile dei costi unitari, che in quell'anno erano invece leggermente diminuiti. La spinta all'aumento dei prezzi all'ingrosso e al consumo, influenzati anche dalla evoluzione dei prezzi all'importazione e dall'inasprimento delle imposte indirette, è stata quindi più forte che nel periodo precedente. I profitti lordi delle imprese, mantenutisi ad un alto livello dopo la ripresa dell'anno precedente, sono mediamente aumentati rispetto al 1963 di circa il 13 per cento. Le negoziazioni salariali nel 1964 hanno condotto ad un aumento medio del 4,5 per cento dei salari contrattuali orari per circa 12,5 milioni di lavoratori, cioè poco più di quanto era risultato dagli accordi precedenti.

La forte espansione dell'economia britannica nel 1963 e nel 1964 si è ripercossa in un crescente disavanzo della bilancia commerciale (553 milioni di sterline, contro 80 milioni nel 1963). La rapida crescita delle importazioni nel primo trimestre ed il loro mantenimento ad alto livello nel corso dell'anno sono stati prevalentemente determinati dalla ricostituzione delle scorte e dall'espansione degli investimenti fissi. L'andamento stagnante delle esportazioni è stato dovuto alla minore capacità di assorbimento dei principali mercati europei, alla pressione della domanda interna e alla flessione della competitività dell'industria britannica.

Il forte aumento dello sbilancio commerciale si è riflesso pienamente sul saldo delle partite correnti, in disavanzo per

374 milioni di sterline; le poste invisibili, infatti, pur avendo beneficiato del rinvio del pagamento annuale degli interessi sui prestiti nord-americani, hanno presentato un saldo netto attivo press'a poco invariato rispetto all'anno precedente.

Considerando l'evoluzione nel corso del periodo, si constata che, da una posizione attiva nel primo semestre del 1963 e di pareggio nel secondo, le partite correnti sono divenute sempre più deficitarie nel 1964; un leggero miglioramento ha avuto luogo nel quarto trimestre dopo diciotto mesi di peggioramento, e ciò a seguito di una ripresa delle esportazioni e di un rallentamento nelle importazioni.

Al disavanzo corrente si è aggiunto quello in conto capitale, che nel 1964 ha raggiunto una cifra molto superiore a quella degli anni precedenti (371 milioni di sterline) in dipendenza di un accrescimento degli investimenti britannici all'estero, specie nel settore petrolifero, nonchè di una diminuzione degli investimenti esteri nel Regno Unito.

Il disavanzo globale della bilancia dei pagamenti è stato finanziato con le riserve solo fino alla concorrenza di 122 milioni, con prelievi sul Fondo monetario internazionale (FMI) per 357 milioni, con crediti a breve termine da parte di banche centrali per 216 milioni e con un afflusso netto di fondi a breve termine per la differenza di 50 milioni.

Il cospicuo disavanzo della bilancia dei pagamenti del Regno Unito è certamente dovuto in parte a fattori di natura temporanea, come la ricostituzione delle scorte e l'eccezionale deflusso di capitali a lungo termine, ma risale in parte a fattori strutturali.

Nell'opera di risanamento intrapresa al fine di ristabilire la fiducia nella sterlina e di promuovere l'accrescimento dell'efficienza e della competitività dell'industria britannica, il nuovo governo non ha potuto sottrarsi alle esigenze di periodo breve anche se in contrasto con le istanze sociali del programma laburista. Nel gettare quindi le basi di una nuova espansione dei

redditi reali, sia pure dopo un periodo di decelerato sviluppo, esso doveva riconoscere la necessità di prendere in considerazione misure intese a frenare la domanda interna attraverso il contenimento dei redditi monetari.

Di fatto, questo processo aveva avuto inizio fin dall'aprile 1964 allorchè il precedente governo, pur nel quadro di un bilancio ancora espansivo, aveva già inasprito l'imposizione fiscale sugli alcolici e sui tabacchi. Nell'ottobre 1964, nell'intento di arrestare rapidamente il peggioramento della situazione, il nuovo governo ha introdotto una sovraimposta temporanea del 15 per cento (ridotta poi al 10 per cento a decorrere dalla fine dello scorso aprile) sulle importazioni di qualunque provenienza, ad eccezione di quelle di materie prime e di generi alimentari. Contemporaneamente è stato introdotto un sussidio all' esportazione nella forma del rimborso di alcune imposte indirette che entrano nel costo delle merci esportate.

Successivamente, nel bilancio supplementare dello scorso novembre e in quello di aprile per l'esercizio 1965/66, sono state introdotte nuove misure destinate, insieme alle precedenti, a comprimere o a ristrutturare la domanda interna: aumento delle imposte sul reddito, sulla benzina, sulle auto e, nuovamente, sugli alcolici e sul tabacco; incremento dei contributi dei datori di lavoro e dei lavoratori per finanziare, unitamente al maggior gettito dell'imposta sul reddito, l'aumento delle pensioni sociali e delle spese di assistenza; infine, riduzione di alcune spese militari, in seguito all'abbandono di specifici progetti.

Con questi provvedimenti, il governo ha inteso condurre una azione anti-inflazionistica che fosse la contropartita delle misure adottate per migliorare la bilancia dei pagamenti ossia che consentisse di ridurre la domanda interna in corrispondenza con l'aumento delle esportazioni e la contrazione delle importazioni. Inoltre, dopo l'aumento del tasso di sconto al 7 per cento nello scorso novembre, la Banca d'Inghilterra ha raccomandato alle banche e alle istituzioni finanziarie una maggiore selettività nella concessione di credito; nella primavera di quest'anno, tali

direttive sono state rafforzate con la reintroduzione dell'obbligo dei depositi speciali e con la limitazione al 5 per cento, fino al 31 marzo 1966, della espansione dei crediti bancari.

Per quanto riguarda la struttura del bilancio di previsione, va osservato che, nella parte ordinaria, le entrate superano le spese di 544 milioni di sterline; le spese in conto capitale, che comprendono i finanziamenti alle imprese nazionalizzate nonchè un ammontare di 130 milioni di sterline rappresentante l'assunzione da parte del Tesoro del fabbisogno degli enti locali, ammontano a 1.268 milioni; il disavanzo globale di tesoreria risulta quindi di 724 milioni di sterline.

Nella legge del bilancio è stato inoltre disposto, fra l'altro, un inasprimento del controllo degli investimenti britannici all'estero, che dovrebbe determinare un risparmio valutario dell'ordine di 100 milioni di sterline, nonchè un più severo controllo delle spese personali all'estero.

Queste misure devono essere valutate in un contesto più generale, nel quale si inserisce la politica dei redditi annunciata nello scorso ottobre. In dicembre il governo ha ottenuto l'accordo dei datori di lavoro e dei lavoratori per una dichiarazione comune con la quale le parti si sono impegnate a intraprendere una vigorosa azione per eliminare le pratiche monopolistiche, per aumentare la mobilità del lavoro e la produttività, nonchè per mantenere gli aumenti dei salari, degli stipendi e degli altri redditi monetari in linea con gli aumenti della produttività stessa; in febbraio, è intervenuto un accordo sul meccanismo e sulle istituzioni necessarie per eseguire questa politica, e in aprile sono state definite le direttive di applicazione.

Il principale obiettivo immediato del governo britannico è quello di ridurre sensibilmente il disavanzo della bilancia dei pagamenti nel corso di quest'anno e di conseguire l'equilibrio entro l'anno prossimo. Il ristabilimento della situazione dipenderà ovviamente anche dall'andamento congiunturale nei paesi della CEE e dalla evoluzione del commercio mondiale; tuttavia, come del resto è già accaduto nella precedente crisi del 1961,

esso dipenderà altresì dalla misura del successo che si riuscirà a conseguire nell'azione di freno dello sviluppo dei redditi monetari. La soprattassa all'importazione, che è stata difesa con la motivazione secondo cui le restrizioni quantitative permesse dal GATT (Accordo generale sulle tariffe e il commercio) sarebbero state di difficile regolamentazione, dovrà in definitiva essere abolita, perchè contraria agli accettati principi di coesistenza economica internazionale. A più lungo termine si renderà necessaria un'armonizzazione della struttura del conto capitale della bilancia con le possibilità offerte dal movimento delle partite correnti. In questo dopoguerra, invece, come è stato ricordato anche dal Cancelliere dello scacchiere, la posizione a lungo termine del Regno Unito si è considerevolmente rafforzata mentre quella a breve si è indebolita: gli investimenti all'estero ammontavano a fine 1964 a 11 miliardi di sterline, di cui 4 accumulati nel periodo 1952-64; in queste cifre sono compresi gli investimenti ufficiali per un miliardo di sterline.

Le misure adottate dalle autorità del Regno Unito costituiscono senza dubbio un serio sforzo per risanare la situazione conciliando gli obiettivi di periodo breve con quelli di periodo lungo; ove tali sforzi si rivelassero insufficienti, quelle autorità hanno già manifestato l'intenzione di introdurre ulteriori misure. D'altro canto, poichè le eccedenze di liquidità interna sono state ormai completamente riassorbite, esse sono in una posizione tecnicamente forte, semprechè il disavanzo di tesoreria non sia finanziato con mezzi monetari.

Il Fondo e i paesi del Gruppo dei dieci, dopo la massiccia e rapida assistenza a breve termine fornita dalle banche centrali, favoriscono questi sforzi con un volume di crediti a medio termine che non ha alcun precedente nella storia della cooperazione finanziaria fra Stati.

Le difese interne ed esterne della sterlina, moneta nella quale continua ad essere espressa e regolata una elevata frazione delle transazioni mondiali, sono state quindi fortemente rafforzate. In una prospettiva di meno breve durata, non si può tut-

tavia ignorare la permanenza di un problema di fondo, alla cui soluzione sono ormai interessati tutti i paesi industriali, rappresentato dall'ingente ammontare di disponibilità in sterline di pertinenza estera e dalla insufficienza di riserve del Regno Unito rispetto al volume delle transazioni e dei pagamenti.

Il disavanzo della bilancia dei pagamenti negli Stati Uniti. — L'economia americana ha continuato anche nel 1964, per il quarto anno consecutivo, la sua espansione equilibrata e sostenuta, caratterizzata da una quasi completa stabilità dei costi unitari e dei prezzi. L'avanzo della bilancia commerciale è stato ancora superiore a quello, già elevato, dell'anno precedente; ma l'obiettivo della eliminazione del disavanzo globale della bilancia dei pagamenti non è stato ancora pienamente raggiunto. Permane inoltre, nonostante i progressi compiuti, un livello di disoccupazione giudicato non accettabile.

Durante il corso del 1964 il reddito nazionale lordo è salito con un ritmo regolare a 623 miliardi di dollari, segnando un aumento del 4,7 per cento in termini reali (contro il 3,4 dell'anno precedente).

I consumi privati, che rappresentano circa i due terzi del prodotto nazionale lordo, sono aumentati più dell'anno precedente in virtù della maggiore espansione del reddito (tav. 1). La domanda è stata particolarmente vivace nei settori dei beni durevoli e dei servizi. L'atteggiamento dei consumatori, caratterizzato da una preferenza verso i beni durevoli e dall'elevata formazione di risparmio, ha influenzato l'andamento della produzione industriale e agevolato il finanziamento degli investimenti.

La domanda di investimenti è aumentata di più del reddito nazionale, soprattutto nel settore delle attrezzature e dell'edilizia.

La produzione industriale è aumentata da un anno all'altro del 6,1 per cento, in una ascesa continua e regolare che ha prevalentemente interessato i beni di investimento e quelli durevoli di consumo. L'espansione della produzione di acciaio e di automobili ha fortemente contribuito a sostenere il progresso dell'attività industriale in genere e degli ordinativi, i quali hanno proceduto a un ritmo più rapido delle consegne.

L'aumento dell'occupazione è stato sufficiente ad assorbire l'incremento della popolazione attiva e a ridurre lievemente il livello della disoccupazione, che è sceso al di sotto del 5 per

cento in questi ultimi mesi. In realtà, a causa dell'aumento delle forze di lavoro e dei problemi di qualificazione connessi ai rapidi progressi degli investimenti riduttivi del fabbisogno di mano d'opera, il problema della disoccupazione non è ancora risolto nonostante il persistere di talune tensioni: scarsità di mano d'opera specializzata, aumento delle ore di lavoro (da 41,3 a 42 ore settimanali), aumento dei salari di fatto. Lo sciopero dell'industria automobilistica nello scorso autunno (e anche quello dei portuali all'inizio di quest'anno) ha riproposto il problema della stabilità dei salari e della politica dei redditi, in quanto gli aumenti salariali concessi nella misura di circa l' 8 per cento all'anno, pur essendo in linea con la produttività del settore, sono stati superiori all'accrescimento medio nazionale di essa che si aggira intorno al 3,5 per cento.

Il principale stimolo allo sviluppo dell'attività economica nel 1964 è stato la forte riduzione, nonostante il disavanzo di bilancio, dell'imposta sui redditi. Il provvedimento, che riflette una profonda evoluzione del pensiero economico delle autorità americane, si è tradotto, da un lato, nell'accrescimento dei profitti e quindi degli autofinanziamenti di impresa, cioè in definitiva in una variazione delle prospettive e quindi in un'espansione della domanda di investimenti; dall'altro, in una maggiore disponibilità di redditi personali, che ha incrementato il flusso dei consumi e quello dei risparmi. All'aumento dei consumi privati ha corrisposto una dilatazione della produzione ed un più efficiente utilizzo degli impianti, il che ha aumentato la produttività e contribuito a mantenere invariati i costi unitari. Ciò si è riflesso in un aumento dei profitti, mentre le decisioni di investimento erano per altra via sollecitate dalle prospettive di un alto livello dei consumi e dall'aumento delle risorse interne delle imprese in conseguenza del trattamento fiscale più favorevole riservato alle medesime.

La modernizzazione degli impianti ha continuato ad essere un importante sostegno dell'espansione industriale e si è potuto mantenere, soprattutto nell'industria manifatturiera, quel mar-

gine di capacità che ha consentito di non allungare i termini di consegna e di contenere gli insorgenti fattori destabilizzatori nel quarto anno dell'espansione.

Se i progressi dello scorso anno sono stati conseguiti in un assetto di sostanziale equilibrio fra le varie componenti della domanda e dell'offerta e in un clima di quasi completa stabilità dei costi e dei prezzi, nell'evoluzione più recente si viene per altro manifestando qualche segno di tensione.

Il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è stato nel 1964 di 2,8 miliardi di dollari; esso si è considerevolmente aggravato nell'ultimo trimestre dell'anno e nelle prime sei settimane del 1965.

L'importo del disavanzo sopra indicato, conformemente alle risultanze pubblicate dal Ministero del commercio, è calcolato secondo uno schema che differisce da quello in uso nella maggioranza degli altri paesi.

Gli elementi differenziatori più importanti riguardano i movimenti monetari attinenti alla posizione verso l'estero delle banche. Nello schema americano, infatti, l'indebitamento a breve termine delle banche non è trattato come mezzo di finanziamento del disavanzo della bilancia dei pagamenti, ma concorre direttamente a formare il disavanzo stesso. Per altro, i crediti a breve termine delle banche americane verso l'estero non sono computati come fattore correttivo dell'indebitamento della stessa natura e provenienza.

E' da rilevare che se il disavanzo americano fosse accertato secondo lo schema prevalente nei paesi europei, esso si ridurrebbe da 2,8 a 1,5 miliardi di dollari per il 1964.

Sebbene sia difficile stabilire una correlazione diretta fra il saldo della bilancia dei pagamenti e particolari voci di essa, è innegabile che nel 1964 il disavanzo è stato determinato, più che dagli aiuti economici e dalle spese militari all'estero, dal deflusso di capitali a breve e a lungo termine.

Le partite correnti si chiudono infatti con un avanzo notevolmente maggiore di quello già ragguardevole dell'anno precedente (7,4 miliardi di dollari, contro 4,9 nel 1963). Esso è dovuto ad un aumento delle esportazioni, soprattutto verso i paesi industriali, molto superiore a quello delle importazioni; l'avanzo

commerciale è infatti salito a 6,6 miliardi di dollari, contro i 5 miliardi del 1963. Le partite invisibili hanno dato un contributo di 3,4 contro 2,1 miliardi, grazie anche ad un ulteriore forte aumento dei redditi da investimenti. Le spese militari, infine, sono rimaste press'a poco sullo stesso livello dell'anno precedente, continuando ad incidere sulla bilancia per il rilevante importo di 2,6 miliardi.

Anche gli aiuti economici e i prestiti governativi all'estero sono ammontati, al netto dei rimborsi, a una cifra press'a poco uguale a quella dell'anno precedente (3,6 miliardi di dollari).

Viceversa, gli impieghi di fondi privati all'estero hanno raggiunto un importo netto di 6,4 miliardi di dollari, contro 4,3 miliardi nel 1963. Le componenti più significative sono gli investimenti diretti da parte di imprese americane (2,3 miliardi, contro 1,9 nel 1963) e i movimenti di capitali a breve termine (2,1 miliardi contro 0,7). Nell'ambito di questa voce, eccezionale è stato lo sviluppo dei crediti bancari, sia a breve termine, soprattutto verso il Giappone e i paesi meno sviluppati, sia a medio termine, specialmente verso il Giappone e i paesi europei, in particolare l'Italia. I crediti a medio termine sono serviti al finanziamento di impianti e di scorte, nonchè al rimborso di debiti a breve termine, e hanno in parte preso il posto di operazioni finanziarie che altrimenti sarebbero state colpite dall'imposta di perequazione degli interessi. Inoltre, fondi a breve sono stati forniti all'estero indirettamente mediante depositi presso banche canadesi ed europee.

Secondo la diagnosi delle autorità americane, il deflusso di capitali verso l'estero, di proporzioni modeste se rapportato al volume globale degli investimenti e dei crediti dell'economia americana, è incoraggiato da differenze di rendimento fra l'America e l'Europa, dalla vigorosa espansione dei mercati europei, dal desiderio di molte imprese americane di operare entro l'ambito doganale della CEE, dalla minore organizzazione dei mercati finanziari europei rispetto a quello degli Stati Uniti e

dalla circostanza che essi non sono affiancati da mercati monetari ampi e fluidi, infine dal fatto che in Europa il settore pubblico preleva larga parte dei fondi disponibili e lascia scarso posto al settore privato.

Da parte europea, si ritiene invece che l'eccessiva liquidità dell'economia americana sia la causa principale del fenomeno e che una politica monetaria più restrittiva, atta a provocare un rialzo dei saggi di interesse a lungo termine, contribuirebbe in maniera decisiva alla soluzione del problema. Per altro le autorità americane vi sono contrarie non tanto perchè un rialzo sufficiente a eliminare la disparità con i tassi europei sarebbe pregiudizievole all'attività produttiva interna, quanto perchè la contrazione della liquidità interna necessaria per provocare quel risultato sarebbe di tali dimensioni che l'economia americana entrerebbe in grave recessione prima ancora che venisse raggiunto l'obiettivo di arrestare il deflusso di fondi verso l'estero; cosicchè si aggraverebbe in definitiva la situazione dei conti esterni.

Negli ultimi sette anni il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è ammontato complessivamente a 21 miliardi di dollari. Il finanziamento è stato effettuato per 7 miliardi in oro e per 14 miliardi in dollari. Nel 1964, il disavanzo di 2,8 miliardi di dollari è stato pressochè interamente finanziato mediante l'accrescimento delle disponibilità liquide in dollari di non residenti (2,6 miliardi, di cui 0,7 rappresentano l'aumento delle riserve ufficiali).

Il ristabilimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti è in questi ultimi tempi divenuto l'obiettivo prioritario della politica economica del governo americano. Il programma di risanamento lanciato nel luglio 1963 ebbe un successo iniziale abbastanza notevole; tuttavia, il sopravvenire della crisi britannica e di politiche di contenimento creditizio in Europa — insieme al prevalere negli Stati Uniti di condizioni monetarie relativamente facili, al rallentamento della domanda interna di credito e alla viva concorrenza delle banche americane per accaparrarsi

la clientela straniera — hanno successivamente determinato una notevole uscita di capitali. Questi avvenimenti hanno reso l'opinione pubblica americana molto più sensibile al problema della bilancia dei pagamenti e indotto le autorità a prendere misure energiche di risanamento.

Il programma presidenziale, in gran parte basato sulla cooperazione volontaria delle banche e delle imprese, si articola in dieci punti, di cui si rammentano i principali: estensione dell'imposta di perequazione degli interessi fino al 31 dicembre 1967 e fino ad includere anche i crediti bancari e non bancari di durata superiore a 1 anno; limitazione volontaria dei crediti bancari agli stranieri; freno degli investimenti diretti nei paesi sviluppati e degli investimenti di portafoglio; incoraggiamento, attraverso misure fiscali, degli investimenti esteri negli Stati Uniti; iniziative per diminuire le spese militari e gli aiuti all'estero; incoraggiamento delle correnti turistiche straniere negli Stati Uniti.

Le modificazioni dell'imposta di perequazione degli interessi aumentano di circa l' 1 per cento annuo il costo dei crediti e dei prestiti con scadenza superiore all'anno.

Nell'ambito del programma presidenziale, le banche sono state invitate a mantenere nel 1965 la concessione netta di nuovi crediti a non residenti nei limiti del 5 per cento dell'importo in essere alla fine del 1964. Nell'attuare questa direttiva, che sarà di esecuzione tanto più facile in quanto la maggior parte delle operazioni è accentrata presso un numero ristretto di istituti bancari, dovrà essere data priorità ai crediti all'esportazione, ai prestiti verso i paesi meno sviluppati e dovranno essere evitati aggravi ad alcuni paesi in difficoltà di bilancia dei pagamenti (Canadà, Giappone e Regno Unito).

Infine, alle società industriali è stato richiesto di effettuare economie di valuta nelle loro operazioni con l'estero durante l'anno in corso: aumentando il volume delle esportazioni, rinviando ed eliminando progetti di investimento, finanziando questi progetti con ricorsi a fonti estere, rimpatriando profitti in maggiore misura, ritirando fondi liquidi dall'estero e via dicendo.

Secondo le autorità americane, un programma basato sulla volontarietà, come quello attuato, ha il pregio di interferire il meno possibile con l'iniziativa privata e con le forze di mercato, nonchè quello di operare con maggiore rapidità e flessibilità di provvedimenti legislativi. Secondo altri, tuttavia, esso

non è scevro di lacune, soprattutto per il fatto che non si applica ai paesi sottosviluppati: il flusso di dollari che continuerà a dirigersi verso questi paesi non andrà ad accrescerne le riserve, ma rifluirà verso i paesi europei che ne sono i principali mercati di approvvigionamento.

L'importanza del problema è stata messa in evidenza anche dalla circostanza che, non tanto per effetto del disavanzo attuale quanto a causa dei disavanzi passati, le conversioni di dollari in oro da parte di taluni paesi hanno assunto grandi proporzioni negli ultimi tempi. Le perdite di oro degli Stati Uniti nei primi tre mesi di quest'anno sono state infatti dell'ordine di 800 milioni di dollari.

Nell'intento di far fronte alla nuova situazione, è stato recentemente abolito l'obbligo della copertura in oro, precedentemente fissata al 25 per cento nei confronti dei depositi a vista; tale obbligo rimane in vigore soltanto nei confronti delle banconote.

L'evoluzione congiunturale in altri paesi industriali. — In Svizzera, nonostante i provvedimenti adottati dal governo federale agli inizi del 1964, che hanno introdotto limitazioni all'ingresso della mano d'opera straniera, restrizioni creditizie e finanziarie e riduzioni delle licenze di costruzione in edilizia, l'evoluzione dell'economia è stata ancora caratterizzata dalla presenza di tensioni inflazionistiche. Tutte le componenti della domanda si sono sviluppate ad un ritmo elevato, in particolare gli investimenti fissi e le esportazioni. La vigorosa espansione della produzione non è stata in grado però di seguire l'incremento della domanda e lo squilibrio si è tradotto in un aumento sensibile dei prezzi e dei costi e in un disavanzo crescente della bilancia commerciale, che è molto elevato in rapporto al reddito nazionale. Nei primi mesi di quest'anno, un referendum popolare ha approvato la politica governativa di restrizione della domanda interna.

In Svezia, il 1964 è stato un anno di rapida espansione. La produzione ha segnato un notevole aumento, ma lo sviluppo della

domanda globale ha determinato il sorgere di pressioni inflazionistiche che si sono espresse in un aumento del disavanzo commerciale verso l'estero e in una lievitazione dei prezzi all'interno. Questo fenomeno ha indotto le autorità monetarie ad adottare nel novembre 1964 e nell'aprile di quest'anno misure restrittive del credito (aumento del saggio di sconto, in due volte, dal 4,50 al 5,50 per cento).

In Canadà, l'espansione, influenzata dal forte sviluppo economico negli Stati Uniti e dalle cospicue vendite di cereali ai paesi dell'Europa orientale, è continuata, sia pure con fasi alterne nel corso dell'anno, a un ritmo sostenuto senza incidere sulla stabilità dei prezzi e dei costi. Le esportazioni hanno mostrato un notevole dinamismo, permettendo un'ulteriore diminuzione del disavanzo corrente nonostante l'aumento del deficit delle partite invisibili; la domanda interna è stata parimenti vigorosa sia per investimenti fissi che per consumi privati.

In Giappone, la politica restrittiva del credito, introdotta tra la fine del 1963 e i primi del 1964 per far fronte al crescente disavanzo della bilancia dei pagamenti, ha permesso di migliorare notevolmente la posizione esterna. Essa ha comportato un contenimento dell'espansione della domanda, riflessosi in minori aumenti dei prezzi. Le retribuzioni salariali hanno seguito un andamento fortemente ascendente determinando un aumento dei costi unitari e quindi una compressione dei profitti con conseguente indebolimento dell'incentivo a investire; ciò nonostante, l'evoluzione congiunturale ha segnato ulteriori progressi per l'andamento favorevole sia della domanda estera che di quella interna. Quest'ultima, anche a seguito degli aumenti salariali, ha rafforzato la tendenza all'aumento dei prezzi al consumo.

I mercati delle materie prime e il commercio mondiale. — Il movimento ascendente dei prezzi dei prodotti di base, iniziatosi a partire dall'ultimo trimestre dell'anno 1962, è proseguito anche durante il 1964. I prezzi, incrementatisi al tasso medio del 5 per cento, hanno accusato, al contrario di quanto avvenne

nell'anno precedente, una tendenza divergente nel settore dei prodotti agricoli e in quello delle materie prime per l'industria.

Per quanto concerne i prodotti agricoli, i cui prezzi hanno manifestato una leggera cedenza, il favorevole andamento dei raccolti ha permesso di fronteggiare in maniera più adeguata la domanda oltremodo sostenuta, eliminando così, in gran parte, i movimenti speculativi verificatisi durante il 1963 specialmente sui mercati dei cereali, della lana e dello zucchero; il prezzo di quest'ultimo è tornato al livello antecedente la brusca impennata del 1963.

Negli altri settori, invece, e in particolare in quello dei metalli non ferrosi, i prezzi sono aumentati in modo continuativo, principalmente a seguito dell'elevato ritmo di sviluppo dell'attività industriale in molti paesi. Il tasso annuo medio di incremento dei prezzi dei metalli non ferrosi è stato di circa il 25 per cento. Se si prende in considerazione il solo mercato di Londra, secondo le rilevazioni statistiche dell'ONU, l'aumento medio è stato del 35 per cento e addirittura del 50 ove si ponga a confronto il dicembre 1964 con lo stesso mese del 1963; verso la fine dell'anno in esame le quotazioni hanno, però, cominciato a manifestare una leggera flessione.

Ad eccezione dell'alluminio e del nichelio, gli altri metalli non ferrosi hanno partecipato attivamente al rialzo dei corsi. Questo è da attribuire allo squilibrio esistente tra produzione e consumo, specialmente nei comparti del rame e dello stagno, reso più sensibile dalle mancate vendite stagionali di stagno da parte dell'URSS, e non sufficientemente compensato dalla cessione da parte degli Stati Uniti di una frazione delle proprie riserve strategiche di metallo. I prezzi dello stagno e del rame, e con essi quelli del piombo e dello zinco, si sono, di conseguenza, sempre più elevati, accentuando così il divario esistente tra i prezzi fissati dai produttori e quelli del mercato libero (« London Metal Exchange »); i prezzi dei produttori vengono, infatti, praticati a clienti abituali nei limiti delle disponibilità; quelli del mercato libero vengono applicati agli acquirenti saltuari, par-

ticolarmente attivi nel 1964. Nell'ambito dell'Europa occidentale, l'Italia, a causa di preesistenti accordi contrattuali con i produttori e dell'andamento stazionario della produzione industriale, ha fatto ricorso ad acquisti sul mercato libero solo per contingenti esigui, cosicchè l'aumento dei prezzi ingrosso nel nostro paese è stato contenuto, nel corso dell'anno, a circa il 20 per cento.

Nell'attuale fase evolutiva dei mercati, la politica dei produttori è volta alla stabilizzazione ed al controllo delle quotazioni onde evitare eccessive fluttuazioni, che favorirebbero, tra l'altro, la penetrazione sui mercati di materie sostitutive.

Durante il 1964, i mercati internazionali dei noli hanno continuato la lenta ripresa iniziata nel 1963. Soltanto i carichi secchi hanno manifestato un andamento vivace, favorito nel primo semestre dal trasporto di ingenti quantità di cereali e, durante l'intero anno, dalla sostenutezza dei contratti a tempo. La favorevole evoluzione della domanda ha così permesso l'assorbimento dell'elevata offerta di stiva per carichi secchi, determinatasi a causa anche del nuovo apporto di naviglio.

Al contrario, nel settore dei trasporti liquidi, pur in presenza di uno sviluppo dei traffici e della produzione petrolifera di circa l' 8 per cento, i noli hanno segnato un lieve decremento rispetto al 1963, principalmente a seguito dell'esistenza sui mercati di un tonnellaggio eccedente.

L'espansione del commercio mondiale è continuata nel 1964 ad un ritmo ancor più sostenuto che nel 1963. In volume, essa è stata di circa il 10 per cento; in valore, dell' 11,9 per cento, a fronte di un'espansione dell' 8,8 nel 1963 e del 5,1 nel 1962 (tav. 4).

Ad uno sviluppo molto forte nel primo semestre (15 per cento), anche perchè il corrispondente periodo del 1963 era stato influenzato dalla rigidità dell'inverno in Europa e dallo sciopero dei portuali negli Stati Uniti, ha fatto seguito una decelerazione nel terzo trimestre ed una ripresa negli ultimi mesi dell'anno.

TAV. 4

Principali correnti di scambio del commercio internazionale (1) (2)

Paesi	Importazioni cif			Variazioni perc. 1964/1963	Esportazioni fob			Variazioni perc. 1964/1963
	1962	1963	1964		1962	1963	1964	
	milioni di dollari				milioni di dollari			
Paesi sviluppati:								
CEE	35.769	40.414	44.867	*11,0*	34.198	37.554	42.548	*13,3*
Regno Unito	12.563	13.497	15.485	*14,7*	11.058	11.857	12.341	*4,1*
Altri EFTA	12.072	12.925	14.692	*13,7*	9.414	10.338	11.694	*13,1*
Altri Europa occidentale	2.114	2.172	2.606	*20,0*	1.671	1.795	2.026	*12,9*
Totale	62.518	69.008	77.650	*12,5*	56.341	61.544	68.609	*11,5*
Stati Uniti (3)	17.764	18.590	20.251	*8,9*	21.688	23.387	26.582	*13,7*
Canadà	6.367	6.618	7.560	*14,2*	6.231	6.779	8.093	*19,4*
Giappone	5.637	6.737	7.938	*17,8*	4.917	5.453	6.674	*22,4*
Australia, Nuova Zelanda, Unione Sudafricana	4.854	5.550	6.610	*19,1*	4.509	5.130	5.600	*9,2*
Totale	97.140	106.503	120.009	*12,7*	93.686	102.293	115.558	*13,0*
Paesi meno sviluppati:								
Europa occidentale (4)	3.781	4.508	4.957	*10,0*	2.057	2.184	2.520	*15,4*
America latina	10.140	9.960	10.600	*6,4*	10.290	10.810	11.400	*5,5*
Oceania, Asia, Medio Oriente, Africa	21.139	22.029	23.334	*5,9*	18.367	20.313	22.322	*10,0*
Totale complessivo	35.060	36.497	38.891	*6,6*	30.714	33.307	36.242	*8,8*
Totale	132.200	143.000	158.900	*11,1*	124.400	135.600	151.800	*11,9*

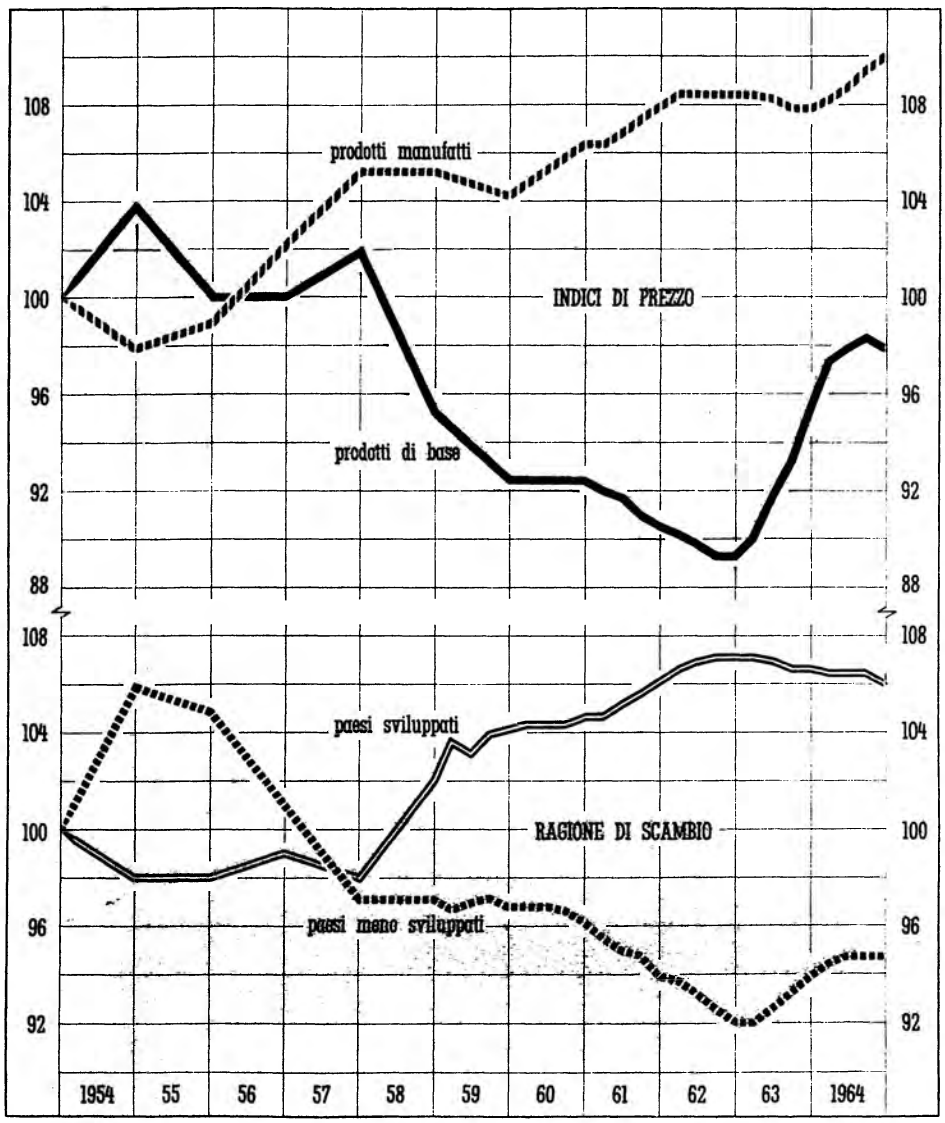
Fonte: IMF, International Financial Statistics.
(1) Dati provvisori per l'anno 1964.
(2) Escluse l'Europa Orientale, la Cina comunista e Cuba.
(3) Comprese le merci di carattere militare e le riesportazioni.
(4) Grecia, Jugoslavia, Spagna, Turchia.

Considerati nel loro insieme, i paesi sviluppati hanno incrementato gli scambi di circa il 13 per cento, contro il 9 per cento nel 1963; per i paesi produttori primari (Australia, Canadà, Nuova Zelanda, Unione sudafricana), lo sviluppo è stato ancora superiore ma soprattutto dal lato delle importazioni. Anche durante il 1964, il commercio dei paesi meno sviluppati ha mostrato, rispetto a quelli sviluppati, una dinamica meno accentuata con un incremento delle esportazioni maggiore di quello delle importazioni: rispettivamente, l' 8,8 e il 6,6 per cento. Per conseguenza, la partecipazione dei paesi meno sviluppati al commercio mondiale è ulteriormente diminuita.

Per quanto concerne l'andamento relativo dei prezzi dei manufatti e dei prodotti primari, al quale si deve in parte far risa-

lire la ragione di tali fenomeni, si osserva che i primi, dopo la stasi degli ultimi tre anni, sono aumentati progressivamente nel corso del periodo con un incremento annuo medio del 2 per cento, mentre i prezzi dei prodotti primari, come illustrato in precedenza, sono mediamente aumentati del 5 per cento; in conseguenza, la ragione di scambio dei paesi meno sviluppati ha registrato un ulteriore miglioramento nel 1964 (fig. 1).

FIG. 1



Indici di prezzo e ragione di scambio del commercio mondiale

(base: 1953 = 100)

Considerando l'andamento degli scambi nei singoli paesi, si constata che, nell'Europa occidentale, salvo in Italia dove vi è stata una diminuzione, l'incremento delle importazioni è stato assai più forte che nel 1963 nel Regno Unito, in Germania e nei Paesi Bassi; fuori d'Europa, Stati Uniti e Canadà hanno registrato aumenti molto superiori a quelli dell'anno precedente, mentre il Giappone si è mantenuto su saggi d'incremento molto elevati ma in leggera flessione.

Nell'ambito dei paesi CEE, gli scambi intracomunitari, che rappresentano attualmente il 40 per cento del commercio estero dei paesi stessi, hanno registrato uno sviluppo superiore alla media mondiale, sebbene meno forte di quello dell'anno precedente; esso è stato maggiore di quello delle vendite extracomunitarie (rispettivamente il 15,5 e l' 11,7 per cento). Per gruppi merceologici, l'evoluzione è stata particolarmente favorevole nel settore dei macchinari e dei mezzi di trasporto, dei prodotti chimici, di quelli agricoli e di alcuni beni di consumo. Le importazioni dagli Stati Uniti e dai paesi meno sviluppati sono state incoraggiate dalla sostenuta domanda di materie prime e di prodotti agricoli.

Se si considerano i paesi CEE singolarmente, si osserva che il disavanzo della bilancia commerciale è peggiorato in Francia e nei Paesi Bassi e si è ridotto in Italia, mentre l'avanzo degli scambi in Germania è rimasto invariato; per il complesso dei paesi CEE il disavanzo esterno si è ridotto di circa 600 milioni di dollari.

Nel Regno Unito, dove l'andamento del commercio estero è stato il principale fattore di squilibrio della bilancia dei pagamenti, le importazioni, che si sono andate accelerando nel corso dell'anno soprattutto nel settore dei manufatti e dei semilavorati, hanno presentato un aumento globale del 14,7 per cento mentre le esportazioni non sono aumentate che del 4,1 per cento; la flessione delle vendite è stata particolarmente accentuata nei confronti della CEE e dei paesi produttori primari, specie nei settori tessile e meccanico.

La minore competitività britannica ha favorito l'espansione del commercio di altri paesi, in particolare del Giappone, degli Stati Uniti e dell'Italia.

Negli Stati Uniti, il tasso di sviluppo delle esportazioni è salito al 13,7 e quello delle importazioni all' 8,9 per cento (nel 1963, il 7,2 e il 4,7 per cento rispettivamente) in relazione alla stabilità dei prezzi all'esportazione, agli aiuti legati ed alla continua espansione economica. Le maggiori esportazioni giapponesi si sono prevalentemente dirette verso i mercati dell'Africa e dell'Estremo Oriente, mentre una flessione si è riscontrata nel ritmo degli scambi con la CEE ed i paesi dell'America latina.

Le relazioni con i paesi in via di sviluppo. — Nello scorso anno si è riunita a Ginevra, nell'ambito dell'ONU, una conferenza sul commercio e lo sviluppo (UNCTAD), alla quale erano insieme rappresentati per la prima volta i paesi industriali e quelli sottosviluppati, con l'obiettivo di studiare le concrete possibilità di accelerare lo sviluppo di questi ultimi, nonchè i mezzi più adatti al raggiungimento di tale fine: proventi di esportazioni, capitali esteri, aiuti finanziari internazionali. L'UNCTAD, che si riunirà ancora nel corso del 1966 e successivamente ogni tre anni, sta ora creando istituzioni permanenti allo scopo di assicurare la realizzazione degli obiettivi e delle raccomandazioni contenuti nell'Atto finale.

L'obiettivo secondo cui il tasso di sviluppo delle economie arretrate dovrebbe ragguagliarsi almeno al 5 per cento annuo nel periodo 1960/1970 è stato unanimemente accettato in seno alla conferenza. Il raggiungimento di esso presuppone un ampliamento delle dimensioni del mercato dei paesi in sviluppo, nonchè l'integrazione delle risorse interne mediante l'apporto di capitali dall'estero. I paesi industriali dovrebbero quindi impegnarsi ad incoraggiare le importazioni in provenienza dai paesi sottosviluppati per mezzo di un sistema preferenziale e ad aumentare il flusso dei prestiti e degli aiuti. Esistono però notevoli perplessità riguardanti il principio stesso di tale sistema

ed i suoi modi di attuazione, perchè non tutti concordano sull'opportunità di adottare misure diverse per i prodotti di base e per i manufatti, di sostenere i prezzi piuttosto che favorire un assorbimento quantitativo dei prodotti primari, di accordare un trattamento preferenziale uniforme per tutti i prodotti e tutti i paesi. D'altro canto, l'utilizzo razionale del flusso degli aiuti pone il problema della formulazione di coerenti piani di sviluppo e del reperimento di tecnici e di mano d'opera specializzata, nonchè quello della creazione di condizioni più favorevoli al fine di attrarre i capitali esteri privati (ad esempio, mediante sistemi di garanzia multilaterale).

Il flusso di capitali verso le zone in sviluppo ha assunto recentemente forme molto diverse sia dal punto di vista della durata che da quello del tasso d'interesse: i crediti all'esportazione hanno solitamente una durata compresa fra 5 e 13 anni e portano un tasso d'interesse oscillante fra il 2 e il 6 per cento; i crediti finanziari hanno normalmente una durata compresa fra 10 e 50 anni e un tasso d'interesse variante dall' 1 al 6,5 per cento. I prestiti a lunghissima durata e a un tasso d'interesse simbolico sono più consoni alle esigenze dello sviluppo perchè non creano problemi di servizio nel periodo breve, durante il quale i paesi beneficiari non sarebbero in grado di sviluppare sufficienti eccedenze di bilancia dei pagamenti, ma le disponibilità sono necessariamente limitate.

Il problema dell'indebitamento dei paesi in sviluppo è diventato, negli ultimi anni, sempre più preoccupante a causa della crescente difficoltà di far fronte al servizio di un debito estero in costante aumento, caratterizzato da una forte concentrazione di scadenze.

I mezzi finanziari netti messi a disposizione dei paesi in via di sviluppo dai paesi industriali e dalle istituzioni internazionali hanno raggiunto, nel periodo 1959-1964, l'ammontare di circa 50 miliardi di dollari. Il flusso annuale è passato, attraverso quasi continui incrementi, da 7 miliardi nel 1959 a 9,3 nel 1963 e a circa 9,5 nel 1964. Le risorse finanziarie provenienti dal set-

tore pubblico sono aumentate nel periodo in esame di oltre il 50 per cento, mentre quelle provenienti dal settore privato sono rimaste sostanzialmente invariate con oscillazioni lievi in più o in meno nei diversi anni; le risorse in provenienza dalle istituzioni internazionali sono ammontate nel 1964 a più del doppio di quelle del 1959.

Nel 1964 il totale dei doni e dei prestiti netti provenienti dal settore pubblico dell'insieme dei paesi del DAC (Comitato assistenza allo sviluppo) è stato di 6,1 miliardi di dollari, circa la metà di questa cifra essendo costituita da doni e poco meno di un quinto da prestiti di durata uguale o superiore a 20 anni. I paesi che hanno maggiormente contribuito con tali forme di aiuto sono gli Stati Uniti (doni 1,4; prestiti a lunghissima scadenza 0,9 miliardi), la Francia (doni 0,7 miliardi), il Regno Unito (doni 0,3; prestiti a lunghissima scadenza 0,2 miliardi), la Germania (doni 0,1; prestiti a lunghissima scadenza 0,1 miliardi).

Per quanto concerne la forma degli aiuti, si è constatato un progressivo miglioramento delle condizioni dei prestiti, soprattutto per la durata e il tasso d'interesse, ma da qualche tempo si accentua la tendenza a concedere aiuti legati, cioè condizionati all'acquisto di merci e servizi del paese donatore.

Il quadro generale delle bilance dei pagamenti e la distribuzione delle riserve addizionali. — L'evoluzione delle bilance dei pagamenti durante il 1964 (tav. 5) pone in evidenza, nelle risultanze globali, un forte peggioramento del disavanzo del Regno Unito, il persistere del disavanzo degli Stati Uniti e il forte accrescimento dell'eccedenza dell'insieme dei paesi CEE (1.828 milioni di dollari, contro 178 nel 1963) ottenuto grazie all'inversione del saldo verificatasi in Italia e nonostante l'eliminazione del notevole avanzo tedesco. Il Giappone è passato in lieve disavanzo. Gli altri paesi sviluppati hanno visto deteriorare considerevolmente la loro posizione eccedentaria in dipendenza dello sfavorevole andamento delle bilance commerciali

TAV. 5

Riepilogo delle bilance dei pagamenti

(milioni di dollari)

Voci	Stati Uniti	Regno Unito	Giappone	PAESI CEE						Altri paesi sviluppati (1)	Resto del mondo (2) (3)
				Germania	Belgio Lussemb.	Francia	Italia	Paesi Bassi	Totale		
1962											
Merci (fob)	4.442	— 275	241	1.611	—	501	— 880	— 406	826	— 2.469	— 2.765
Servizi e trasf. unilaterali	— 117	526	— 204	— 2.165	96	343	1.157	483	— 86	762	— 881
Partite correnti	4.325	251	37	— 554	96	844	277	77	740	— 1.707	— 3.646
Movimenti di capitali	— 5.417	— 300	434	258	— 162	— 317	— 309	— 110	— 640	1.907	4.016
Errori ed omissioni	— 1.111	305	— 116	158	28	71	83	—	340	881	— 299
Saldo globale	— 2.203	256	355	— 138	— 38	598	51	— 33	440	1.081	71
Movimenti monet. (4) (5)											
Oro e valute	907	512	— 355	87	35	— 672	— 59	— 28	— 637	— 1.205	— 404
di cui: oro	(890)	— (314)	— (2)	— (15)	— (117)	— (466)	— (16)	(—)	— (614)	— (277)	(137)
Posizione FMI	626	— 502	—	120	25	— 12	40	40	213	63	— 37
Posiz. verso l'estero (6)	670	— 266	—	— 69	— 22	86	— 32	21	— 16	61	370
1963											
Merci (fob)	4.993	— 224	— 207	2.390	— 175	177	— 1.859	— 358	175	— 1.898	— 2.839
Servizi e trasf. unilaterali	— 134	493	— 365	— 2.171	85	334	1.158	604	10	625	— 629
Partite correnti	4.859	269	— 572	219	— 90	511	— 701	246	185	— 1.273	— 3.468
Movimenti di capitali	— 7.164	— 487	655	634	75	15	— 485	— 110	129	1.705	5.162
Errori ed omissioni	— 339	— 204	— 46	— 210	12	128	— 66	—	— 136	870	— 145
Saldo globale	— 2.644	— 422	37	643	— 3	654	— 1.252	136	178	1.302	1.549
Movimenti monet. (4) (5)											
Oro e valute	348	148	— 37	— 656	— 180	— 847	435	— 156	— 1.404	— 1.262	— 487
di cui: oro	(461)	(97)	(—)	— (164)	— (6)	— (588)	— (100)	— (20)	— (878)	— (521)	(381)
Posizione FMI	30	14	—	— 35	— 7	— 13	— 23	—	— 78	— 70	— 41
Posiz. verso l'estero (6)	2.266	260	—	48	190	206	840	20	1.304	30	— 1.021
1964 (7)											
Merci (fob)	6.581	— 1.548	222	2.489	— 179	— 80	— 568	— 742	920	— 2.688	— 3.487
Servizi e trasf. unilaterali	798	501	— 823	— 2.360	195	210	1.263	622	— 70	679	— 1.085
Partite correnti	7.379	— 1.047	— 601	129	16	130	695	— 120	850	— 2.009	— 4.572
Movimenti di capitali	— 9.247	— 1.039	497	— 570	194	373	93	176	266	1.444	8.079
Errori ed omissioni	— 893	3	— 8	438	— 2	290	— 14	—	712	1.047	— 861
Saldo globale	— 2.761	— 2.083	— 112	— 3	208	793	774	56	1.828	482	2.646
Movimenti monet. (4) (5)											
Oro e valute	— 96	342	79	132	— 189	— 648	— 497	— 185	— 1.387	— 808	65
di cui: oro	(125)	(348)	— (1)	— (405)	— (80)	— (554)	(236)	— (87)	— (890)	— (172)	(155)
Posizione FMI	266	489	— 40	— 361	— 63	— 168	80	— 62	— 574	— 322	— 34
Posiz. verso l'estero (6)	2.591	1.252	73	232	44	23	— 357	191	133	648	— 2.677

Fonte: IMF, International Financial Statistics e documenti ufficiali di alcuni paesi ed organismi internazionali.

(1) Australia, Austria, Canadà, Danimarca, Finlandia, Irlanda, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Portogallo, Svezia, Svizzera, Unione sudafricana. — (2) Comprende i paesi in via di sviluppo, l'area cino-sovietica, gli organismi internazionali; le risultanze sono compensative del totale dei saldi delle altre aree geografiche. — (3) Nella voce « Oro e valute » dei movimenti monetari è compreso il deflusso di oro dalle riserve dell'URSS, ammontante, all'incirca, a 200 milioni di dollari per il 1962, 500 milioni per il 1963, 300 milioni per il 1964. — (4) Il segno (—) indica incremento. — (5) Per quanto concerne la presentazione metodologica dei movimenti monetari, è da osservare che l'area « resto del mondo » è compensativa del totale dei movimenti delle altre aree. Una compensazione lineare per ciascuna delle voci non è possibile in quanto il nuovo oro monetario nonchè una frazione dell'indebitamento dei due centri di riserva, figurante alla voce « posizione verso l'estero », sono affluiti alla voce « oro e valute » delle altre aree. — (6) Variazioni nette delle attività o passività in valuta delle autorità monetarie e delle banche commerciali. — (7) Dati provvisori e in parte stimati.

degli altri paesi EFTA (Associazione europea di libero scambio), dell'Unione sudafricana e dell'Australia. Il resto del mondo ha migliorato sensibilmente la sua posizione eccedentaria per il secondo anno consecutivo; i paesi meno sviluppati, in particolare, hanno chiuso i loro conti esterni in pareggio.

Considerando il movimento delle partite correnti da un anno all'altro, si constata un accresciuto avanzo americano (da 4,9 a 7,4 miliardi di dollari) e forti inversioni dei saldi correnti britannico (da + 269 a — 1.047 milioni di dollari) e italiano (da — 701 a + 695 milioni di dollari).

Nel settore dei movimenti di capitali, il flusso di fondi verso il resto del mondo, ammontante a circa 8 miliardi di dollari contro 5,2 nel 1963 — flusso nel quale sono compresi non soltanto i movimenti di fondi pubblici e privati verso le regioni meno sviluppate, ma anche i crediti commerciali concessi ai paesi dell'area cino-sovietica, considerevolmente aumentati lo scorso anno — trova la contropartita nel disavanzo di oltre 9 miliardi dei movimenti di capitali nella bilancia degli Stati Uniti; ma questa è la risultante finale di una rete di flussi assai complessa che abbraccia l'insieme dei paesi della CEE.

I movimenti monetari hanno posto in evidenza l'ulteriore peggioramento della posizione verso il Fondo dei due centri di riserva. Gli Stati Uniti sono però riusciti a frenare ulteriormente il deflusso netto di oro; la diminuzione delle riserve auree del Regno Unito, dell'Italia, dell'Unione sudafricana, unitamente al nuovo flusso di oro monetario, è andata a beneficio di altri paesi sviluppati, particolarmente della Germania e della Francia.

Nel 1964, come nel 1963, la produzione di oro è stata di 1,4 miliardi di dollari, dei quali un miliardo è stato assorbito dagli usi industriali e dal tesoreggiamento privato; le vendite sovietiche non sono ascese che a 0,3 contro 0,5 miliardi. Conseguentemente, l'ammontare di oro affluito alle riserve ufficiali è stato di 0,7 miliardi, contro 0,9 nel 1963.

Le disponibilità di oro e dollari dei paesi diversi dagli Stati Uniti, nonchè quelle delle istituzioni internazionali, si sono accresciute di 3 miliardi di dollari, di cui 2,2 miliardi rappresentano disponibilità in dollari a breve termine. Le liquidità addizionali sono prevalentemente affluite, come già nell'anno precedente, ai paesi del Mercato comune per un importo di 1.391 milioni di dollari (in particolare, aumento delle riserve francesi di 648 milioni, di cui 554 in oro, e di quelle totali italiane di 498); tenuto conto di diminuzioni nelle riserve totali inglesi (342 milioni) e in quelle tedesche e giapponesi (rispettivamente 129 e 119 milioni), le disponibilità dei paesi facenti parte del Gruppo dei dieci si sono accresciute di 1.322 milioni di dollari; tra i rimanenti paesi, particolarmente notevole l'aumento delle riserve della Spagna (314 milioni).

Sviluppo e inflazione

Un'espansione sostenuta e, nel complesso, equilibrata ha caratterizzato l'economia mondiale nel periodo post-bellico. All'inizio essa è stata alimentata principalmente dall'attività di ricostruzione nei paesi devastati dal conflitto. Ma le iniziative e le energie mobilitate, lungi dall'esaurirsi con il compimento del processo di ricostruzione, hanno continuato a spiegarsi e, spesso, a rafforzarsi nell'intento di superare traguardi sempre più elevati, con riferimento sia al potenziale economico dei vari paesi, sia al tenore di vita delle popolazioni.

La circostanza che l'espansione produttiva è stata perseguita e di fatto si è svolta in un regime di crescente apertura dei mercati nazionali ha influito in maniera decisiva sul ritmo e sulla qualità del processo espansivo. Infatti, il più stretto contatto stabilito tra i vari paesi con lo sviluppo dei traffici, oltre che mediante tecniche di comunicazione e di informazione più largamente diffuse, ha condotto a un risveglio di aspettative e di attività anche nelle regioni e nei paesi meno dinamici e instaurato una competizione volta ad avvicinare i livelli di sviluppo e di tenore di vita. Inoltre, i movimenti internazionali dei prodotti e dei fattori della produzione hanno eliminato o attenuato strozzature, accelerato la diffusione del progresso tecnico, consentito la realizzazione di economie di scala e ravvivato la concorrenza.

L'espansione produttiva non è rimasta confinata a pochi paesi e nemmeno al solo gruppo di paesi industriali, ma ha riguardato anche le economie in via di sviluppo. Per altro, questo risultato nel complesso positivo, soprattutto quando messo a confronto con le vicende attraversate dall'economia mondiale nel periodo fra le due guerre, non può far trascurare la constatazione che le realizzazioni sono state più soddisfacenti in alcuni gruppi di paesi e meno in altri e che, specialmente nei paesi in via di sviluppo, esse hanno avuto luogo in maniera disordinata

e a volte convulsa. In realtà, questi paesi hanno mantenuto nel periodo 1950/60 un saggio di incremento medio annuale del prodotto nazionale lordo che, essendosi ragguagliato al 4,4 per cento in termini reali, ha superato quello dei paesi industriali. Ma questa espansione si è verificata congiuntamente a un forte sviluppo demografico e con un conseguente basso aumento del reddito individuale.

Ciò vale in particolare per i paesi dell'America latina, dove il reddito individuale è aumentato al ritmo dell' 1,8 per cento l'anno, sebbene l'incremento medio annuo del prodotto nazionale lordo si sia ragguagliato al 4,6 per cento. L'esperienza di questi paesi presenta uno speciale interesse fra l'altro perchè, avendo essi raggiunto uno stadio di sviluppo intermedio, le politiche che hanno seguito, i risultati ottenuti, le difficoltà provocate e quelle superate non sono del tutto privi di significato anche per paesi con grado di sviluppo diverso.

Il processo di sviluppo nei paesi dell'America latina. — Nell'America latina, lo sviluppo del potenziale produttivo, dell'occupazione e del reddito è stato perseguito, sia pure con intensità variabile nel tempo oltre che da paese a paese, con priorità sugli altri obiettivi della politica economica. Invero, lo sviluppo è diventato l'obiettivo e l'inflazione monetaria lo strumento delle politiche svolte.

Il concetto stesso di sviluppo è andato modificandosi. Il fatto che lo sviluppo in generale, e quello accelerato in particolare, siano stati accompagnati da espansione monetaria ha indotto a considerare quest'ultima come un fattore causale. Tale opinione è stata sorretta dall'uso fatto del credito per integrare l'afflusso inadeguato di risparmio e per trasferire risorse dai settori e dai gruppi economici meno dinamici a quelli innovatori.

Nell'immediato dopoguerra lo sviluppo economico si è sostanzialmente identificato con l'industrializzazione. Il saggio di sviluppo è stato misurato sulla base del numero di fabbriche e di impianti industriali, costruiti senza molto riguardo al costo e agli effetti sul resto dell'economia.

Da un altro punto di vista, la nozione di sviluppo è stata propugnata più in termini di obiettivi che di mezzi. Sono stati promossi programmi sociali per l'edilizia popolare, per la sanità pubblica, per salari più elevati da finanziare sui bilanci pubblici e privati e, in definitiva, attraverso l'espansione creditizia. Dietro questi programmi c'era la convinzione che una domanda più vivace avrebbe determinato una maggiore produzione e alimentato, successivamente, uno sviluppo più sostenuto. In realtà, questa politica si è risolta in una sequenza ascendente di costi e prezzi, di aumenti dei salari e delle altre retribuzioni, di sforzi continui, ma vani, per tenere gli uni in linea con gli altri. Il caso più tipico è quello dell'Argentina, dove sono state consumate più risorse di quante ne siano state prodotte e si è verificato un processo di disinvestimento, celato nella forma di obsolescenza degli impianti produttivi e di crescente decadimento dell'agricoltura, oppure manifesto nella forma di assottigliamento delle riserve valutarie.

Poichè nè nuove acciaierie nè programmi sociali bastano ad alimentare una continua espansione, le direttive di sviluppo si sono volte verso un aumento indiscriminato della produzione, essendosi ritenuto che il flusso dei beni sarebbe stato assorbito dal più elevato potere di acquisto e avrebbe condotto in definitiva ad un regolare saggio di espansione. Per stimolare la produzione non sono state risparmiate misure nè interne nè esterne; fra l'altro, per sostenere i settori d'avanguardia e le industrie nuove, si è mantenuto artificialmente basso il costo del credito. Questo processo, tuttavia, ha abituato le imprese e l'economia in generale ad una struttura di costi irrealistica, che può essere mantenuta soltanto entro un mercato fortemente protetto. Ancora una volta, le politiche seguite in Argentina sono state imitate dal Brasile e da altri paesi, piccoli e grandi.

Pochi sono stati i paesi che hanno mostrato la capacità di effettuare efficienti combinazioni di risorse e misurate iniezioni di credito in funzione attivatrice. Questo tipo di sviluppo, che muove da pochi a molti settori e nel processo è destinato

ad accelerarsi, dipende in effetti da due elementi essenziali: i vantaggi di concentrare le risorse scarse in quei settori dove le possibilità di sviluppo sono più immediate e relativamente maggiori, e la necessità di far progredire la produttività nei settori tradizionali con lo stesso ritmo dello stimolo impartito a quelli d'avanguardia. In questo senso, lo sviluppo non implica tanto un'espansione quantitativa della produzione o una redistribuzione dei consumi, quanto una diversificazione e uno spostamento dell'importanza relativa delle attività produttive: dalla produzione di materie prime alla loro lavorazione e trasformazione in prodotti finiti, dalla produzione di beni di consumo e artigianali a quella di beni durevoli e di investimento. Questo processo di graduale trasformazione ha trovato gli esempi più significativi, nel periodo post-bellico, nel Messico, nel Venezuela e, al di fuori dell'America latina, in paesi come l'Australia.

Gli effetti negativi dell'inflazione sul processo di sviluppo. — Visto sotto l'aspetto di una trasformazione generale, lo sviluppo economico reca maggiori conseguenze nel campo finanziario di quanto generalmente si ammetta. Il finanziamento dello sviluppo, soprattutto quando quest'ultimo è stimolato con processi acceleratori, richiede non soltanto una quota di risparmio più elevata di quella che il paese normalmente produrrebbe, ma anche un più rapido spostamento dalle forme tradizionali a forme di risparmio finanziario nuove e istituzionali.

Il presupporre che una creazione massiccia di credito possa compensare ritardi o deficienze nello sviluppo del risparmio e dei processi di finanziamento consoni ai mutamenti nelle strutture dell'economia appare altrettanto fallace quanto l'attendersi che la stabilità monetaria basti da sola a generare le forze necessarie per nuovi processi istituzionali e di mercato.

In particolare, si è sostenuto che non occorre restringere il volume complessivo del credito, a condizione che ogni singola operazione venga valutata positivamente dal punto di vista del contributo che essa reca alla produzione. Questa argomentazione

ha condotto, nella maggior parte dei paesi dell'America latina, all'applicazione di una politica creditizia selettiva, ma senza limitazione globale del credito. Essa è servita anche a giustificare il legame tra inflazione e sviluppo, in quanto si è affermato che, anche se il processo si risolvesse in un'inflazione, quest'ultima verrebbe superata mediante la formazione di risorse addizionali nel periodo più lungo.

L'inflazione è stata presentata come un fattore di sviluppo con il noto argomento che essa integra l'inadeguatezza del risparmio, finanziando potenziali attività produttive, che non troverebbero altrimenti un elemento catalizzatore nel flusso di risparmio. Inoltre, il rialzo dei prezzi contribuirebbe a un aumento del risparmio complessivo, mediante la formazione di risparmi « forzati », risultanti da spostamenti di reddito fra i vari gruppi della popolazione. Infine, per il tramite di una giudiziosa selezione dei progetti, l'espansione creditizia sosterrebbe la programmazione economica, dirigendo le risorse verso i settori e i gruppi « guida » dell'economia.

Questo tipo di politica creditizia, basata sulla valutazione dei singoli casi, senza tener conto degli effetti globali, non ha tardato a provocare ripercussioni negative. In primo luogo, il punto di vista che il credito della banca centrale potesse integrare una generale inadeguatezza del risparmio tendeva a scoraggiare le iniziative delle autorità e delle stesse banche per attrarre e utilizzare pienamente il flusso di risparmio. Inoltre, poichè il credito di nuova creazione era reso disponibile a tassi d'interesse particolarmente bassi, veniva stimolata la domanda mentre i risparmiatori erano meno propensi ad offrire i loro fondi al prezzo regolato. Disponibilità personali e fondi liquidi di società erano quindi attratti dai mercati finanziari esteri, come quello di New York, in grado di consentire una remunerazione, una diversificazione e una sicurezza non disponibili all'interno. Fondi più o meno cospicui potevano altresì essere collocati su un mercato extra-bancario all' interno del paese, un mercato che provvede, a condizioni concorrenziali con quelle

dei mercati esteri, alle necessità e ai propositi che le autorità avevano vietato alle banche di soddisfare. Questa combinazione di inflazione e di bassi saggi d'interesse ha concorso a ritardare la formazione di mercati finanziari.

Inoltre, l'impossibilità pratica di controllare totalmente la distribuzione e l'impiego dei fondi minava la stessa politica selettiva del credito. La facilità con la quale esso poteva essere ottenuto per propositi definiti essenziali o produttivi induceva a sostituirlo ai risparmi esistenti per il finanziamento delle operazioni ammesse, con il risultato di svincolare un corrispondente importo di risorse finanziarie esistenti, per operazioni speculative all'interno o per la fuga all'estero. Alla dilatazione del credito avendo fatto seguito rialzi dei prezzi, e questi a loro volta avendo diminuito il valore reale dei crediti in essere, si è ripetuta la ben nota esperienza della scarsità nell'espansione e si è dato nuovo alimento alla spirale inflazionistica. Tutto ciò fa sospettare che questo tipo di politica non abbia dato, ai settori « guida » e all'economia in generale, un contributo di mezzi finanziari maggiore di quello che si sarebbe ottenuto con un credito meno abbondante e meno a buon mercato.

Infine, l'intervento di istituzioni finanziarie pubbliche, legato all'esecuzione di programmi di sviluppo attraverso il finanziamento delle imprese del settore pubblico considerate essenziali, rendeva difficile la formazione degli organismi caratteristici dei mercati monetari e finanziari sviluppati. Dette istituzioni consideravano loro compito finanziare tutto ciò che fosse previsto dal programma, a costi prefissati, senza riguardo quindi ai costi ai quali potevano essere attinti fondi al mercato. Perciò, esse venivano a dipendere nell'ambito nazionale dalla banca centrale e in quello internazionale da donazioni e prestiti a saggi preferenziali, oltre ad avvantaggiarsi delle esenzioni da oneri fiscali e di altra natura, loro concesse a spese dell'economia privata.

In conclusione, l'inflazione nei paesi in discorso è stata una conseguenza non tanto dello sviluppo, quanto del metodo con cui esso è stato perseguito.

Il Cile è stato caratterizzato da un lungo periodo di inflazione quasi continua. L'espansione del credito è stata destinata sia agli investimenti che ai consumi, e ha avuto origine a volte nei disavanzi di bilancio, a volte nella domanda privata, altre volte negli uni e nell'altra. La pratica dell'inflazione veniva giustificata sostenendo che gli operatori e i privati si erano ormai abituati a successive fasi di espansione creditizia, di prezzi crescenti e di adeguamenti salariali, in modo che risultava eliminato qualsiasi effetto negativo. Ma questa opinione passava sotto silenzio il fatto che l'economia veniva sottoposta ad un continuo deterioramento delle sue capacità produttive. Nel caso dell'Argentina la stabilità monetaria, piuttosto che lo sviluppo, aveva costituito l'obiettivo primario della politica perseguita durante la prima metà del decennio iniziatosi nel 1940. Successivamente, però, questo indirizzo veniva abbandonato in favore di una politica volta a forzare l'industrializzazione. La costruzione di nuove fabbriche e di immobili avveniva al costo di un rapido scadimento delle infrastrutture, nonchè di un peggioramento nei settori agricolo e zootecnico, i più importanti per le esportazioni del paese. Con un'industria a costi alti e protetta da forti barriere, con una crescente propensione al consumo sostenuta da una politica di salari elevati, con l'inclinazione a ridurre gli orari di lavoro e l'età di pensionamento, l'esperienza argentina rappresenta un caso tipico di inflazione da consumi. Nell'esperienza del Brasile si osservano elementi caratteristici di una politica espansiva sostenuta dallo sviluppo del credito e accompagnata da aumenti dei costi e dei prezzi, nonchè da svalutazioni monetarie: il circolo vizioso ha avuto inizio qualche anno prima del 1950 ed è ancora in essere.

Poichè i traguardi produttivi venivano fissati a livelli sempre più alti, sull'economia si riversava continuamente una domanda maggiore di quella che l'offerta potesse soddisfare.

In siffatta situazione, non poteva esserci un rallentamento, ma soltanto una persistente accelerazione dell'inflazione; risparmi e profitti venivano annullati dagli aumenti dei prezzi e dei costi prima che potessero contribuire allo sviluppo. Inoltre, la politica di dare una preminenza smisurata all'espansione di alcuni settori produttivi non ha tenuto sufficientemente conto della necessità di un'adeguata manutenzione degli impianti esistenti e dello sviluppo delle imprese di pubblica utilità, il cui disservizio si è tradotto in un fattore sussidiario di inflazione.

Programmi di stabilizzazione. — Esauritasi la spinta che gli sviluppi inflazionistici avevano inizialmente dato all'attività produttiva, sono apparsi più evidenti gli squilibri che essi avevano provocato e, quindi, la necessità di programmi di stabilizzazione. Nel caso di paesi come il Messico, il Venezuela, il Perù, dove l'espansione creditizia e il disavanzo di bilancia dei pagamenti non riflettevano distorsioni fondamentali nelle strutture produttive, questi programmi si sono concretati in provvedimenti di natura monetaria e valutaria. In altri paesi, i programmi formulati hanno incluso anche misure fiscali e di altra natura e hanno mirato ad arrestare l'inflazione al livello raggiunto, come premessa per l'eliminazione delle distorsioni nella distribuzione e nell'investimento delle risorse, nella struttura dei salari e dei prezzi e nella bilancia commerciale.

Dove la riluttanza a procedere agli aggiustamenti necessari ha procrastinato la stabilizzazione, il compito è divenuto più difficile. Invero, la mancanza di risolutezza, nonchè la tendenza ad alleviare i sacrifici che la stabilizzazione comporta e a violarne lo spirito, fra l'altro ricercando e sfruttando le deficienze che accompagnavano i programmi di risanamento, ne hanno spesso pregiudicato il risultato.

Gli insuccessi delle politiche di stabilizzazione hanno indotto di recente a un riesame delle tecniche e degli obiettivi: in particolare, ora si mira, piuttosto che a stabilizzare rapidamente e totalmente, a operare nel senso di una graduale riduzione dei saggi di inflazione. Questa impostazione è emersa in

Brasile e in Cile, dove un certo saggio di sviluppo viene tuttora mantenuto, anche se a un livello più basso che in passato.

Un aspetto importante dei programmi di stabilizzazione è rappresentato dall'orientamento a sostituire progressivamente l'espansione del credito, imperniata sul ricorso alla banca centrale, con finanziamenti a lungo termine da reperire all'inizio sui mercati esteri, e successivamente su quelli interni, allungando inoltre i termini delle operazioni.

Questi programmi, a condizione che possano essere svolti coerentemente e per un periodo sufficientemente lungo, dovrebbero facilitare il perseguimento simultaneo della stabilizzazione e dello sviluppo, senza che la loro applicazione incida nella fase iniziale sulle attività di investimento, come invece era accaduto con i programmi di stabilizzazione immediata. Ciò che comunque non dovrebbe andare negletto, come invece è accaduto in passato, è il fatto che stabilizzazione e sviluppo, specialmente nei paesi che hanno subìto distorsioni fondamentali, non sono soltanto un compito monetario e tecnico, ma un processo al quale è necessario il concorso di tutti i settori e di tutte le forze della società, nel loro stesso interesse.

L'espansione economica e le tendenze inflazionistiche nei paesi industriali. — Il moto espansivo si è svolto in maniera molto più ordinata ed equilibrata nei paesi industriali. Le differenze nell'andamento delle principali grandezze economico-finanziarie e gli scarti di volta in volta formatisi nei rispettivi livelli di produttività, hanno reso possibile che parecchi paesi si alternassero nella funzione di stimolo della produzione e degli scambi mondiali, oltre ad agire da elemento di compensazione e di prevenzione di eccessi nell'uno e nell'altro senso.

Come risultato, l'espansione produttiva è stata caratterizzata per il complesso di questi paesi da una maggiore regolarità che in passato, pur essendo stata notevolmente diversa l'intensità con la quale questo o quel fenomeno si è manifestato nell'una o nell'altra economia.

TAV. 6

Saggi medi annui di aumento del prodotto nazionale lordo e dei prezzi al consumo nei principali paesi industriali, 1952-64

Paesi	P.N.L. (1)	Prezzi al consumo	Paesi	P.N.L. (1)	Prezzi al consumo
Germania	6,8	1,6	Danimarca	4,4	2,9
Italia	5,8	2,9	Svezia	4,1	3,1
Austria	5,4	2,5	Norvegia	3,9	3,1
Svizzera	5,3	1,6	Belgio	3,5	1,5
Paesi Bassi	5,1	2,7	Regno Unito	3,2	2,9
Francia	4,9	3,7	Stati Uniti	3,1	1,2

Fonte: Bollettino di statistiche generali dell'OCSE.
(1) Saggi di incremento in termini reali.

La tavola 6 mostra che, negli anni dal 1952 al 1964, tutti i principali paesi industriali hanno registrato un andamento ascendente del prodotto nazionale lordo e del livello dei prezzi. A ciò va aggiunto che pochi sono i paesi nei quali in qualche anno del periodo considerato vi sono state diminuzioni assolute e che queste sono state comunque di ampiezza esigua. D'altra parte, essa mostra che vi sono state differenze apprezzabili nel ritmo con il quale detti andamenti si sono svolti. Sebbene le indicazioni che se ne possono ricavare non siano del tutto univoche, in quanto per qualche paese si trovano associati bassi saggi di aumento sia dei prezzi che del prodotto nazionale lordo, per la maggior parte dei paesi considerati si rileva che quanto minore è stato l'aumento medio dei primi tanto maggiore è stato l'incremento del secondo, e viceversa.

Tale correlazione appare abbastanza chiara per i paesi che hanno mantenuto un saggio di sviluppo elevato. Paesi come la Germania, l'Italia, l'Austria, la Svizzera e i Paesi Bassi, nei quali l'aumento dei prezzi è stato più basso, il saggio di sviluppo ha superato, in alcuni casi notevolmente, il livello del 5 per cento. Nel caso della Francia che, avendo associato a un incremento elevato del prodotto nazionale lordo un forte rialzo dei prezzi, sembra a prima vista rappresentare un'eccezione, va rilevato che essa nel periodo anteriore al 1958, per garantire la continuità dello sviluppo in condizioni di instabilità monetaria, ha dovuto ricorrere a ripetute svalutazioni e che, a partire dalla stabilizzazione effettuata alla fine di quell'anno, vi è stata una sensibile accelerazione nello sviluppo del prodotto nazionale lordo.

Il Regno Unito, la Svezia e la Norvegia associano bassi saggi di sviluppo a saggi relativamente elevati di aumento dei prezzi. L'eccezione principale riguarda gli Stati Uniti dove il saggio medio di sviluppo ha superato di poco il 3 per cento, mentre i prezzi hanno mostrato nella media del periodo una maggiore stabilità. A tale proposito, va considerato per altro che in detto paese la fase di più rapida espansione è coincisa con il periodo bellico e che, essendo esso rimasto immune dalle distruzioni che avevano colpito la maggioranza dei paesi europei, a differenza di questi ultimi non ha attraversato nel periodo post-bellico una fase di recupero. In realtà, il ciclo di più rapida espansione produttiva è iniziato negli Stati Uniti a partire dal 1960 e si è verificato in regime di più accentuata stabilità dei prezzi.

Nell'apprezzare l'andamento dei prezzi nei vari paesi, occorre tener presente che l'integrazione dei mercati ha comportato una più rapida propagazione internazionale degli impulsi inflazionistici. Perciò anche i paesi i quali hanno in linea di principio accordato alla stabilità monetaria una priorità almeno uguale a quella riconosciuta agli altri obiettivi primari della politica economica, risultano caratterizzati da frequenti surriscaldamenti congiunturali, da aumenti dei costi e dei prezzi e dagli altri fenomeni propri dell'inflazione strisciante. Tuttavia, la circostanza che in questi ultimi paesi le tensioni inflazionistiche sono giunte di riflesso ha consentito di fruire, in misura maggiore che altrove, dei vantaggi attribuibili a un processo di sviluppo che si svolga in regime di stabilità monetaria: elevato grado di concorrenza; eliminazione delle imprese poco produttive; alta propensione al risparmio anche nelle economie di consumo; canalizzazione delle risorse verso investimenti produttivi; minori sperperi connessi con attività speculative o con l'esigenza di proteggersi contro l'aumento dei prezzi.

Inoltre, il fatto che i paesi in discorso hanno seguito gli altri per quanto riguarda gli aumenti del livello dei prezzi, mentre li hanno preceduti nello sviluppo della produttività, ha significato che essi, quando si sono avvicinati a situazioni di surriscaldamento congiunturale, hanno goduto di una posizione solida nei pagamenti con l'estero. Conseguentemente, sono stati in grado, nei periodi di maggiore tensione, di eliminare o contenere gli squilibri tra domanda e offerta anche con provvedimenti di liberalizzazione delle importazioni e perciò senza incidere esclusivamente sull'evoluzione della domanda e, in definitiva, sulla regolarità del processo di sviluppo.

Fattori di instabilità e fattori di espansione. — Durante buona parte del periodo post-bellico, gli impulsi inflazionistici sono emanati prevalentemente da persistenti tensioni nell'equilibrio fra domanda e offerta. Ma a mano a mano che ci si avvicina agli anni più recenti, essi hanno acquistato una motivazione diversa.

Con la graduale normalizzazione delle condizioni economiche si è andata attenuando l'eccezionale progressione degli investimenti, che nei primi anni del dopoguerra aveva costituito la premessa per un rapido adeguamento dell'offerta, mentre è aumentata la formazione di risparmio, anche nell'ambito delle economie di consumo. D'altra parte, sono andate crescendo in intensità e frequenza le tensioni inflazionistiche dovute a pressioni contrastanti esercitate sul processo di distribuzione del reddito, non solo tra i vari fattori della produzione, ma anche tra settori diversi all'interno di ciascuna quota. Dette tensioni si sono manifestate in aumenti dei prezzi, verificatisi in corrispondenza di incrementi dei costi unitari di produzione, a loro volta dovuti ad aumenti salariali superiori al ritmo di incremento della produttività. Invero, gli stessi progressi della produttività nelle imprese e nei settori industriali più dinamici hanno dato origine non di rado a richieste di adeguamento delle retribuzioni nei settori meno produttivi.

La circostanza che aumenti dei salari superiori allo sviluppo della produttività hanno talvolta avuto luogo in condizioni di non pieno impiego dei fattori produttivi sembra confermare che da una situazione di predominante inflazione da domanda si è passati a una di prevalente inflazione da costi. In questa situazione, una politica monetaria diretta a salvaguardare la stabilità del potere d'acquisto della moneta è efficace soltanto a prezzo di incidere sul processo di sviluppo: perciò, molti paesi si sono orientati verso l'elaborazione e l'applicazione di una politica dei redditi, con l'intento di dirimere le questioni di distribuzione, prima che esse diano luogo ad azioni e reazioni perniciose per la stabilità monetaria e per il processo di sviluppo.

Nella Relazione dello scorso anno, le finalità e le possibilità di una politica dei redditi, nonchè le soluzioni e le modalità elaborate in materia da alcuni importanti paesi sono state ampiamente illustrate. Nè si è mancato, in quell'occasione, di additare le difficoltà di applicazione che gli strumenti e i metodi nuovi di tale politica incontrano con riguardo ad alcune categorie di reddito, per le quali sembrerebbe tuttora più appropriato, in linea generale, un ricorso coerente alle politiche monetaria e fiscale.

Perciò, qui ci si limiterà a qualche osservazione più direttamente attinente al tema trattato. Dati i progressi compiuti nell'integrazione dei vari mercati nazionali e l'elevato grado di mobilità raggiunto dai fattori della produzione, spostamenti di mano d'opera, di capitali e di capacità imprenditoriali hanno luogo allorchè in un paese o in una regione situazioni di imperfetta concorrenza tendono a forzare sensibilmente la quota del reddito prodotto, da attribuire all'uno o all'altro fattore.

Tali spostamenti si potrebbero evitare con controlli amministrativi, ma rinunciando ai benefici che l'integrazione comporta in materia di concorrenza, di diffusione del progresso tecnico e di economie di scala. D'altra parte, nella misura in cui i divari nei saggi di retribuzione dei fattori sono determinati non da differenze nei livelli di produttività, ma da interferenze di gruppi organizzati, detti spostamenti, mentre non conducono all'uso migliore delle risorse produttive mondiali, possono causare una riduzione non giustificata delle dimensioni economiche dei paesi ove le interferenze hanno luogo. Questa circostanza spiega l'adozione in tali paesi di politiche intese a ristabilire, una volta che ad esempio abbiano avuto luogo aumenti salariali eccessivi, quella distribuzione del reddito tra i vari fattori produttivi, atta ad offrire di nuovo agli imprenditori e ai capitali condizioni comparativamente attraenti per l'esercizio dell'attività produttiva.

Politiche siffatte, anche quando non realizzate con misure monetarie, non si svolgono sempre senza pregiudizio per la stabilità dei prezzi. In ultima analisi, perciò, le interferenze in discorso risultano nocive per gli interessi generali: sia in quanto, minacciando la stabilità monetaria, compromettono lo sviluppo; sia perchè esse, piuttosto che variare sensibilmente e durevolmente le quote spettanti ai vari fattori, spesso non fanno che alterare la distribuzione all'interno di una singola quota, favorendo certi settori a spese di altri.

Anche per un mercato chiuso, e quindi per il mondo nel suo complesso, le azioni intese a modificare la distribuzione del red-

dito tra i fattori produttivi a un certo punto diventano negative per il processo di sviluppo: chè, se entro certi limiti esse contribuiscono a promuovere sostituzioni di un fattore con un altro, introduzioni di nuove tecnologie e, quindi, progressi della produttività, al di là di quei limiti hanno l'effetto di mortificare le capacità imprenditoriali e la disposizione a correre il rischio, necessarie per un'economia dinamica.

D'altra parte, è proprio un'economia dinamica che consente più rapidi aumenti delle retribuzioni e dei tenori di vita. Il fatto che questo dopoguerra è stato un periodo di espansione economica sostenuta, di progresso tecnologico, nonchè di pronta applicazione del medesimo ai processi produttivi spiega perchè i salari reali hanno potuto aumentare a un ritmo molto rapido, in tanti paesi, durante un periodo ormai abbastanza lungo.

Entro questa tendenza evolutiva generale, si osserva, però, che i paesi nei quali il processo di sviluppo si è compiuto in un regime di maggiore stabilità sono quelli nei quali si è potuto realizzare un più ampio incremento dei salari reali. Infatti, la capacità delle economie di tali paesi ad assorbire aumenti salariali notevoli si è avvantaggiata degli effetti positivi che, come si è rilevato, la stabilità monetaria ha esercitato sul progresso della produttività. Il rapido aumento di quest'ultima è stato promosso non soltanto dalla quota più elevata del reddito destinata agli investimenti, ma anche dalla circostanza che, in condizioni monetarie stabili, il meccanismo di selezione del mercato ha potuto funzionare con maggiore efficacia che altrove, indirizzando le risorse verso le imprese e i settori più produttivi e distogliendole da quelli dove l'equilibrio fra costi e ricavi può essere raggiunto solo in condizioni inflazionistiche. Infine, vi ha contribuito il mantenimento di condizioni generali idonee a promuovere la valorizzazione delle risorse umane e materiali, nonchè la loro combinazione nelle forme più produttive: tra esse vanno ricordate il buon funzionamento del sistema bancario e finanziario, l'efficienza della pubblica amministrazione, i programmi di istruzione e di qualificazione delia mano d'opera, lo sviluppo delle infrastrutture economiche e sociali.

I mercati monetari e finanziari esteri

Nel 1964 si è generalizzato e spesso accentuato l'indirizzo restrittivo delle politiche monetarie, fiscali e di bilancio, che aveva avuto inizio nell'anno precedente. Per quanto riguarda in particolare le politiche monetarie, molti paesi industriali si sono visti nella necessità di aumentare il livello del saggio ufficiale di sconto e degli altri saggi del mercato monetario; il rialzo dei saggi a breve termine è stato accompagnato, di regola, da un aumento di quelli del mercato finanziario.

Questa evoluzione, determinata dal manifestarsi o dal persistere di squilibri inflazionistici, per altro contenuti dall'introduzione di provvedimenti restrittivi, è stata anche dovuta alle resistenze nei confronti di aumenti di prezzi e di altre tensioni attuali o potenziali, accentuatesi di recente in taluni paesi.

Le tensioni inflazionistiche sono state quivi accompagnate da un ritmo di attività economica sostenuto o in aumento e quindi le autorità, non essendosi trovate di fronte a conflitti di obiettivi, almeno sul piano interno, hanno potuto attuare la politica di salvaguardia della stabilità con molto vigore. Per gli altri paesi si è perciò accresciuta la necessità di pervenire rapidamente alla stabilizzazione interna e di eliminare, comunque, condizioni pregiudizievoli per l'equilibrio dei pagamenti con l'estero, pur in presenza di un andamento della produzione che non sempre ha consentito l'utilizzazione ottima dei fattori produttivi. E' stato necessario, quindi, introdurre provvedimenti di stimolo e usare i vari strumenti a disposizione regolandone l'applicazione in modo che la ripresa produttiva non compromettesse l'obiettivo del ripristino dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

La politica creditizia nei principali paesi industriali. — L'uso differenziato dei vari mezzi di intervento ha avuto negli *Stati Uniti* l'illustrazione più significativa. La riduzione dell'imposta sui redditi degli individui e delle società, attuata al-

l'inizio del 1964, ha determinato una forte ripresa sia dei consumi che degli investimenti in impianti e attrezzature. In tal modo si è conferita nuova sostenutezza alla fase di espansione in essere ormai da quattro anni, con il risultato di utilizzare in più ampia misura i fattori produttivi, di contenere o ridurre i costi unitari e, quindi, di promuovere condizioni favorevoli allo sviluppo della produzione in un clima di stabilità monetaria.

L'applicazione di uno sgravio fiscale, durante una fase di disavanzo del bilancio federale, oltre che dei pagamenti con lo estero, non ha precedenti. Essa è stata ispirata dall'idea che l'alto livello dell'incidenza fiscale imponesse un indebito freno verso l'utilizzo ottimale delle capacità produttive esistenti, senza dare un contributo al miglioramento dell'equilibrio della domanda e dell'offerta, agendo su entrambe in senso riduttivo. D'altra parte, si è potuto scontare che l'espansione produttiva in tal modo promossa, allargando la base imponibile, avrebbe consentito di mantenere, nonostante la riduzione delle aliquote fiscali, un volume di entrate tale che il disavanzo del bilancio statale non sarebbe alla fine aumentato, pur in assenza di una contrazione della spesa pubblica. Quindi, questa impostazione di politica economica, valida nel particolare contesto della situazione americana caratterizzata, fra l'altro, da condizioni di non piena occupazione delle risorse produttive esistenti, mentre non ha generato stimoli inflazionistici da parte del settore pubblico, ha prodotto nuovi impulsi espansivi dell'attività produttiva non compensati da una riduzione della spesa pubblica. In altri termini, essa ha consentito di portare il sistema economico su posizioni più prossime a quelle di pieno impiego, senza peggiorare l'equilibrio fra domanda e offerta globali.

A sostegno dell'accelerata attività economica ha avuto luogo un incremento del credito bancario complessivo dell' 8 per cento come nel 1963; ma l'aumento dei crediti alle attività industriali e commerciali si è ragguagliato all' 11 per cento, superando notevolmente gli incrementi dei precedenti tre anni di espansione produttiva.

A seguito dell'aumento del credito accordato al settore privato, specialmente nella prima metà dell'anno, la liquidità dell'economia ha continuato ad accrescersi, soprattutto nella forma di attività liquide secondarie (depositi vincolati e a risparmio). Le riserve liquide del sistema bancario sono state mantenute costantemente ad un livello eccedente il fabbisogno immediato. Conseguentemente, vi è stato un aumento effettivo e virtuale dell'offerta di credito, a condizioni praticamente invariate, nonostante il maggior onere incorso nella raccolta di fondi. Per altro, le autorità monetarie con le operazioni di mercato aperto hanno mantenuto i saggi a breve termine al livello più alto raggiunto nella seconda metà del 1963. In effetti, essi si sono collocati nella media dell'anno a un livello superiore a quello del 1963; verso la fine del 1964, poi, hanno registrato un nuovo balzo, le banche delle riserva federale avendo elevato nel novembre il saggio di risconto dal 3,5 al 4 per cento.

Il rialzo del saggio ufficiale di sconto, l'autorizzazione accordata alle banche di remunerare fino a un massimo del 4 invece che dell' 1 per cento i depositi vincolati da 30 a 90 giorni, le misure analoghe deliberate per i depositi a più lunga scadenza e per quelli a risparmio, nonchè la serie di provvedimenti adottati all'inizio del corrente anno, hanno trovato giustificazione immediata nella necessità di contenere il deflusso netto di capitali a breve e a lungo termine.

La persistenza di condizioni monetarie e finanziarie relativamente facili negli Stati Uniti, nonostante l'accumularsi di disavanzi di bilancia dei pagamenti, è il risultato di una politica volta a promuovere, con l'espansione economica, il pieno impiego dei fattori produttivi. Lo sforzo di conciliare obiettivi interni ed esterni ha trovato espressione nell'indirizzo inteso a differenziare l'andamento dei saggi a breve e di quelli a medio e lungo termine. In particolare, si è ulteriormente favorito l'aumento dei primi e si è evitato che gli altri salissero, concentrando il finanziamento dei disavanzi di bilancio nel settore a breve del mercato, confinando le operazioni di sostegno svolte dalle auto-

rità monetarie a quello a medio e lungo termine, nonchè incoraggiando l'abbondante liquidità a riversarsi sul mercato finanziario.

Ma l'eccedenza di liquidità, creata e mantenuta in relazione alle esigenze dell'economia interna, è in buona parte traboccata all'estero, dato fra l'altro il divario esistente nei saggi di rendimento tra il mercato dei capitali americano e quelli europei. Ciò ha suscitato in alcuni paesi europei problemi relativi al governo della liquidità, all'equilibrio tra domanda e offerta, alla direzione e al controllo dell'attività di investimento. Questi problemi sono apparsi di difficile soluzione, in assenza di una più concreta armonizzazione internazionale delle politiche economiche, monetarie e finanziarie, per la quale i paesi guida dell'economia mondiale dovrebbero tenere in maggior conto le ripercussioni che fenomeni per essi di natura relativamente marginale possono avere su economie di minori dimensioni.

La crisi della sterlina ha indotto nel novembre scorso le autorità monetarie del *Regno Unito* ad elevare dal 5 al 7 per cento il saggio ufficiale di sconto. La gravità della situazione ha imposto a quel paese un passaggio brusco alla linea di politica congiunturale restrittiva. Invero, il rialzo nel febbraio 1964 del saggio ufficiale di sconto, dal 4 al 5 per cento, era stato deciso soprattutto per influenzare in favore del mercato monetario londinese i movimenti internazionali di fondi a breve termine. L'afflusso di tali fondi e l'alleviamento delle prescrizioni in materia di liquidità, disposto all'inizio del 1964, avevano consentito alle banche commerciali di soddisfare largamente la forte domanda di credito, generata in gran parte dalla sostenutezza dell'attività di investimento. Il saggio di aumento dei prestiti da esse concessi ha raggiunto nello scorso anno quasi il 15 per cento: ciò nonostante, il rapporto tra attività liquide e depositi, pur essendosi ridotto, è rimasto al di sopra del nuovo minimo del 28 per cento, stabilito appunto all'inizio del 1964.

L'aumento del saggio di sconto e degli altri saggi del mercato monetario è stato poi seguito, tra il dicembre 1964 e il maggio 1965, da vari provvedimenti restrittivi del credito.

I paesi dell'Europa continentale, che pure hanno presentato un quadro assai differenziato dal punto di vista degli andamenti produttivi, delle bilance dei pagamenti e in generale delle fasi cicliche rispettive, sono stati contraddistinti, con poche eccezioni, da un sensibile rallentamento nella formazione delle disponibilità monetarie e quasi monetarie.

L'eccezione più importante è rappresentata dalla *Germania,* che ha registrato nel 1964 una delle più rapide espansioni produttive di questo dopoguerra. All'accelerata formazione di attività liquide hanno contribuito, nel primo semestre, soprattutto il settore pubblico e la componente estera; nel secondo, invece, le sollecitazioni sono pervenute specialmente dal settore privato interno. In concomitanza con una forte ripresa dell'attività di investimento e nonostante il notevole aumento delle risorse interne delle imprese, si è accresciuto il fabbisogno di finanziamenti esterni. Il sistema bancario ha partecipato al suo soddisfacimento con incrementi del 9 per cento dei crediti a breve e del 14 per cento di quelli a medio e a lungo termine.

La formazione di nuove disponibilità si è concentrata nei depositi vincolati e a risparmio, continuando così una tendenza in essere già da alcuni anni. Ma nel 1964 questa tendenza è stata rafforzata da un sensibile aumento del risparmio nel settore personale, beneficiario di più alti redditi e vicino più ai canali bancari che a quelli diretti del mercato dei capitali. L'elevata propensione di questo settore a risparmiare ha ancora una volta contribuito a che l'espansione produttiva si svolgesse, nonostante la piena occupazione, senza tensioni inflazionistiche importanti. Per altro, come rilevato in precedenza, la banca centrale ha ritenuto opportuno abbandonare la politica di neutralità seguita nel 1963, in favore di un indirizzo restrittivo.

Tuttavia, dato il rialzo dei saggi intervenuto sulle principali piazze monetarie estere, non vi sono stati afflussi importanti di fondi a breve, mentre l'annuncio di un'imposta cedolare sui titoli a reddito fisso tedeschi in possesso di non residenti, imposta che spiegherà effetto a partire dal 25 giugno prossimo, ha contribuito ad arrestare, almeno temporaneamente, le importazioni nette di capitali a lungo termine. In tal modo, le autorità monetarie tedesche hanno cercato di conservare il controllo sulla creazione di liquidità all'interno.

Il rallentamento nella formazione di attività liquide, comune alla maggior parte degli altri paesi europei, è stato particolarmente accentuato in *Francia.* Mentre si è alquanto attenuato il dinamismo della componente estera, l'effetto riduttivo principale è stato esercitato dalle operazioni del tesoro: il disavanzo delle finanze pubbliche, che nel 1963 era ammontato a quasi 8 miliardi di franchi, nel 1964 è stato pressochè interamente eliminato.

La domanda di attività liquide è rallentata anche da parte del settore privato; in particolare, l'incremento dei crediti bancari a breve e medio termine all'economia non ha raggiunto l' 8 per cento ed è quindi rimasto, sia pur leggermente, al di sotto di quello verificatosi nel 1963. Il rallentamento dell'attività di investimento e della produzione industriale nel corso dell'anno ha contribuito ad attenuare la domanda; ma un fattore limitativo ha operato anche dal lato dell'offerta, data la politica tendenzialmente restrittiva della liquidità bancaria. Le tensioni che si sono a volte manifestate hanno fatto salire i saggi sul denaro a breve termine, specialmente durante la primavera del 1964, attirando così fondi dall'estero; successivamente sono state necessarie riduzioni temporanee dei coefficienti di tesoreria che le banche sono tenute a osservare. Quest'accentuazione dell'indirizzo restrittivo in Francia si è verificata in presenza di un'evoluzione tuttora favorevole della bilancia dei pagamenti, di un indebolimento dell'attività produttiva e di una sensibile stabilizzazione nel settore dei costi e dei prezzi.

In altri paesi europei, invece, come in *Belgio* e nei *Paesi Bassi*, l'intensificazione delle misure restrittive è coincisa con una fase di forte tensione. L'alta congiuntura che ha caratterizzato questi due paesi nel 1964 ha determinato, specialmente nei Paesi Bassi, un'accelerazione sensibile del movimento ascendente dei costi e dei prezzi, squilibri tra offerta e domanda monetaria e un notevole peggioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti. Data la forte progressione dell'attività produttiva, il contenimento dell'espansione creditizia si è rivelato di difficile attuazione; poichè la componente estera non ha agito più in senso espansivo, la liquidità bancaria è stata sottoposta a tensioni notevoli, che hanno spinto all'aumento i saggi di interesse. La tendenza al rialzo è stata rinforzata dalle autorità monetarie, che hanno aumentato il saggio ufficiale di sconto nei Paesi Bassi dal 3,50 al 4,50 e in Belgio dal 4,25 al 4,75 per cento.

Un'evoluzione sotto molti aspetti analoga ha registrato la *Svizzera*. La rapidità dell'espansione ha alimentato le tensioni nel settore dei costi e dei prezzi e provocato un sensibile peggioramento negli scambi con l'estero. La vivace domanda di credito ha provocato, nonostante l'afflusso di fondi esteri, solo in parte sterilizzato dalla banca centrale, una crescente tensione della liquidità bancaria. Conseguentemente, i saggi del mercato monetario, al pari di quelli a medio e lungo termine, orientati al rialzo già dalla metà del 1963, hanno continuato a salire. Nel luglio, il saggio ufficiale di sconto, rimasto al livello del 2 per cento dall'inizio del 1959, è stato elevato al 2,5. Inoltre, in più riprese durante l'anno, sono state rinnovate e rafforzate le convenzioni con le banche per contenere lo sviluppo dei crediti all'interno, nonchè l'afflusso di fondi a breve e a lungo termine dall'estero.

Movimenti internazionali di capitali ed emissioni di titoli esteri. — Lo sfasamento fra gli andamenti congiunturali negli Stati Uniti e in Europa e le tensioni inflazionistiche che nel continente europeo li hanno accompagnati hanno alterato l'equilibrio dei rapporti finanziari che era venuto consolidandosi negli

anni precedenti nel gruppo dei paesi occidentali. Questo equilibrio è stato ulteriormente compromesso dalle disparità delle politiche economiche seguite in relazione al ritmo differenziato di tali andamenti, come pure da misure protettive che alcuni paesi sono stati costretti ad adottare per ridurre le pressioni inflazionistiche provenienti da altri mercati.

Il flusso dei capitali da un paese all'altro è stato pertanto cospicuo nel 1964, ma irregolare, cioè con fasi alterne particolarmente frequenti e con effetti destabilizzatori importanti soprattutto per quanto concerne i movimenti di capitali a breve termine.

Nelle condizioni di maggiore libertà che hanno contraddistinto gli scambi internazionali negli ultimi anni, il deflusso di capitali a medio e a lungo termine dagli Stati Uniti è stato specialmente elevato e crescente; in particolare, verso i paesi europei dove le circostanze per l'insediamento di combinazioni produttive più efficienti e per l'impiego di tecnologie più progredite sono apparse più favorevoli e promettenti. Esso è da ricollegarsi, tra l'altro, con il divario che esiste fra lo stato di avanzamento tecnologico raggiunto negli Stati Uniti rispetto agli altri paesi occidentali, nonchè con il ritmo con cui il rinnovamento e le applicazioni delle tecniche produttive procedono nell'uno e nell'altro continente. Il fatto che questo ritmo sia più rapido negli Stati Uniti è da porre in relazione con un complesso di elementi che non esauriscono i loro effetti in breve volgere di tempo e che solo parzialmente trovano espressione nelle strutture relative dei saggi del mercato finanziario. Esso deriva, in primo luogo, dalla maggiore dotazione di capitali produttivi e dalla più elevata efficienza delle combinazioni economiche sia di tipo industriale che finanziario. Ciò è dovuto, in parte, alla continuità con cui il processo di accumulazione dei capitali negli Stati Uniti ha potuto essere realizzato, in assenza anche di effetti distruttivi collegati ad eventi bellici e, in parte, al perfezionamento altrettanto ininterrotto che le combinazioni medesime subiscono grazie all'attività altamente specializzata di

servizi studi e di laboratori di ricerca particolarmente vasti ed attrezzati. Un ritmo più rapido di avanzamento e di aggiornamento tecnico, sia nell'organizzazione dei fattori produttivi come nella qualificazione professionale, è pure imposto dalle condizioni di forte competitività nelle quali le imprese economiche operano in relazione, fra l'altro, alla più grande estensione dei mercati di consumo.

Le circostanze sopra accennate trovano corrispondenza in una maggiore accumulazione di capitali finanziari, in conseguenza di una concentrazione degli apporti di capitali che si attua sia al momento in cui le iniziative vengono realizzate, sia nelle fasi successive in cui le iniziative stesse si consolidano e si sviluppano. Questa concentrazione, a sua volta, contribuisce a mantenere elevato il ritmo del progresso tecnologico. In realtà, quanto più vasta è la dotazione dei capitali, tanto più elevato è il reinvestimento dei redditi che essa comporta, maggiore è la propensione al risparmio che essa sollecita, più ampi e diversificati sono gli assetti istituzionali e quindi i circuiti di finanziamento; di modo che il processo di rinnovo e di ammodernamento delle attrezzature può svolgersi in condizioni di relativa abbondanza delle disponibilità finanziarie necessarie per il suo sviluppo.

La rapidità con cui i fenomeni di tipo finanziario hanno accompagnato il processo di scambio e di adeguamento delle tecniche produttive, nonchè il fatto che i trasferimenti di capitali americani siano avvenuti prevalentemente verso l'area europea, hanno indotto le autorità statunitensi a introdurre dapprima limitazioni sugli investimenti di portafoglio all'estero e ad attuare poi altri controlli sulle attività delle banche e delle imprese americane all'estero, come è stato illustrato in precedenza.

Le più recenti iniziative delle autorità americane hanno avuto effetti immediati sui mercati valutari, e in particolare su quello dell'eurodollaro. Sotto il profilo della domanda, la ridu-

zione reale o solo temuta dei finanziamenti diretti delle banche americane ha fatto convergere la domanda di credito, non solo sui mercati interni, ma anche su quello internazionale. Nello stesso tempo l'offerta di dollari si è arrestata e infine si è ridotta in seguito al ritiro di fondi da parte di imprese americane e all'atteggiamento di attesa assunto dai detentori di dollari.

La concomitanza dei fenomeni in precedenza accennati ha determinato un rapido rialzo dei tassi a tre mesi degli eurodollari dal 4,5 al 5,125 per cento nella prima decade di marzo. Successivamente, però, detti tassi sono receduti fino a scendere al livello preesistente. A riequilibrare la tendenza del mercato hanno contribuito le più ampie cessioni di dollari da parte delle banche centrali europee sui rispettivi mercati.

Un'altra conseguenza di particolare rilievo è stata che gli acquisti da parte americana di titoli esteri, compresi quelli europei, si sono praticamente annullati. Il mercato di questi titoli si è spostato quindi dall'America all'Europa.

Nel 1964, l'ammontare delle emissioni estere è stato in Europa tre volte più grande di quello delle analoghe emissioni negli Stati Uniti (escluso il Canadà): 942 contro 293 milioni di dollari (tav. 7). La maggior parte dei titoli emessi a New York riguarda i paesi sottosviluppati e il Banco interamericano di sviluppo, i cui titoli sono esentati dall'imposta di perequa-

TAV. 7

Emissione di titoli esteri in Europa nel 1964

(milioni di dollari)

Enti e paesi emittenti	Importo
Europa	
Paesi scandinavi	333
Italia	49
Istituti internazionali europei	156
Altri paesi	126
Giappone	198
America latina	10
Banco interamericano di sviluppo	23
Altri	47
Totale	942

zione degli interessi. In Europa, i principali emittenti sono stati società europee ed alcuni enti della Comunità. Dopo queste emissioni, le più cospicue sono state quelle effettuate dal Giappone (198 milioni di dollari) e dalla Nuova Zelanda (42 milioni).

La metà circa dei titoli esteri emessi sui mercati europei è stata stilata in dollari, e un terzo in marchi tedeschi. Le emissioni in altre valute e in moneta di conto sono state inferiori lo scorso anno rispetto a quello precedente nel quale vennero per la prima volta sperimentate.

Per le emissioni in dollari, il collocamento è stato fatto da intermediari americani, esclusivamente o in partecipazione con istituzioni europee. In qualche caso i titoli, seppure distribuiti e circolanti all'estero, sono stati ammessi alla quotazione presso la borsa di New York, seguendo una speciale procedura che, nell'intento delle autorità americane e della borsa interessata, mira a favorire siffatte emissioni e, quindi, la formazione di sindacati di collocamento diretti da istituzioni americane. Cospicua è stata pure la partecipazione del mercato di Londra alle emissioni di titoli esteri.

La forte ripresa delle emissioni estere sul mercato tedesco è avvenuta in presenza di restrizioni che hanno ridotto o quasi annullato le possibilità di collocamento di quei titoli su altri mercati tradizionali (segnatamente Svizzera e Paesi Bassi). Essa è stata favorita dalle note misure fiscali annunciate dal governo. Tale prospettiva, infatti, ha determinato uno spostamento di parte della domanda estera dai titoli tedeschi alle obbligazioni estere denominate in marchi. Gli investitori esteri hanno avuto così l'opportunità di evitare il previsto onere fiscale senza ridurre il beneficio dei tassi d'interesse relativamente più elevati. Invero, la concentrazione della domanda internazionale su queste obbligazioni ha abbassato il tasso di rendimento fino a portarlo in qualche momento al di sotto di quello degli stessi titoli tedeschi.

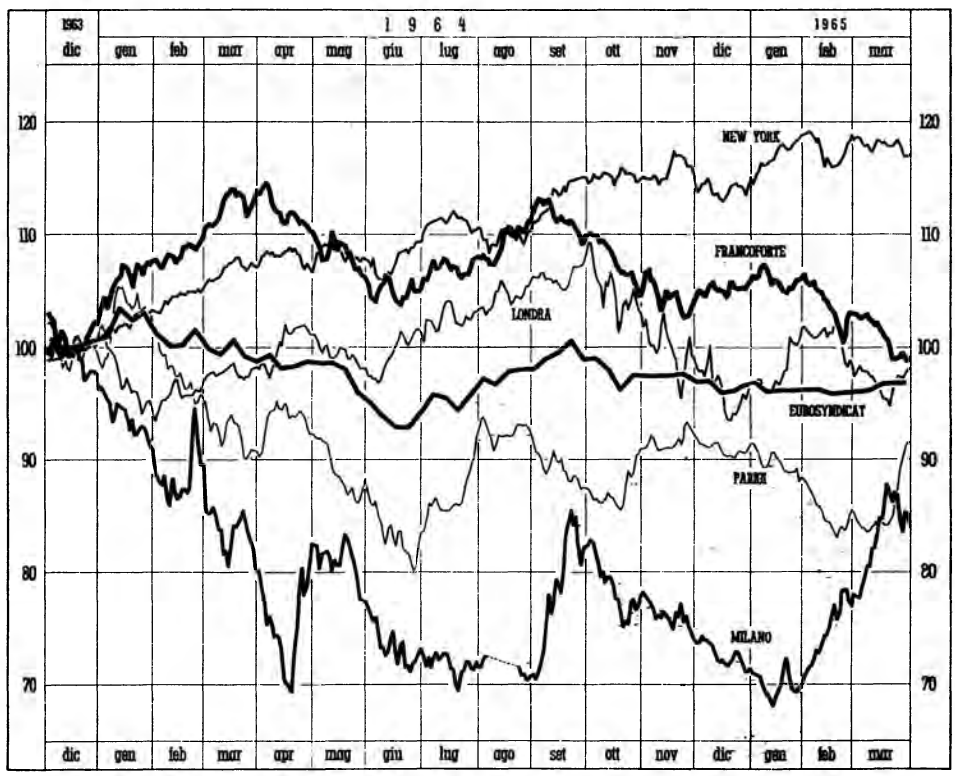
L'evoluzione dei mercati dei capitali e la funzione degli investitori istituzionali. — Lo scorso anno è stato caratterizzato da diffuse diminuzioni delle quotazioni dei titoli. L'andamento discendente delle quotazioni azionarie registrato negli ultimi anni in Europa e in Giappone si è ripetuto in modo ancor più uniforme nel 1964; nello stesso periodo, invece, negli Stati Uniti e nel Canadà si è avuta un'ascesa dei corsi.

In Europa, la Germania è stata l'unico paese in cui l'indice azionario ha segnato un aumento significativo (4,5 per cento). In Belgio e nei Paesi Bassi, lo stesso indice si collocava a fine anno all'incirca al livello di partenza. In Italia l'indice delle quotazioni azionarie è sceso del 27 per cento da un dicembre all'altro, in Svizzera del 15, nel Regno Unito del 9 e in Francia del 7 per

cento. Negli Stati Uniti, invece, il rialzo delle quotazioni azionarie si è commisurato a circa il 13 per cento.

Come si può rilevare dalla figura 2 che riporta l'indice dei corsi giornalieri dei valori azionari italiani ed esteri per il 1964 e il primo trimestre del 1965, le quotazioni hanno presentato fino ad aprile un'apertura a ventaglio i cui estremi riguardano gli andamenti dei corsi italiani fortemente orientati al ribasso, e di quelli tedeschi in vigorosa ascesa. Successivamente, la tendenza è stata più moderata e i corsi si sono mossi con un certo parallelismo, anche se a livelli diversi. A partire dal mese di settembre si sono ancora manifestati andamenti divergenti: alla tendenza cedente dei corsi italiani e, in misura più lieve, di quelli inglesi hanno fatto riscontro una sostanziale stazionarietà di quelli tedeschi e francesi e la persistente ascesa di quelli nord-americani.

FIG. 2

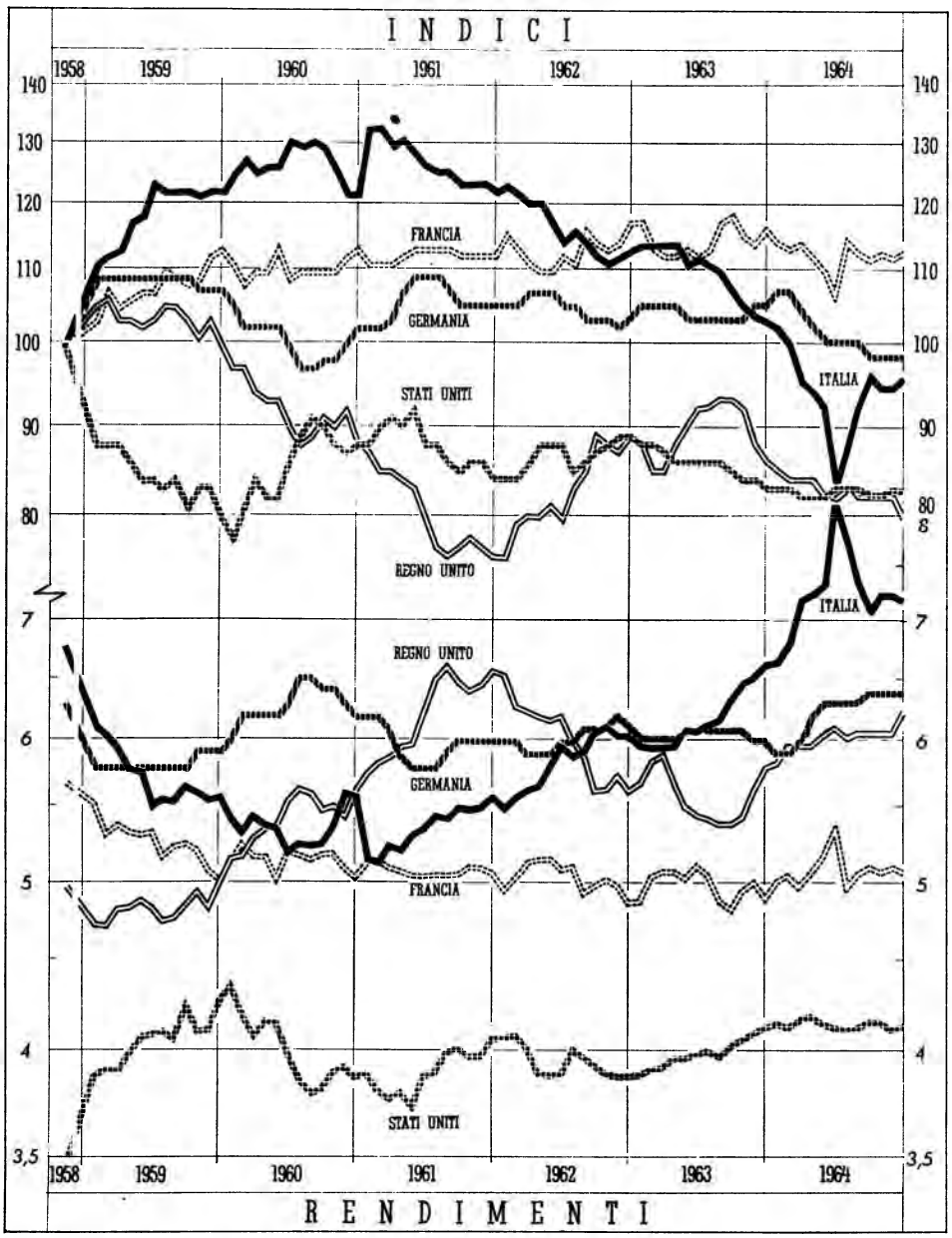


Indice giornaliero del corso delle azioni in alcuni paesi

(dicembre 1963 = 100)

Anche nel comparto dei titoli a reddito fisso, le quotazioni sono apparse prevalentemente orientate al ribasso, seppure con fasi alterne che ne hanno differenziato l'evoluzione nel corso dell'anno da un paese all'altro e da una specie di titoli all'altra (fig. 3).

FIG. 3



Indici e rendimenti dei titoli a reddito fisso a lungo termine
(1958 = 100 - scala logaritmica)

Il regresso delle quotazioni è stato più diffuso per i titoli a lungo che per quelli a medio termine; in alcuni paesi i primi hanno registrato un'accentuata ripresa nella seconda parte dell'anno, ma questa è stata d'intensità inferiore alla flessione iniziale.

I saggi di rendimento dei titoli a reddito fisso sono saliti pressochè in tutti i paesi. Il livello dei rendimenti dei titoli a medio termine, fatta eccezione per Germania e Italia, ha continuato ad essere superiore a quello dei titoli a lungo, ma lo scarto tra i due settori è risultato ridotto a fine anno.

Per altro, rispetto agli aumenti manifestatisi nei rendimenti dei titoli del Regno Unito e dell'Italia, le variazioni presentate dagli altri paesi sono alquanto modeste.

I *rendimenti a lungo termine* in Germania e nel Regno Unito si sono posti a fine 1964 pressochè sul medesimo livello (6,30 per cento); però, mentre i primi hanno invertito la tendenza flettente dell'inizio dell'anno, i secondi hanno proseguito nella fase ascendente iniziata nel 1963. Per l'Italia, i rendimenti a lungo, pur presentando un andamento simile a quello dei titoli a medio, sono aumentati a fine anno rispetto al dicembre precedente. Negli Stati Uniti e nel Belgio sono invece rimasti stabili attorno al 4 per cento, mentre quelli della Svizzera, pur risultando in chiusura d'anno su questo stesso livello, sono cresciuti di circa mezzo punto; per contro, i rendimenti a lungo termine in Francia, dopo aver palesato durante l'anno tendenze difformi, si sono collocati in dicembre ad un livello intermedio (5 per cento) rispetto agli altri paesi.

L'aumento dei tassi di rendimento conseguente al ribasso delle quotazioni ha favorito il collocamento di nuovi titoli. In quasi tutti i paesi, infatti, le emissioni di valori mobiliari sono state superiori nello scorso anno rispetto al 1963. Nell'ambito di tali emissioni, notevole è stato l'aumento dei collocamenti azionari, seppure gli importi relativi siano rimasti al di sotto di quelli massimi toccati nel 1961-1962.

Sotto un profilo generale, l'andamento dei mercati dei capitali in Europa, e soprattutto quello del comparto azionario, ha risentito negativamente delle limitazioni creditizie adottate in molti paesi nel corso del 1964; e ciò sia per motivi istituzionali, sia per motivi collegati con prospettive meno favorevoli circa l'apprezzamento dei valori azionari e le loro capacità di reddito.

Gli effetti che questa azione restrittiva, particolarmente se essa è incentrata su strumenti di tipo monetario, provoca sull'attività e sulle valutazioni del mercato azionario non si esauriscono nel tempo in cui le restrizioni di credito sono operanti. Essi continuano anche in momenti successivi, quando la domanda di capitali, dapprima soddisfatta sotto forma di obbligazioni e di debiti, tende a manifestarsi prevalentemente sotto forma di azioni, nell'intento, da parte delle imprese, di ricomporre le proporzioni indispensabili che nei loro bilanci esistono fra capitali propri e indebitamento. In tale situazione non è certo che la presenza di nuove

e più cospicue richieste di capitali azionari sia sempre considerata con favore dai risparmiatori. Piuttosto, e maggiormente se la struttura del mercato non ha carattere istituzionalizzato, tale presenza crea uno stato generale di attesa che ritarda il rialzo delle quotazioni azionarie e limita l'apporto dei risparmi personali. A lungo andare, tendono così a consolidarsi strutture già caratterizzate dalla presenza predominante di intermediari bancari e da tipi di raccolta e di distribuzione dei risparmi in forma altamente liquida e a breve termine.

La circostanza che le strutture finanziarie europee non appaiono sufficientemente diversificate ha varie conseguenze sulla funzionalità dei mercati dei capitali. Poichè le banche vi occupano un posto dominante, anche le attività proprie del mercato dei capitali dipendono in larga misura dalle loro operazioni. I differenti comparti del mercato finanziario tendono perciò a muoversi in modo non complementare, sia in presenza di mutamenti dei redditi e degli investimenti, sia di variazioni dei livelli e delle strutture dei tassi di interesse. Ne deriva che il mercato dei capitali non è in condizione di assolvere in maniera autonoma un ruolo continuo e decisivo nel finanziamento degli investimenti, specialmente quando la componente bancaria tende a ridursi o quando gli squilibri esterni e gli eccessi della domanda interna di consumo richiedono misure di restrizione monetaria. In presenza di queste misure, tale mercato non si pone come elemento correttivo e quindi selettivo degli effetti che esse possono avere sull'attività economica in generale e sul volume degli investimenti in particolare.

Nei paesi finanziariamente più evoluti, gli investitori istituzionali intermediano la maggior parte dei risparmi privati che confluiscono sui mercati dei capitali e possiedono una quota cospicua dei titoli in circolazione. Infine, un largo volume delle operazioni di borsa è collegato a loro iniziative di acquisto o di vendita. Oltre che nelle forme sopraccennate, l'influenza degli investitori istituzionali si manifesta indirettamente perchè un numero crescente delle iniziative di investimento è affidato al giudizio professionale e alla consulenza di siffatte istituzioni,

anche quando ad esse non competano la decisione e la responsabilità degli impieghi finali.

Negli Stati Uniti, ad esempio, le indagini compiute recentemente dalla borsa valori di New York attribuiscono agli investitori istituzionali l'80 per cento circa dei titoli a reddito fisso quotati alla fine del 1964. La proporzione delle azioni possedute dagli investitori medesimi era salita alla stessa data al 20 per cento del totale, contro il 16 per cento alla fine del 1956 e il 13 per cento alla fine del 1949. Circa la partecipazione alle operazioni di borsa si osserva che la quota pertinente a vendite e ad acquisti di azioni da parte di investitori istituzionali oscilla in media attorno al 40 per cento del totale delle operazioni.

In termini di flussi finanziari, l'importanza degli intermediari istituzionali può essere meglio valutata se si estende l'indagine a un maggior numero di paesi (tav. 8). Un simile confronto pone in risalto che la quota dei risparmi personali investita direttamente sui mercati dei capitali rappresenta ovunque una percentuale modesta del loro totale e che essa è andata progressivamente riducendosi negli ultimi anni.

TAV. 8

Impieghi finanziari del settore personale in alcuni paesi

(medie del triennio 1961/63 in miliardi di monete nazionali; per cento)

Voci	Stati Uniti (1)	Regno Unito (2)	Giappone	Germania
Impieghi diretti	1,7	— 35	413	3,6
Impieghi indiretti	36,1	1.373	1.963	14,0
Totale	38,8	1.338	2.376	17,6
Impieghi diretti	*6*	*— 3*	*17*	*20*
Impieghi indiretti	*94*	*103*	*83*	*80*
Totale	*100*	*100*	*100*	*100*

Fonti: Statistiche nazionali.
(1) Sono esclusi i titoli di stato, per i quali non è possibile distinguere i titoli a breve termine da quelli a medio e lungo termine.
(2) Dati in milioni di sterline. Dal totale degli impieghi sono esclusi i depositi bancari a risparmio e vincolati, i quali non possono essere distinti dai depositi a vista e in conto corrente.

Negli Stati Uniti, la proporzione con cui i flussi trasferiti attraverso istituzioni finanziarie hanno ecceduto gli impieghi diretti è aumentata in questi ultimi anni. Nel periodo 1953-56, la proporzione è stata approssimativamente

di 5 a 1; ma nel 1961-63, essa è salita a 18 contro 1, in parte per effetto di disinvestimenti di titoli azionari avvenuti in quest'ultimo periodo. Nel complesso degli impieghi finanziari compiuti dal settore personale, quelli indiretti sono quindi mediamente aumentati dal 75 al 94 per cento. La proporzione di tali impieghi è salita in Germania dal 75 per cento del 1961 all' 80 per cento del 1963, e dal 59 all' 83 per cento in Giappone, nello stesso intervallo di tempo. Nel Regno Unito, pur escludendo i fondi investiti attraverso il sistema bancario, l'ammontare degli impieghi diretti è stato negativo nel triennio 1961-1963 in parte per effetto di disinvestimenti di titoli a fronte di transazioni con l'estero, in parte per acquisizione di titoli di società non quotate e affiliate da parte di società quotate e di imprese di assicurazione.

Se, invece che sulla base degli apporti complessivi, si voglia stabilire un confronto per gruppi istituzionali, la scarsa comparabilità che questi gruppi presentano non consente di quantificare con precisione i loro rapporti di partecipazione. E' da rilevare tuttavia che nel caso degli Stati Uniti la quota degli investimenti privati intermediata da istituzioni non bancarie è più elevata che in altri paesi in precedenza menzionati. Essa ammonta ad oltre il 60 per cento degli investimenti stessi, contro il 30 per cento circa sia in Giappone che in Germania.

L'importanza delle istituzioni non bancarie negli Stati Uniti risulta anche da posizioni relative fra mercato monetario e mercato dei capitali che, misurate sulla base dell'ammontare dei titoli in circolazione e dei crediti in essere, stanno nella proporzione di 1 a 3 circa. In altri termini, per ogni dollaro impiegato a breve termine gli impieghi e gli investimenti sul mercato dei capitali ammontano a tre volte tanto (a una volta e mezzo se si escludono gli investimenti in valori azionari). E' da rilevare, per altro, che le stesse banche sono divenute in questi ultimi anni un fattore di ulteriore dilatazione dell'attività finanziaria negli Stati Uniti. Infatti, il recente aumento della raccolta bancaria sotto forma di depositi vincolati ha spinto le banche a ricercare sul mercato dei capitali quegli impieghi più remunerativi che le compensassero del maggiore costo derivante da più alti tassi d'interesse pagati su una proporzione più elevata delle loro passività. Ciò ha comportato una modificazione del ciclo tradizionale dei loro impieghi e, quindi, un consolidamento notevole delle liquidità create dalla banca centrale nel quadro di una politica monetaria che è stata tendenzialmente espansiva durante gli ultimi quattro anni. In questo senso, la funzionalità del meccanismo bancario è specialmente rilevante. La sua importanza nel sistema finanziario americano è comunque collegata a due ordini di motivi. Il primo è che le aziende di credito americane operano in regime bancario misto. Ciò vuol dire che la loro attività non incontra limiti formali circa la natura e la durata dei finanziamenti. Il secondo motivo è collegato all'esistenza di una struttura di tassi d'interesse alquanto diversificata per specie di titoli e per scadenze, nonchè con livelli dei tassi monetari più bassi di quelli pertinenti ad impieghi e ad investimenti che sono propri del mercato dei capitali. E' implicita quindi nella differenziazione dei tassi d'interesse la tendenza a muoversi verso questo mercato con impegni di mezzi liquidi più o meno importanti a seconda dell'andamento della domanda di crediti a breve termine, del livello delle riserve liquide e degli indirizzi della politica monetaria.

La presenza degli investitori istituzionali ha vantaggi che superano quelli collegati all'azione capillare che distingue il loro intervento. Essa amplifica in diversi modi il volume dei risparmi che convergono sul mercato dei capitali.

Già l' arricchimento del sistema finanziario con strutture istituzionali diverse comporta un ampliamento degli investimenti mobiliari, attese le maggiori possibilità di impiego che si aprono alla massa dei risparmiatori. E' vero infatti che le specie dei titoli creati dagli intermediari finanziari possiedono maggiore liquidità e presentano rischi minori di quelli che sono impliciti nell'investimento diretto; inoltre, sono flessibili, cioè possono essere adattate alle particolari finalità che i risparmiatori si propongono, nonchè alle convenienze che questi possono avere per quanto concerne le modalità di conferimento e la periodicità dei versamenti dei loro risparmi. Infine, la molteplicità degli intermediari istituzionali e l'elevata specializzazione che essi presentano per quanto attiene sia alla ripartizione dei loro impieghi che alla varietà delle loro politiche in materia di distribuzione dei dividendi e dei guadagni realizzati, consentono ampie scelte ai risparmiatori; talchè, anche se le decisioni non sono così diffuse come nel caso in cui i singoli risparmiatori provvedano direttamente all'impiego dei loro risparmi, e le stesse decisioni vengono prese da persone giuridiche anzichè da persone fisiche, esistono comunque un decentramento e una pluralità di scelte che dipendono esclusivamente dalla libera iniziativa individuale.

Per l'uno e per l'altro motivo, gli investitori istituzionali riescono a mobilitare una quota più elevata dei risparmi personali di quanto avverrebbe altrimenti. Ciò è particolarmente evidente per le istituzioni che, come le imprese di assicurazione sulla vita e i fondi pensione, acquisiscono ed investono fondi che rappresentano forme particolari di risparmio, ovvero che acquisiscono fondi che non sono conferiti dai risparmiatori-contribuenti con l'intento di essere investiti. Parimenti per i fondi comuni d'investimento, i quali offrono la possibilità ai piccoli risparmiatori di investire in azioni quote di reddito che sarebbero destinate ad altri scopi.

Oltre che per la varietà delle forme di raccolta, l'intermediazione degli investitori istituzionali è rilevante in relazione

alla diversità degli impieghi che essi compiono. Sotto questo profilo essi non assolvono una funzione di mera interposizione fra mercato dei capitali e risparmiatori, ma integrano e modificano le scelte originariamente compiute da questi ultimi. Essi compiono così una funzione selettiva particolarmente importante sotto il profilo sia dell'impiego più economico dei risparmi sia delle quotazioni di borsa. Infatti, i loro poteri discrezionali non trovano limiti nelle preferenze espresse dai risparmiatori, bensì in quelle statutarie e legali che possono essere loro imposte e opportunamente variate.

Un altro vantaggio è che gli investitori istituzionali tendono a stabilizzare i flussi della domanda e dell'offerta di titoli che confluiscono sul mercato. I loro interventi sono continui perchè continuo è il flusso della loro raccolta. Il loro apporto all'atto dell'emissione dei titoli è costante e, in qualche modo, imposto dall'esigenza di effettuare impieghi fruttiferi e immediati.

La continuità del flusso dei fondi, che per il tramite degli investitori istituzionali vengono incanalati al mercato dei capitali, deriva innanzitutto dalla natura contrattuale della loro raccolta ovvero dalle garanzie che la loro intermediazione offre ai singoli risparmiatori rispetto all'impiego diretto. In primo luogo, gli impegni che i risparmiatori assumono nei confronti degli intermediari finanziari vincolano e predeterminano le preferenze dei risparmiatori medesimi in modo che queste sono meno suscettibili di variazioni. In secondo luogo, il comportamento degli intermediari finanziari tende a stabilizzare il flusso dei loro apporti, dato che le loro determinazioni di convenienza sono ragionevolmente accertate e coerentemente perseguite in una prospettiva più lunga di tempo. Il loro comportamento è perciò meno soggetto all'influenza di squilibri temporanei e di vicende cicliche di breve durata.

In entrambi i casi, l'intervento istituzionale si pone come un fattore di sostegno delle quotazioni dei titoli, e quindi di condizionamento delle attività di mercato in senso più favorevole agli impieghi mobiliari in generale e al collocamento di nuovi titoli in particolare.

Gli aspetti positivi dell'intervento istituzionale sussistono anche se esso non si manifesta immediatamente con operazioni concrete. La presenza degli investitori istituzionali, infatti, tende a restringere la gamma delle valutazioni attorno ai prezzi correnti di mercato; non fosse altro perchè le iniziative di acquisto e di vendita di tali investitori sono più sollecite a realizzarsi in presenza di variazioni pur piccole delle quotazioni. I margini di oscillazione entro i quali queste possono variare, anche per effetto di interventi speculativi o dell'influenza di fattori extraeconomici, sono conseguentemente ridotti sia nel breve come nel lungo periodo.

In definitiva, sebbene il processo di formazione dei prezzi di borsa rimanga legato e dipendente dall'andamento corrente e futuro degli aggregati economici in generale e specificatamente di quello delle combinazioni produttive cui quei prezzi si riferiscono, la presenza degli investitori istituzionali agisce come elemento importante di equilibrio dei mercati finanziari e delle quotazioni dei titoli, in contrasto con gli effetti perturbatori che i fattori tecnici spesso esercitano sull'equilibrio stesso. Questi fattori consistono specialmente negli sfasamenti della domanda rispetto all'offerta di titoli, nella discontinuità delle contrattazioni di mercato, come pure in ogni eccesso provocato da cause di altra natura sui livelli delle quotazioni.

Per quanto riguarda i vantaggi che la presenza degli intermediari finanziari comporta sul piano della politica economica, essi consistono essenzialmente in una maggiore articolazione degli strumenti con cui le autorità di governo possono intervenire sui mercati, e nel rafforzamento degli effetti che gli interventi stessi possono esercitare sui fenomeni reali. Nella situazione opposta, la scarsezza dei portafogli istituzionali e la minore estensione dei mercati rendono più difficile sia lo svolgimento di politiche del debito pubblico appropriate sia l'applicazione efficace di interventi che le banche centrali compiono sul mercato aperto per correggere il livello della liquidità interna.

Tendenze verso l'integrazione dei mercati dei capitali europei. — La rapida espansione delle economie europee durante il periodo 1958-62 è stata accompagnata da notevoli aumenti degli impieghi finanziari. L'accresciuto volume degli investimenti fissi, la ricostituzione dei mezzi liquidi presso le unità produttive e di consumo, l'incremento dei risparmi personali e la maggiore diversificazione dei patrimoni individuali, sono stati i fattori più importanti di tali aumenti e del correlativo ampliamento dei mercati dei capitali.

A questi risultati non hanno corrisposto, tuttavia, modificazioni altrettanto notevoli delle strutture dei mercati finanziari, sia sul piano istituzionale come su quello della regolamentazione delle borse valori. In generale, le dimensioni dei mercati hanno segnato sviluppi eccezionali, essendo ovunque cresciute le emissioni di valori mobiliari. Ma a queste maggiori possibilità, seppure di immediato rilievo, non hanno fatto seguito adeguamenti nell'organizzazione dei mercati allo scopo, in primo luogo, di regolare, senza troppe oscillazioni, il flusso dei risparmi che periodicamente convergono sui mercati stessi, e, in secondo luogo, di consolidarne le basi operative in relazione all'aumento della massa dei titoli in circolazione e quindi alle mutate condizioni di equilibrio dei mercati stessi.

Le considerazioni fatte nel paragrafo precedente pongono in evidenza che, in assenza di un sistema articolato di intermediari finanziari, l'offerta di capitali mobiliari tende a fluttuare troppo rapidamente e di continuo, nonchè a rallentarsi o a spostarsi rispetto ai tempi della domanda dei capitali stessi. Inoltre, la carenza delle funzioni devolute al sistema degli intermediari finanziari comporta un'uguale mancanza di diversificazione delle forme di impiego e, quindi, una minore rispondenza di tali forme a quelle che, dal punto di vista degli enti emittenti, sono più appropriate ed opportune.

L'asimmetria tendenziale che esiste fra l'andamento della offerta e della domanda di titoli esige che l'equilibrio dinamico dei

mercati debba essere ricomposto specialmente attraverso l'espansione della domanda in tutti i settori da cui essa promana: cioè dai risparmiatori individuali, dalle istituzioni finanziarie e dal sistema bancario.

La componente monetaria, per quanto adempia funzioni di sostegno e di liquidità dell'intero meccanismo dei mercati, non può da sola corrispondere pienamente alle mutate esigenze dei finanziamenti produttivi, sia sotto il profilo della continuità e dell'ammontare degli apporti che essa può dare al mercato dei capitali, sia per ciò che riguarda i modi e le tecniche con cui i trasferimenti di fondi da un comparto all'altro del mercato sono in realtà attuati. Innanzi tutto, esistono in molti paesi limiti legali e tradizionali che restringono nel tempo e nelle specie gli investimenti che le aziende di credito possono compiere. Ciò esclude di fatto la partecipazione diretta delle aziende medesime in settori importanti del mercato finanziario e segnatamente in quello dei valori azionari. In secondo luogo, il trapasso di fondi è effettuato prevalentemente sotto forma di erogazione di crediti, cioè di finanziamenti a breve scadenza, ovvero sotto forma di acquisto di titoli il cui ammontare è inversamente correlato all'andamento della domanda di crediti.

Le scelte che gli operatori individuali compiono circa la destinazione dei loro risparmi rispondono ad una varietà di situazioni e d'intendimenti che solo idealmente collimano con le alternative degli impieghi possibili. D'altra parte, queste alternative non sono sempre accessibili, nè immuni da rischi. Inoltre, per la loro stessa natura e per la loro particolarità, quelle scelte sono estremamente variabili e, quindi, suscettibili di bruschi mutamenti. Per un complesso alquanto vario di circostanze, dunque, il flusso dei risparmi personali rappresenta una variabile aleatoria e discontinua nel processo di formazione della domanda di titoli. Ne deriva che nel quadro degli incentivi approntati per migliorare la disposizione dei risparmiatori individuali verso gli impieghi in titoli, l'estensione dei canali d'intermediazione costituisce una condizione senza la quale quegli incentivi, per quanto

necessari, non trovano pieno soddisfacimento. In fatto, come è stato osservato, l'impiego dei risparmi privati avviene prevalentemente in via indiretta, cioè per il tramite di istituzioni finanziarie. L'accrescimento delle risorse disponibili sui mercati dei capitali è dunque collegata soprattutto all'apporto di queste istituzioni e alle loro capacità di conferire risparmi nelle forme economicamente più vantaggiose e finanziariamente più appropriate.

La molteplicità delle istituzioni intermediarie è condizione essenziale per il superamento dei vincoli che limitano le dimensioni dei mercati finanziari europei e che restringono le alternative di impiego dei risparmi mobiliari. Potranno così essere soddisfatti gli aumenti cospicui del fabbisogno di capitali che possono al momento prevedersi, in particolare delle componenti esterne di tale fabbisogno, in modo da assicurare uno svolgimento continuo delle attività di investimento ed evitare che al compimento di esse l'assetto dei mercati dei capitali ponga indebite remore.

Nell'ambito del gruppo istituzionale, organismi come i fondi comuni d'investimento a capitale variabile, i quali operano prevalentemente nel campo azionario, rispondono forse più immediatamente alle carenze funzionali dei mercati finanziari connesse con una domanda di azioni tendenzialmente insufficiente rispetto all'offerta e variante per motivi a volte irrazionali.

La caratteristica di questi istituti consiste nel porre assieme un numero cospicuo di risparmiatori, anche di risorse modeste, in modo che l'ammontare dei mezzi disponibili per l'investimento sia più elevato, e maggiore possa essere la distribuzione degli impieghi che essi compiono per specie di titoli, per settori di industrie e per aree geografiche. Altri aspetti, comuni ai molti tipi che di queste istituzioni si conoscono in quasi tutti i paesi del mondo occidentale, sono la specializzazione professionale per quanto concerne la scelta dei titoli e l'amministrazione dei portafogli nonchè le finalità d'investimento a lungo termine in contrasto con quelle di controllo e di speculazione.

Questi aspetti si ritrovano anche in altri tipi di istituzioni, ma i fondi comuni di investimento si differenziano almeno per la natura variabile degli impegni che essi assumono nei confronti dei partecipanti e per la facoltà che a questi riservano di poter smobilizzare rapidamente le quote possedute.

Nei confronti del mercato dei capitali, l'azione dei fondi comuni d'investimento si manifesta soprattutto dalla parte della domanda di titoli. Nella misura in cui l'intermediazione dei fondi comuni accresce la domanda di azioni, essi contribuiscono direttamente all'apprezzamento di questa specie di titoli e quindi creano condizioni più favorevoli perchè risparmi addizionali confluiscano in questo settore del mercato. Nella stessa direzione influisce la maggior conoscenza dei fenomeni finanziari che gli istituti promuovono a misura che estendono la loro azione di propaganda e di penetrazione sul mercato dei capitali.

L'attività dei fondi di investimento è però accentrata in un settore delicato del meccanismo finanziario; la loro intermediazione si realizza soprattutto con gruppi di risparmiatori che già sono preparati e disposti ad impegnare i loro capitali in azioni (chè a queste le quote di partecipazione emesse dai fondi possono essere in ultima analisi assimilate). Sono necessari, pertanto, da una parte la presenza di adeguati controlli, dall'altra il potenziamento dei mercati anche con altre forme istituzionali.

In realtà le esigenze di un mercato finanziario moderno richiedono un quadro istituzionale più vario e diversificato, stimoli agli impieghi mobiliari più generalizzati e diretti, organizzazioni più vaste e disciplinate. Queste esigenze non derivano solo dalle circostanze innanzi notate ma dalle prospettive stesse di una crescente integrazione finanziaria dapprima nel gruppo dei paesi europei e poi nel sistema più vasto di relazioni che già esistono e che ancor più andranno sviluppandosi con i maggiori mercati degli altri paesi.

In campo finanziario, come già si è osservato per altri set-

tori, le necessità di carattere interno non sono incompatibili con quelle postulate da un'integrazione progressiva dei sistemi finanziari internazionali. E' vero invece che quanto più i singoli paesi provvederanno alle riforme necessarie per il potenziamento dei loro mercati dei capitali, tanto più essi contribuiranno ad eliminare gli ostacoli che ne impediscono l'integrazione.

Manifestazioni importanti dei progressi conseguiti in questo senso e della maggiore sensibilità che i diversi paesi hanno acquisito sull'urgenza oltre che sulla natura dei problemi sono state, durante lo scorso anno, le emissioni cospicue di titoli esteri effettuate in Europa, gli studi intrapresi e completati da parte di alcuni paesi e da enti comunitari, i progetti di riforma formulati o in discussione. Queste iniziative hanno mostrato difetti organizzativi e funzionali dei singoli mercati che dovranno essere rimossi prima che i rapporti fra di essi possano essere compresi in un sistema più ampio, libero da vincoli, e perciò più esposto alle influenze esterne. Ma non sono mancati riconoscimenti positivi e realizzazioni concrete.

Il governo francese ha approvato nel marzo scorso una serie di provvedimenti che concernono diversi aspetti dell'attività delle società azionarie e dei rapporti con gli azionisti. Per quanto riguarda i dividendi distribuiti, l'imposta fin qui trattenuta alla fonte nella misura del 24 per cento è stata abolita con effetto graduale; nel contempo, è stata istituita un'imposta, pari al 10 per cento e pagabile in dieci anni, sui guadagni in linea capitale realizzati dalle società per azioni sulle vendite di attività possedute da almeno due anni.

Le fusioni di società sono state favorite mediante una riduzione del carico fiscale derivante da siffatte operazioni. Agevolazioni fiscali sono state pure concesse per i rapporti di partecipazione fra società collegate, allo scopo di evitare una duplice tassazione degli utili rispettivi.

Le partecipazioni di lavoratori nelle società stesse da cui dipendono sono state pure facilitate con particolari provvidenze. Queste prevedono l'esenzione da imposta per le distribuzioni gratuite di azioni, per le quali le società possono fruire di riduzioni proporzionali dell'imposta sui loro profitti.

Le informazioni che le società per azioni usano pubblicare, oltre a quelle fornite alle autorità fiscali e per le quali sono richieste ulteriori specificazioni di voci, dovranno essere più complete e particolareggiate, non solo in sede di bilancio, ma ogni tre mesi, con il confronto di dati dello stesso periodo dell'anno precedente.

Per quanto concerne il collocamento di titoli esteri, è evidente che circostanze eccezionali hanno contribuito a rendere più cospicua l'offerta di capitali, specialmente a vantaggio di emittenti europei. Questo risultato, seppure positivo, non può tuttavia indurre a sottovalutare i limiti e gli impedimenti che tuttora esistono alla realizzazione di un unico mercato finanziario in Europa.

Le diverse condizioni e caratteristiche con cui i prestiti sono stati realizzati rappresentano accorgimenti tecnici per estendere l'area dei mercati, per aumentare le dimensioni dell'offerta e, infine, per superare le differenze notevoli che tuttora esistono fra un paese e l'altro in materia di controlli valutari, di tassi d'interesse e di capacità di risparmio. Ma le stesse difformità sottolineano altrettanti ostacoli che si frappongono al processo d'integrazione finanziaria cui l'Europa è avviata.

Come hanno posto in evidenza diversi rapporti del gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE, la formazione di un mercato finanziario integrato rappresenta una meta che può essere raggiunta gradualmente e che implica mutamenti nelle istituzioni, negli atteggiamenti degli operatori e nelle consuetudini di mercato. Secondo il programma di lavoro che il gruppo si è posto, i punti sui quali dovrebbe essere concordata un'azione comune da parte dei paesi membri dovrebbero riguardare fra l'altro: l'eliminazione o la riduzione di trattamenti fiscali discriminatori nei confronti dell'una o dell'altra specie di titoli, sia al momento della loro emissione sia negli atti di trasferimento; la revisione dei vantaggi fin qui dati a certe forme di risparmio, nonchè dei dispositivi legali che regolano l'attività degli investitori istituzionali, al fine di aumentare l'offerta di capitali mobiliari; l'adozione di norme che facilitino la creazione di istituzioni specializzate, come i fondi comuni di investimento, e, in generale, favoriscano gli impieghi mobiliari, soprattutto attraverso l'informazione maggiore e più particolareggiata della situazione finanziaria delle società azionarie.

La cooperazione finanziaria internazionale

La cooperazione finanziaria internazionale si è esercitata, anche durante lo scorso anno, nella ricerca delle più efficaci soluzioni ai problemi del momento, nelle sedi ed organizzazioni internazionali di cui i paesi industriali sono partecipi: in seno alla CEE, nel Comitato dei governatori, nel Comitato monetario e nel Comitato di politica congiunturale, oltrechè nel Comitato di politica di bilancio e nel Comitato di politica economica a medio termine; in seno all'OCSE, nel Comitato di politica economica e nel suo Gruppo di lavoro n. 3; nel FMI e nel Gruppo dei dieci; infine, nei periodici incontri di governatori e di esperti di banche centrali presso la BRI.

I paesi industriali si sono dimostrati in genere sempre più consapevoli di appartenere ad una comunità internazionale caratterizzata da una solidarietà di interessi e dal comune impegno di aiutare i paesi meno progrediti. Gli sviluppi di tale cooperazione, che sono stati ricordati nelle Relazioni di questi ultimi anni, pongono in luce che i paesi interessati ispirano sempre maggiormente la loro azione all'esigenza di tener conto degli interessi altrui e che procedimenti unilaterali lesivi di quegli interessi incontrano la generale disapprovazione. Si aggiunga inoltre che, nell'ambito della CEE, la linea di condotta dei paesi membri tende sempre di più a corrispondere alle finalità sovranazionali del Trattato e, nel campo monetario, alle esigenze di un'evoluzione che conduce verso l' unione monetaria, anche se questa è per ora ritenuta prematura.

La cooperazione finanziaria internazionale non risponde solamente ad una deliberata scelta politica, ma scaturisce anche dal carattere e dal ritmo evolutivo delle relazioni economiche tra Stati in questi ultimi anni: dopo il ristabilimento della convertibilità monetaria del 1958, la liberalizzazione delle transazioni correnti è ormai quasi completa, quella dei movimenti di capitali è in una fase molto avanzata, i movimenti della mano

d'opera divengono, con qualche sporadica eccezione, sempre più facili. Causa e conseguenza di questi sviluppi, resi possibili da decisioni prese nelle diverse organizzazioni internazionali, sono la continua espansione degli scambi internazionali di merci e servizi, l'esistenza di un mercato monetario internazionale incentrato sulle eurodivise, la graduale formazione di un mercato internazionale dei capitali, vasti movimenti migratori di mano d'opera, infine il continuo intensificarsi dei contatti personali nelle relazioni economiche ed extra-economiche.

Tuttavia, sintomi involutivi hanno fatto la loro apparizione nel corso del 1964: l'introduzione, da parte britannica, di una soprattassa del 15 per cento sulle importazioni; le restrizioni ai movimenti di capitali, attuata attraverso misure fiscali (imposta di perequazione degli interessi negli Stati Uniti ed imposta cedolare del 25 per cento in Germania) o controlli fisici; le prese di posizione unilaterali sul funzionamento del sistema monetario internazionale. Ciò nonostante, le interdipendenze tra le singole economie nazionali sono ormai divenute così strette che gli eventi economici in un determinato paese, nonchè le azioni di politica economica ed in particolare quelle delle autorità monetarie, influiscono con immediatezza sulle situazioni degli altri membri della comunità internazionale: basti pensare al rapido propagarsi delle pressioni inflazionistiche nella Comunità economica europea a seguito degli squilibri verificatisi nelle economie italiana, francese e olandese nel 1963 e nei primi mesi del 1964; alle conseguenze per l'Europa della persistente debolezza delle monete di riserva e, da ultimo, alle ripercussioni sui mercati europei delle recenti misure adottate dalle autorità americane.

La cooperazione finanziaria, al pari delle altre forme di cooperazione internazionale, presuppone un'autolimitazione della sovranità nazionale in campo economico. Lo dimostra l'atteggiamento dei paesi interessati di fronte alla raccomandazione del Consiglio della CEE del 15 aprile 1964, che ha dato la priorità all'obiettivo della stabilità dei prezzi e, per quanto riguarda

gli strumenti, ha indicato, fra l'altro, un massimale per l'accrescimento annuo delle spese pubbliche.

Anche nel caso di un conflitto tra obiettivi di politica economica, la cooperazione finanziaria trova il suo posto come strumento adatto ad operare un aggiustamento senza eccessivo sacrificio degli obiettivi interni. L'assenza di cooperazione metterebbe in pericolo non soltanto i legami istituzionali che si sono andati creando tra i paesi industriali nell'ambito delle varie organizzazioni internazionali, ma gli obiettivi stessi della politica economica di un paese.

In un'economia aperta, quale si è venuta instaurando attraverso un complesso di decisioni ormai quasi irreversibili, e in un regime di cambi fissi, che non solo è sancito da impegni liberamente assunti in sede FMI, ma costituisce la premessa stessa della progressiva integrazione delle economie nazionali dei paesi industriali, il disavanzo della bilancia dei pagamenti è la manifestazione esterna delle perturbazioni che travagliano l'economia interna. In definitiva, e l'esperienza italiana dello scorso anno nonchè quella inglese lo dimostrano ampiamente, la bilancia dei pagamenti, nonostante l'estendersi delle facilitazioni creditizie a breve e a medio termine, appare sempre di più come un vincolo all'azione dei governi, perchè le riserve valutarie e la capacità di ottenere crediti dall'estero non sono ovviamente inesauribili.

L'esistenza e la natura di questo vincolo consentono di individuare gli scopi della cooperazione finanziaria internazionale: prevenzione ed eliminazione degli squilibri delle bilance dei pagamenti, finanziamento dei disavanzi, difesa della stabilità del sistema monetario internazionale.

La cooperazione nella prevenzione e nell'aggiustamento degli squilibri. — Il crescente riconoscimento dell'importanza di impedire la formazione degli squilibri e di eliminarli rapidamente, pur salvaguardando lo sviluppo e il livello dell'occupazione, ha indotto i paesi industriali a proseguire nel 1964 l'opera di coor-

dinamento delle singole politiche economiche e finanziarie; nell'ambito della CEE, dove questo processo è stato più evidente, gli sforzi si sono orientati al fine di imprimere all'evoluzione economica e finanziaria dei paesi membri una direzione che fosse il risultato di decisioni comuni piuttosto che la conseguenza di eventi incontrollati.

Questa forma di cooperazione presuppone, come è ovvio, un attivo scambio di informazioni, anche confidenziali, fra i paesi che vi partecipano, nonchè l'impegno di sottoporre le situazioni singole all'analisi critica degli altri paesi e di ascoltarne i suggerimenti e i rilievi; essa presuppone altresì la consapevolezza che il mantenimento dell'equilibrio o il suo rapido ristabilimento dipendono principalmente dagli sforzi fatti sul piano nazionale e dalla volontà politica di perseguire fini appropriati e di impiegare mezzi adeguati.

Nell'ambito della CEE, alla sopra ricordata raccomandazione del 15 aprile 1964 ha fatto seguito, all'inizio di aprile di quest'anno, una nuova raccomandazione del Consiglio, la quale tiene conto delle modificazioni intervenute nelle prospettive congiunturali, della persistenza del rialzo dei prezzi e dei costi unitari anche nei paesi membri dove l'eccesso di domanda è stato eliminato o diminuito, nonchè del pericolo di ristagno o di recessione nella eventualità che il rialzo dei redditi monetari oltre i limiti della produttività dovesse continuare. Alla Francia è stato raccomandato di adottare anche nel settore del credito, come aveva già fatto in quello fiscale, prudenti misure intese a favorire il rilancio degli investimenti privati; al Belgio e al Lussemburgo di attenuare gradualmente i provvedimenti restrittivi presi nel 1963 e nel 1964 per frenare gli investimenti; alla Germania di continuare a conformarsi alla raccomandazione dell'aprile 1964 dato l'accentuarsi dello squilibrio fra l'espansione della domanda interna e quella dell'offerta.

Come nel 1964, raccomandazioni particolareggiate sono state fatte all'Italia. Nell'approvare la politica di rilancio della domanda interna perseguita dalle autorità italiane e nel pren-

dere atto che, in materia di politica di bilancio, l'Italia è il solo paese membro dove le spese pubbliche supereranno di più del 5 per cento il livello del 1964, il Consiglio della CEE ha raccomandato che tale rilancio venga effettuato in condizioni che assicurino un rallentamento del rialzo dei costi unitari di produzione. L'accrescimento della domanda pubblica e l'incoraggiamento allo sviluppo della domanda privata dovrebbero riguardare essenzialmente le spese di investimento (espansione degli investimenti delle amministrazioni, incentivi agli investimenti delle imprese pubbliche e private, particolarmente attraverso misure di carattere fiscale, incoraggiamento alla costruzione di alloggi popolari e all'edilizia in generale), mentre nel settore del credito dovrebbero essere prese misure atte a migliorare le condizioni di accesso ai crediti bancari. Per contro, una grande prudenza dovrebbe essere osservata per quanto concerne l'accrescimento delle spese di consumo delle amministrazioni e i trasferimenti di redditi ad opera dello Stato che abbiano per effetto di stimolare i consumi privati; il disavanzo del Tesoro dovrebbe essere finanziato con mezzi normali senza ricorso all'istituto di emissione; infine, le misure tendenti a stimolare la congiuntura dovrebbero essere immediatamente rivedute qualora apparisse il rischio di una nuova accelerazione del rialzo dei prezzi e dei costi.

Queste raccomandazioni riflettono in sintesi quelle espresse, sempre in sede CEE, dal Comitato monetario e dal Comitato di politica congiunturale. Entrambi questi organi hanno sottolineato che l'accento dovrebbe essere posto sull'incremento degli investimenti piuttosto che sull'espansione della domanda di consumi; le misure anticongiunturali non dovrebbero avere un carattere troppo massiccio; la politica di rilancio dovrebbe quindi tendere a provocare un aumento del livello dell'occupazione e conseguentemente della domanda di consumo senza recare pregiudizio al graduale ritorno dell'equilibrio. Il successo di questi sforzi, è stato indicato in quelle sedi, non potrà essere assicurato se non si procederà ad una riforma dell'attuale sistema della scala mobile e all'attuazione di una politica globale dei redditi.

Le organizzazioni internazionali hanno portato la loro attenzione, oltrechè sulle conseguenze degli sfasamenti del ciclo congiunturale nell'ambito della CEE, anche sull'esigenza di correggere talune situazioni critiche o perturbate, come quelle del Regno Unito e degli Stati Uniti.

Per il Regno Unito, la diagnosi effettuata in seno all'OCSE ha posto in risalto che l'esistenza di un'alta pressione della domanda interna, dovuta alla continuazione dell'elevato ritmo degli investimenti e congiunta ad un forte disavanzo esterno, ha creato un conflitto tra l'obiettivo di risanare la situazione esterna in un periodo di tempo ragionevolmente breve e l'esigenza di mantenere un adeguato tasso di sviluppo; di qui la necessità di adottare misure che, innanzi al grave periodico dilemma di una politica che proceda alternando l'azione di spinta a quella di freno, pur non essendo troppo nettamente orientate verso quest'ultima, conducano in definitiva a una decelerazione dell'espansione. In effetti, il Comitato di politica economica dell'OCSE ha sostanzialmente raccomandato al Regno Unito che l'espansione della domanda venga quest'anno mantenuta entro limiti molto modesti e che il deflusso di capitali a lungo termine venga rallentato; e lo ha invitato a fare assegnamento non soltanto su misure di carattere monetario ma anche su provvedimenti di natura fiscale, cioè su un congruo inasprimento delle imposte anche per compensare gli effetti della riduzione prima e della soppressione poi della soprattassa del 15 per cento. Queste raccomandazioni, come è stato altrove accennato, sono state largamente accolte nella legge di bilancio.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, la sollecitazione dei paesi membri dell'OCSE per un rapido ristabilimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti è continuata durante il 1964 e nei primi mesi di quest'anno. A prescindere dalla spinta ad una tale politica impressa dalle conversioni di dollari in oro per cifre cospicue, si è dato rilievo all'esigenza del perseguimento di una politica monetaria più restrittiva, nell'intento di influire sul conto capitale della bilancia dei pagamenti dove risiede la

causa principale dello squilibrio. Da parte americana si è ritenuto di dover accogliere questa raccomandazione solo parzialmente, dato che nelle attuali condizioni il riequilibrio della bilancia dei pagamenti è apparso raggiungibile con provvedimenti di tipo diverso. Per altro, le autorità di questo paese, in accoglimento delle tesi prevalenti in sede OCSE, hanno rivolto particolare attenzione ai movimenti di capitali a lungo e a breve termine.

Viva è altresì la preoccupazione, soprattutto in sede OCSE, per la persistenza di movimenti inflazionistici di origine interna in altri paesi industriali, come la Norvegia, l'Austria, la Danimarca e la Svizzera, i quali si trovano nella necessità di proseguire l'azione intrapresa per arrestare la recente tendenza all'accelerazione del rialzo dei prezzi; nei riguardi dell'Italia, anche l'OCSE ha constatato che i salari hanno continuato a progredire molto rapidamente e che, ove non si persegua una politica dei redditi, le autorità dovranno mantenere un atteggiamento prudente per quanto concerne la domanda, e ciò nonostante il miglioramento dei conti esterni.

La preoccupazione dominante che sta alla base di questi sforzi di cooperazione è quella di evitare una forte decelerazione o un arresto brutale dello sviluppo economico nei paesi dove le pressioni inflazionistiche sono più forti, e di evitare ai paesi che viceversa perseguono polltiche monetarie più restrittive il contagio dell'inflazione importata.

Il fenomeno dell'inflazione importata, cioè della trasmissione di impulsi inflazionistici attraverso la bilancia dei pagamenti, crea problemi non lievi per i paesi che devono subirla: infatti, quando l'avanzo della bilancia dei pagamenti influisce direttamente sulla domanda interna, come accade se esso dipende da un'eccedenza delle operazioni correnti o da investimenti diretti, gll strumenti di controllo e di freno delle liquidità interne agiscono con molto minore efficacia che non quando esso dipende da transazioni puramente finanziarie. In entrambi i casi, per altro, è difficile persuadere l'opinione pubblica ad accettare misure correttive in presenza di una bilancia dei pagamenti largamente eccedentaria.

Gli studi condotti nell'ambito del Gruppo dei dieci durante lo scorso anno hanno sottolineato i pericoli di un intervento tardivo e messo in evidenza che dovrebbe spettare ai singoli go-

verni la responsabilità di conciliare le priorità sociali interne con l'andamento della bilancia dei pagamenti, nonchè quella di approntare gli strumenti di politica necessari al raggiungimento di questo fine. In questo spirito, i ministri e i governatori dei Dieci hanno deciso di affidare al Gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE l'incarico di approfondire l'argomento al fine di chiarire se e come i paesi membri, individualmente e collettivamente considerati, possano in futuro mantenere un migliore equilibrio delle loro bilance dei pagamenti e conseguire un aggiustamento degli squilibri più rapido e più efficace, nonchè di individuare le misure e gli strumenti più adatti allo scopo.

L'indagine si sforzerà, fra l'altro, di formulare regole di buona condotta in materia monetaria analoghe a quelle attualmente in vigore nelle relazioni commerciali per i paesi aderenti al GATT. A questo riguardo è per altro opinione pressochè generale che la liquidità interna non possa essere regolata esclusivamente in funzione dell'andamento della bilancia dei pagamenti e che meccanismi automatici di aggiustamento non debbano essere adoperati, ciascun caso essendo a sè stante e suscettibile di una terapia particolare; del resto esistono casi di squilibrio, come un cattivo raccolto, salti tecnologici o improvvisi cambiamenti nei gusti dei consumatori, causati da fattori straordinari e contingenti, che possono non richiedere la adozione di misure correttive.

La cooperazione nel finanziamento degli squilibri. — Questa forma di cooperazione è ispirata al concetto che l'importanza del finanziamento dei disavanzi delle bilance dei pagamenti non è preminente rispetto agli sforzi, individuali e collettivi, intesi a prevenire o a correggere gli squilibri stessi; essa si ispira al concetto che il paese deficitario non deve e non può avere mai la certezza di reperire i mezzi necessari al finanziamento dello squilibrio e che, comunque, il reperimento deve essere condizionato a un programma di risanamento approvato dai paesi finanziatori, collettivamente considerati o attraverso le organizzazioni

internazionali a cui appartengono. Date queste premesse, è ovvio che l'aiuto finanziario a un paese non può essere accordato se non nei limiti di importo e di tempo necessari per consentire che le misure correttive dello squilibrio agiscano con la necessaria gradualità, sì da non mettere in pericolo i fondamentali obiettivi della politica economica interna, e si svolgano in maniera da non disturbare i processi di integrazione, il flusso dei traffici e l'espansione del commercio mondiale.

Anche nel corso del 1964, il finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti ha continuato ad essere effettuato per mezzo di crediti a medio termine multilaterali (FMI, GAB, AME, il concorso finanziario mutuo della CEE non essendo stato ancora esperimentato) e bilaterali (Commodity Credit Corporation, Eximbank, ecc.), nonchè per mezzo di facilitazioni creditizie tra governi e banche centrali; entro certi limiti, il finanziamento dei disavanzi ha assunto anche la forma di accumulazione delle monete di riserva.

La scelta del tipo di finanziamento è dipesa in larga misura dalle circostanze e dalle possibilità politiche del momento. Tuttavia, si è andata facendo strada la convinzione che, ai fini di un intervento di durevole efficacia, l'uso dei vari strumenti di finanziamento deve porsi in relazione alla natura degli squilibri. Un disavanzo della bilancia dei pagamenti che derivi da un saldo passivo delle partite correnti non compensato da un afflusso di capitali a lungo termine o che sia determinato da esportazioni di capitali a lungo termine di importo superiore all'avanzo della bilancia corrente determina un'accresciuta pressione sulle risorse reali dei paesi terzi. Squilibri di questa natura non dovrebbero essere finanziati con mezzi monetari. Viceversa, disavanzi di bilancia dei pagamenti causati da movimenti di capitali a breve termine (pagamenti commerciali anticipati o differiti; movimenti di fondi indotti da ragioni speculative; crediti bancari, ecc.) e da improvvisi spostamenti negli investimenti di portafoglio possono essere finanziati, sia pure entro certi limiti, con crediti di natura parzialmente automatica come quelli tra governi e banche centrali che si sono andati sviluppando negli ultimi anni.

Anche nel 1964, la più importante fonte di crediti a medio termine è stata rappresentata dal FMI. L'ammontare dei prelievi è stato di 1.950 milioni di dollari contro 333 nel 1963 e quello dei rimborsi (effettuati sia nella forma normale di riacquisto della propria moneta sia mediante prelievi della medesima da parte di altri paesi) è stato di 820 milioni, contro 267; e poichè 176 milioni sono stati prelevati mediante l'utilizzo di posizioni creditorie, l'ammontare netto complessivo in essere dei prestiti del Fondo è salito durante il periodo in esame da 1.667 a 2.621 milioni di dollari (di cui 856 finanziati con vendite di oro da parte del Fondo e 1.765 in divise; di quest'ultimo importo, 1.437 milioni sono costituiti da divise dei paesi CEE, e in particolare per 21 milioni di dollari da lire italiane). L'ammontare disponibile in base agli accordi di massima è sceso da 1.743 milioni alla fine del 1963 a 685 milioni di dollari a fine 1964; mentre il Regno Unito aveva interamente utilizzato l'apertura di credito per un miliardo di dollari rinnovata lo scorso agosto, al 31 dicembre 1964 restava ancora disponibile, a favore degli Stati Uniti, un ammontare di 225 milioni di dollari, a valere sull'accordo di massima per 500 milioni stipulato nel luglio dello scorso anno. Dal 1947 a fine 1964 i paesi membri hanno fatto ricorso al Fondo, sia sotto forma di prestiti che di accordi di massima, per un ammontare complessivo pari a poco più di 9 miliardi di dollari.

Gli organi del Fondo, a conclusione degli studi effettuati in base al mandato ricevuto in occasione delle riunioni di Tokio, hanno recentemente presentato ai Governatori, che l'hanno approvata, una proposta di aumento generale delle sottoscrizioni nella misura del 25 per cento, nonchè di revisione delle quote di sedici paesi (fra cui Canadà, Germania, Giappone e Svezia), in quanto divenute manifestamente inadeguate alla loro attuale importanza economica. Disposizioni particolari sono state anche previste per neutralizzare le eventuali ripercussioni che l'obbligo statutario di corrispondere in oro il 25 per cento dei versamenti potrebbe avere sulle disponibilità auree dei paesi membri e, in particolare, su quelle dei paesi centri di riserva. La decisione in parola, che consentirà di elevare da 16 a 21 miliardi di dollari circa i mezzi finanziari a disposizione del Fondo, diventerà esecutiva non appena sarà approvata da ogni singolo paese in conformità alle proprie leggi nazionali.

In occasione della recente crisi valutaria del Regno Unito, il Fondo ha proceduto, per la prima volta, all'attivazione degli Accordi generali di prestito.

Come già accennato nella Relazione dello scorso anno, in base a questi accordi, entrati in vigore il 24 ottobre 1962, i dieci paesi industrializzati (ai quali poi si è associata la Svizzera) si sono impegnati a mettere a disposizione del Fondo, in caso di bisogno, risorse addizionali, nelle rispettive valute nazionali, per l'equivalente di 6 miliardi di dollari.

Al fine di reperire le divise necessarie a fronteggiare la richiesta di prelievo britannica, ammontante all'equivalente di un miliardo di dollari, il Fondo ha preso in prestito da alcuni dei paesi partecipanti all'accordo valute nazionali per complessivi 405 milioni di dollari (il resto del prelievo è stato finanziato dal Fondo in parte con le proprie disponibilità e in parte con vendite di oro). L'Italia ha contribuito all'operazione mettendo a disposizione del Fondo, nel quadro di detto accordo, lire per il controvalore di 5 milioni di dollari.

Nel corso del 1964 e nei primi mesi di quest'anno la rete degli accordi monetari reciproci conclusi dal Sistema della riserva federale è stata ulteriormente ampliata e sono proseguite le emissioni, da parte del Tesoro americano, di obbligazioni a medio termine stilate in valuta estera.

Il totale delle linee di credito disponibili è passato da 2.050 milioni a fine febbraio 1964 a 2.650 milioni a metà aprile 1965, a seguito dell'aumento dei crediti reciproci con la Banca d'Inghilterra (da 500 a 750 milioni), con la Banca nazionale del Belgio (da 50 a 100 milioni), con la Banca del Giappone (da 150 a 250 milioni) e con la Banca d'Italia (da 250 a 450 milioni). La durata degli accordi è di tre mesi con Francia e Olanda, di sei con Germania, Svizzera e BRI, di dodici negli altri casi.

La validità e l'adeguatezza di questi accordi reciproci, intesi a far fronte a squilibri temporanei di natura reversibile, sono state confermate dall'ammontare globale degli utilizzi e dei rimborsi che, durante il 1964, sono ammontati rispettivamente a 2 e a 1,9 miliardi di dollari; dall'inizio del sistema, e cioè dal marzo 1962 fino al dicembre 1964, le linee di credito reciproco sono state utilizzate per 3,6 miliardi di dollari, di cui l'88 per cento risultava rimborsato alla fine dell'anno. Mentre nella prima metà del 1964 i rimborsi hanno ecceduto i prelievi, nel secondo semestre, a seguito delle crescenti pressioni sulla bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e del Regno Unito e delle incertezze sul futuro della sterlina, si è avuta una forte attivazione del sistema; in particolare, il Regno Unito ha accresciuto la sua posizione debitoria in un determinato momento fino a 700 milioni di dollari, riducendola poi sensibilmente a seguito del ricorso al FMI. La posizione degli Stati Uniti, debitoria per 325 milioni a fine 1963 e per 145 milioni a fine febbraio 1964, è risultata in pareggio verso la metà dell'anno; tuttavia, nel secondo semestre, e ancor più nei primi mesi del 1965, prelievi di notevole importo sono stati effettuati dal Sistema della riserva federale presso le banche centrali europee nell'intento di assorbire parzialmente il flusso di dollari verso quei paesi derivante da movimenti speculativi di fondi e da divari nei livelli dei saggi di interesse. In conseguenza di tali operazioni, la posizione debitoria netta americana risultava di 95 milioni di dollari alla fine del 1964 e di 215 milioni a fine marzo 1965.

Le emissioni da parte del Tesoro americano di obbligazioni non negoziabili a medio termine, stilate in valuta estera, sono ammontate nel 1964 a 524 milioni di dollari, di cui 402 in marchi tedeschi e 122 in franchi svizzeri. Durante lo stesso periodo sono stati rimborsati 200 milioni di obbligazioni stilate in lire italiane. Conseguentemente, l'importo totale delle obbligazioni in essere è aumentato nel corso dell'anno di 324 milioni, raggiungendo i 1.086 milioni di dollari. All'inizio dello scorso marzo, questa cifra era ulteriormente salita a 1.137 milioni.

L'appoggio finanziario al Regno Unito ha assunto nel 1964 proporzioni cospicue. Facilitazioni di credito a breve termine, per l'importo complessivo di 1 miliardo di dollari, sono state concesse nello scorso settembre da banche centrali europee e dal Sistema della riserva federale; esse sono state rimborsate con il ricavo di un prelievo di uguale importo effettuato nello scorso dicembre sul FMI. In novembre, le stesse banche centrali che avevano concorso alla sopra ricordata operazione di sostegno e la BRI hanno concesso alla Banca d'Inghilterra linee di credito per un ammontare complessivo di 3 miliardi di dollari. Queste facilitazioni, che erano state utilizzate per circa un sesto dell'importo a fine 1964, sono state rinnovate verso la fine di febbraio per altri tre mesi in attesa che il Regno Unito potesse effettuare un ulteriore prelievo sul FMI e procedere al definitivo rimborso.

Degli aiuti multilaterali e bilaterali accordati all'Italia nel marzo 1964, per un importo complessivo di circa un miliardo di dollari, è stato riferito ampiamente nella precedente Relazione. L'efficacia di questi aiuti è derivata dalla circostanza che essi hanno consentito di fronteggiare l'assalto speculativo manifestatosi proprio quando la nostra posizione di fondo si andava invertendo.

Il complesso delle facilitazioni creditizie, bilaterali e multilaterali, particolarmente intese a far fronte a movimenti speculativi e a pressioni subitanee, costituisce ormai una componente importante del sistema monetario internazionale. I ministri e i governatori dei Dieci hanno deciso di partecipare, attraverso le istituzioni internazionali di cui sono membri, a una « sorveglianza multilaterale » dei mezzi monetari di finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti. La necessità di una tale sorveglianza è tanto più evidente se si pensa che fra i mezzi di finanziamento figurano facilitazioni di credito a breve termine di solito negoziate bilateralmente (crediti reciproci, obbligazioni stilate nella moneta del creditore, altre operazioni speciali di sostegno), nonchè i fondi degli euro-mercati, il ricorso

ai quali permette di finanziare il disavanzo, anzichè con l'impiego delle riserve, attraverso l'indebitamento delle banche commerciali verso l'estero, cioè in una forma che sfugge al controllo degli altri paesi. La sorveglianza multilaterale, che rappresenta uno sviluppo del regolare e confidenziale scambio di informazioni già in atto per il tramite delle consultazioni annuali del FMI ai sensi dell'articolo VIII e della BRI, tende a sottoporre a procedure di esame e a valutazione collettiva i vari elementi della liquidità internazionale, siano essi di natura ufficiale o privata, già disponibili oppure da crearsi per il finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti. I dati statistici riguardanti i mezzi di finanziamento vengono raccolti ed elaborati dalla BRI, che li trasmette poi confidenzialmente e sinteticamente a tutti i partecipanti e al Gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE. Il sistema di sorveglianza multilaterale prevede inoltre che vengano scambiate fra i governatori delle banche centrali dei Dieci informazioni riguardanti nuove o addizionali facilitazioni creditizie, e ciò nella forma riconosciuta più idonea per salvaguardare la flessibilità delle intese in base alle quali le facilitazioni sono concesse. Queste procedure consentono a ciascun paese, e al gruppo dei dieci paesi collettivamente considerato, di avere un quadro d'insieme delle dimensioni dei disavanzi e dei finanziamenti disponibili, nonchè di giudicare se il finanziamento stesso avviene nella forma ritenuta più appropriata alla natura degli squilibri stessi.

La cooperazione per la difesa della stabilità del sistema monetario internazionale. — Questa forma di cooperazione è stata particolarmente intensa nel corso del 1964 e nei primi mesi di quest'anno: essa si è manifestata nella continuazione delle intese relative al controllo del mercato dell'oro di Londra, nella definizione delle procedure da seguire in caso di modificazioni di parità nell'ambito della CEE, nell'espressione dei prezzi agricoli in unità di conto e nella definizione dell'unità di conto stessa, nonchè, infine, attraverso l'esame, da parte del FMI e del Gruppo

dei dieci, delle condizioni atte a promuovere un'evoluzione ordinata del sistema monetario internazionale.

Il « pool » dell'oro ha continuato ad esercitare un'influenza stabilizzatrice sui corsi di mercato. Le vendite di oro russo nella prima parte dell'anno, insieme alle accresciute disponibilità derivanti dalla nuova produzione, sono state più che neutralizzate dall'espansione della domanda privata. I corsi si sono mantenuti entro i limiti di 35,06 e di 35,13 dollari per oncia, con uno scarto, cioè, pari a quello registrato nel 1963; tuttavia, nei primi mesi di quest'anno, attraverso un'evoluzione non sempre scevra di pericoli, i corsi hanno subìto alterne tensioni e hanno toccato il livello di 35,19 dollari. Complessivamente, le operazioni effettuate dalla Banca d'Inghilterra come amministratrice del « pool » si sono saldate con la distribuzione di un importo di poco più di 600 milioni di dollari, press'a poco uguale a quello del 1963. Per altro, a partire dall'ultimo trimestre dello scorso anno, vi è stata una netta eccedenza della domanda sull'offerta, che ha indotto il « pool » ad effettuare interventi sempre più frequenti a contenimento dei corsi.

La decisione adottata nell'aprile 1964 dai paesi della CEE di subordinare qualsiasi provvedimento di modificazione della parità monetaria di uno Stato membro ad una consultazione preventiva è stata perfezionata con l'entrata in vigore, il 1° aprile scorso, della procedura relativa alla consultazione stessa.

Il riconoscimento che le conseguenze di una modificazione della parità di cambio di uno Stato membro sugli altri paesi membri sono più dirette e importanti di quanto lo siano sui paesi esterni ha ricevuto una nuova conferma dalle discussioni che hanno condotto alla decisione di esprimere i prezzi di alcune derrate agricole di base in unità di conto, anzichè in monete nazionali, e alle proposte del Comitato monetario al Consiglio della CEE concernenti la definizione dell'unità di conto stessa. Queste discussioni hanno messo in evidenza che, se l'adozione dell'unità di conto non implica necessariamente l'abbandono della modificazione della parità di cambio come strumento di politica mone-

taria, la tendenza verso l'uniformità dei prezzi per un numero crescente di prodotti renderà le modificazioni relative di parità sempre più difficili. L'espressione dei prezzi agricoli in unità di conto permette certo di assicurarne l'unicità, nonchè di garantire il funzionamento dei meccanismi di organizzazione dei mercati sul piano comunitario, in particolar modo nei confronti dell'estero; tuttavia, quale che sia il tipo di unità di conto adottata (la scelta è ora circoscritta a quella cosiddetta UEP e a quella cosiddetta ponderata), gli inconvenienti dell'automatismo permangono e dovranno essere temperati da una decisione ad hoc del Consiglio al verificarsi dell'evento; quelli di modificazioni relative di parità all'interno della CEE sono addirittura gravissimi.

Il problema della liquidità internazionale

Nella Relazione dello scorso anno si era fatto cenno agli studi in corso, da parte del FMI e del Gruppo dei dieci, sul funzionamento del sistema monetario internazionale e sull'idoneità di esso ad assicurare un ordinato incremento delle riserve di liquidità in linea con l'espansione dei traffici. I due studi sono stati pubblicati nello scorso agosto: quello del Fondo nella forma di uno stralcio della sua Relazione annuale, quello dei Dieci nella forma di una dichiarazione ministeriale accompagnata da un allegato redatto dai supplenti dei ministri e dei governatori.

Entrambi i rapporti riconoscono la validità della presente struttura del sistema monetario internazionale, basata sul prezzo attuale dell'oro e sui cambi fissi.

In essi si ritrova la constatazione che non esiste per il momento un'insufficienza di liquidità. Se mai, in dipendenza dell'accumularsi dei disavanzi della bilancia dei pagamenti americana per cifre cospicue dal 1958 in poi, vi sarebbe addirittura una sovrabbondanza globale di riserve; ma esistono acute insufficienze regionali cui non possono sopperire i tradizionali meccanismi di credito e a proposito delle quali il rapporto dei Dieci si limita a ricordare il suggerimento, formulato durante le discussioni del Gruppo, di concedere prestiti a lungo termine per fini monetari.

L'ammontare e la distribuzione delle liquidità internazionali e le loro variazioni nel periodo 1953/64 sono messe in evidenza dalla tavola 9.

Si ritrova infine, in entrambi i rapporti, il riconoscimento della probabilità che in futuro le riserve di liquidità internazionali abbiano a rivelarsi insufficienti. L'espansione del volume dei traffici potrebbe continuare ad un ritmo non inferiore a quello del recente passato (nel decennio 1954-63 il valore del commercio internazionale è aumentato ad un saggio annuo composto di circa il 5,8 per cento e il valore delle transazioni finanzia-

TAV. 9

Liquidità internazionali

(miliardi di dollari)

Voci	1953	1964	Variazioni
Totale	60,5	89,2	28,7
— Crediti (1)	7,1	19,5	12,4
— Riserve	53,4	69,7	16,3
Oro	34,3	40,9	6,6
Divise	17,1	23,3	6,2
Altre riserve (2)	2,0	5,5	3,5
Distribuzione delle riserve:			
Gruppo dei dieci (3)	36,9	50,6	13,7
Resto del mondo	16,4	19,1	2,7
— Stati Uniti	23,4	16,9	— 6,5
— Regno Unito	2,7	2,3	— 0,4
— Altri paesi del Gruppo dei dieci	10,8	31,4	20,6

Fonte: Dichiarazione ministeriale del Gruppo dei dieci e annesso preparato dai supplenti: tavole allegate (dati aggiornati).

(1) Comprendono le linee di credito automatiche e semiautomatiche (crediti reciproci non attivati, accordi di massima FMI, ecc.), nonchè le possibilità di credito nel Fondo soggette a negoziazione.

(2) Quote in oro nel FMI, obbligazioni USA stilate in valuta estera, crediti reciproci utilizzati da una delle parti.

(3) Svizzera inclusa.

rie in misura probabilmente maggiore) mentre le riserve auree sono ben lungi dall'accrescersi nella stessa misura (1,6 per cento all'anno nel periodo sopra ricordato); d'altro canto, il contributo del dollaro alla formazione delle liquidità internazionali si andrà affievolendo per la volontà delle autorità americane di ristabilire l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, ma nessun altro paese sembra in grado di assumersi gli oneri della funzione di centro di riserva. Tuttavia, mentre alcuni paesi (Stati Uniti, Regno Unito, Canadà, Giappone) ritengono che eventuali insufficienze di liquidità possano essere fronteggiate con il ricorso alla componente creditizia del sistema, tanto più che, in certe condizioni, l'utilizzo dei crediti è di per sè stesso generatore di riserve a profitto del mutuante, altri paesi (Francia, Paesi Bassi) sono viceversa propensi a risolvere il problema attraverso la creazione di nuovi o addizionali elementi di riserva in proprietà anzichè presi a prestito.

Nonostante tale diverso apprezzamento, il Gruppo dei dieci si è trovato d'accordo nel non escludere l'eventualità che, a lungo andare, il fabbisogno di liquidità internazionali possa essere soddisfatto, oltrechè attraverso l'espansione delle facilitazioni creditizie, mediante il ricorso a qualche nuovo strumento di riserva; esso ha incaricato un gruppo di studio di esaminare le varie proposte concernenti la creazione di riserve, tramite il FMI o in altro modo. Le proposte all'esame di questo gruppo, il quale non dovrà fare raccomandazioni ma soltanto indicare gli elementi di apprezzamento delle singole proposte senza pregiudizio delle future decisioni, riservate ai ministri e ai governatori dei Dieci, sono quelle menzionate nei due rapporti sopra indicati: creazione di un'unità di riserva collettiva, maggiore automaticità nei prelievi sul FMI, riserve create attraverso operazioni di investimento da parte del Fondo o di depositi presso di esso, conversione di disponibilità di valute in crediti sul Fondo. Il rapporto del gruppo sarà prossimamente discusso dai supplenti dei Dieci e, insieme a quello già menzionato relativo al processo di aggiustamento, costituirà uno degli elementi di negoziazione nella trattativa che non potrà mancare di aprirsi nel prossimo anno, per il miglioramento del funzionamento del sistema monetario internazionale.

Pur nella diversità delle opinioni manifestate sull'argomento, sta gradualmente emergendo il consenso sulla necessità che la creazione di liquidità internazionali non venga fatta dipendere dai disavanzi della bilancia dei pagamenti di un paese a moneta di riserva, ma sia basata sull'effettivo fabbisogno dell' economia internazionale. E' ovvio che questo fabbisogno globale, in qualche modo indubbiamente connesso con lo sviluppo del reddito e del commercio del mondo, non può essere determinato meccanicamente in funzione del volume dei traffici, perchè troppe sono le variabili che concorrono a determinarlo: ampiezza e durata degli squilibri, volume dei movimenti di capitali a breve termine, percentuali obbligatorie di copertura della circolazione interna, sensibilità delle bilance dei pagamenti agli

avvenimenti esterni, efficacia delle politiche di aggiustamento, giudizio delle autorità monetarie sull'adeguatezza delle riserve e volontà politica di adoperarle. Sintomi di una scarsità globale di riserve potrebbero essere costituiti dalla crescente tendenza delle autorità monetarie dei principali paesi industriali ad assegnarsi come obiettivo importante di politica economica quello dell'aumento delle riserve, il che si tradurrebbe nella corsa all'accumulazione di eccedenze nelle bilance dei pagamenti e, in definitiva, in una spirale deflazionistica. Ma questa catena di avvenimenti sarebbe concomitante con un diffuso utilizzo delle facilitazioni creditizie disponibili presso il FMI o altri organismi e consentirebbe ai paesi membri della comunità internazionale di formulare un giudizio quantitativo sul fabbisogno di riserve e sull'ammontare da creare.

Il Gruppo dei dieci non ha esaminato, se non incidentalmente, il problema, da alcuni dei suoi membri ritenuto assai più urgente e attuale di quello quantitativo, della composizione qualitativa delle riserve. Le discussioni intorno alla possibilità di consolidare quella parte delle riserve fiduciarie che risultasse in eccedenza rispetto alle preferenze delle banche centrali, o di migliorarne la qualità mediante la concessione, da parte del paese emittente, di una garanzia di cambio aurea o di valore aureo, non hanno avuto seguito nel Gruppo, mentre alla proposta di addivenire ad una graduale armonizzazione delle politiche dei paesi membri in materia di composizione delle riserve non è stato fatto che un fugace riferimento.

Questo problema è venuto improvvisamente alla ribalta in seguito alla decisione francese di convertire in oro una parte delle riserve fiduciarie precedentemente accumulate e la totalità di quelle che sarebbero state guadagnate in futuro attraverso eccedenze esterne, nonchè in seguito a talune posizioni prese pubblicamente in merito al funzionamento del sistema monetario internazionale.

Secondo le tesi sostenute dai responsabili della politica monetaria francese, il *gold exchange standard* non corrisponde-

rebbe più alla realtà del momento presente e, di conseguenza, provocherebbe inconvenienti destinati ad aggravarsi. Poichè le monete dei paesi dell'Europa occidentale sono state rafforzate fino al punto che le riserve dei Sei sono attualmente superiori alle riserve nette degli Stati Uniti, il dollaro avrebbe perduto quel « valore trascendente » che ad esso derivava dal fatto che gli Stati Uniti possedevano la maggior parte delle disponibilità auree mondiali. L'accettazione di dollari in regolamento delle eccedenze delle bilance dei pagamenti da parte dei paesi creditori favorirebbe la continuazione del processo di indebitamento degli Stati Uniti nella loro propria moneta; il dollaro avrebbe quindi cessato di essere un « segno imparziale » e dovrebbe essere ricondotto alle giuste proporzioni di mezzo di credito adatto ad un solo paese. Attraverso l'inflazione, si creerebbero negli Stati Uniti capitali che vengono esportati; la diminuzione del rendimento degli investimenti interni in conseguenza di una espansione della circolazione fiduciaria vi accrescerebbe la propensione ad investire all'estero; di qui, per alcuni paesi, una specie di « espropriazione delle loro imprese ».

A seguito di questa diagnosi, i dirigenti francesi hanno formulato delle proposte per la riforma del sistema monetario internazionale, in base alle quali « gli scambi internazionali dovrebbero essere fondati su quella base monetaria indiscutibile, non avente il marchio di alcun paese in particolare... che è rappresentata dall'oro, il quale non cambia di natura... non ha nazionalità ed è conservato in considerazione del suo valore inalterabile; ...i disavanzi della bilancia di una zona monetaria nei confronti di un'altra dovrebbero essere regolati con entrate ed uscite effettive di metallo prezioso; ...la fine senza scosse del *gold exchange standard,* la restaurazione del *gold standard,* nonchè le misure complementari e transitorie che si riveleranno indispensabili, e in special modo la negoziazione del credito internazionale su nuove basi, dovranno essere esaminate nell'ambito dei paesi, ed in particolare di quelli che, per la loro potenza economica e finanziaria, hanno specifiche

responsabilità ». L'ambiente più adatto per la condotta degli studi e delle negoziazioni concernenti la sostituzione del *gold exchange standard* sarebbe, si afferma, il FMI ed il Gruppo dei dieci; i sei paesi membri della CEE dovrebbero poi elaborare tra loro e proporre internazionalmente un sistema valido, conforme al buon senso e corrispondente alla potenza economica e finanziaria risorgente del vecchio continente.

Secondo il pensiero dei dirigenti francesi, il nuovo sistema dovrebbe tener conto in maniera equilibrata degli interessi dei paesi membri e consentire un corretto funzionamento dei meccanismi di aggiustamento, non dovrebbe quindi contribuire a prolungare indefinitamente il disavanzo dei paesi a moneta di riserva, nè essere asimmetrico come l'attuale; l'ammontare di liquidità internazionali dovrebbe corrispondere al fabbisogno dell' economia mondiale e non essere determinato dal disavanzo delle bilance dei pagamenti dei paesi a moneta di riserva; il finanziamento dei disavanzi aventi un carattere fondamentale dovrebbe essere effettuato con i mezzi previsti dagli accordi internazionali in vigore, cioè il FMI, il GAB e altre istituzioni. Le banche centrali non dovrebbero detenere come riserve che l'oro o strumenti ad esso legati, con esclusione quindi delle divise estere tranne che per i normali fabbisogni di esercizio; le disponibilità in monete di riserva dovrebbero essere progressivamente eliminate e, nel frattempo, cessare di essere produttive di interessi; in parallelo con il loro riassorbimento, si dovrebbe procedere al rimborso progressivo dei debiti originati da un'assistenza finanziaria; una volta eliminate le monete di riserva, quelle di tutti i paesi industriali dovrebbero diventare convertibili in oro nelle relazioni fra banche centrali. Infine, qualora si dovesse obiettivamente constatare in futuro un'insufficienza globale di liquidità nel mondo, insufficienza che potrebbe ad esempio apparire anche al momento del sopraddetto riassorbimento delle eccedenze di divise, si dovrebbe procedere alla creazione di nuovi strumenti di riserva derivati dall'oro, come al esempio l'« unità di riserva collettiva ».

La posizione francese in relazione ai problemi inerenti al funzionamento del sistema monetario internazionale non appare ancora sufficientemente chiarita. In particolare, non è pacifico se essa debba essere interpretata come un'adesione alla dottrina del ritorno al tipo aureo puro o se implichi, viceversa, l'abbandono del principio della creazione di una unità di riserva collettiva per mettere l'accento sull'aspetto qualitativo del problema, quello cioè inerente alla composizione delle riserve.

Comunque, a parte l'aspetto quantitativo del problema relativo al funzionamento del sistema monetario internazionale, è opportuno che sulla composizione qualitativa delle riserve nel mondo, dopo la posizione presa dalla Francia, gli altri paesi chiariscano al più presto la propria.

Già nel rapporto dei Dieci veniva rilevato che « l'oro continuerà ad essere l'elemento fondamentale di riserva internazionale e il comune denominatore delle parità monetarie », nonchè sottolineata l'improbabilità che il « contributo dei saldi in dollari all'aumento della liquidità internazionale possa continuare come per il passato ».

Non si può discordare da questa impostazione e parimenti consenzienti si è con posizioni che tendono a rafforzare le discipline monetarie e a sottolineare l'obbligo di ciascun paese membro della comunità internazionale, centri di riserva compresi, di assicurare l'equilibrio globale della rispettiva bilancia dei pagamenti, come del resto è stato affermato in precedenza nel rapporto del Gruppo dei dieci. Inoltre, non si possono disconoscere gli inconvenienti di basare la creazione di riserve sui disavanzi delle bilance dei pagamenti dei più importanti paesi, anzichè sulle effettive necessità dell'intero sistema internazionale. A questo riguardo, occorre ricordare che il Gruppo dei dieci ha approvato la sorveglianza multilaterale precedentemente descritta. Una volta affinata attraverso la sua pratica applicazione, del resto già iniziatasi, la sorveglianza multilaterale consentirà di avvicinarsi all'obiettivo di impedire che l'offerta di liquidità internazionali venga governata dal disavanzo di

un paese a moneta chiave o dell'uno o dell'altro importante paese industriale.

Tuttavia, al pari di altri paesi membri del Gruppo e della CEE, noi non possiamo accettare il principio secondo cui il tipo a cambio aureo non corrisponde più alle realtà del momento presente e debba essere quindi sostituito, sia pure attraverso trattative da svolgersi nel quadro dei Sei e del FMI. Noi crediamo nelle virtù di una lenta evoluzione, che si svolga attraverso discussioni e intese reciproche e con la riservatezza necessaria ad evitare che i mercati dei cambi e dell'oro, i quali sono meccanismi delicati, vengano gravemente perturbati.

In particolare, non possiamo accettare il principio secondo cui le banche centrali dovrebbero detenere come riserve soltanto l'oro o gli strumenti da esso derivati. Le monete di riserva hanno nelle condizioni attuali un'utile funzione da svolgere: su base mondiale come il dollaro USA, su basi regionali come la sterlina e il franco francese. Queste monete non hanno acquisito la qualità di monete di riserva a seguito di decisioni internazionali, ma attraverso un lungo processo di acclimatazione durante il quale, in conseguenza del fatto che i paesi emittenti sono vasti mercati delle merci, del credito, dei capitali e delle assicurazioni, esse sono state adoperate in misura crescente negli scambi e nei pagamenti internazionali e sono state dapprima detenute dalle banche commerciali e poi dalle banche centrali, che le utilizzano non soltanto per intervenire sul mercato dei cambi ma come forma di impiego delle loro riserve. Il dollaro potrà quindi non soltanto continuare ad essere adoperato come mezzo di intervento nei mercati dei cambi, ma assolvere la funzione di moneta di riserva insieme all'oro e a quegli altri strumenti da esso derivati, di cui si ravvisasse la necessità in avvenire.

L'invito, poi, al ritorno verso un tipo aureo puro ci trova contrari non soltanto perchè la dottrina e l'esperienza moderne non si muovono in quella direzione (il *gold standard* non è mai stato un sistema automatico, ma coscientemente diretto, almeno in larga misura; l'esperienza nega che esista un

collegamento meccanico tra l'evoluzione delle bilance dei pagamenti e la liquidità interna), ma perchè le necessità molteplici del mondo moderno e la complessità degli obiettivi di politica economica escludono l'applicazione di regole meccaniche.

Inoltre, la progressiva eliminazione delle disponibilità in monete di riserva eccedenti i saldi di esercizio non soltanto contiene in sè i germi di una involuzione deflazionistica, ma è suscettibile di minare le fondamenta stesse del sistema. Essa rende sempre più urgente la messa in esecuzione di quella politica comune in materia di composizione delle riserve fra i paesi industriali che è stata da noi enunciata e sostenuta poi dai dirigenti tedeschi.

II. – L'economia italiana

Risultati economici e aspetti congiunturali

Lineamenti generali. — Nel 1964 l'economia italiana ha attraversato un periodo di non facili assestamenti, caratterizzato da un insieme di fenomeni, alcuni dei quali tuttavia possono indicare un superamento almeno iniziale delle tensioni che l'avevano travagliata dal 1962 in poi, come l'evoluzione della produzione e dei prezzi negli ultimi mesi del 1964 e nei primi dell'anno in corso.

Nel 1964 le spinte al rialzo dei salari, dei costi e dei prezzi in atto nei due anni precedenti, pur attenuate, sono rimaste piuttosto vigorose. Mentre i salari e i prezzi continuavano ad aumentare, la domanda di lavoro, che negli ultimi anni era stata assai elevata, ha presentato una diminuzione sensibile.

L'incremento del reddito nazionale in termini reali, che nel 1963 era già diminuito nei confronti dell'anno prima, si è ulteriormente abbassato. L'investimento, che aveva già denotato una sensibile decelerazione, ha segnato una netta diminuzione. L'aumento dei consumi, che nell'anno precedente era stato in misura poco meno che doppia rispetto a quello del reddito nazionale, è stato invece presso a poco della stessa misura di questo.

Le importazioni sono diminuite, in netto contrasto con quanto si era verificato nel 1963, anno nel quale si era avuto un aumento fortissimo principalmente per la pressione del consumo. Le esportazioni invece sono aumentate in misura considerevolmente maggiore dell'anno prima. In luogo dell'importante disavanzo verificatosi nel 1963, è comparso nel 1964 un avanzo sensibile negli scambi di merci e servizi con il resto del mondo.

Come si ebbe a dire in questo luogo lo scorso anno, gli elevati aumenti delle retribuzioni e dei costi, in atto sin dal 1962, mentre avevano esaltato il consumo e l'importazione, avevano esercitato già nel 1963 un contenimento nei confronti dell'espan-

sione del reddito nazionale, attraverso l'effetto depressivo sull'investimento e sull'esportazione.

Nel 1964 l'effetto di contenimento sul reddito nazionale si è palesato con maggiore ampiezza, attraverso una netta contrazione dell'investimento e una diminuzione dell'occupazione, sebbene l'esportazione sia invece notevolmente aumentata.

A motivo dell'arresto dell'espansione industriale, nonostante le buone risultanze produttive del settore agricolo, l'incremento del reddito nazionale in termini reali è stato del 3,0 per cento (a prezzi 1954) a fronte del 5,1 nell'anno prima e del 6,6 nel 1962 (tav. 10). L'aumento, che è il più basso del dopoguerra insieme a quello del 1952, calcolato ai prezzi dell'anno precedente è risultato del 2,7 per cento soltanto.

Gli investimenti lordi, che avevano accusato una decelerazione nel 1962 e nel 1963, sono diminuiti infatti dell' 11,4 per cento in termini reali (a prezzi 1954) a fronte di un aumento del 5,4 nel 1963 e dell' 8,2 per cento nel 1962.

Gli investimenti direttamente produttivi si sono contratti di un 20 per cento, mentre quelli sociali sono aumentati del 6,7 per cento.

L'occupazione complessiva all'interno del paese è diminuita dello 0,3 per cento, mentre l'occupazione dipendente, che era aumentata del 2,0 per cento nel 1963, si è ridotta dello 0,7 per cento. Parte di coloro che hanno perduto il posto hanno assunto la condizione di occupati indipendenti e parte sono rimasti disoccupati.

Nell'industria, nella quale negli ultimi tempi l'occupazione si era accresciuta in misura rilevante, si è verificata, escludendo l'edilizia, una diminuzione degli occupati dipendenti del 2,5 per cento a fronte di un aumento del 3,4 nell'anno prima. Tenendo conto della riduzione delle ore lavorate per occupato si può presumere che la domanda di lavoro in questo importante settore sia diminuita di un 7 per cento a fronte di un aumento del 4 per cento nel 1963.

La diminuzione risulta più sensibile se si considera l'andamento durante l'anno. Infatti tra l'ultimo trimestre del 1963 e l'ultimo del 1964 i dipendenti occupati nell'industria sono dimi-

TAV. 10

Andamento della domanda e dell'offerta globali dal 1958 al 1964

(variazioni percentuali di ciascun anno sul precedente)
(Schema internazionale OCSE)

Anni	Domanda					Offerta	
	globale	interna			estera	interna	estera
		totale	consumi	investimenti lordi	esportazioni di beni e servizi	reddito nazionale lordo	importazioni di beni e servizi
	A) *A prezzi correnti*						
1958	4,9	5,2	6,1	1,6	2,9	7,0	— 8,7
1959	6,6	6,0	4,9	10,0	11,1	6,9	4,8
1960	12,3	10,8	8,0	20,6	21,8	9,0	36,7
1961	10,7	10,0	8,9	13,7	14,6	10,5	12,2
1962	13,1	13,4	13,2	13,9	11,5	12,6	16,1
1963	15,9	16,7	18,4	11,7	11,2	14,3	25,1
1964	7,3	6,1	8,9	— 2,8	14,7	9,3	— 2,6
	B) *A prezzi del 1954*						
1958	3,7	3,6	4,1	1,8	4,0	4,4	— 1,1
1959	7,9	6,6	5,1	11,7	16,6	7,7	9,9
1960	11,0	9,6	6,7	19,2	18,9	7,1	36,9
1961	9,6	8,2	7,2	11,3	16,5	8,4	15,4
1962	8,0	7,4	7,2	8,2	10,6	6,6	14,9
1963	8,0	8,3	9,3	5,4	6,5	5,1	21,1
1964	1,2	— 0,9	2,6	— 11,4	11,0	3,0	— 5,9
	C) *Variazioni dei prezzi*						
1958	1,2	1,5	1,9	— 0,1	— 1,1	2,5	— 7,7
1959	— 1,2	— 0,6	— 0,2	— 1,5	— 4,7	— 0,7	— 4,6
1960	1,2	1,1	1,2	1,2	2,4	1,8	— 0,1
1961	1,0	1,7	1,6	2,2	1,6	1,9	— 2,8
1962	4,7	5,6	5,6	5,3	0,8	5,6	1,0
1963	7,3	7,8	8,3	6,0	4,4	8,8	3,3
1964	6,0	7,1	6,1	9,7	3,3	6,1	3,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
Nostra elaborazione.

nuiti del 4,2 per cento, mentre nel corrispondente periodo precedente erano aumentati della stessa percentuale. Considerando la riduzione degli orari è da presumere che la domanda di lavoro nel settore industriale sia calata di un 10 per cento nel corso del 1964, diminuzione questa che si confronta con un aumento del 5 per cento durante l'anno prima.

Nell'industria l'andamento della domanda di lavoro, eliminato il movimento stagionale, ha raggiunto il livello massimo nel

primo trimestre del 1964, ma ha presentato una netta diminuzione nel secondo, che è poi continuata associandosi alla riduzione degli orari.

In agricoltura la tendenza alla diminuzione dell'occupazione dipendente, già in atto da anni, si è accentuata, mentre nelle attività terziarie, compresa la pubblica amministrazione, si è avuto durante il 1964 un aumento considerevole (3,6 per cento).

Il livello della produzione industriale, edilizia esclusa, non si è discostato apprezzabilmente da quello dell'anno prima, l'aumento essendo risultato dello 0,7 per cento, comprese le industrie a ciclo stagionale, contro l' 8,2 per cento nel 1963.

La produzione industriale, che nel decennio 1954-63 si era sviluppata al saggio dell' 8,9 per cento e che nel quinquennio 1959-63 era aumentata di oltre il 10 per cento all'anno, ha dunque accusato una sintomatica stagnazione sulla base delle medie annuali.

Nel corso dell'anno, invece, si è avuta una notevole diminuzione nel secondo e nel terzo trimestre, sia pure seguita da un parziale recupero nell'ultimo, che è poi continuato nei primi mesi del 1965. L'indice della produzione industriale depurato dal movimento stagionale, che nel primo trimestre era ancora sull'alto livello della fine dell'anno precedente, ha accusato infatti una netta flessione in seguito e, nonostante la ripresa verificatasi nell'ultimo trimestre, alla fine del 1964 era del 2,9 per cento più basso di un anno prima.

L'aumento della produzione industriale, se si include l'edilizia, è risultato nel 1964 dell' 1,0 per cento, a fronte dell' 8,2 nel 1963.

I redditi da lavoro dipendente, che erano aumentati del 17,7 per cento nel 1962 e del 22,8 per cento nel 1963, si sono accresciuti del 12 per cento nel 1964.

Nell'industria, edilizia compresa, i redditi da lavoro dipendente, che erano aumentati del 20,6 per cento nel 1962 e del 24,0 nel 1963, hanno registrato un incremento dell'11,3 per cento. Il costo del lavoro per unità di prodotto, calcolato sul valore aggiunto a prezzi costanti del 1954, risulta essere aumentato del 9,4 per cento, a fronte del 14,7 nel 1963 e del 10,5 nel 1962.

Non si dispone dei dati sui redditi da lavoro dipendente del settore industriale esclusa l'edilizia. Si può tuttavia presumere che per l'industria in senso stretto l'aumento di tali redditi si sia aggirato intorno al 7 per cento per modo che il costo del lavoro per unità di produzione risulterebbe aumentato di un 6 per cento, vale a dire in misura presso a poco pari alla metà di quella del 1963.

Anche nel 1964 si è avuto un elevato aumento dei livelli retributivi, ma molto minore di quello che vi era stato nel 1963 e nel 1962. Tenuto conto della diminuzione dell'occupazione dipendente e dell'aumento dei relativi redditi, l'incremento dei livelli retributivi per occupato risulta infatti essere stato del 12,8 per cento a fronte del 20,4 nel 1963 e del 14,8 per cento nel 1962.

Nell'industria, edilizia compresa, l'aumento dei livelli retributivi per occupato, che nel 1962 e nel 1963 era stato rispettivamente del 16,1 e del 19,9 per cento, è stato del 12,2 per cento. L'aumento medio delle retribuzioni orarie di fatto, che comprendono anche i compensi per lavoro straordinario, contrariamente a quanto si era verificato in precedenza, è stato minore di quello delle retribuzioni contrattuali.

L'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è risultato nell'industria, esclusa l'edilizia, molto minore che negli altri settori nel loro insieme.

Da quanto si è detto in precedenza si evince che l'aumento della produttività oraria nell'industria è stato maggiore dell'anno precedente. Ciò non contrasta d'altra parte con i risultati della nostra consueta indagine sulla produzione, le ore lavorate e la produttività oraria in un gruppo di 24 classi di industrie manifatturiere. Secondo tale indagine, infatti, l'incremento della produttività oraria, che era stato del 5,6 per cento nel 1963, è risultato del 5,9 per cento nel 1964, nonostante che in questo gruppo di industrie la produzione sia lievemente diminuita (tavola 11).

L'incremento dei salari, pur essendo stato molto minore dell'anno prima, il 10,6 contro il 15,9 per cento, ha tuttavia largamente superato l'incremento della produttività, per modo che

TAV. 11

Produzione, ore di lavoro, produttività, salari orari e costo del lavoro per unità di prodotto in un gruppo di 24 classi dell'industria manifatturiera

(1961 = 100)

Periodo	Produzione	Ore di lavoro	Produtt.	Salari orari (1)	Costo lavoro unità prodotto
1962 - 1° trim.	108,5	103,2	105,1	108,8	103,4
2° »	108,7	101,2	107,4	114,1	106,1
3° »	111,3	101,4	109,9	118,0	107,4
4° »	112,9	102,7	110,1	122,1	111,0
Media annua	*110,4*	*102,1*	*108,1*	*115,7*	*107,0*
1963 - 1° trim.	115,2	103,9	110,9	126,7	114,1
2° »	120,6	106,2	113,5	134,3	118,1
3° »	121,6	106,2	114,5	136,2	118,9
4° »	124,0	105,1	117,9	139,3	118,1
Media annua	*120,3*	*105,4*	*114,2*	*134,1*	*117,3*
1964 - 1° trim.	124,1	105,2	118,0	142,9	121,0
2° »	119,0	100,1	118,9	145,8	122,5
3° »	116,3	95,6	121,6	151,1	124,2
4° »	118,2	94,2	125,6	153,4	122,2
Media annua	*119,4*	*98,8*	*121,0*	*148,3*	*122,5*

Nostra elaborazione concernente un gruppo di 24 classi di industrie manifatturiere.

Fonti: Produzione industriale: Annuario di statistiche industriali e Bollettino mensile di statistica dell'Istat.

Ore di lavoro prestate e salari lordi medi orari: Statistiche del lavoro del Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

(1) Retribuzioni di fatto, esclusi gli assegni familiari, ferie, festività e gratifiche.

l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è continuato, anche se esso è risultato in questo gruppo di industrie più che dimezzato rispetto all'anno prima, essendo stato del 4,4 contro il 9,6 per cento.

Nel 1964 i consumi complessivi, che nell'anno precedente si erano incrementati del 9,3 per cento in termini quantitativi, sono aumentati del 2,6 per cento.

L'incremento dei consumi in valore assoluto è stato minore di quello dei redditi disponibili, per modo che si è avuto un aumento del risparmio netto interno, che nel 1963 era invece diminuito. La propensione marginale al risparmio, che nel 1963 era stata negativa, è così tornata ad essere positiva.

Le importazioni di merci e servizi, che nell'anno prima avevano registrato un'espansione del 21,1 per cento in volume (a prezzi 1954) e del 25,1 per cento in valore, sono diminuite rispettivamente del 5,9 e del 2,6 per cento, mentre le esportazioni sono aumentate dell' 11,0 per cento in quantità e del 14,7 in valore, a fronte di incrementi del 6,5 e dell' 11,2 per cento rispettivamente nell'anno prima.

Secondo i dati doganali in valore le importazioni di merci, che nel 1963 si erano sviluppate in misura del 25,1 per cento, soprattutto per l'aumento dell'importazione dei beni di consumo (37,9 per cento), sono diminuite del 4,7 per cento; le esportazioni, che nel 1963 erano aumentate dell' 8,4 per cento, si sono incrementate nell'ultimo anno del 17,8 per cento; in conseguenza il disavanzo commerciale, che si era raddoppiato nel 1963, si è dimezzato. Mentre nel 1963 il peggioramento della bilancia relativa ai beni di consumo aveva concorso per circa due terzi all'aumento del disavanzo commerciale, alla diminuzione verificatasi nel 1964 ha contribuito per una metà circa la contrazione delle importazioni nette relative ai beni di investimento.

Per effetto soprattutto dei movimenti negli scambi di merci il saldo degli scambi con l'estero di merci e servizi, che nel 1963 era stato negativo per 616 miliardi, è divenuto positivo per 242 miliardi.

In conseguenza della diminuita spinta dei costi, la tensione del sistema dei prezzi si è attenuata nel 1964, pur rimanendo sempre considerevole. L'indice Istat dei prezzi ingrosso ha registrato un rialzo del 3,4 per cento, a fronte del 5,2 nel 1963. Anche gli aumenti dei prezzi al consumo e del costo della vita sono stati minori dell'anno prima, essendo risultati del 5,9 e del 6,5 per cento rispettivamente, a fronte del 7,5 e 8,8 per cento.

La diminuzione della domanda di lavoro e dell'occupazione si è dunque verificata mentre perdurava, anche se contenuta, la tensione del sistema dei prezzi. Questo fatto conferma la natura dell'inflazione che si è avuta in questi ultimi anni.

L'eccessivo sviluppo delle retribuzioni ha avuto come effetto primario, da una parte, un elevato aumento dei redditi da lavoro dipendente che ha provocato un'eccezionale espansione del con-

sumo, e, dall'altra, una compressione dei margini di profitto delle imprese, nonchè dell'avanzo corrente delle aziende e degli enti che non operano secondo l'economia del profitto, con conseguente decelerazione degli investimenti.

Come effetto secondario si è avuto, da un lato, una netta contrazione degli investimenti e, dall'altro, una diminuzione della domanda di lavoro e dell'occupazione, cosicchè i redditi da lavoro dipendente, nonostante l'aumento dei salari, sono venuti aumentando via via di meno e il consumo privato è rallentato risentendo anche dell'abbassamento della propensione a consumare.

La spesa e il reddito nazionale hanno manifestato tendenza ad aumentare in misura sempre minore, mentre perdurava l'aumento dei prezzi e dei salari anche se attenuato.

Nella prima fase l'importazione veniva esaltata mentre la esportazione subiva un contenimento cosicchè si è avuto un importante saldo negativo negli scambi con l'estero di merci e servizi. Nella seconda fase l'importazione si è ridotta mentre l'esportazione è considerevolmente aumentata, cosicchè si è avuto un avanzo negli scambi con l'estero di merci e servizi in presenza di un aumento dei prezzi e dei salari, sia pur meno vigoroso che in precedenza.

Il bilancio economico nazionale. — Dal bilancio economico nazionale, riportato nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese, risulta una diminuzione del saggio di incremento del reddito, una contrazione netta degli investimenti, un saggio di aumento dei consumi complessivi pressochè pari a quello del reddito, una diminuzione delle importazioni e un aumento delle esportazioni, un avanzo negli scambi con l'estero di merci e servizi, un aumento del risparmio netto interno nonchè un elevato aumento del livello dei prezzi impliciti, anche se minore dell'anno precedente.

Il reddito nazionale lordo, calcolato secondo lo schema internazionale (OCSE), è risultato di 30.950 miliardi a fronte dei 28.329 miliardi del 1963, con un aumento del 9,3 per cento in moneta corrente e del 2,7 per cento ai prezzi del 1963 (tav. 12).

TAV. 12

Bilancio economico nazionale

(Schema internazionale OCSE)

Aggregati	Miliardi di lire correnti (1)		Compos. percent. 1964	Var. perc. 1964/1963		Saggio medio annuo di aumento ai prezzi del 1954 (2)		
	1963	1964		prezzi correnti	prezzi 1963	1950-58	1958-63	1950-63
Valore agg. agricoltura, foreste e pesca .	3.719	3.964	*10,9*	*6,6*	..	3,9	0,9	2,4
» » industria	11.139	12.116	*33,5*	*8,8*	..	9,0	10,0	6,4
» » terziarie	7.306	8.023	*22,1*	*9,8*	..	4,0	6,8	5,2
» » pubbl. Amm.ne	2.987	3.377	*9,3*	*13,1*	..	3,5	2,8	3,3
Rettifiche	— 469	— 429	— *1,2*	— *8,5*	..	13,3	2,8	8,6
Prodotto lordo al costo dei fattori	24.682	27.051	*74,6*	*9,6*	..	5,8	6,8	6,2
Tributi non compresi nella valutazione dei beni e servizi	3.538	3.758	*10,3*	*6,2*	..	4,0	8,4	5,4
Prodotto lordo ai prezzi di mercato	28.220	30.809	*84,9*	*9,2*	..	5,6	6,9	6,1
Redditi netti dall'estero	109	141	*0,4*	*29,4*	..	18,7	14,5	17,0
Reddito nazionale lordo	28.329	30.950	*85,3*	*9,3*	*2,7*	5,6	6,8	6,1
Importazioni di merci e servizi	5.461	5.317	*14,7*	— *2,6*	— *5,9*	8,8	19,3	12,8
Totale . . .	33.790	36.267	*100,0*	*7,3*	*1,3*	5,8	5,5	5,8
Esportazioni di merci e servizi	4.845	5.559	*15,3*	*14,7*	*10,9*	11,6	13,7	12,4
Risorse per usi interni	28.945	30.708	*84,7*	*6,1*	— *0,3*	5,3	7,8	6,3
Consumi	22.079	24.033	*66,3*	*8,9*	*2,7*	4,6	7,1	5,6
di cui: privati	17.543	18.918	*52,2*	*7,8*	*2,4*	4,1	7,4	5,3
pubblici	4.536	5.115	*14,1*	*12,8*	*3,9*	7,9	5,0	6,8
Investimenti lordi	6.866	6.675	*18,4*	— *2,8*	— *10,1*	7,6	10,8	8,8

(1) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(2) Nostra elaborazione.

Le importazioni di merci e servizi che nel 1963 erano state in valore pari a 5.461 miliardi, nel 1964 sono ammontate a 5.317 miliardi, segnando una diminuzione del 5,9 per cento cosicchè il totale delle risorse disponibili, che è stato pari a 36.267 miliardi a fronte dei 33.790 dell'anno precedente, ha registrato un aumento del 7,3 per cento in valore e dell' 1,3 in volume.

Le esportazioni di merci e servizi, che sono ammontate a 5.559 miliardi contro i 4.845 dell'anno prima, hanno avuto un incremento del 14,7 per cento in valore e del 10,9 in quantità.

Le risorse per usi interni, che sono pertanto risultate di 30.708 miliardi a fronte di 28.945 del 1963, hanno registrato un aumento del 6,1 per cento in valore, mentre sono rimaste quasi invariate in termini reali (— 0,3 per cento). Le risorse reali aggiuntive prodotte all'interno sono state così assorbite dal miglioramento della bilancia degli scambi con l'estero di merci e servizi.

Le risorse per l'interno sono state utilizzate per il 61,6 per i consumi privati e per il 16,7 per cento per quelli pubblici, mentre gli investimenti sociali ne hanno assorbito il 9,9 per cento e quelli direttamente produttivi l' 11,8 per cento (tav. 13).

TAV. 13

Impiego delle risorse per l'interno

Voci	Valore (miliardi di lire correnti)		Composiz. percentuale 1964	Variazioni percentuali		
	1963	1964		Quantità	Prezzi	Valore
Investimenti direttamente produttivi	4.296	3.637	*11,8*	— *20,0*	*5,9*	— *15,3*
Investimenti fissi	4.071	3.487	*11,3*	— *19,2*	*6,1*	— *14,3*
— Agricoltura	633	553	*1,8*	— *19,1*	*8,0*	— *12,6*
— Industria e servizi . . .	3.438	2.934	*9,5*	— *19,2*	*5,6*	— *14,7*
Variazioni scorte	225	150	*0,5*	—	—	—
Impieghi sociali	7.106	8.153	*26,6*	*4,9*	*9,3*	*14,7*
— Consumi pubblici	4.536	5.115	*16,7*	*3,9*	*8,6*	*12,8*
— Investimenti sociali . .	2.570	3.038	*9,9*	*6,7*	*10,8*	*18,2*
Consumi privati	17.543	18.918	*61,6*	*2,4*	*5,3*	*7,8*
Totale . . .	28.945	30.708	*100,0*	— *0,3*	*6,4*	*6,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

I consumi totali, che sono stati valutati in 24.033 miliardi, sono aumentati dell'8,9 per cento in moneta corrente, a seguito di un aumento del 7,8 per i consumi privati e del 12,8 per quelli pubblici.

L'incremento in volume è risultato del 2,4 per cento per i consumi privati e del 3,9 per quelli pubblici, essendo i prezzi aumentati del 5,3 e dell' 8,6 per cento rispettivamente.

Tra i consumi privati, quelli di generi alimentari sono aumentati dell' 1,5 per cento in volume e del 7,1 in valore essendo i prezzi saliti del 5,4 per cento. Tra i consumi alimentari quelli di carne, che nel 1963 erano fortemente aumentati, sono sia pure lievemente diminuiti (— 0,7 per cento; tav. 14).

Tra i consumi non alimentari gli acquisti di articoli durevoli per uso domestico, espressi in termini reali, che nel 1963 si erano

TAV. 14

Consumi privati

Categorie	Valore (miliardi di lire correnti)		Variazioni percentuali		
	1963	1964	quantità	prezzi	valore
Pane e cereali	1.256	1.340	*0,4*	*6,3*	*6,7*
Carne, pesce, uova e latticini	3.160	3.457	*0,1*	*9,3*	*9,4*
Oli e grassi	634	632	*3,9*	— *4,1*	— *0,3*
Patate, ortaggi e frutta	1.832	1.938	*5,8*	*0,4*	*5,8*
Caffè, cacao, zucchero e altri generi alim.	601	641	*2,7*	*3,9*	*6,7*
Bevande alcoliche	1.049	1.126	— *1,5*	*9,0*	*7,3*
Totali generi alim. e bevande	8.532	9.134	*1,5*	*5,4*	*7,1*
Tabacco	696	715	*2,7*	—	*2,7*
Vestiario e altri effetti personali	1.670	1.778	*0,4*	*6,1*	*6,5*
Abitazione, combustibili e energia elettrica	1.880	2.066	*4,6*	*5,1*	*9,9*
Articoli durevoli di uso domestico	537	559	*4,1*	—	*4,1*
Acquisto mezzi di trasporto	534	491	— *11,2*	*3,6*	— *8,1*
Trasporti, comunicazioni e turismo	1.816	2.124	*8,3*	*8,0*	*17,0*
Spettacoli e altre spese di carattere ricreativo e culturale	868	939	*3,6*	*4,4*	*8,2*
Spese varie	1.905	2.178	*4,8*	*9,1*	*14,3*
Totale consumi	18.438	19.984	*2,6*	*5,6*	*8,4*
Meno duplicazioni	895	1.066	*6,8*	*11,5*	*19,1*
Totale generale	17.543	18.918	*2,4*	*5,3*	*7,8*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

accresciuti di un 25 per cento, hanno registrato un incremento del 4 per cento soltanto, mentre gli acquisti dei mezzi di trasporto, che erano aumentati di circa il 67 per cento, sono diminuiti dell' 8 per cento.

Gli investimenti sociali sono stati valutati in 3.038 miliardi a fronte dei 2.570 dell'anno prima, con un aumento del 18,2 per cento in valore e del 6,7 in volume; ma gli investimenti direttamente produttivi, che sono ammontati a 3.637 miliardi contro i 4.296 dell'anno prima, hanno segnato una diminuzione del 15,3 per cento in valore e del 20,0 per cento in volume.

Compresa la variazione delle scorte, valutata in 150 miliardi, il totale degli investimenti lordi è ammontato a 6.675 miliardi registrando una diminuzione del 2,8 per cento in moneta corrente e del 10,1 per cento in termini reali.

Tra gli investimenti sociali, quelli in abitazioni, che nel 1963 erano stati valutati in 1.884 miliardi, sono ammontati a 2.197 miliardi, registrando un incremento del 16,6 per cento in moneta corrente e del 5 per cento in volume (tav. 15).

Gli investimenti lordi fissi direttamente produttivi sono stati in diminuzione in tutti i settori.

La spesa per investimenti fissi è diminuita del 12,6 per cento in agricoltura, del 15,4 nell'industria, del 25,3 nei trasporti e nelle comunicazioni. La diminuzione in termini reali è stata maggiore in quanto i prezzi sono sensibilmente aumentati. In agricoltura e nell'industria si è avuta infatti una contrazione del 19,1 e del 20,2 per cento rispettivamente, mentre nel settore dei trasporti e delle comunicazioni la diminuzione è stata ancora più elevata (— 27,3 per cento).

Nell'industria la diminuzione degli investimenti è stata pressochè generalizzata, fatta eccezione del settore siderurgico e di quello elettrico.

Il risparmio lordo nazionale, che è risultato di 7.090 miliardi contro 6.428 del 1963, è aumentato del 10,3 per cento. Esso ha superato l'ammontare degli investimenti lordi interni per modo che si è avuto un accreditamento all'estero per 415 miliardi, al

TAV. 15

Investimenti fissi lordi e impieghi sociali

Voci	Valore (miliardi di lire correnti)		Variazioni percentuali		
	1963	1964	quantità	prezzi	valore
Investimenti fissi lordi	*4.071*	*3.487*	— *19,2*	*6,1*	— *14,3*
Agricoltura	633	553	— 19,1	8,0	— 12,6
Industria	2.068	1.750	— 20,2	7,3	— 15,4
Trasporti e comunicazioni	871	651	— 27,3	2,8	— 25,3
Varie	499	533	— 1,0	7,9	6,8
Impieghi sociali	*7.106*	*8.153*	*4,9*	*9,3*	*14,7*
Consumi pubblici	*4.536*	*5.115*	*3,9*	*8,6*	*12,8*
Istruzione	1.015	1.237	8,7	12,1	21,9
Sanità	772	911	6,0	11,3	18,0
Difesa nazionale	821	883	0,7	6,9	7,6
Altri impieghi	1.928	2.084	1,9	6,1	8,1
Investimenti sociali	*2.570*	*3.038*	*6,7*	*10,8*	*18,2*
Abitazioni	1.884	2.197	5,0	11,0	16,6
Trasporti e telecomunicazioni	442	545	12,9	9,2	23,3
Opere pubbliche	172	211	8,1	13,5	22,7
Altri impieghi	72	85	5,6	11,8	18,1
Totale	11.177	11.640	— 3,9	8,3	4,1

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

contrario di quanto si era verificato nel 1963, anno nel quale il risparmio lordo nazionale era stato minore degli investimenti interni e si era avuto pertanto un indebitamento con l'estero di 438 miliardi.

Gli ammortamenti, che erano stati pari a 2.598 miliardi, sono stati valutati nel 1964 in 2.834 miliardi, per modo che il risparmio netto interno, che nel 1963 era diminuito, è aumentato passando da 3.830 a 4.256 miliardi. Esso ha rappresentato il 15,0 per cento dei redditi disponibili a fronte del 14,8 dell'anno precedente.

L'andamento congiunturale. — L'evoluzione congiunturale durante il 1964 ha presentato un netto mutamento dopo il primo trimestre, come risulta dall'andamento della produzione e dell'occupazione, di cui si è già detto.

L' andamento congiunturale è stato influenzato principalmente dalla dinamica degli investimenti. Gli investimenti lordi, che nei primi mesi del 1964, secondo le nostre stime destagionalizzate, erano lievemente diminuiti rispetto a quelli degli ultimi mesi del 1963, hanno registrato nel secondo trimestre una notevole contrazione, che si è poi accentuata attenuandosi invece nell'ultimo trimestre dell'anno, nel quale essi presentavano, in valori correnti, una diminuzione di un 20 per cento circa rispetto allo stesso periodo del 1963 e dell' 8 per cento rispetto alla media del 1964 (tav. 16 e fig. 4).

TAV. 16

Dinamica della domanda e dell'offerta globali

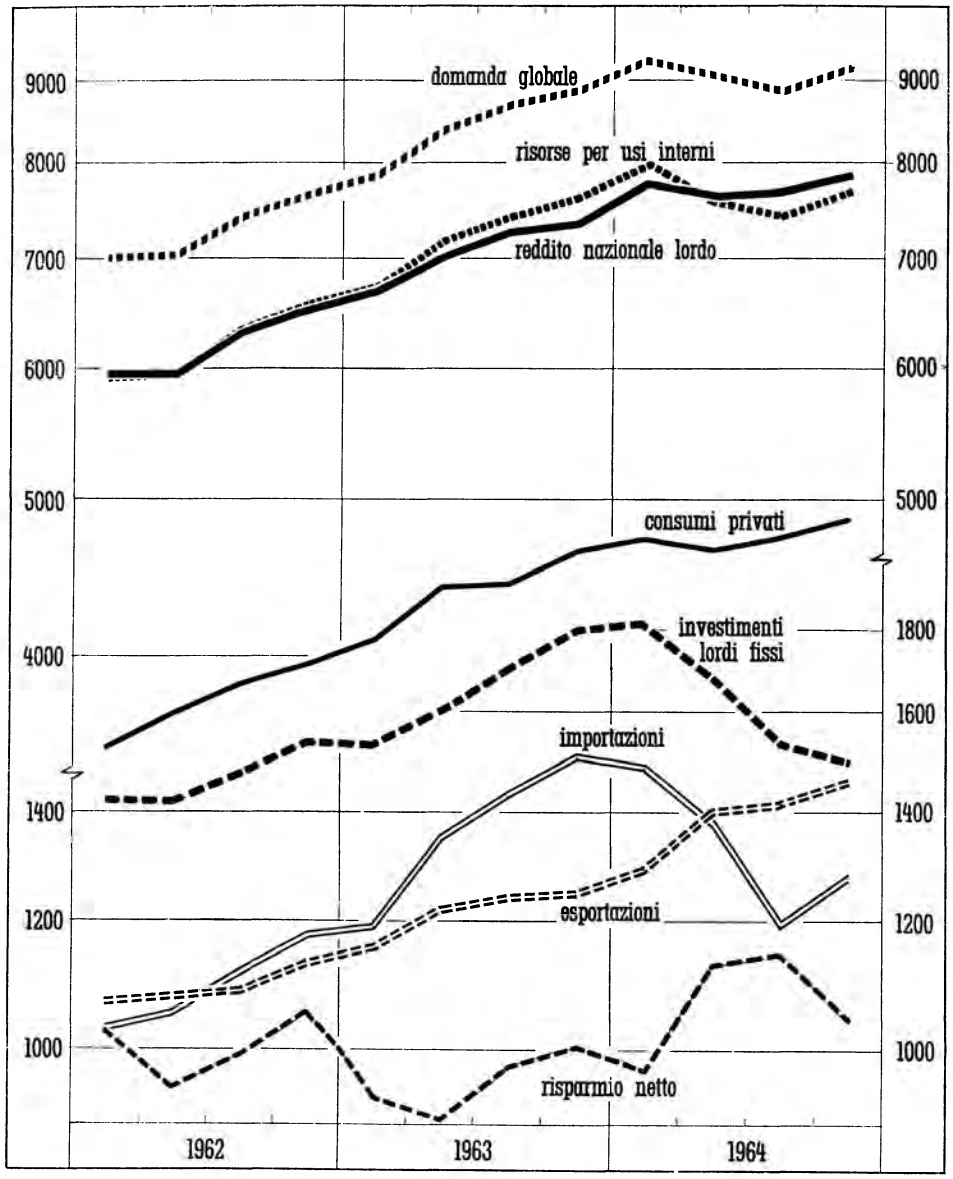
(miliardi di lire correnti)

Aggregati	Media trimestrale			4° trimestre (eliminata la stagionalità)		
	1962	1963	1964	1962	1963	1964
Consumi	4.663	5.520	6.008	4.900	5.733	6.150
Investimenti lordi	1.537	1.717	1.669	1.661	1.893	1.533
Esportaz. di beni e servizi	1.089	1.211	1.390	1.129	1.244	1.457
Domanda globale	*7.289*	*8.448*	*9.067*	*7.690*	*8.870*	*9.140*
meno:						
Importaz. di beni e servizi	1.091	1.365	1.329	1.172	1.506	1.270
Reddito nazionale lordo	6.198	7.083	7.738	6.518	7.364	7.870
meno:						
Saldo delle trans. correnti	— 2	— 154	61	— 43	— 262	187
Risorse per usi interni	6.200	7.237	7.677	6.561	7.626	7.683
Risparmio netto	1.005	958	1.064	1.054	1.014	1.045

(Variazioni percentuali)

Aggregati	1963 / 1962	1964 / 1963	4° trim. 63 / 4° trim. 62	4° trim. 64 / 4° trim. 63	4° trim. 63 / media 63	4° trim. 64 / media 64
Consumi	18,4	8,9	17,0	7,3	3,9	2,4
Investimenti lordi	11,7	— 2,8	14,0	— 19,0	10,3	— 8,2
Esportaz. di beni e servizi	11,2	14,7	10,2	17,1	2,7	4,8
Domanda globale	15,9	7,3	15,3	3,0	5,0	0,8
Importaz. di beni e servizi	25,1	— 2,6	28,5	— 15,7	10,3	— 4,4
Reddito nazionale lordo	14,3	9,3	13,0	6,9	4,0	1,7
Risorse per usi interni	16,7	6,1	16,2	0,7	5,4	0,1
Risparmio netto	— 4,7	11,1	— 3,8	3,1	5,8	— 1,8

FIG. 4



Dinamica della domanda e dell'offerta globali e delle loro componenti: stime trimestrali in miliardi di lire correnti, eliminata la stagionalità

(scala logaritmica)

Sempre secondo le nostre stime, la diminuzione relativa alle attrezzature, che nella media dell'anno era stata nel complesso di un 20 per cento, nel corso dell'anno avrebbe superato il 30 per cento.

Gli investimenti nelle costruzioni nel loro insieme, che erano ancora aumentati nel primo trimestre, sono in seguito diminuiti. Nell'edilizia residenziale la tendenza nel corso dell'anno è stata influenzata dalla diminuzione dei nuovi cantieri.

La dinamica dei consumi è stata invece molto più uniforme. Nel primo trimestre dell'anno il livello dei consumi complessivi risultava, secondo le nostre stime destagionalizzate, sensibilmente più elevato di quello del trimestre precedente a motivo dell'incremento dei consumi pubblici e dell'aumento dei prezzi. Successivamente vi è stata una diminuzione alla quale hanno fatto seguito una stazionarietà nel terzo trimestre e una ripresa nel quarto. Tra la fine del 1963 e quella del 1964 i consumi nel complesso hanno registrato un aumento del 7,3 per cento, in gran parte dovuto allo sviluppo dei prezzi.

Le importazioni di beni e servizi, eliminata la stagionalità, sono diminuite progressivamente nei primi tre trimestri ed aumentate nel quarto, mentre le esportazioni sono andate aumentando in misura elevata durante tutto l'anno, fatta eccezione del terzo trimestre.

Nell'ultimo trimestre del 1964 le importazioni di merci e servizi in valori correnti risultavano del 15,7 per cento minori di quelle dello stesso periodo del 1963 e del 4,4 per cento più basse della media dell'anno, mentre le esportazioni, che tra il quarto trimestre del 1963 e lo stesso periodo del 1964 si erano accresciute del 17,1 per cento, nell'ultimo trimestre erano del 4,8 per cento maggiori della media dell'anno.

Il saldo delle transazioni correnti con l'estero, che era stato negativo per 262 miliardi nell'ultimo trimestre del 1963, è divenuto positivo per 187 miliardi nel corrispondente periodo del 1964. Il saldo negativo delle transazioni correnti con l'estero, eliminata la componente stagionale, che aveva già presentato nel primo trimestre del 1964 una contrazione notevole, è divenuto positivo, sia pure di poco, nel secondo. Nel terzo trimestre invece si è avuto un avanzo notevole che è continuato nel quarto sia pure riducendosi.

Il reddito nazionale lordo in moneta corrente, eliminato il movimento stagionale, dopo essere aumentato nel primo trimestre ha segnato una diminuzione nel secondo, seguita da una relativa stazionarietà nel terzo e da un nuovo aumento nel quarto. In tale trimestre esso si è riportato praticamente sul livello reale dello stesso periodo dell'anno prima.

Le risorse per usi interni, dopo essere aumentate nel primo trimestre, sono diminuite sensibilmente nel secondo e nel terzo aumentando poi di nuovo nel quarto trimestre, nel quale esse si sono riportate poco sopra il livello dello stesso periodo del 1963. Tenuto conto dell'aumento dei prezzi, il loro livello reale di fine d'anno è risultato sensibilmente più basso di quello della fine del 1963.

L'andamento sostenuto della domanda estera è valso a compensare solo in parte la debolezza della domanda interna cosicchè anche la domanda globale ha accusato variazioni negative nei trimestri centrali dell'anno.

La formazione del risparmio netto, che nella media dell'anno è aumentata dell' 11 per cento, sarebbe stata, secondo le nostre stime, particolarmente elevata nei due trimestri centrali.

I redditi, i costi e i prezzi. — Nel 1964 le forze di lavoro sono rimaste pressochè stazionarie, ma l'occupazione, come si è detto, è diminuita dello 0,3 per cento, cosicchè si è avuto un incremento della disoccupazione.

La tendenza alla diminuzione dell'occupazione in agricoltura è continuata ad un saggio elevato (— 6,2 per cento), mentre nell'industria l'occupazione, che in precedenza era venuta aumentando in misura considerevole, è rimasta pressochè stazionaria. Nelle rimanenti attività si è verificato invece un sensibile aumento (4,2 per cento).

L'aumento della produttività per persona occupata, che nel complesso dell'economia, come si è detto, è stato di un 3 per cento, è la risultante di variazioni settoriali assai diverse. A fronte di un incremento della produttività per persona occu-

pata del 10,0 per cento in agricoltura, si è verificato nell'industria un aumento dell' 1,7 per cento ed una diminuzione dello 1,0 per cento nelle restanti attività.

I redditi da lavoro dipendente, che comprendono oltre alle retribuzioni i contributi agli enti di assistenza e di previdenza, sono ammontati a 14.580 miliardi contro 13.018 nel 1963. L'incremento di 1.562 miliardi, pari al 12,0 per cento, è stato minore di quello dell'anno precedente, che era stato di 2.421 miliardi, cioè del 22,8 per cento (tav. 17).

TAV. 17

Distribuzione del reddito nazionale

(miliardi di lire correnti)

Anni	Reddito nazionale netto al costo dei fattori			Redditi da lavoro dipendente			Altri redditi (redditi da lavoro indipendente, profitti, interessi e rendite)		
	miliardi	variazione assoluta	variazione perc.	miliardi	variazione assoluta	variazione perc.	miliardi	variazione assoluta	variazione perc.
1961	17.226	1.534	*9,8*	9.006	828	*10,1*	8.220	706	*9,4*
1962	19.423	2.197	*12,8*	10.597	1.591	*17,7*	8.826	606	*7,4*
1963	22.193	2.770	*14,3*	13.018	2.421	*22,8*	9.175	349	*4,0*
1964	24.358	2.165	*9,8*	14.580	1.562	*12,0*	9.778	603	*6,6*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nota: Reddito nazionale netto al costo dei fattori secondo lo schema internazionale (OCSE); gli altri redditi, ottenuti per differenza tra il reddito nazionale netto e i redditi da lavoro dipendente, comprendono oltre ai redditi da lavoro indipendente, i profitti, gli interessi e le rendite.

I livelli retributivi per dipendente occupato, calcolati tenendo conto delle variazioni dei redditi da lavoro dipendente e dell'occupazione, sono aumentati del 13,1 per cento nel settore privato, del 9,1 in quello pubblico e del 12,8 nel complesso.

L'analisi per settori pone in evidenza un incremento del 16,2 per cento in agricoltura, del 12,2 nell'industria e del 10,5 nelle attività terziarie compresa la pubblica amministrazione.

Nel 1964 l'aumento del reddito nazionale netto al costo dei fattori, pari a 2.165 miliardi, è stato assorbito per il 72,1 per cento dai redditi di lavoro, il cui aumento è stato di 1.562 miliardi. Nel 1963 l'incremento dei redditi da lavoro dipendente aveva assorbito invece l' 87,4 per cento dell'aumento del reddito nazionale.

I redditi da lavoro dipendente hanno rappresentato nel 1964 il 59,9 per cento del reddito nazionale netto al costo dei fattori, mentre ne avevano rappresentato il 58,7 nel 1963, il 54,6 nel 1962 e il 52,3 per cento nel 1961. La distribuzione del reddito nazionale si è dunque spostata ulteriormente a favore dei lavoratori dipendenti, ma in misura minore dei due anni precedenti.

Gli altri redditi, cioè quelli da lavoro indipendente, gli interessi, i profitti e le rendite, sono ammontati nel loro insieme a 9.778 miliardi a fronte dei 9.175 del 1963, con un aumento di 603 miliardi pari al 6,6 per cento. L'incremento percentuale è stato presso a poco uguale a quello dei prezzi cosicchè in termini reali non si è avuto praticamente alcun aumento. L'incremento del reddito nazionale in termini reali è andato, dunque, quasi per intero ai lavoratori dipendenti, i cui redditi si sono accresciuti di circa il 6 per cento.

Nel 1963, invece, l'incremento reale dei redditi da lavoro era stato di un 13 per cento. A fronte di un aumento del reddito nazionale del 5,1 per cento in termini reali, si era avuto un incremento dei redditi da lavoro dipendente, sempre in termini reali, del 13 per cento cosicchè gli altri redditi erano diminuiti di oltre il 4 per cento.

Tentando un'analisi del gruppo degli altri redditi che, come si è visto, sono aumentati nel loro insieme del 6,6 per cento, si è portati a presumere, mancando dati disaggregati, che i redditi dei lavoratori indipendenti siano aumentati in misura maggiore del complesso, tenuto conto che nel 1964 vi è stato un incremento sensibile nel numero di questi lavoratori e che anche gli interessi sono aumentati cosicchè, pur considerando che i redditi dei fabbricati sono aumentati un poco meno (6,2 per cento) del complesso, si perviene alla conclusione che i profitti netti siano in generale ancora diminuiti.

A maggior ragione tale conclusione sembra valida per il settore industriale nel quale gli altri redditi sono aumentati del 4,3 per cento, cioè in misura sensibilmente minore che nel com-

plesso, se si tiene conto che l'aumento degli occupati indipendenti (4,9 per cento) si è verificato soprattutto in tale settore e che vi è stato un aumento notevole degli interessi.

Dal rilevante spostamento della distribuzione del reddito nel settore industriale verificatosi negli ultimi anni può trarsi una indicazione della compressione dei profitti nel 1964.

Nel 1961, a fronte di un prodotto netto industriale valutato in 7.209 miliardi, si ebbero redditi da lavoro dipendente per 4.178 miliardi e altri redditi per 3.031 miliardi. Nel 1964, invece, anno nel quale il prodotto netto dell'industria è stato valutato in 10.330 miliardi, i redditi da lavoro dipendente sono ammontati a 6.955 miliardi e gli altri a 3.375. Tra il 1961 e il 1964 la quota del prodotto netto industriale andata ai lavoratori dipendenti è dunque passata dal 58 al 67,3 per cento. Nel 1963 essa è stata pari al 63,2 per cento.

Come si è già avuto modo di dire, l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto risulta per il 1964 del 9,4 per cento nell'industria nel suo insieme, vale a dire molto minore dell'aumento che si era avuto nell'anno prima e che era stato del 14,7 per cento (tav. 18); nell'industria, esclusa l'edilizia, l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è da ritenere sia stato invece di un 6 per cento, cioè presso a poco uguale alla metà dell'incremento dell'anno precedente.

Nel settore industriale in senso stretto si è avuto un indubbio contenimento dell'aumento dei costi. Durante l'anno l'aumento del costo del lavoro per unità di produzione è continuato, anche se in misura ridotta, sino al terzo trimestre, mentre nel quarto si è avuta una diminuzione. E' da ritenere pertanto che l'equilibrio dei costi e dei ricavi sia migliorato negli ultimi tempi, tenuto anche conto della fiscalizzazione degli oneri sociali.

Secondo la nostra consueta indagine relativa a 24 classi dell'industria manifatturiera, durante il 1964 l'incremento del

TAV. 18

Costo del lavoro per unità di produzione industriale

Periodo	Prodotto lordo industria al costo dei fattori		Indici produzione industriale	Reddito lavoro dipendente industria		Costo del lavoro per unità di prodotto	
	miliardi di lire 1954	indici: 1953 = 100	1953 = 100	miliardi di lire correnti	indici: 1953 = 100	indici: 1953 = 100	indici: 1953 = 100
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (5) : (2)	(7) = (5) : (3)
1959	6.692	*162,3*	*160,1*	3.325	*158,6*	*97,7*	*99,1*
1960	7.518	*182,3*	*180,9*	3.746	*178,7*	*98,0*	*98,8*
1961	8.262	*200,3*	*198,1*	4.178	*199,3*	*99,5*	*100,6*
1962	9.020	*218,7*	*216,7*	5.038	*240,4*	*109,9*	*110,9*
1963	9.751	*236,4*	*234,5*	6.247	*298,0*	*126,1*	*127,1*
1964	9.923	*240,6*	*236,9*	6.955	*331,8*	*137,9*	*140,1*
1962 - 4° trim.	—	—	*223,1*	1.340	*255,7*	—	*114,6*
1963 - 1° trim.	—	—	*224,5*	1.438	*274,4*	—	*122,2*
2° »	—	—	*233,6*	1.534	*292,8*	—	*125,3*
3° »	—	—	*237,5*	1.607	*306,7*	—	*129,1*
4° »	—	—	*242,4*	1.668	*318,3*	—	*131,3*
1964 - 1° trim.	—	—	*244,6*	1.750	*334,0*	—	*136,5*
2° »	—	—	*237,2*	1.728	*329,8*	—	*139,0*
3° »	—	—	*231,5*	1.724	*329,0*	—	*142,1*
4° »	—	—	*234,4*	1.753	*334,5*	—	*142,7*

(1) Fonte: Istat. Per il 1964, dati provvisori.

(3) Indice annuale della produzione industriale compresa l'attività edilizia (vedi tav. 28). Ripartizione per trimestri (eliminata la stagionalità) degli anni 1962, 1963 e 1964: nostra elaborazione che tiene conto anche delle industrie a carattere spiccatamente stagionale.

(6) Costo del lavoro per unità di prodotto calcolato sul prodotto lordo industriale.

(7) Costo del lavoro per unità di prodotto calcolato sull'indice della produzione industriale.

costo del lavoro per unità di prodotto, che era stato del 6,4 per cento nel corso del 1963, è stato del 3,5 (tav. 19).

Dall'analisi dei principali settori compresi nella sopraddetta indagine risultano variazioni assai diverse per quanto concerne la produttività, mentre lo sviluppo dei salari è relativamente meno differenziato, cosicchè le tendenze settoriali del costo del lavoro per unità di produzione sono state tutt'altro che uniformi.

A fronte di una diminuzione del costo del lavoro per unità di prodotto nelle industrie metallurgiche e di un lieve aumento in quelle chimiche e in quelle meccaniche, si sono verificati nel corso del 1964 incrementi che vanno dal 12,9 per cento nelle industrie tessili al 28,1 per cento nelle industrie dei mezzi di trasporto, che costituiscono per altro un gruppo piuttosto eterogeneo.

TAV. 19

Produttività oraria, salari e costo del lavoro per unità di prodotto in un gruppo di industrie manifatturiere

(1961 = 100)

Voci	Indici annui			Indici 4° trim. (eliminata la stagionalità)		Variazioni percentuali		
	1962	1963	1964	1963	1964	1963 / 1962	1964 / 1963	4° trim. 64 / 4° trim. 63
Industrie manifatturiere:								
Produttività	108,1	114,2	121,0	117,9	125,6	*5,6*	*5,9*	*6,5*
Salari	115,7	134,1	148,3	139,3	153,4	*15,9*	*10,6*	*10,1*
Costo lavoro unità prodotto	107,0	117,3	122,5	118,1	122,2	*9,7*	*4,3*	*3,5*
Industrie alimentari (1):								
Produttività	102,8	108,8	113,4	110,2	117,7	*5,9*	*3,9*	*5,9*
Salari	115,6	136,5	174,6	158,2	177,0	*18,1*	*28,1*	*12,1*
Costo lavoro unità prodotto	112,4	125,4	154,1	143,6	150,4	*11,6*	*23,2*	*5,7*
Industrie tessili:								
Produttività	108,0	114,0	117,0	115,9	115,7	*5,5*	*2,6*	— *0,2*
Salari	124,5	137,8	152,9	143,0	161,1	*10,7*	*11,0*	*12,7*
Costo lavoro unità prodotto	115,3	121,0	130,8	123,3	139,2	*4,9*	*8,1*	*12,9*
Industrie meccaniche (2):								
Produttività	101,3	103,0	101,1	103,8	108,4	*1,7*	— *1,8*	*4,4*
Salari	112,5	134,0	146,2	138,6	149,8	*19,0*	*9,2*	*8,1*
Costo lavoro unità prodotto	111,3	130,2	145,5	133,7	138,3	*17,0*	*11,8*	*3,4*
Industrie mezzi di trasporto (3):								
Produttività	113,9	124,9	117,9	130,3	114,8	*9,5*	— *5,5*	— *11,9*
Salari	112,1	132,1	145,4	134,8	151,6	*17,9*	*10,1*	*12,5*
Costo lavoro unità prodotto	98,4	105,8	123,8	103,5	132,6	*7,6*	*17,0*	*28,1*
Industrie metallurgiche:								
Produttività	104,1	106,1	109,8	106,4	120,6	*1,9*	*3,5*	*13,3*
Salari	110,4	128.7	137,8	132,0	142,8	*16,5*	*7,1*	*8,2*
Costo lavoro unità prodotto	106,0	121,2	125,6	124,0	118,6	*14,3*	*3,6*	— *4,4*
Industrie chimiche:								
Produttività	110,0	120,5	134,0	125,9	142,1	*9,6*	*11,2*	*12,9*
Salari	114,0	130,5	150,5	135,9	156,2	*14,4*	*15,3*	*14,9*
Costo lavoro unità prodotto	103,5	108,1	112,3	107,8	109,8	*4,5*	*3,9*	*1,9*

Nostra elaborazione concernente un gruppo di 24 classi di industrie manifatturiere. Nella tavola sono riportati, oltre ai risultati complessivi, quelli relativi ad alcuni dei più importanti settori compresi nel gruppo suddetto.

Fonti: Produzione industriale: Annuario di statistiche industriali e Bollettino mensile di statistica dell'Istat. Ore di lavoro prestate e salari medi orari: Statistiche del lavoro del Ministero del lavoro e della previdenza sociale. La serie degli indici dei salari è stata costruita sulle retribuzioni di fatto, esclusi assegni familiari, ferie, festività e gratifiche.

(1) Comprendono i molini, i pastifici e le fabbriche di dolci.

(2) Esclusa la produzione di macchine elettriche.

(3) Esclusa la produzione di biciclette e cicli a motore.

Si è cercato di stabilire le relazioni tra produzione, occupazione, prezzi e salari in alcuni settori, e a tal fine è stata fatta una elaborazione, prendendo come base alcuni dati desumibili dalle fonti ufficiali, riportata per i principali gruppi di industrie nella tavola 20.

L'indagine si propone di coordinare le serie disponibili circa la produzione, l'occupazione, i prezzi e i salari in alcuni gruppi di industrie. Le fonti dalle quali sono state tratte le serie sono indicate in calce alla tavola 20. I gruppi di industrie non corrispondono del tutto con quelli di cui alla tavola 19.

Le serie del valore delle materie prime, del valore aggiunto e degli altri redditi sono state ottenute a calcolo.

Per le materie prime si è ipotizzato che il loro impiego fosse proporzionale alla produzione, in conseguenza la serie del valore delle materie prime è stata ottenuta moltiplicando la serie dei prezzi per quella della produzione.

L'indice del valore aggiunto è stato ottenuto detraendo da quello relativo al valore della produzione l'indice del valore delle materie, dando a questo un peso uguale a quello che le materie prime risultano avere nell'indagine Istat sui conti economici delle maggiori imprese per il 1961.

Non essendosi potuto tener conto dei « servizi » nel calcolo dell'indice del valore aggiunto, questo comprende anche i servizi, voce che indica le prestazioni varie e i servizi forniti da altre imprese, le spese di carattere amministrativo, le imposte indirette sulla produzione e sulle vendite.

L'indice degli altri redditi è stato ottenuto detraendo dall'indice del valore aggiunto quello dei redditi da lavoro dipendente, dando a questo un peso uguale a quello risultante dalla sopraddetta indagine Istat.

I servizi, voce che, come si è detto, comprende un insieme di spese e costi diversi, che non sono stati detratti dal valore aggiunto, sono pertanto compresi nell'ultimo residuo insieme agli altri redditi, cioè ai redditi da lavoro indipendente, agli interessi, alle assicurazioni, agli ammortamenti, ai profitti e alle imposte dirette. Dato il sistema di calcolo, nell'indice relativo al gruppo residuale formato dagli altri redditi e dai servizi, il cui peso in seno al gruppo era pari nell'anno base a poco meno della metà, confluiscono gli eventuali errori occasionali delle serie precedenti; naturalmente la serie residuale degli altri redditi e dei servizi non risente degli errori sistematici.

L'indagine ipotizza una perfetta contemporaneità tra i prezzi e la produzione che nella realtà non esiste, tenuto conto anche del fatto che le imprese seguono una determinata condotta sia negli acquisti che nelle vendite. Va detto, infine, che non è presa in considerazione la variazione delle scorte.

Da quanto sopra emergono sia il carattere sia i limiti dell'indagine, il cui intento non è quello di offrire una proiezione temporale dei conti economici delle imprese nella loro complessità reale, bensì quello di offrire un quadro puramente schematico.

Da questa indagine risulta che tra il 1961 e il 1964 i redditi da lavoro dipendente sono aumentati in misura elevata in tutti i settori, l'incremento essendo stato di oltre il 50 per cento nelle industrie dei mezzi di trasporto, della carta, in quelle chimiche e nell'industria della gomma, e solo di poco minore del 50 per

TAV. 20

Produzione, occupazione, prezzi, costi e redditi in alcuni gruppi di industrie

(Indici annuali e trimestrali depurati della stagionalità: 1961 = 100)

Periodo	Produzione (1)	Prezzi dei prodotti (2)	Valore produzione (3)	Valore materie (4)	Valore aggiunto (5)	Ore di lavoro (6)	Salari medi orari (7)	Reddito lavoro dipendente (8)	Altri redditi, ammortamenti e servizi (9)
					Tessili				
1962	107,2	106,0	113,6	105,3	122,9	98,3	125,1	123,0	122,8
1963	110,6	110,5	122,1	113,5	131,9	94,7	137,9	130,6	133,5
1964	103,2	115,8	119,4	107,5	132,8	84,1	152,7	128,1	139,9
1963 - 4° trim.	110,1	111,0	122,2	115,3	129,9	92,0	143,3	131,8	127,4
1964 - 1° trim.	110,7	113,6	125,8	117,5	135,1	90,4	144,4	130,5	141,3
2° »	104,1	115,6	120,3	108,9	133,1	86,6	147,1	127,4	140,7
3° »	101,1	117,0	118,3	104,3	134,0	80,0	158,5	126,8	143,7
4° »	96,9	117,0	113,3	99,3	129,0	79,5	161,0	128,0	130,4
					Meccaniche				
1962	103,7	103,6	107,4	101,7	112,9	103,3	112,3	116,0	107,9
1963	113,0	110,5	124,9	108,8	140,5	110,9	133,9	148,6	127,0
1964	99,7	112,6	112,2	93,8	130,0	102,2	145,6	148,7	99,3
1963 - 4° trim.	114,2	111,4	127,2	108,4	145,5	111,2	137,9	153,3	132,5
1964 - 1° trim.	111,2	112,5	125,1	104,6	145,0	111,4	141,4	157,5	124,4
2° »	99,3	112,4	111,6	93,7	129,0	103,9	143,1	148,7	96,6
3° »	89,7	112,5	100,9	84,4	116,9	97,8	149,1	145,8	69,4
4° »	98,5	112,9	111,2	92,6	129,2	95,8	149,1	142,8	107,0
					Mezzi di trasporto				
1962	117,5	100,1	117,6	115,3	120,7	104,5	112,2	117,2	125,5
1963	138,7	100,6	139,6	133,5	147,9	112,7	131,2	147,9	147,9
1964	125,2	101,5	127,0	117,9	139,5	108,7	143,7	156,0	117,2
1963 - 4° trim.	144,3	100,9	145,6	136,9	157,4	112,9	133,9	151,2	165,9
1964 - 1° trim.	145,2	101,3	147,1	136,6	161,4	116,7	139,3	162,6	159,8
2° »	126,1	101,4	127,9	119,0	140,0	110,1	141,3	155,6	118,9
3° »	114,5	101,6	116,3	107,7	128,0	104,8	145,0	152,0	95,5
4° »	115,0	101,6	116,8	108,1	128,6	103,3	149,0	153,9	94,4
					Metallurgiche				
1962	104,8	98,0	102,7	92,1	119,8	101,8	110,4	112,4	127,7
1963	110,9	96,6	107,2	88,5	137,3	104,5	128,6	134,5	140,2
1964	108,5	97,8	106,2	83,3	134,2	98,7	137,9	136,1	150,6
1963 - 4° trim.	109,7	95,9	105,2	92,9	125,1	103,0	132,0	136,0	113,5
1964 - 1° trim.	108,1	95,9	103,7	86,0	132,3	101,8	134,3	136,7	127,6
2° »	101,4	96,9	98,3	77,2	132,4	98,9	136,5	135,0	129,6
3° »	107,4	97,6	104,8	81,2	142,9	97,7	137,8	134,6	151,7
4° »	117,2	100,7	118,0	88,8	165,2	96,7	143,0	138,3	193,6
					Chimiche				
1962	114,4	99,1	113,4	113,5	113,3	103,9	114,1	118,5	109,6
1963	124,2	102,7	127,7	131,0	124,4	103,1	130,7	134,8	117,0
1964	135,4	108,2	146,5	148,8	144,3	101,2	150,4	152,1	138,7
1963 - 4° trim.	130,1	105,3	137,0	141,8	132,2	103,2	136,1	140,5	126,3
1964 - 1° trim.	128,1	107,4	137,6	140,8	134,4	102,1	142,0	145,0	126,9
2° »	135,5	107,6	145,8	148,4	143,2	102,9	148,4	152,7	136,5
3° »	139,2	107,5	149,6	153,0	146,2	101,8	155,6	158,4	137,5
4° »	139,0	110,1	153,0	152,8	153,2	97,9	155,5	152,2	153,9

Fonti: Produzione e prezzi: Istat, Annuario statistico italiano, Annuario di statistiche industriali e Bollettino mensile di statistica.

Ore di lavoro effettuate e salari medi orari: Ministero del Lavoro - Statistiche del lavoro. Le serie degli indici dei salari sono state calcolate sulle retribuzioni di fatto esclusi tutti gli elementi.

Nota: Indici ottenuti attraverso calcoli: (3) (4) (5) (9).

L'indice del valore aggiunto (5) comprende anche i servizi (prestazioni varie e servizi forniti da altre imprese, spese di carattere amministrativo e imposte indirette sulla produzione e sulle vendite). L'indice degli altri redditi, ammortamenti e servizi (9) comprende i sopraddetti servizi insieme ai redditi da lavoro indipendente, agli interessi, ai premi assicurativi, agli ammortamenti, ai profitti e alle imposte dirette.

I dati relativi al 4° trimestre 1964 sono provvisori.

cento nelle industrie meccaniche e in quelle delle calzature. Nelle industrie metallurgiche e in quelle delle pelli e del cuoio l'aumento è stato quasi del 40 per cento, mentre nel gruppo delle industrie tessili, nel quale si è avuta una contrazione dell'occupazione di circa il 16 per cento, si è verificato un aumento di quasi il 30 per cento.

Gli altri redditi (i redditi da lavoro indipendente, gli interessi, le assicurazioni, gli ammortamenti e i profitti), nonostante che in essi siano compresi i servizi il cui costo s'è accresciuto in misura cospicua, sarebbero rimasti molto indietro rispetto ai primi, ad eccezione che nelle industrie metallurgiche e tessili. Il caso dell'industria metallurgica si spiega con i massicci investimenti effettuati di recente, mentre quello tessile può trovare spiegazione nella particolare situazione comparativa rispetto agli altri settori nell'anno base.

L'indagine pone in evidenza come nell'ultimo anno l'aumento dei redditi da lavoro dipendente risulta attenuato in tutti i settori a motivo sia della diminuzione dell'occupazione, che è stata rilevante in alcuni di essi, sia del conseguente rallentamento nello sviluppo delle retribuzioni.

Dai dati trimestrali destagionalizzati si vede che nell'ultimo trimestre del 1963 e nel primo del 1964 l'occupazione era ancora sui livelli massimi e che in seguito si è verificata una diminuzione la quale ha riguardato tutti i settori, mentre continuava, sia pure attenuato, l'aumento delle retribuzioni e la produzione diminuiva quasi ovunque. I redditi da lavoro dipendente non solo hanno cessato di aumentare, ma sono addirittura diminuiti nonostante l'aumento dei salari. Gli altri redditi, il cui andamento durante l'anno è stato piuttosto differenziato, hanno invece presentato nell'ultimo trimestre un sensibile aumento in alcuni settori, come nelle industrie metallurgiche e chimiche e, in misura minore, nell'industria della gomma, che sono poi i comparti nei quali la produzione è stata in aumento negli ultimi tempi.

L'indagine mostra che, se è vero che l'aumento delle retribuzioni può stimolare la produttività, è anche vero però che ove

esso superi i limiti imposti dalle condizioni effettive dell'economia l'incremento della produttività si realizza a breve andare attraverso una diminuzione dei livelli di occupazione e di produzione.

L'indagine consente pure altre considerazioni circa i rapporti tra i redditi, i costi e i prezzi. Da essa si vede come in genere la pressione dei costi di lavoro in parte sia stata assorbita dagli altri redditi, intesi come sopra, e in parte dall'aumento dei prezzi.

Per il settore industriale nel complesso compresa l'edilizia si riportano nella tavola 21 il prodotto lordo, i redditi di lavoro, gli altri redditi nonchè i costi di lavoro e gli altri redditi per unità di prodotto insieme al livello dei prezzi impliciti.

TAV. 21

Prodotto lordo, redditi e prezzi nell'industria

(miliardi di lire correnti)

Anni	Prodotto lordo			Redditi da lavoro dipendente			Altri redditi (1)			Redditi per unità di produzione (2)		Livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo (3)
	Miliardi	Variazione		Miliardi	Variazione		Miliardi	Variazione		Redditi da lav. dipend.	Altri redditi	
		assol.	perc.		assol.	perc.		assol.	perc.	variazione percentuale di ciascun anno sul precedente		
1958	6.258	346	*5,9*	3.141	200	*6,8*	3.117	146	*4,9*	*2,1*	*0,3*	*1,24*
1959	6.791	533	*8,5*	3.325	184	*5,9*	3.466	349	*11,2*	— *4,6*	*0,2*	— *2,25*
1960	7.634	843	*12,4*	3.746	421	*12,7*	3.888	422	*12,2*	*0,3*	— *0,1*	*0,09*
1961	8.474	840	*11,0*	4.178	432	*11,5*	4.296	408	*10,5*	*1,5*	*0,5*	*1,01*
1962	9.559	1.085	*12,8*	5.038	860	*20,6*	4.521	225	*5,2*	*10,5*	— *3,6*	*3,32*
1963	11.139	1.580	*16,5*	6.247	1.209	*24,0*	4.892	371	*8,2*	*14,7*	*0,1*	*7,77*
1964	12.116	977	*8,8*	6.955	708	*11,3*	5.161	269	*5,5*	*9,4*	*3,6*	*6,87*

(1) Redditi da lavoro indipendente, interessi, premi assicurativi, ammortamenti, profitti. Comprese le imposte dirette.

(2) Calcolati sul prodotto lordo a prezzi costanti del 1954.

(3) Livello dei prezzi impliciti calcolato in base al prodotto lordo a prezzi 1954.

Come si vede, nel 1964 i costi di lavoro per unità di prodotto sono aumentati in misura sensibilmente minore del 1963 nonostante il notevole incremento avutosi nell'edilizia, mentre si è avuto un aumento del 3,6 per cento negli altri redditi per unità di produzione cosicchè l'aumento dei prezzi impliciti è stato un poco minore dell'anno prima, nel quale ad un più

elevato aumento del costo del lavoro aveva fatto riscontro una stazionarietà degli altri redditi per unità di prodotto.

Per il complesso dell'economia l'evoluzione dei redditi, dei costi e dei prezzi è riportata nella tavola 22, dalla quale risulta che nel 1964 l'aumento del livello dei prezzi impliciti nel prodotto interno al costo dei fattori è stato del 6,5 per cento, a fronte di un aumento dei redditi da lavoro dipendente e degli altri redditi, per unità di prodotto, dell' 8,8 e del 3,9 per cento rispettivamente.

TAV. 22

Evoluzione dei redditi, dei costi e dei prezzi

Voci	1961	1962	1961-62 variaz. perc.		1963	1962-63 variaz. perc.		1964	1963-64 variaz. perc.		1961-64 variaz. perc. media annua (composta)	
			Totale	per unità di prodotto		Totale	per unità di prodotto		Totale	per unità di prodotto	Totale	per unità di prodotto
Redditi da lavoro dipendente . . .	9.006	10.597	*17,7*	*10,5*	13.018	*22,8*	*16,8*	14.580	*12,0*	*8,8*	*17,4*	*12,1*
Altri redditi (lordi interni) . . .	10.205	11.024	*8,0*	*1,4*	11.664	*5,8*	*0,7*	12.471	*6,9*	*3,9*	*7,0*	*2,0*
Prodotto lordo interno al costo dei fattori . . .	19.211	21.621	*12,5*	*5,6*	24.682	*14,2*	*8,7*	27.051	*9,6*	*6,5*	*12,1*	*7,0*
Imposte indirette	2.724	3.064	*12,5*	*5,6*	3.538	*15,5*	*9,9*	3.758	*6,2*	*3,2*	*11,3*	*6,3*
Prodotto lordo interno ai prezzi di mercato . . .	21.935	24.685	*12,5*	*5,6*	28.220	*14,3*	*8,8*	30.809	*9,2*	*6,1*	*12,0*	*6,9*
Prezzi delle importazioni				*(1,0)*			*(3,3)*			(—)		*(1,4)*
Incidenza delle importazioni sul livello generale dei prezzi				*— 0,9*			*— 1,5*			*— 0,1*		*— 0,9*
Costi totali = livello generale dei prezzi				*4,7*			*7,3*			*6,0*		*6,0*

Fonti: Annuario Istat e Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nota: **Le variazioni percentuali per unità di prodotto indicano in quale misura l'incremento annuale dei redditi monetari e delle imposte indirette è stato superiore all'aumento del reddito nazionale lordo in termini reali, calcolato sul prodotto lordo interno a prezzi di mercato (a prezzi 1954). Le variazioni percentuali dei prezzi di importazione sono calcolate sull'indice dei prezzi implicito nelle importazioni di merci e servizi. Le variazioni del livello generale dei costi e dei prezzi non sono altro che le variazioni dell'indice dei prezzi implicito nel totale delle risorse disponibili. L'incidenza delle importazioni sul livello generale dei prezzi tiene conto del peso che le importazioni di beni e servizi hanno sul totale delle risorse disponibili.**

Nel 1963, anno nel quale si era avuto un aumento dei redditi da lavoro (16,8 per cento) a fronte di una quasi stazionarietà degli altri redditi (0,7 per cento) per unità di prodotto, l'aumento del livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo interno al costo dei fattori era stato dell' 8,7 per cento.

Le imposte indirette, che nel 1963 erano aumentate del 15,5 per cento, nel 1964 sono aumentate solo del 6,2 per cento cosicchè il livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo interno ai prezzi di mercato è stato del 6,1 contro l' 8,8 per cento.

Il livello generale dei prezzi comprendente tutti i beni e i servizi disponibili è aumentato del 6,0 per cento a fronte del 7,3 nell'anno prima.

I bilanci delle imprese societarie. — La nostra consueta indagine sui bilanci delle società per azioni, estesa quest'anno a 325 aziende manifatturiere, denuncia per il 1964, contrariamente a quanto era emerso negli anni precedenti, una flessione degli investimenti lordi fissi, passati da 841 miliardi nel 1963 a 795 nel 1964, con una diminuzione del 5,4 per cento (tav. 23).

TAV. 23

Capitale fisso e scorte di un gruppo di società per azioni in base ai dati di bilancio degli esercizi 1962, 1963 e 1964

(miliardi di lire)

Categorie di industrie	N. società	Immobili e impianti			Scorte		
		1962	1963	1964	1962	1963	1964
Alimentari	56	254,3	275,1	296,6	89,2	98,8	130,2
Tessili	66	515,0	577,7	629,5	151,3	163,9	187,0
Cartarie	21	103,4	126,6	142,3	19,9	25,3	27,0
Gomma	9	192,8	234,9	261,9	49,1	56,2	58,8
Metallurgiche	19	629,1	892,2	1.237,2	159,6	185,4	213,0
Meccaniche	75	924,2	1.073,5	1.186,7	303,4	363,1	367,8
Materiali da costruzione	19	220,4	257,3	296,6	26,2	31,0	35,4
Chimiche	41	1.129,0	1.272,8	1.378,8	212,9	216,1	222,7
Petrolifere	9	563,9	658,7	727,2	37,5	55,9	80,7
Diverse	10	21,4	25,5	32,8	9,2	12,1	11,3
Totale	325	4.553,5	5.394,3	6.189,6	1.058,3	1.207,8	1.333,9

Il solo comparto che ha effettuato nel più recente esercizio massicci investimenti e ha quindi fortemente controbilanciato — dato il suo peso — la tendenza generale, è stato quello delle società metallurgiche che ha realizzato nel 1964 nuovi impianti per un valore di 345 miliardi, contro 263 nell'anno prima, con un aumento pari al 31,1 per cento. Se dall'insieme delle società considerate si esclude il gruppo delle metallurgiche, l'ammontare dei nuovi investimenti risulta pari a 450 miliardi, rispetto ai 578 del 1963, con una flessione del 22,1 per cento, cioè di gran lunga superiore a quella che emerge dal raffronto dei dati globali (— 5,4 per cento).

La diminuzione degli investimenti fissi è stata in genere assai accentuata negli altri comparti di industria: — 32,3 per cento per le industrie cartarie; — 17,4 per le tessili; — 35,9 per quelle della gomma; — 24,2 per le meccaniche; — 26,3 per le chimiche e — 27,7 per le petrolifere. Aumenti di modesto rilievo si sono verificati nei settori delle industrie alimentari (3,4 per cento) e dei materiali da costruzione (6,5 per cento).

L'ammontare degli investimenti lordi effettuati dal complesso delle società comprese nell'indagine è stato pari al 14,7 per cento degli impianti inscritti in bilancio alla fine dell'esercizio precedente, contro il 18,5 dell'anno prima.

Dalle risultanze di bilancio delle società in oggetto si rileva, per quanto riguarda le giacenze, che la tendenza non è stata uniforme per le varie categorie d'industria. Le scorte complessive inscritte in bilancio, per l'insieme delle 325 società, sono state nel 1964 pari a 1.334 miliardi, con un aumento di 126 miliardi nei confronti dell'anno precedente, cioè del 10,4 per cento. Nel 1963, invece, l'incremento era stato di 150 miliardi (14,1 per cento). Il minore aumento rilevato nel più recente esercizio è imputabile essenzialmente al lieve incremento delle giacenze verificatosi nel gruppo delle industrie meccaniche (5 miliardi), il quale fa seguito a quello assai più cospicuo registrato nel 1963 (60 miliardi).

La consistenza dei fondi di ammortamento è risultata nell'ultimo esercizio, sempre per l'insieme delle 325 società considerate nell'indagine, pari a 2.830 miliardi, contro 2.479 nel 1963, con un aumento del 14,1 per cento, minore di quello verificatosi nell'esercizio precedente, che era stato del 15,5.

La redditività aziendale delle società prese in esame è stata contrassegnata nel 1964, nella quasi totalità dei settori, da un ulteriore peggioramento. Il solo comparto che ha fatto eccezione alla tendenza generale è stato quello delle industrie chimiche. Per questo gruppo si rileva infatti per il 1964 un aumento degli utili netti pari a quasi 19 miliardi, che fa seguito ad una flessione di 23 miliardi nel 1963. Va detto per altro che l'aumento degli utili ha riguardato solo alcune grandi società.

Per l'insieme delle società considerate nell'indagine l'ammontare complessivo degli utili netti è passato da 137 miliardi nel 1963 a 126 nel 1964, con una diminuzione dell' 8,1 per cento; l'anno prima si era invece registrata una diminuzione del 18,2 per cento. Se si esclude dal complesso delle società esaminate il gruppo delle industrie chimiche, la flessione degli utili netti verificatasi nel 1964 risulta pari al 28,7 per cento, mentre la diminuzione del 1963 si riduce al 6,9 per cento (tav. 24).

TAV. 24

Fondi di ammortamento e utili netti di un gruppo di società per azioni in base ai dati di bilancio degli esercizi 1962, 1963 e 1964

(miliardi di lire)

Categorie di industrie	N. società	Fondi di ammortamento			Utili netti		
		1962	1963	1964	1962	1963	1964
Alimentari	56	139,1	147,6	157,9	3,1	3,7	3,9
Tessili	66	279,9	310,9	345,3	20,1	18,0	14,9
Cartarie	21	59,6	64,5	70,3	3,6	2,8	— 0,4
Gomma	9	107,9	125,4	142,6	7,6	7,1	1,8
Metallurgiche	19	251,2	280,1	306,9	24,3	24,6	24,3
Meccaniche	75	501,0	606,9	716,6	36,7	32,6	21,0
Materiali da costruzione	19	117,4	129,1	142,6	10,4	9,7	5,6
Chimiche	41	460,5	535,5	610,1	56,3	33,5	52,1
Petrolifere	9	218,3	265,7	321,9	3,8	3,3	1,1
Diverse	10	12,3	13,7	15,6	1,6	1,7	1,6
Totale	325	2.147,2	2.479,4	2.829,8	167,5	137,0	125,9

E' da tener presente che l'insieme delle società in oggetto aveva incrementato nel 1963 dell' 1,8 per cento, per aumento a pagamento, l'ammontare dei capitali sociali effettivamente versati.

Gli utili lordi d'altra parte sono rimasti nel 1964 all'incirca uguali a quelli dell'anno precedente, essendo passati da 469 a 476 miliardi. Incrementi si sono verificati nelle industrie chimiche e petrolifere (rispettivamente, 16,8 e 13,0 per cento), mentre una notevole flessione si è registrata nelle industrie cartarie (29,9 per cento) e della gomma (22,8 per cento). Flessioni di minore entità hanno interessato il gruppo delle industrie dei materiali da costruzione (— 10,7 per cento), nonchè quello delle industrie meccaniche e metallurgiche (rispettivamente, — 5,6 e — 4,5 per cento).

L'attività produttiva

L'attività agricola.

Caratteristiche generali dell'annata agraria. — La campagna agraria 1964 è stata migliore delle due precedenti, durante le quali si era avuta una relativa stasi della produzione agricola; tuttavia le risultanze definitive sono state meno buone di quelle previste durante la prima parte dell'anno, in conseguenza del peggioramento delle condizioni climatiche.

Diversità di risultati si sono avute anche da un punto di vista territoriale. A un netto miglioramento della situazione nelle regioni centro-settentrionali si è contrapposto, infatti, un andamento sfavorevole delle produzioni maggiormente diffuse nel Mezzogiorno.

La produzione lorda vendibile del 1964 è stata maggiore del 3,1 per cento, in termini di quantità, di quella della precedente campagna. La produzione delle coltivazioni erbacee è aumentata sensibilmente soprattutto a causa dei maggiori raccolti di frumento e di prodotti ortivi della prima parte dell'anno, mentre per le coltivazioni legnose nel complesso si è manifestato un modesto incremento, in seguito alla forte flessione avutasi nell'olivicoltura. Per la prima volta dopo alcuni anni è lievemente migliorata la situazione del settore zootecnico, essendo continuata la tendenza, già iniziata verso la fine del 1963, all'aumento delle consistenze del patrimonio bovino; si è notato inoltre, in tale settore, un notevole sforzo per migliorare le qualità, con l'introduzione di nuclei più selezionati.

Nello stesso tempo è proseguito quel perfezionamento e ammodernamento delle tecniche e degli ordinamenti colturali in atto da diversi anni, che può rendere l'agricoltura meno vulnerabile alle condizioni meteorologiche. Provvidenze straordinarie, inoltre, sono state adottate dal governo in favore della zootecnia, olivicoltura e bieticoltura.

L'aumento della produzione agricola si è verificato, nel 1964, in presenza di un notevole allentamento delle tensioni che, negli anni precedenti, si erano avute sui mercati di consumo. Fra il 1963 e il 1964 i consumi alimentari nel complesso sono aumentati soltanto dell' 1,5 per cento in quantità, mentre quelli di carne sono lievemente diminuiti.

Per effetto dei suddetti andamenti, le importazioni di generi alimentari sono passate, in valore, da 907 miliardi nel 1963 a 867 nel 1964 (— 4,4 per cento), mentre le esportazioni sono aumentate del 3 per cento, passando da 428 a 441 miliardi. Il saldo passivo della bilancia alimentare, che nel 1963 era stato pari a 479 miliardi, nel 1964 è sceso a 426, contraendosi dell' 11 per cento. I due terzi di tale saldo (258 miliardi) riguardano le importazioni nette di carne, che sono aumentate di un 7 per cento rispetto al 1963; questo aumento, che si è manifestato nonostante la minore domanda, si è reso necessario a causa della flessione delle macellazioni nazionali.

La diminuzione dei consumi di carne, di cui sopra si è detto, ha riguardato in sostanza solo quelli di carne bovina, che si sono ridotti da 17,3 chilogrammi per abitante nel 1963 a 16,2 nel 1964; la flessione, che interrompe una tendenza all'aumento in atto da lungo tempo, è stata in parte compensata da un incremento (da 6,6 a 7,5 chilogrammi pro-capite) di carni suine. I consumi pro-capite delle altre principali derrate alimentari non hanno segnato variazioni apprezzabili, a parte un notevole incremento per gli ortofrutticoli, escluse le patate.

Per quanto riguarda le tendenze della produzione agraria, zootecnica e forestale nel lungo periodo, l'indice Istat con base 1952-55 è risultato nel 1964 pari a 130,6 contro 127,0 nel 1963, 125,4 nel 1962 e 124,0 nel 1961; si è avuto, cioè, nell'ultimo anno un aumento del 2,8 per cento, che si confronta con l' 1,3 per cento dell'anno precedente e con l' 1,1 del 1962 (tav. 25).

Nell' ultimo triennio, la produzione agricola è aumentata al saggio medio annuo dell' 1,7 per cento, praticamente uguale a quello del triennio precedente, che era stato influenzato per

TAV. 25

Indici della produzione agraria, zootecnica e forestale

(base: 1952-55 = 100)

Gruppi di prodotti	1961	1962	1963	1964
INDICE GENERALE	*124,0*	*125,4*	*127,0*	*130,6*
PRODUZIONE AGRARIA	*123,0*	*122,8*	*129,2*	*131,7*
Coltivazioni erbacee	*114,5*	*116,6*	*116,7*	*120,4*
di cui: cereali	103,4	109,0	99,1	104,1
legumi freschi e ortaggi	160,0	151,9	174,3	173,5
Coltivazioni legnose	*138,3*	*141,3*	*152,8*	*151,8*
di cui: prodotti vitivinicoli	105,6	137,0	107,4	127,3
prodotti dell'olivicoltura	155,9	123,5	213,8	135,8
fruttiferi	192,1	175,2	203,9	212,3
Coltivazioni foraggere	*124,1*	*110,2*	*128,6*	*133,5*
PRODOTTI DEGLI ALLEVAMENTI	*130,0*	*129,7*	*126,0*	*133,7*
Prodotti zootecnici alimentari	*130,9*	*130,7*	*126,9*	*132,7*
carne	142,7	141,9	137,2	144,9
di cui: bovina	149,9	140,1	123,1	127,9
latte	121,2	120,0	108,9	110,3
Prodotti zootecnici non alimentari	*77,4*	*71,9*	*71,8*	*72,0*
PRODUZIONE FORESTALE	*78,5*	*72,7*	*69,1*	*75,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

altro dai bassi raccolti del 1960, ma inferiore al saggio annuo del 4 per cento che aveva caratterizzato il triennio 1956-58.

Tra il biennio 1955-56 e quello 1963-64 la produzione agricola ha segnato un aumento del 24,2 per cento; importanti modificazioni sono intervenute, in tale periodo, nei principali comparti produttivi. A un limitato incremento (9,9 per cento) nelle coltivazioni erbacee ha corrisposto uno sviluppo particolarmente sensibile (45,2 per cento) in quelle legnose; per gli allevamenti si è avuto un progressivo aumento fino al 1960, seguito da una flessione negli anni successivi, sicchè nel periodo considerato l'incremento è stato del 28,3 per cento.

Per effetto delle modificazioni suddette, l'incidenza delle produzioni erbacee sul valore della produzione vendibile, che nel 1955-56 era pari al 38,9 per cento, è scesa nel 1963-64 al 35,6,

mentre quella delle produzioni legnose è salita dal 27,0 al 29,5 per cento. L'incidenza dei prodotti zootecnici è passata, a sua volta, dal 33,3 al 34,5 per cento.

L'impiego di fattori produttivi. — L'occupazione agricola, che nel 1963 era diminuita dell' 8,9 per cento, ha segnato nel 1964 una ulteriore contrazione del 6,2 per cento; una diminuzione più sensibile (— 9,8 per cento) si è avuta nell'occupazione dipendente. Data la stasi dell'occupazione nel settore industriale, è da ritenere che alla contrazione suddetta abbia corrisposto in parte un trasferimento verso le attività terziarie.

La produttività in agricoltura si è accresciuta, tra il 1963 e il 1964, del 10 per cento, a fronte di un aumento dell' 1,7 nella industria e di una diminuzione dell' 1 per cento nelle altre attività.

Gli investimenti agricoli, al pari degli altri investimenti produttivi, hanno accusato nel 1964 una flessione che è risultata del 12,6 per cento in valore e del 19,1 in quantità. La flessione è da attribuire unicamente ai lavori per le bonifiche, trasformazioni e miglioramenti fondiari, il cui valore si è ridotto da 430 miliardi nel 1963 a 337 nel 1964 (tav. 26).

E' proseguito invece l'intenso sforzo di meccanizzazione, reso necessario anche per sopperire all'esodo della mano d'opera, age-

TAV. 26

Investimenti lordi in agricoltura

(miliardi di lire)

Settori	Prezzi correnti		Prezzi del 1963	Variazioni percentuali	
	1963	1964	1964	prezzi correnti	prezzi costanti
Trattrici	78	86	85	*10,3*	*9,0*
Altre macchine e attrezzi	125	130	128	*4,0*	*2,4*
Bonifiche, trasformazioni, miglioramenti, ecc.	430	337	299	— *21,6*	— *30,5*
Totale	633	553	512	— *12,6*	— *19,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

volato dagli incentivi previsti dal « Piano Verde » e dal Fondo di rotazione, per il quale sono state disposte durante l'anno ulteriori anticipazioni. La spesa per l'acquisto di trattrici ed altre macchine e attrezzi è passata dai 203 miliardi del 1963 a 216 nel 1964, con un aumento del 6,4 per cento in termini monetari e del 4,9 in quantità.

All'UMA (Utenti motori agricoli) sono state immatricolate 34.540 trattrici nazionali, contro le 31.480 dell'anno precedente (+ 9,7 per cento) e 8.040 trattrici di provenienza estera, contro le 7.510 del 1963 (+ 7,1 per cento). Alla fine dell'anno la consistenza totale delle trattrici, al netto di quelle derivate, era di circa 377 mila unità, contro le 339 mila della fine del 1963.

I beni e servizi impiegati dagli agricoltori durante il 1964 hanno superato, nel loro insieme, del 3,1 per cento quelli impiegati l'anno precedente; l'aumento, che è uguale a quello della produzione lorda vendibile, è la risultante di una flessione nell'uso di fertilizzanti, di un aumento per gli antiparassitari, le sementi, i mangimi e l'energia motrice, e di un andamento stabile per gli altri prodotti.

La flessione dell'impiego di concimi, da mettere in relazione anche con l'aumento dei prezzi, è stata di circa il 4 per cento ed è imputabile ai concimi fosfatici, azotati e potassici, mentre si è avuto un aumento per quelli complessi.

L'impiego di mangimi, che nel 1963 si era accresciuto di un 18 per cento, nel 1964 è aumentato solo del 6 per cento, a causa della maggiore disponibilità di foraggi e dell'utilizzo delle scorte di granoturco degli anni precedenti. Le importazioni di granoturco sono diminuite in quantità, fra il 1963 e il 1964, dell' 8,2 per cento, e una diminuzione si è avuta pure per gli acquisti all'estero di altri cereali da foraggio.

I prezzi dei mezzi tecnici acquistati dagli agricoltori hanno subíto, durante il 1964, un aumento medio del 3,4 per cento, lievemente maggiore di quello dei prodotti venduti. I rincari più sensibili si sono avuti per i concimi (5,9 per cento), le sementi (3,9 per cento) e gli antiparassitari (3,4 per cento), ma anche i

prezzi degli altri prodotti sono aumentati. In valore, la spesa degli agricoltori per beni e servizi è passata da 738 miliardi nel 1963 a 786 nel 1964, accrescendosi del 6,6 per cento, ossia quasi nella stessa misura del valore della produzione vendibile.

La produzione lorda vendibile. — Nella campagna agraria 1963 la produzione delle colture erbacee era rimasta stazionaria, mentre un aumento di quella delle colture legnose aveva compensato una flessione delle produzioni zootecniche. Nel 1964, invece, il maggior contributo all'incremento della produzione vendibile è stato dato dalle coltivazioni erbacee e dai prodotti degli allevamenti.

L'aumento in quantità dei prodotti delle colture erbacee è stato del 4,3 per cento, ed è stato determinato dai maggiori raccolti di cereali, di legumi freschi, patate e ortaggi e di tabacco; eccezioni di rilievo hanno costituito, nei gruppi suddetti, il frumento duro, alcuni cereali secondari, le patate e gli ortaggi dell'ultima parte dell'anno. Si sono avute flessioni anche per le leguminose da granella, le fibre tessili e i semi oleosi.

Le coltivazioni legnose hanno presentato, nel complesso, un incremento produttivo dello 0,8 per cento. Una flessione del 35 per cento nella produzione di olive è stata compensata da una maggiore produzione di uva, frutta e agrumi. L'aumento della produzione di agrumi è stato determinato, in parte, dall'entrata in produzione di nuovi agrumeti nell'Italia meridionale.

Le produzioni zootecniche hanno segnato un aumento del 4 per cento, dovuto innanzitutto a una maggiore produzione di carne. Fatto notevole è l'aumento avutosi per le carni bovine, da mettere in relazione con la tendenza degli agricoltori sia a ricostituire i carichi di stalla, depauperati negli anni precedenti, sia ad allungare i cicli di allevamento. Molto elevato (12,2 per cento) l'incremento produttivo di carni suine, il cui settore ha attraversato una delle ricorrenti crisi di sovraproduzione.

Il diverso andamento produttivo delle coltivazioni ha favo-

rito, durante il 1964, le regioni centro-settentrionali, nelle quali si stima che la produzione vendibile sia aumentata in quantità di un 6-7 per cento, a fronte di una flessione del 2-3 per cento nelle regioni meridionali. I risultati negativi avutisi nel Mezzogiorno sono ascrivibili soprattutto ai minori raccolti di frumento duro, leguminose e olive, non sufficientemente compensati dagli incrementi produttivi verificatisi per gli ortaggi, la vite e gli agrumi.

I prezzi alla produzione sono aumentati in media del 3,2 per cento, ossia quasi nella stessa misura dei prezzi ingrosso delle derrate alimentari. Si sono avuti rialzi per i prezzi dei legumi e ortaggi, delle coltivazioni industriali, dei prodotti dell'olivicoltura, della frutta in genere, delle carni e del latte e derivati; sono diminuiti i prezzi dei prodotti vitivinicoli, degli agrumi e dei suini.

Il valore della produzione lorda vendibile dell'agricoltura è passato, fra il 1963 e il 1964, da 4.300 a 4.575 miliardi di lire, con un aumento del 6,4 per cento. Per le coltivazioni erbacee, a causa di un aumento dei prezzi uguale a quello della produzione fisica, si è avuto un aumento in valore di circa il 9 per cento, mentre per le coltivazioni legnose, essendo i prezzi nel complesso rimasti invariati, l'aumento è stato dello 0,8 per cento soltanto. Il valore della produzione del settore zootecnico è aumentato infine di un 9 per cento.

La produzione lorda vendibile nelle regioni centro-settentrionali è aumentata in valore di circa il 10 per cento, mentre quella del Mezzogiorno è rimasta press'a poco sui livelli dell'anno precedente.

Il valore aggiunto dell'intero settore dell'agricoltura, foreste e pesca è passato, fra il 1963 e il 1964, da 3.719 a 3.963 miliardi, accrescendosi del 6,6 per cento.

Poichè gli ammortamenti sono passati da 287 a 296 miliardi con un aumento del 3,1 per cento, il prodotto netto del settore è risultato, nel 1964, pari a 3.668 miliardi contro 3.432 dell'anno precedente (6,9 per cento).

Gli introiti monetari lordi. — Secondo le nostre stime, gli introiti monetari lordi del settore agricolo sarebbero passati da 3.240 miliardi nel 1963 a 3.460 nel 1964, segnando un incremento del 6,8 per cento. Gli introiti derivanti dalle produzioni agricole sarebbero aumentati del 6,9 per cento, soprattutto a motivo del buon andamento delle colture erbacee, e quelli delle produzioni zootecniche del 6,5 per cento (tav. 27).

TAV. 27

Stima degli introiti monetari del settore agricolo

(miliardi di lire)

Gruppi di prodotti	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Totale
Prodotti agricoli:					
1963	285	208	980	631	2.104
1964	360	250	1.105	535	2.250
Prodotti zootecnici:					
1963	270	253	293	320	1.136
1964	294	282	311	323	1.210
Totale (1) 1963	555	461	1.273	951	3.240
Totale (1) 1964	654	532	1.416	858	3.460

(1) Escluse alcune produzioni (foraggi, legna, ecc.).

Gli autoconsumi degli addetti all'agricoltura sarebbero diminuiti in valore solo lievemente, avendo l'aumento dei prezzi compensato in parte la diminuzione avutasi nelle quantità. Le scorte di prodotti agricoli nel complesso non avrebbero segnato variazioni apprezzabili; a un aumento per quelle di frumento e di vino avrebbe corrisposto una diminuzione di quelle di olio. Per quanto riguarda i prodotti animali, come si è già detto, si è avuto un incremento del patrimonio zootecnico.

L'aumento degli introiti, che è stato diverso a seconda dei tipi di azienda e degli ordinamenti colturali, si può dire abbia riguardato prevalentemente le regioni centro-settentrionali.

Nel primo semestre dell'anno gli introiti hanno registrato un sensibile aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno prima, mentre nel secondo l'aumento si è notevolmente attenuato.

L'attività industriale.

Risultati generali. — Lo sviluppo dell'attività industriale che durava ininterrotto dal primo dopoguerra, pur nel variare del ritmo di incremento, ha registrato un arresto nel 1964.

L'indice annuo calcolato dall'Istituto centrale di statistica, comprensivo delle industrie a ciclo stagionale, presenta, tra il 1963 e il 1964, un aumento dello 0,7 per cento, essendo passato da 235,4 a 237,0 (1953 = 100), a fronte di un incremento dell' 8,2 nel 1963 e di un tasso annuo composto nel decennio 1954-63 dell' 8,9 per cento (tav. 28).

L'attività edile, che non è compresa nell'indice suddetto, ha registrato un aumento del 3,7 per cento. Di conseguenza la produzione industriale, complessivamente considerata, è aumentata nel 1964 dell' 1,0 per cento.

Molto diversi sono stati i risultati produttivi per i vari gruppi di industria. I beni di utilizzazione immediata per la produzione sono aumentati dell' 8,9 per cento; quelli di consumo sono rimasti stazionari (+ 0,2 per cento); i beni di investimento, infine, sono diminuiti del 5,7 per cento, edilizia esclusa, e del 3,1 se si comprende l'edilizia.

Le difficoltà che hanno rallentato lo sviluppo dell'intero sistema economico si sono manifestate in modo più accentuato nell'industria, nella quale le vicende congiunturali, come del resto è avvenuto nelle annate favorevoli, si riflettono più immediatamente.

L'anno era iniziato con l'apparato industriale che operava ad un elevato grado di occupazione e di utilizzo degli impianti, ma che già palesava i primi segni dell'indebolimento della domanda per investimenti in macchine ed attrezzature. Durante i primi tre mesi, tuttavia, il livello complessivo della produzione rimaneva stazionario. Sul finire dell'inverno la tendenza al rallentamento nel grosso comparto metalmeccanico si accentuava; successivamente anche l'attività edile cominciava a diminuire,

TAV. 28

Variazioni percentuali degli indici annuali della produzione industriale

Descrizione	1961	1962	1963	1964	Tasso annuo composto di sviluppo			Indice 1964
					1954-63 10 anni	1954-58 5 anni	1959-63 5 anni	(1953 = 100)
Indice complessivo (compresa edilizia)	9,5	9,3	8,2	1,0	8,9	7,5	10,3	236,9
Indice complessivo (esclusa edilizia)	9,5	9,5	8,2	0,7	8,9	7,3	10,6	237,0
Beni di utilizzazione immediata per la produzione	12,7	11,7	9,7	8,9	11,5	9,9	13,1	324,2
Beni d'investimento (compresa edilizia)	10,9	8,0	8,3	— 3,1	9,2	8,3	10,1	234,6
Beni d'investimento (esclusa edilizia)	11,5	8,1	8,4	— 5,7	9,5	8,1	10,9	233,8
Beni di consumo	4,8	8,6	6,6	0,2	6,3	4,8	8,0	184,9
Industrie estrattive	5,9	3,9	— 3,5	6,2	6,8	10,0	3,8	208,6
Industrie manifatturiere	9,8	9,9	8,5	0,3	9,1	7,3	10,9	239,9
Industrie elettriche e del gas	6,6	6,8	9,3	5,2	7,2	5,9	8,5	209,9
Edilizia	9,6	7,8	7,9	3,7	8,6	9,0	8,2	236,4
Industrie manifatturiere:								
Alimentari	2,8	5,3	4,0	1,7	5,1	5,5	4,8	167,5
Tabacco	4,9	3,6	— 1,0	5,4	3,5	4,2	2,8	148,8
Tessili	— 0,6	6,9	3,7	— 6,7	3,4	0,9	5,9	130,2
— del cotone	*— 0,3*	*5,7*	*2,8*	*— 7,2*	*3,0*	*1,1*	*5,0*	*124,9*
— della lana	*— 3,1*	*8,5*	*— 2,6*	*— 8,7*	*2,3*	*— 0,3*	*4,9*	*114,0*
Pelli e cuoio	10,4	1,5	6,7	— 6,7	5,8	4,2	7,4	163,9
Calzature	8,1	0,8	8,1	— 3,8	6,3	6,3	6,4	178,0
Legno (escluso mobilio)	10,3	4,0	— 0,8	— 1,0	4,6	2,9	6,4	155,8
Mobilio e arredamento in legno	4,3	2,2	6,4	2,1	4,5	1,6	7,5	158,8
Carta	9,4	8,0	6,0	— 1,6	8,2	7,0	9,4	216,1
Gomma elastica	10,5	— 0,8	20,9	— 2,4	8,6	3,1	13,7	223,4
Metallurgiche	9,0	4,8	5,8	— 2,2	10,6	11,4	9,9	269,1
— metalli ferrosi	*9,9*	*5,5*	*5,9*	*— 3,6*	*11,7*	*12,7*	*10,7*	*292,1*
— metalli non ferrosi	*0,7*	*— 2,7*	*5,0*	*13,1*	*3,3*	*3,5*	*3,0*	*156,6*
Meccaniche	15,3	3,7	9,1	— 12,5	7,9	5,1	10,7	187,0
— macchine non elettriche, ecc.	*12,3*	*1,6*	*10,7*	*— 11,6*	*6,8*	*4,2*	*9,6*	*172,1*
— macchine elettriche	*22,3*	*1,2*	*6,3*	*— 20,2*	*2,6*	*— 0,5*	*5,8*	*103,1*
— macchine di precisione	*20,2*	*11,0*	*6,1*	*— 7,6*	*18,9*	*19,2*	*18,6*	*521,0*
Costruzione dei mezzi di trasporto	12,2	17,5	18,0	— 9,8	13,5	11,3	15,7	320,7
Lavorazione dei minerali non metalliferi	8,6	17,8	5,9	6,1	11,0	9,8	11,9	300,9
— cemento	*12,6*	*11,8*	*9,6*	*3,4*	*10,9*	*9,9*	*11,5*	*291,6*
— vetro in lastre	*4,0*	*22,2*	*1,2*	*10,6*	*11,7*	*10,7*	*12,6*	*333,6*
Chimiche	15,8	14,3	8,4	9,1	13,8	12,0	15,7	397,2
Derivati del petrolio e del carbone	12,7	18,4	14,5	17,7	13,3	12,5	14,1	408,9
Fibre tessili artificiali e sintetiche	14,4	29,0	13,7	19,1	16,9	12,8	21,2	568,9

Fonte: Istat. - Le variazioni degli indici a seconda della destinazione economica dei prodotti sono state calcolate sulle nostre serie ottenute rielaborando i dati originari dell'Istat e publicate sin dalla Relazione sull'anno 1951.

Edilizia: nostro indice calcolato fino al 1963 sulla base dei dati Istat relativi al numero dei vani per abitazione costruiti ed al valore, a prezzi costanti, delle opere pubbliche e dei fabbricati non residenziali. Per il 1964, tenuto conto dei nuovi criteri adottati dall'Istat per la valutazione del valore delle costruzioni, l'indice è stato aggiornato applicando le variazioni segnate tra il 1963 e 1964 dal valore a prezzi costanti delle tre categorie di opere.

come è indicato dalle statistiche dell'occupazione e da quelle della produzione di materiali da costruzione. Si verificava così la coincidenza dell'onda calante del ciclo specifico dell'edilizia con quella del ciclo generale.

Gli effetti della flessione degli investimenti globali non tardavano a manifestarsi nella produzione di beni di consumo.

Il ritmo della produzione diminuiva per il cedere della domanda interna, sebbene contemporaneamente si verificasse una forte espansione delle esportazioni, e toccava la punta più bassa nell'estate. Sul finire dell'anno subentrava una fase di assestamento e si manifestava qualche spunto di ripresa. Nel dicembre, tuttavia, il livello produttivo era ancora inferiore del 2,9 per cento a quello di dodici mesi prima.

Il 1964, quindi, è stato interessato in tutto il suo arco dalla fase discendente del movimento ciclico, a differenza di quanto avvenuto in precedenti analoghe fasi congiunturali, che si sono sviluppate a cavallo di due anni e hanno così lasciato un segno di minor rilievo sui risultati di una sola annata.

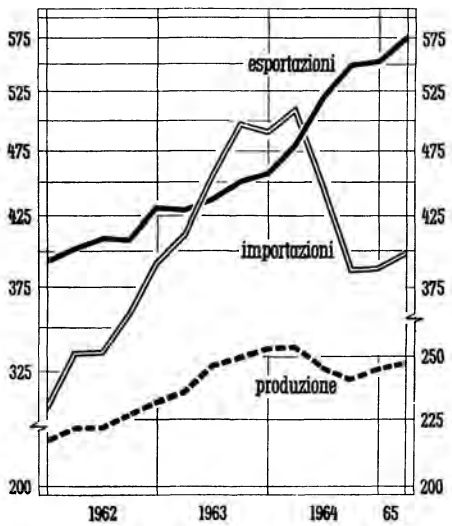
L'attività industriale sarebbe stata minore se il diminuito assorbimento da parte del mercato interno non avesse trovato compenso nella vivace ripresa della domanda estera, alimentata dalla favorevole congiuntura internazionale e sollecitata dallo impegno dei produttori italiani, reso più attivo dalle difficoltà di collocamento all'interno (fig. 5).

Riesce difficile accertare in modo rigoroso l'importanza delle esportazioni sul volume della produzione industriale, soprattutto per i riflessi che le variazioni di un comparto hanno sugli altri. La sostituzione della domanda estera a quella interna costituisce, ad ogni modo, una delle caratteristiche fondamentali dell'annata, sia per l'azione di sostegno del livello generale della produzione sia per la diversità di risultati che ha concorso a determinare nei vari settori industriali.

Secondo un calcolo approssimativo, limitato al ramo manifatturiero, tenuto conto dell'incidenza che nel 1963 le esportazioni ebbero sulla produzione, l'aumento del 18 per cento regi-

strato, in termini di quantità, dalle vendite all'estero avrebbe dovuto determinare, qualora fossero rimasti invariati la domanda dall'interno e il livello delle scorte, un aumento della produzione manifatturiera di circa il 3 per cento. L'aumento, invece, è stato dello 0,3 per cento.

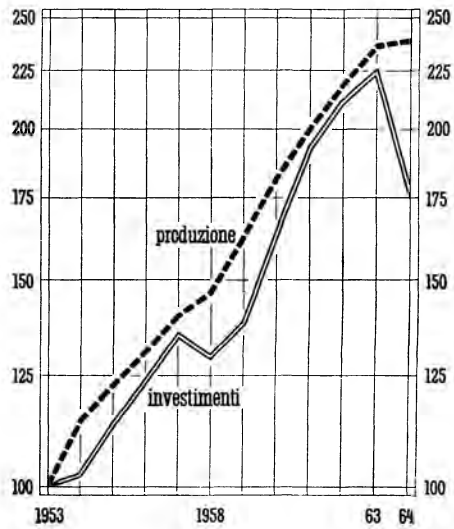
FIG. 5



Industrie manifatturiere
Andamento della produzione
e del commercio con l'estero

(elaborazione dati Istat - indici trimestrali di quantità depurati dalle variazioni stagionali - base: 1953 = 100 - scala logaritmica)

FIG. 6



Valore aggiunto dell'industria
e investimenti fissi industriali
a prezzi costanti (del 1954)

(elaborazione dati Istat - indici annui con base 1953 = 100 - scala logaritmica)

Gli investimenti. — Gli investimenti lordi fissi nell'industria, che già nel 1963 avevano registrato un notevole rallentamento del tasso di sviluppo, nel 1964 sono diminuiti del 20,2 per cento a prezzi costanti e del 15,4 per cento a prezzi correnti (tav. 29).

Si tratta di una flessione che ha interrotto in modo brusco l'espansione degli anni precedenti. Invero, gli investimenti nell'industria diminuirono anche nel 1958, ma in misura lieve; nel 1964 il loro volume è tornato sui livelli medi del biennio 1960-61 (fig. 6).

TAV. 29

Investimenti lordi fissi nell'industria

(miliardi di lire)

Settori	Prezzi correnti			Variazioni percentuali			
				Prezzi correnti		Prezzi costanti	
	1962	1963	1964	1963/1962	1964/1963	1963/1962	1964/1963
Macchine e prodotti meccanici non elettrici	773	886	670	*14,6*	*— 24,4*	*7,2*	*— 27,4*
Macchine ed apparecchi elettrici	207	234	188	*13,0*	*— 19,7*	*8,2*	*— 20,1*
Prodotti metallurgici, attrezzature, beni di equipaggiamento, opere murarie	868	948	892	*9,2*	*— 5,9*	*3,5*	*— 13,4*
Totale	1.848	2.068	1.750	*11,9*	*— 15,4*	*5,6*	*— 20,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La compressione dei margini di profitto nell'anno precedente e le difficoltà finanziarie ne sono le cause principali.

Alcune difficoltà derivano dalle modificazioni dei mercati tradizionali, che pongono problemi di adattamento delle dimensioni e delle strutture aziendali. Tali problemi, presentandosi in una situazione congiunturale quale quella del 1963-64, hanno acquistato maggiore rilevanza, divenendo al tempo stesso più ardui e complessi. D'altra parte la loro soluzione, che comporta un notevole sforzo di iniziative e di mezzi finanziari, è il presupposto per poter continuare a competere in un mercato più ampio e più concorrenziale.

I dati sopra riportati non riflettono interamente il calo verificatosi nelle nuove iniziative. Infatti, una considerevole parte degli investimenti si riferisce a programmi, già da tempo in corso di attuazione, specie nell'Italia meridionale, i maggiori dei quali sono stati portati a termine sul finire dell'anno.

In particolare, il completamento del complesso siderurgico di Taranto, unitamente al potenziamento di altri stabilimenti, ha dato luogo ad investimenti nell'industria metallurgica non inferiori a quelli dell'anno precedente e dell'ordine di oltre 300 miliardi. Anche nel settore elettrico l'attività di investimento

non sembra aver registrato diminuzioni o è anzi lievemente aumentata; gli investimenti dell'ENEL e delle altre aziende elettriche appartenenti al settore pubblico sono indicati, secondo valutazioni provvisorie, in 340 miliardi, a fronte di 320 nel 1963; a tale importo debbono essere aggiunti gli investimenti delle aziende elettriche non nazionalizzate.

Tenuto conto della grossa parte che gli investimenti nell'industria metallurgica e in quella elettrica rappresentano sul totale degli investimenti industriali, ne segue che il calo dell'attività di investimento è stato negli altri comparti sensibilmente maggiore di quello registrato dal settore industriale in complesso.

Gli acquisti di macchinari, elettrici e non elettrici, sono diminuiti del 25,9 per cento a prezzi costanti (— 23,4 a prezzi correnti); per le attrezzature e le opere murarie in genere la flessione è stata un po' minore (— 13,4 per cento a prezzi costanti e — 5,9 a prezzi correnti).

Alla scarsità di nuove iniziative si è aggiunto, per lo meno in certi settori, un rallentamento nel processo di rinnovo e di ammodernamento degli impianti; le imprese, per altro, si sono sforzate di conseguire un aumento dell'efficienza aziendale attraverso miglioramenti organizzativi.

Risultati produttivi per gruppi di industrie. — La diversità dei risultati produttivi conseguiti dai vari settori industriali trova spiegazione nella differente importanza per ciascuno di essi delle due caratteristiche fondamentali dell'andamento della domanda nell'annata: l'indebolimento della domanda interna, specie per beni di investimento e per beni di consumo durevole, e l'aumento di quella estera, nonchè nel loro intrecciarsi con altri fattori operanti all'interno delle imprese: la maggiore o minore capacità di assorbire i forti aumenti dei costi di lavoro e l'elasticità più o meno pronta nell'adattare la produzione e l'organizzazione commerciale ai mutamenti della domanda. Nella difficile situazione congiunturale si sono manifestati appieno gli effetti della diversa misura nella quale durante gli anni precedenti i

vari settori avevano proceduto ad ammodernare e a razionalizzare la struttura aziendale.

Per compensare con l'aumento delle esportazioni il diminuito assorbimento del mercato interno l'industria ha effettuato uno sforzo considerevole, che emerge chiaramente se si considerano i rapporti fra la produzione e le esportazioni negli ultimi anni.

Sulla base della « Tavola economica 1959 », recentemente pubblicata dall'Istituto centrale di statistica, i valori della produzione di alcuni dei maggiori comparti manifatturieri sono stati stimati per gli anni successivi e messi a raffronto con quelli delle esportazioni. Per gli stessi prodotti e per lo stesso periodo sono state considerate anche le importazioni e le disponibilità per uso interno (fig. 7).

Dall'indagine risulta l'aumento nel quinquennio della incidenza sia delle esportazioni sulla produzione sia delle importazioni sulle disponibilità all'interno. In questa tendenza di fondo i dati dei singoll anni manifestano i riflessi delle modificazioni avvenute nell'andamento della domanda interna. In particolare, nel 1964 il rapporto tra esportazioni e produzione ha segnato un netto aumento, che fa contrasto con la stazionarietà del biennio precedente, mentre il rapporto tra importazioni e disponibilità per uso interno, che era sensibilmente aumentato nel 1962 e nel 1963, è diminuito.

L'incidenza delle esportazioni sulla produzione si è accresciuta tra il 1959 e il 1964 soprattutto per le industrie di manufatti di gomma, quelle meccaniche, i calzaturifici e le industrie tessili; si tratta di classi di industria le quali sono giunte ad esportare non meno di un quarto della produzione.

Nell'ultimo anno i maggiori aumenti dell'aliquota di produzione esportata sono stati registrati dalle industrie metallurgiche, dei mezzi di trasporto, meccaniche, dei manufatti di gomma, tessili e delle calzature. Hanno fatto eccezione alla tendenza generale, dalla quale per altro si erano discostate anche negli anni precedenti, le raffinerie di oli minerali e di carbone, in

quanto l'aumento delle esportazioni, che anche esse hanno registrato, è stato minore di quello della produzione.

L'aumentata incidenza delle esportazioni sulla produzione ha naturalmente significato diverso a seconda delle variazioni intervenute nelle due componenti del rapporto stesso. L'aumento delle esportazioni, che nel 1964 tutti i comparti considerati hanno conseguito, si è accompagnato in alcuni casi con un incremento o una stazionarietà della produzione, in altri con una diminuzione.

Nel primo gruppo figurano le industrie chimiche, quelle della gomma e i calzaturifici; nel secondo le industrie tessili, tutte le industrie metalmeccaniche e le cartiere.

Se si passa ad esaminare i risultati produttivi per gruppi di industrie secondo la destinazione economica dei prodotti, si osserva che quelli più sfavorevoli sono stati registrati dalle industrie di beni di consumo durevoli (— 6,0 per cento) e dalle industrie di beni di investimento (— 5,7 per cento). Hanno fatto eccezione le fabbriche di materiali da costruzione, che nelle risultanze medie annue hanno segnato anzi un incremento per aver mantenuto nei primi mesi l'elevato livello produttivo raggiunto alla fine del 1963.

Le industrie meccaniche hanno subíto la flessione maggiore (— 12,5 per cento), nonostante l'ulteriore sensibile aumento delle esportazioni.

Non molto minore è stata la diminuzione della produzione di mezzi di trasporto (— 9,8 per cento). Le industrie automobilistiche, di fronte alla flessione delle vendite all'interno, chiaramente riflessa nelle immatricolazioni, ridottesi di un quarto per le autovetture e di un terzo per gli autoveicoli industriali, sono riuscite a limitarne le conseguenze sulla produzione sia aumentando le vendite all'estero sia acquisendo una maggiore quota del mercato interno.

Le modificazioni nell'interscambio con l'estero e il loro effetto sui risultati produttivi trovano la loro massima evidenza nel comparto siderurgico. A seguito dell'effetto combinato di un notevole aumento delle vendite all'estero e di un calo, percentual-

mente minore ma più elevato in valore assoluto, degli acquisti all'estero, le importazioni nette di prodotti siderurgici si sono dimezzate; la diminuzione della produzione (— 3,6 per cento) è stata così molto minore di quella della domanda interna, che si stima dell'ordine del 14 per cento.

Circa i beni di consumo, alla flessione nella produzione di quelli durevoli hanno fatto riscontro aumenti dell' 1,1 per cento per i semidurevoli e del 2,0 per i non durevoli. La diversità dei risultati rispecchia la differente elasticità della domanda dei vari beni rispetto al reddito spendibile. Complessivamente la produzione di beni di consumo è rimasta stazionaria.

L'ulteriore, anche se moderato, aumento dei consumi primari ha determinato una maggiore lavorazione di prodotti alimentari.

Il comparto tessile ha diminuito l'attività in relazione alla flessione della domanda interna e nonostante l'aumento delle esportazioni, mentre la tradizionale larga attività esportatrice e l'elevato grado di efficienza hanno permesso di conseguire un ulteriore notevole incremento produttivo alle fabbriche di fibre tessili artificiali e sintetiche, che per altro continuano ad avvantaggiarsi della sostituzione nei consumi di fibre naturali.

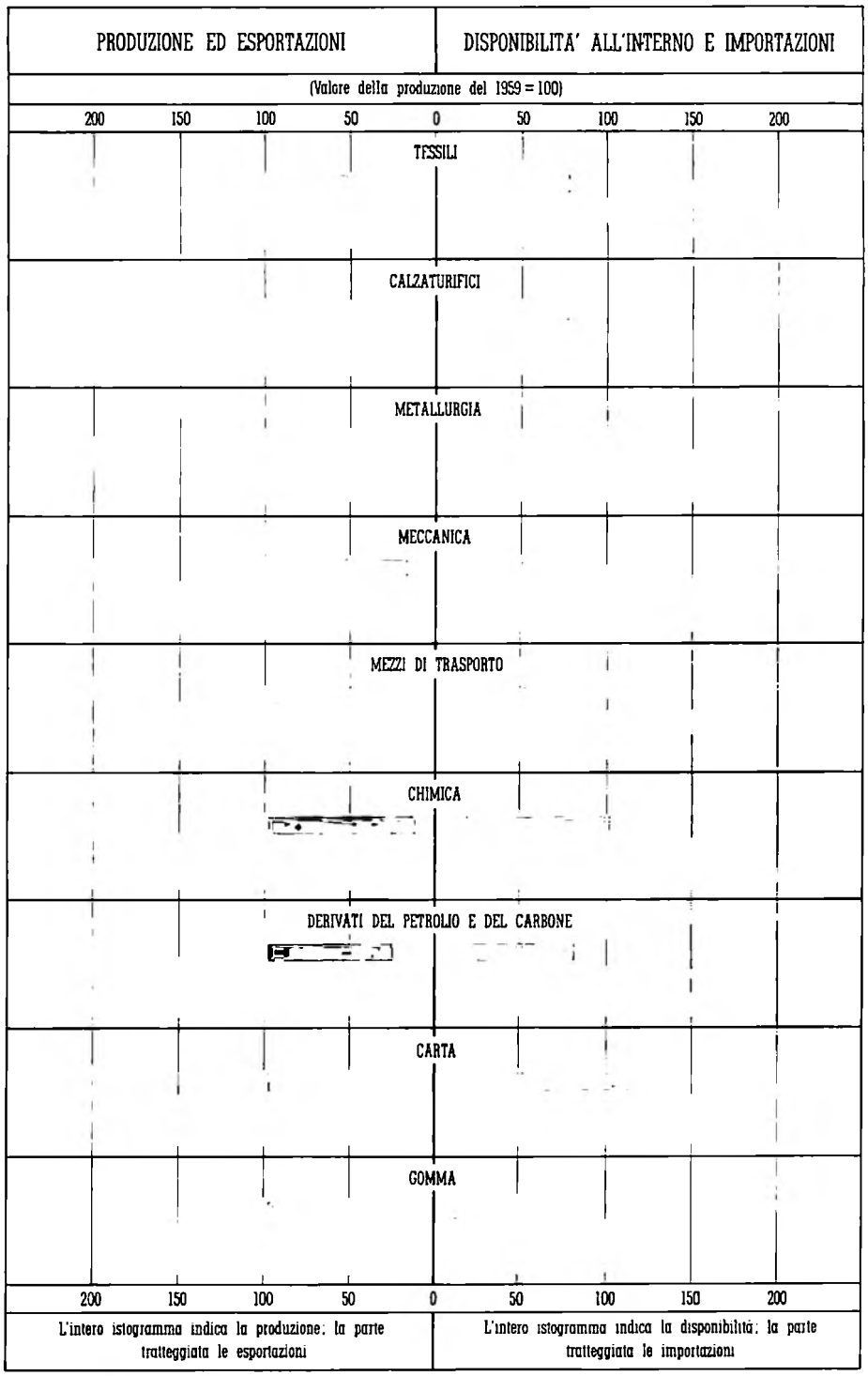
Le industrie delle fonti di energia e dei beni di utilizzazione immediata per la produzione, a differenza di quanto accaduto per le altre industrie, hanno accelerato il ritmo lavorativo dell' 8,9 per cento, in misura cioè di poco inferiore a quella conseguita nel 1963.

Rientrano in questo gruppo le industrie chimiche, che hanno ulteriormente ampliato le loro correnti di esportazione ed ottenuto nuovi progressi nel campo delle materie plastiche e delle resine sintetiche.

L'incremento maggiore è stato registrato dalle raffinerie di oli minerali, stimolate dalla crescente domanda interna, specie per l'alimentazione dei mezzi di trasporto e delle centrali termoelettriche. L'utilizzo di queste ultime è aumentato di circa il

Fig. 7

PRODUZIONE E COMMERCIO CON L'ESTERO
di alcuni prodotti dell'industria manifatturiera

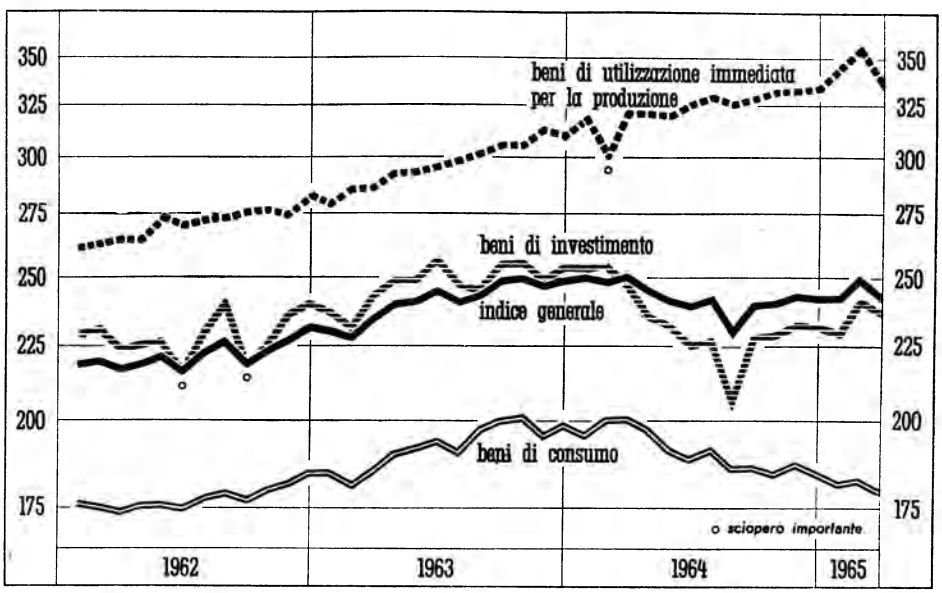


50 per cento per sopperire alla minore attività degli impianti idroelettrici, in conseguenza dello sfavorevole andamento idrologico, e soddisfare l'aumento dei consumi, soprattutto per usi civili e per le lavorazioni elettrochimiche ed elettrometallurgiche. La produzione di energia elettrica è aumentata del 6,3 per cento.

Tendenze della produzione nel corso dell'anno. — Il rallentamento produttivo che ha caratterizzato il 1964 ha avuto inizio sul finire dell'inverno, dopo un periodo di stazionarietà. Segni di difficoltà, non denunciati dal livello generale della produzione, già avevano cominciato a manifestarsi nel secondo semestre del 1963 con diminuzioni in alcuni comparti di primaria importanza, quali la siderurgia e, in un secondo tempo, la meccanica.

Nei primi mesi del 1964 il rallentamento si estendeva all'industria automobilistica ed alla produzione di beni durevoli in genere.

FIG. 8



Indice generale della produzione industriale e indici a seconda della destinazione economica dei prodotti

(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali - base: 1953 = 100 - scala logaritmica)

TAV. 30

Indici della produzione industriale rettificati per mesi di ugual numero di giorni lavorativi e depurati dalle variazioni stagionali

(base: 1953 = 100)

Mesi	Indice complessivo		Beni di utilizzazione immediata per la produzione	Beni d'investimento		Beni di consumo	Estrattive	Manifatturiere	Elettriche e del gas	Edilizia
	compresa edilizia	esclusa edilizia		compresa edilizia	esclusa edilizia					
1962 - Gennaio . .	217,5	218,4	261,4	223,3	228,1	176,3	202,7	222,4	174,6	211,7
Febbraio . .	218,4	219,4	263,0	225,3	230,8	175,3	203,0	223,1	180,4	211,8
Marzo . . .	214,2	216,8	264,5	216,2	224,2	173,9	197,5	220,0	184,9	196,7
Aprile . . .	215,0	218,3	264,6	216,1	225,6	176,1	198,3	222,4	175,5	193,1
Maggio . . .	220,6	221,2	273,2	224,1	227,3	176,2	203,7	225,0	181,0	216,3
Giugno . . .	214,6	216,0	270,7	213,0	216,2	175,2	200,9	219,3	180,2	205,4
Luglio . . .	220,7	222,5	273,0	223,3	229,2	178,1	200,8	226,5	181,9	209,0
Agosto . . .	224,9	226,6	273,6	232,1	239,6	179,2	197,2	230,9	185,7	213,9
Settembre .	219,0	219,2	275,8	218,6	219,1	177,1	197,6	223,0	180,1	217,5
Ottobre . .	222,0	223,3	276,8	221,9	225,4	180,4	196,8	227,5	182,0	213,4
Novembre .	225,3	226,8	274,2	230,2	236,4	181,7	194,1	230,7	191,9	215,3
Dicembre .	231,5	231,5	282,1	237,1	239,4	185,2	195,8	235,9	191,5	231,2
Media annua	*220,3*	*221,7*	*271,1*	*223,4*	*228,4*	*177,9*	*199,0*	*225,6*	*182,5*	*211,3*
1963 - Gennaio . .	229,2	229,7	279,2	233,7	237,0	185,0	181,9	234,0	196,1	225,6
Febbraio . .	225,2	228,0	286,2	223,8	231,0	181,2	173,2	232,4	196,6	206,3
Marzo . . .	233,4	234,3	286,8	238,9	243,5	185,9	190,5	239,1	193,4	227,6
Aprile . . .	237,3	239,3	292,9	241,3	248,6	190,2	195,2	244,2	197,2	223,5
Maggio . . .	235,9	240,5	293,6	236,0	248,6	192,7	193,2	245,2	201,5	205,5
Giugno . . .	242,7	244,5	295,5	248,8	256,2	194,5	191,9	249,9	199,2	230,8
Luglio . . .	239,6	240,5	298,0	243,0	246,9	191,3	187,3	245,6	199,3	233,5
Agosto . . .	241,2	243,2	301,6	240,0	244,8	198,0	192,2	248,3	199,4	228,3
Settembre .	246,9	249,4	305,8	248,3	255,7	200,9	192,8	255,0	202,6	230,3
Ottobre . .	248,9	249,7	305,9	252,0	255,5	201,8	191,3	255,3	203,8	243,5
Novembre .	246,2	247,0	313,0	246,5	248,8	196,3	194,8	252,4	201,5	241,0
Dicembre .	247,8	248,9	310,4	249,5	253,3	198,8	195,5	254,1	205,9	240,3
Media annua	*239,5*	*241,3*	*297,4*	*241,8*	*247,5*	*193,0*	*190,0*	*246,3*	*199,7*	*228,0*
1964 - Gennaio . .	249,1	250,0	318,4	250,2	253,1	196,6	199,0	255,2	206,4	243,0
Febbraio . .	248,8	247,9	300,1	254,7	254,7	200,8	204,5	252,7	206,2	254,6
Marzo . . .	250,4	250,1	322,1	248,6	246,9	200,8	199,7	255,2	207,8	252,7
Aprile . . .	244,6	244,6	321,1	238,4	235,9	197,7	198,3	248,6	214,9	244,4
Maggio . . .	242,0	240,5	320,0	237,8	231,8	191,7	190,1	245,3	202,0	252,2
Giugno . . .	238,7	238,4	324,6	230,2	225,8	188,8	197,5	242,2	208,7	240,7
Luglio . . .	241,0	242,1	329,2	228,9	226,8	192,0	206,2	245,8	210,5	234,0
Agosto . . .	229,7	230,3	325,5	211,8	206,1	186,4	207,2	232,9	207,7	225,5
Settembre .	237,2	239,5	328,7	226,1	227,8	186,6	200,3	243,1	211,5	222,0
Ottobre . .	237,7	240,1	331,2	226,8	228,8	185,1	209,0	243,2	214,0	222,0
Novembre .	240,0	242,7	332,0	229,6	232,6	187,6	208,6	246,1	214,8	222,2
Dicembre .	239,2	241,6	333,9	229,0	231,3	184,6	209,9	244,8	214,2	223,4
Media annua	*241,5*	*242,3*	*328,9*	*234,3*	*233,5*	*191,6*	*202,5*	*246,2*	*209,9*	*236,4*
1965 - Gennaio . .		241,9	344,7		229,0	180,8	209,9	245,4	211,7	
Febbraio . .		249,8	354,4		241,4	182,6	211,8	253,4	221,3	
Marzo . . .		241,9	335,8		236,6	179,3	198,5	245,0	221,4	

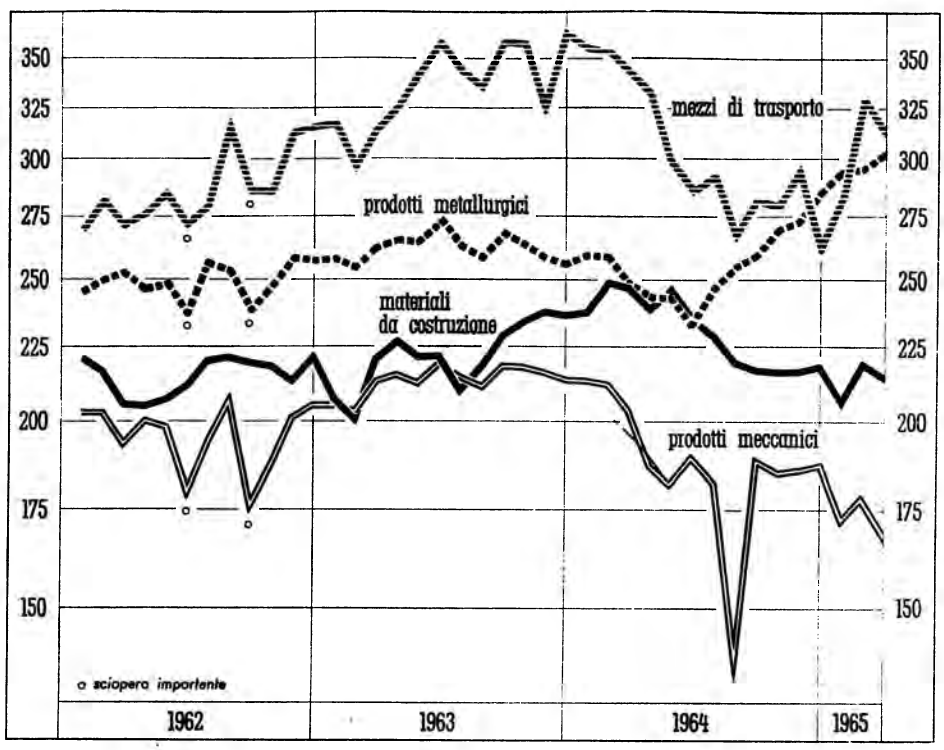
Nota. — Gli indici relativi al 1962 e 1963 differiscono da quelli pubblicati nella Relazione sull'anno 1963 (pag. 92) sia per le aggiunte e varianti apportate dall'Istat alle serie grezze sia per l'applicazione di più completi modelli di stagionalità. Gli indici mensili non comprendono le lavorazioni a carattere spiccatamente stagionale, per cui le medie annue non sempre coincidono con gli indici annuali riportati nella tavola 28.

Il ritmo di attività diminuiva, in misura assai rapida per le industrie di beni di investimento, nonostante che fino al maggio si mantenesse sostenuta la produzione di materiali da costruzione; più lentamente per le industrie di beni di consumo.

Nell'indice generale la discesa veniva attenuata dal perdurare della tendenza espansiva nelle industrie di beni di utilizzazione immediata per la produzione, che per tutto l'anno si sono differenziate nettamente dall'andamento dominante (tav. 30 e figg. 8, 9, 10, 11).

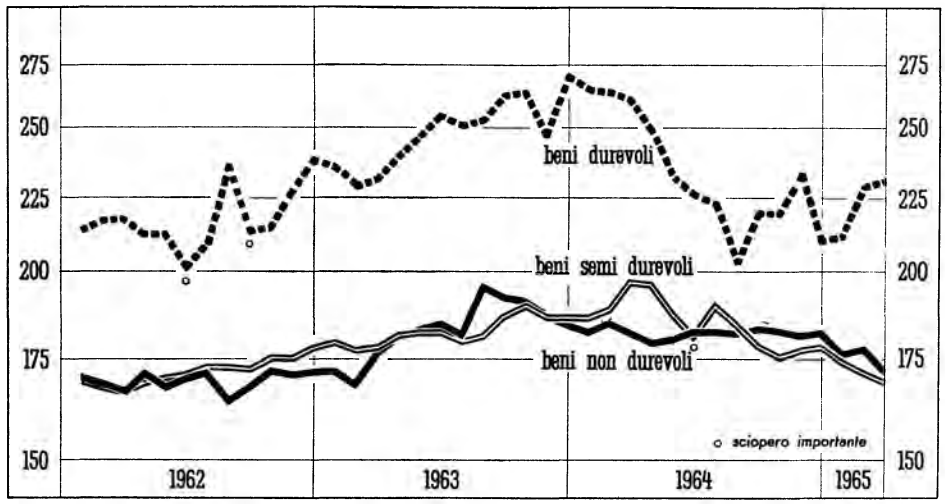
Nell'estate il movimento discendente segnava il punto più basso, con una flessione particolarmente accentuata nell'agosto, allorchè gran parte delle industrie meccaniche e di mezzi di trasporto prolungava il tradizionale periodo di chiusura per ferie, quale alternativa ad un'ulteriore riduzione degli orari di lavoro.

FIG. 9



Indici della produzione dei beni di investimento (esclusa l'edilizia)
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali - base: 1953 = 100 - scala logaritmica)

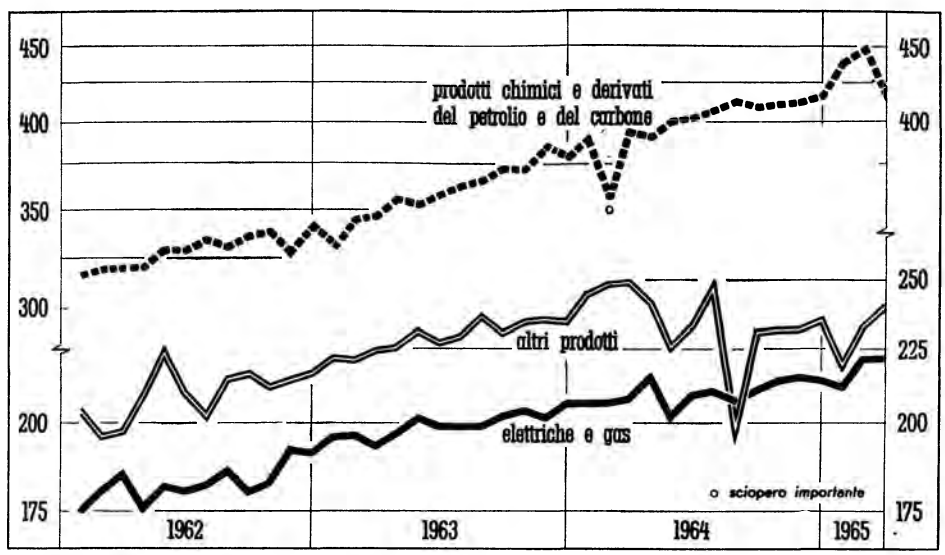
FIG. 10



Indici della produzione dei beni di consumo
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali - base: 1953 = 100 - scala logaritmica)

Nei mesi autunnali si profilavano alcuni accenni di nuovi sviluppi, provenienti dal comparto che nel 1963 per primo aveva manifestato il rallentamento produttivo. Era, infatti, l'industria siderurgica a presentare una decisa inversione di tendenza, se-

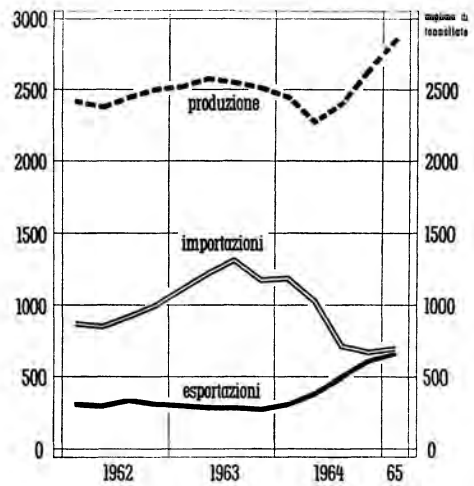
FIG. 11



Indici della produzione dei beni di utilizzazione immediata per la produzione
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali - base: 1953 = 100 - scala logaritmica)

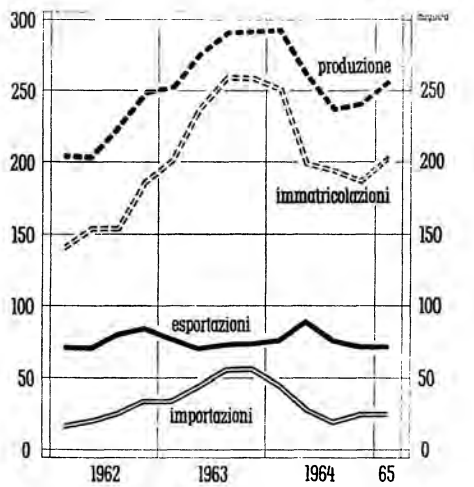
gnando di mese in mese elevati incrementi e facendo assumere un movimento al rialzo all'indice dell'intero gruppo delle industrie di beni di investimento; ciò avveniva con l'entrata in attività di nuovi grossi impianti e con il conseguito riordino di altri (fig. 12).

FIG. 12



Prodotti siderurgici
Andamento della produzione
e del commercio con l'estero
(acciaio in peso lingotto, quantità trimestrali depurate dalle variazioni stagionali; elaborazione dati Ministero industria e commercio - per il 1964 e 1965 stime)

FIG. 13

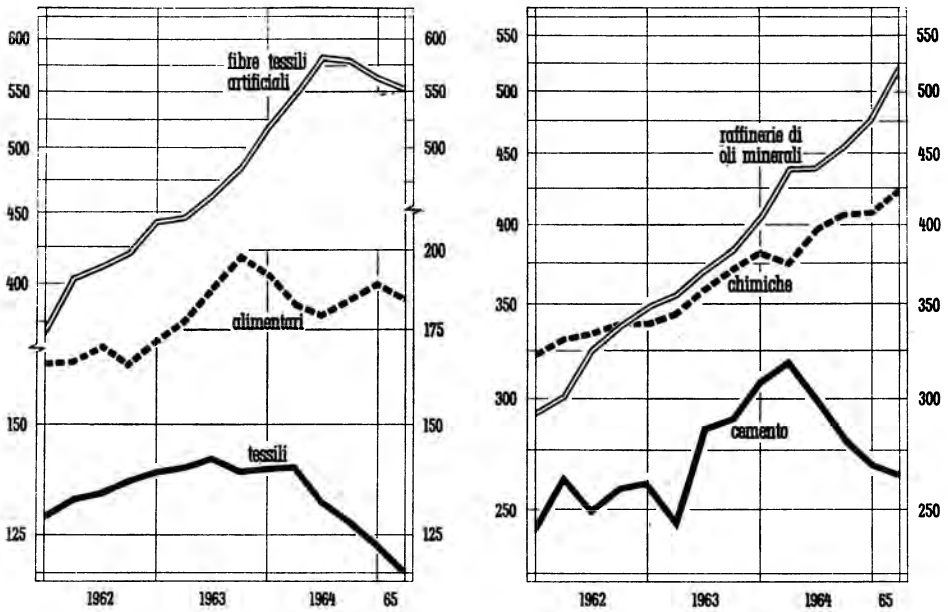


Autovetture
Andamento della produzione,
del commercio con l'estero
e delle immatricolazioni
(numero di autovetture; quantità trimestrali depurate dalle variazioni stagionali; elaborazione dati ANFIA)

Qualche segno di risveglio proveniva anche dall'industria automobilistica, in coincidenza con l'abolizione, nel novembre, delle misure fiscali adottate nel marzo, cosicchè, perdurando la tendenza espansiva delle industrie di beni di utilizzazione immediata, il livello generale della produzione si risollevava un poco, nonostante un ulteriore lieve rallentamento nell'attività delle industrie di beni di consumo, influenzata principalmente dal settore tessile (figg. 13 e 14).

Nell'ultimo trimestre l'indice generale era ancora inferiore del 2,8 per cento a quello di dodici mesi prima, quale effetto di diminuzioni dell' 8,6 e del 6,6 per cento, rispettivamente, per le industrie di beni di investimento e per quelle di beni di consumo, e di un aumento del 7,3 per cento per le industrie di beni di utilizzazione immediata (tav. 31).

FIG. 14



Andamento della produzione in alcune classi dell'industria manifatturiera
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali - base: 1953 = 100 - scala logaritmica)

TAV. 31

Variazioni percentuali degli indici della produzione industriale
(rettificati e depurati dalle variazioni stagionali)

Indici	4° Tr. 63 / 4° Tr. 62	4° Tr. 64 / 4° Tr. 63	Variazioni di ciascun trimestre sul precedente				
			1964				1° Tr. 1965
			1°	2°	3°	4°	
INDICE GENERALE (escl. edil.) .	*9,4*	— *2,8*	*0,3*	— *3,3*	— *1,6*	*1,8*	*1,2*
Beni di utilizzazione immediata per la produzione . .	*11,6*	*7,3*	*1,2*	*2,7*	*1,8*	*1,4*	*3,8*
— Prodotti chimici e derivati del petrolio e carbone . .	12,0	9,1	0,5	4,5	2,9	1,0	4,9
— Elettriche e gas	8,1	5,2	1,5	0,8	0,7	2,1	1,8
— Altri	9,4	— 1,0	5,4	— 5,8	— 3,4	3,2	— 0,8
Beni di investimento (esclusa edilizia)	*8,0*	— *8,6*	— *0,4*	— *8,1*	— *4,8*	*4,6*	*2,1*
— Prodotti metallurgici . . .	1,9	6,6	— 1,4	— 6,1	5,7	8,9	7,8
— Prodotti meccanici	9,0	— 13,8	— 2,7	— 10,7	— 9,6	9,7	— 7,0
— Mezzi di trasporto	14,5	— 20,2	0,4	— 12,9	— 8,2	— 0,7	10,6
— Materiali da costruzione .	8,6	— 7,9	3,5	— 1,7	— 7,6	— 2,1	— 1,7
Beni di consumo	*9,1*	— *6,6*	*0,2*	— *3,4*	— *2,3*	— *1,3*	— *2,6*
— Beni non durevoli	8,9	— 2,9	— 2,4	— 1,2	0,9	— 0,2	— 3,7
— Beni semidurevoli	6,5	— 5,7	2,1	— 1,9	— 2,3	— 3,7	— 3,2
— Beni durevoli	14,9	— 15,4	1,0	— 10,4	— 8,7	2,5	1,4

Alla fine dell'anno, quindi, il quadro del settore industriale si presentava molto differenziato per quanto riguarda sia le variazioni dei livelli produttivi rispetto alla fine del 1963, che sintetizzano i diversi sviluppi verificatisi nel corso dell'anno, sia le tendenze più recenti.

I risultati dei primi mesi del nuovo anno sembrano confermare gli accenni di ripresa profilatisi nell'ultimo trimestre del 1964 e indicare come, in genere, stiano superando la fase di assestamento quelle industrie nelle quali più intenso è stato in precedenza lo sforzo di investimento volto non solo ad ampliare le capacità degli impianti ma anche a razionalizzare la struttura aziendale per renderla adeguata alle esigenze delle nuove situazioni di mercato.

L'andamento produttivo, infatti, è migliorato nelle industrie chimiche, nelle raffinerie di oli minerali, nella siderurgia e, sia pure in misura minore, nell'industria automobilistica; il miglioramento stenta, invece, ad estendersi agli altri settori, tra i quali quelli, di particolare importanza, delle industrie meccaniche e delle industrie tessili.

I prezzi e le retribuzioni

I prezzi ingrosso: andamento generale. — La tendenza ascendente dei prezzi ingrosso, in atto dalla fine del 1961 e che nel 1963 aveva palesato una sensibile accelerazione, nel 1964 si è notevolmente attenuata.

Nella media dell'anno il livello generale dei prezzi ingrosso ha superato, secondo l'indice Istat, in misura del 3,4 per cento il livello dell'anno precedente, incremento sensibilmente minore di quello del 1963 (5,2 per cento) e solo di poco maggiore di quello del 1962 (3,0 per cento).

TAV. 32

Variazioni percentuali degli indici dei prezzi

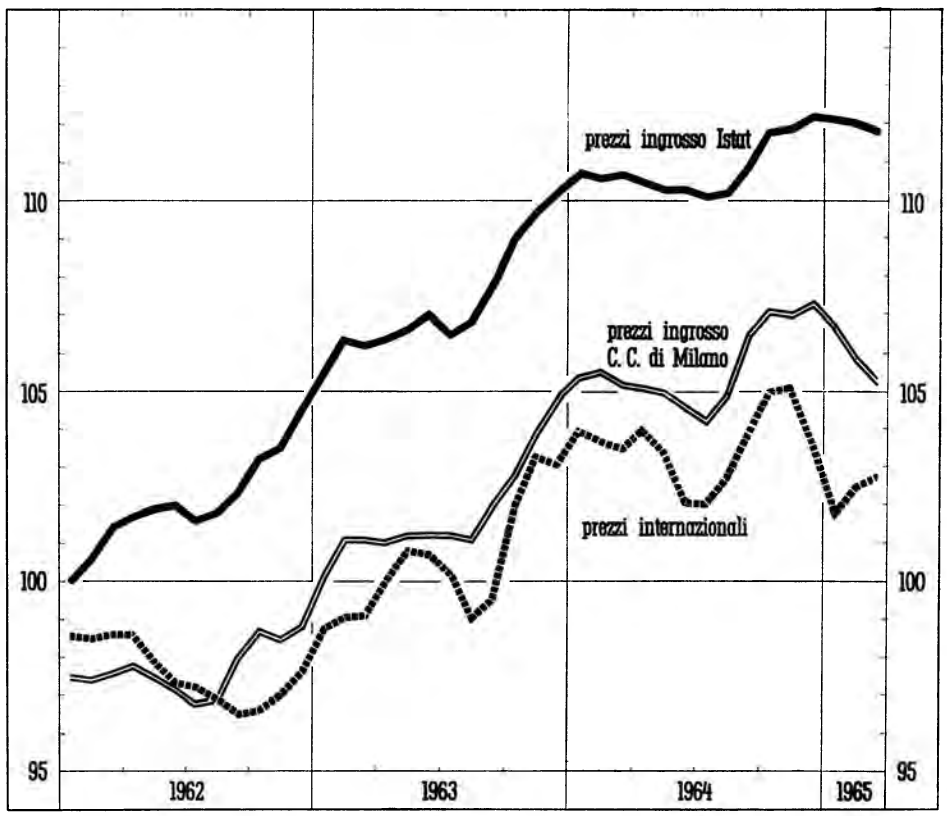
(Indici Istat: variazioni della media di ogni anno sulla media dell'anno precedente)

Indici	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Prezzi ingrosso:											
Indice generale . . .	−0,9	0,9	1,7	1,0	−1,8	−3,1	1,0	0,2	3,0	5,2	3,4
Prodotti agricoli . .	0,6	2,2	6,4	−3,3	1,7	−6,8	1,7	1,8	8,7	6,2	−0,1
Prodotti non agricoli	−1,2	0,5	0,5	2,1	−2,9	−1,8	0,7	−0,2	1,5	4,8	4,3
Derrate alimentari .	0,4	0,9	2,5	−2,0	1,9	−4,3	0,9	0,2	5,2	7,1	3,0
Materie e prod. ind.	−1,8	0,9	1,2	3,1	−4,4	−1,9	0,9	0,2	1,6	3,7	3,6
Beni di consumo . .	−0,1	−0,7	1,1	0,2	—	−3,5	0,8	−0,2	4,4	5,7	3,3
Beni di investim. . .	−2,7	4,2	1,8	2,5	−4,0	−1,4	1,5	1,9	1,0	4,3	2,8
Materie ausiliarie .	−2,1	4,0	6,7	1,8	−7,9	−3,6	0,5	−1,4	−0,9	4,1	3,5
Prezzi al consumo:											
Indice generale . . .	2,8	2,3	3,4	1,3	2,8	−0,5	2,3	2,1	4,7	7,5	5,9
Prodotti alimentari	3,6	2,7	4,5	−0,1	3,5	2,4	1,0	0,4	4,4	8,2	5,1
Prodotti non alim. .	0,2	—	0,5	2,2	1,0	−0,9	0,6	−0,1	5,1	6,1	5,6
Servizi	4,4	4,1	4,1	3,9	3,3	4,4	6,9	7,9	4,9	7,2	7,7
Costo della vita (1):											
Indice generale . . .	2,7	2,8	4,9	2,0	4,8	−0,4	2,6	3,0	5,9	8,8	6,5
Cap.lo alimentaz. .	2,9	2,7	4,4	0,2	4,3	−3,2	1,0	1,7	5,2	8,4	5,3

(1) Fino al 1963: vecchio indice con base 1938 = 1; 1964: nuovo indice con base 1961 = 100.

L'attenuazione della tendenza al rialzo appare con più evidenza ove si considerino, anzichè le variazioni nella media annua, quelle intervenute nel corso dell'anno. Nei dodici mesi del 1964 si è verificato infatti un aumento dell' 1,8 per cento, che si confronta con quelli del 5,5 e del 4,6 avutisi rispettivamente durante il 1963 e il 1962 (tav. 33 e fig. 15).

FIG. 15



Indici dei prezzi ingrosso interni *(Istat e C. C. di Milano)* e dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali *(Volkswirt)*

(base: 1953 = 100)

Nei primi mesi del 1965 la tendenza è stata lievemente cedente, cosicchè nel mese di marzo l'aumento dell'indice generale dei prezzi ingrosso nei confronti di un anno prima si è ridotto al' 1,1 per cento.

Le variazioni del livello complessivo dei prezzi nascondono in realtà situazioni settoriali notevolmente differenti: i prezzi dei prodotti agricoli sono rimasti pressochè stabili, mentre quelli

TAV. 33

Indici dei prezzi ingrosso interni e internazionali

(base: 1953 = 100)

Indici	1963	1964	1963 Dic.	1964 Mar.	1964 Dic.	1965 Mar.	Variazioni percentuali: 1964/1963	Dic. 63/Dic. 62	Dic. 64/Dic. 63	Mar. 65/Mar. 64
a) PREZZI INTERNI:										
Istat:										
Indice generale	107,3	110,9	110,2	110,7	112,2	111,9	*3,4*	*5,5*	*1,8*	*1,1*
Derrate alimentari (1)	113,0	116,4	116,7	115,5	119,3	119,2	*3,0*	*6,1*	*2,2*	*3,2*
Materie e prodotti industriali (1)	103,4	107,1	105,7	107,4	107,3	106,9	*3,6*	*5,0*	*1,5*	— *0,5*
Materie industriali (1)	95,8	97,1	97,1	97,4	97,9	97,7	*1,4*	*3,0*	*0,8*	*0,3*
Prodotti industriali (1)	104,7	108,9	107,0	109,3	108,9	108,4	*4,0*	*4,9*	*1,8*	— *0,8*
Beni di consumo	107,7	111,3	110,7	111,0	113,2	112,9	*3,3*	*5,4*	*2,3*	*1,7*
Beni di investimento	109,1	112,2	112,0	112,8	111,6	111,7	*2,8*	*5,8*	— *0,4*	— *1,0*
Materie ausiliarie	100,3	103,9	102,0	103,4	106,1	105,3	*3,6*	*4,4*	*4,0*	*1,8*
C. C. di Milano:										
Indice generale	101,8	105,7	104,8	105,2	107,3	105,2	*3,8*	*6,1*	*2,4*	—
Derrate alimentari	110,0	112,8	114,0	111,4	114,8	111,2	*2,5*	*8,6*	*0,7*	— *0,2*
Materie e prodotti industriali	98,5	102,8	101,1	102,7	104,3	102,8	*4,4*	*5,1*	*3,2*	*0,1*
b) PREZZI INTERNAZIONALI:										
Volkswirt:										
Indice generale	100,5	103,6	103,1	103,5	103,7	102,7	*3,1*	*5,7*	*0,6*	— *0,8*
Derrate alimentari	95,7	96,3	99,9	99,3	94,1	93,0	*0,6*	*10,4*	— *5,8*	— *6,3*
Materie industriali	103,1	107,7	104,7	105,8	109,8	108,2	*4,5*	*3,1*	*4,9*	*2,3*

(1) Elaborazione degli indici Istat. L'indice dei prezzi delle materie industriali non comprende il legname da lavoro, i combustibili vegetali, il petrolio greggio e i materiali da cava, considerati invece nell'indice complessivo delle materie e dei prodotti industriali.

dei prodotti non agricoli hanno continuato ad aumentare, sia pure in misura minore dell'anno precedente.

I prezzi agricoli, che nella media del 1963 erano aumentati del 6,2 per cento, sono rimasti stazionari nel 1964; viceversa i prezzi non agricoli hanno segnato un rialzo del 4,3 per cento, minore, sia pure di poco, di quello avutosi nel 1963 (4,8 per cento).

Durante il 1964 i prezzi dei prodotti agricoli, che nel corso del 1963 erano aumentati del 3,7 per cento, hanno segnato un lieve rialzo (0,7 per cento), riassorbito totalmente nel primo trimestre del 1965. Nel contempo i prezzi dei prodotti non agricoli, che durante il 1963 si erano accresciuti del 5,9 per cento, sono aumentati del 2,1 , per diminuire lievemente nei primi tre mesi dell'anno in corso.

I movimenti dei prezzi ingrosso durante il 1964 sono stati influenzati, per quanto riguarda i prodotti agricoli, sia dal favorevole andamento climatico e dalle buone risultanze della maggior parte delle produzioni, sia dalla tendenza al ribasso sui mercati internazionali seguita ai cospicui aumenti che si erano verificati durante il 1963. Per i prodotti non agricoli, nonostante il rallentamento della domanda interna, la tendenza dei prezzi è rimasta orientata all'ascesa soprattutto per l'aumento dei costi, che già aveva operato nel precedente biennio, nonchè per il sensibile aumento dei prezzi delle merci importate, in seguito al rialzo delle quotazioni delle materie industriali sui mercati internazionali (del 5 per cento, contro il 3 per cento nel 1963).

Tuttavia, secondo l'indice Volkswirt, il livello complessivo dei prezzi delle materie per l'industria e per l'alimentazione sui mercati internazionali è aumentato, nel corso del 1964, solo dello 0,6 per cento, e cioè assai meno dell'anno prima (5,7 per cento).

Una maggiore analisi delle tendenze dei prezzi ingrosso nel corso del 1964 mostra come essi abbiano risentito in misura sensibile dei fattori stagionali. La tensione dell'autunno del 1963 venne praticamente meno nel gennaio del 1964, allorchè le produzioni ortofrutticole dell'inverno si normalizzarono. La diminuzione dei prezzi di questi prodotti determinò un ribasso del livello dei

prezzi agricoli, che contribuì a dare all'indice generale dei prezzi un andamento stazionario prima e lievemente orientato alla flessione poi (— 0,5 per cento tra marzo e luglio). Nel primo trimestre del 1964 i prezzi agricoli diminuirono infatti del 2,6 per cento e un'ulteriore diminuzione dello 0,8 per cento si è avuta nel quadrimestre successivo, mentre i prezzi dei prodotti non agricoli, aumentati dell' 1,4 per cento tra dicembre e marzo, sono lievemente diminuiti tra marzo e luglio (tav. 34).

TAV. 34

Variazioni percentuali degli indici dei prezzi ingrosso

(Indici Istat: 1953 = 100)

Indici	1963/1962 Medie annue	1964/1963 Medie annue	Dic. 63/Dic. 62 12 mesi	Mar.64/Dic. 63 3 mesi	Lug.64/Mar.64 4 mesi	Dic. 64/Lug.64 5 mesi	Dic. 64/Dic. 63 12 mesi	Mar.65/Dic. 64 3 mesi
INDICE GENERALE	*5,2*	*3,4*	*5,5*	*0,5*	*— 0,5*	*1,9*	*1,8*	*— 0,3*
Prodotti agricoli	6,2	— 0,1	3,7	— 2,6	— 0,8	4,3	0,7	— 0,7
Prodotti non agricoli	4,8	4,3	5,9	1,4	— 0,5	1,2	2,1	— 0,2
DERRATE ALIMENTARI	*7,1*	*3,0*	*6,1*	*— 1,0*	*— 0,5*	*3,8*	*2,2*	*— 0,1*
Derrate vegetali	*4,3*	*— 4,6*	*— 0,9*	*— 1,9*	*— 2,1*	*2,4*	*— 1,7*	*2,7*
di cui: ortofrutticoli	5,3	— 13,2	— 9,3	— 6,9	4,6	3,7	1,0	3,0
vino	— 5,9	4,3	20,2	— 3,8	— 9,1	— 12,3	— 23,3	1,6
olio d'oliva	25,8	— 19,4	— 13,9	— 4,4	— 2,1	7,4	0,5	3,1
Derrate animali	*10,8*	*8,3*	*11,3*	*— 4,7*	*2,4*	*9,4*	*6,7*	*— 5,4*
di cui: carni	10,7	9,1	14,7	— 2,0	2,8	5,8	6,7	— 2,4
Prodotti industrie alimentari	*7,7*	*5,7*	*8,8*	*0,6*	*— 0,6*	*2,8*	*2,8*	*0,2*
MATERIE E PRODOTTI INDUSTRIALI	*3,7*	*3,6*	*5,0*	*1,6*	*— 0,6*	*0,5*	*1,5*	*— 0,4*
Materie prime	0,5	1,4	3,0	0,3	— 1,4	2,0	0,8	— 0,2
Prodotti finiti	4,4	4,0	4,9	2,1	— 0,4	—	1,8	— 0,5

Tra il luglio e il dicembre 1964 il livello generale dei prezzi ha segnato invece una certa ripresa (minore per altro di quella avutasi nello stesso periodo del 1963) alla quale ha contribuito soprattutto un rialzo, in gran parte stagionale, del 4,3 per cento nei prezzi dei prodotti agricoli (4,4 nel 1963). I prezzi dei prodotti non agricoli sono pure lievemente aumentati in questo periodo.

Nei primi tre mesi dell'anno in corso il livello generale dei prezzi ingrosso è diminuito dello 0,3 per cento, in parte per un ribasso dei prezzi agricoli dovuto a motivi stagionali.

I prezzi delle derrate alimentari. — Durante il 1962 e il 1963 i prezzi ingrosso delle derrate alimentari erano aumentati, rispettivamente, del 7,3 e del 6,1 per cento, fornendo un impulso notevole all'ascesa del livello generale dei prezzi, che prima si verificò nel settore delle derrate vegetali, per effetto della successione di due inverni particolarmente rigidi, e successivamente in quello delle derrate animali, per il persistere di uno squilibrio fra domanda e offerta.

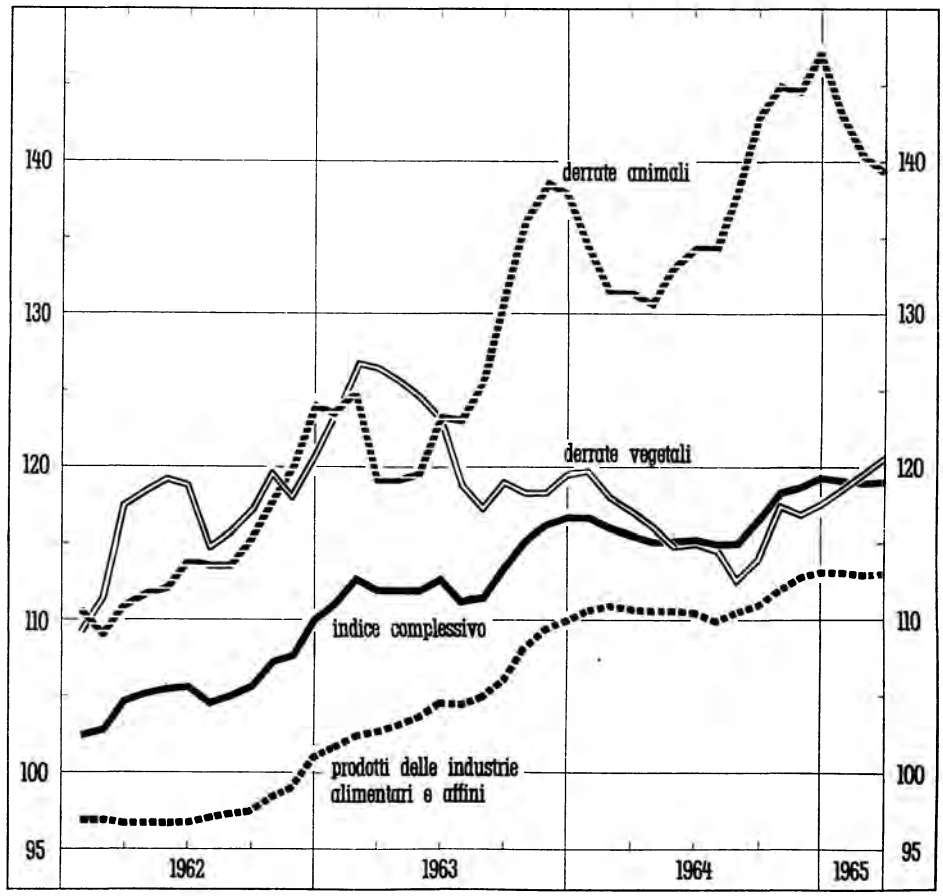
Nel corso del 1964 le risultanze sostanzialmente favorevoli della produzione agricola hanno determinato una flessione dei prezzi delle derrate vegetali. Nel contempo, in connessione con l'andamento riflessivo della domanda, è subentrata una certa distensione anche sui mercati delle derrate animali, che si è estesa ai prodotti delle industrie alimentari. Come risultante di questi movimenti si è avuto, nel corso del 1964, un aumento dei prezzi delle derrate alimentari del 2,2 per cento, molto minore di quelli verificatisi nei due anni precedenti (tav. 33 e fig. 16).

Il ribasso dei prezzi delle derrate vegetali (— 1,7 per cento) è stato più sensibile di quello del 1963 (— 0,9) a motivo della pressione sui prezzi di alcune importanti produzioni soggette ad alternanza annua.

Nel 1964, come nell'anno precedente, l'aumento dei prezzi alimentari è stato causato principalmente dal rincaro delle derrate di origine animale manifestatosi nel secondo semestre. L'aumento nel corso dell'anno (6,7 per cento), che è stato tuttavia meno accentuato di quello avutosi durante il 1963 (11,3 per cento), è stato determinato soprattutto, nonostante il ribasso dei prezzi dei suini, da un ulteriore rialzo di quelli delle carni (6,7 per cento), in analogia anche con un notevole movimento d'ascesa dei prezzi internazionali, il cui livello durante il 1964 è aumentato dell' 8,5 per cento.

Nel complesso l'andamento dei prezzi all'origine è stato uguale a quello dei prezzi dei prodotti delle industrie alimentari, che hanno segnato un aumento (2,8 per cento) molto meno sensibile di quello manifestatosi nel corso del 1963 (8,8 per

FIG. 16



Indici dei prezzi ingrosso delle derrate alimentari
(elaborazione degli indici Istat - base: 1953 = 100)

cento), nonostante che per alcuni prodotti vi siano stati dei rincari in conseguenza dell'ascesa dei costi di trasformazione, dovuta all'aumento dei costi di lavoro.

Nel primo trimestre del 1965 si è notata una lieve diminuzione nel livello complessivo dei prezzi degli alimentari, dovuta a un ribasso stagionale del 5,4 per cento dei prezzi delle derrate animali.

I prezzi delle materie alimentari sul mercato internazionale, che durante il 1963 si erano accresciuti di oltre il 10 per cento, sono diminuiti nel corso del 1964 di circa il 6 per cento. La diminuzione è dovuta oltre che ai cereali, i cui raccolti sono stati abbondanti quasi ovunque, alle quotazioni dei prodotti coloniali,

la cui variabilità annua è di solito molto elevata, che sono diminuite di un 22 per cento, mentre sono aumentati i prezzi delle carni, dei grassi animali, dei semi e degli oli.

I prezzi delle materie e dei prodotti industriali. — Dalla metà del 1960 all'autunno del 1962 i prezzi delle materie prime per l'industria e quelli dei prodotti finiti avevano presentato un andamento a forbice: al ribasso i primi, influenzati dalla tendenza cedente dei prezzi internazionali, al rialzo i secondi per la pressione dei costi di lavoro.

Verso la fine del 1962 si delineò una ripresa, accentuatasi nell'autunno del 1963, dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali, che si ripercosse sui prezzi interni delle materie fornendo altresì una spinta aggiuntiva all'ascesa dei prezzi dei prodotti. Tra il dicembre 1962 e il dicembre 1963 i prezzi interni delle materie industriali aumentarono del 3,0 per cento, praticamente nella stessa misura dei prezzi internazionali, mentre quelli dei prodotti lavorati segnarono un rialzo notevolmente maggiore (4,9 per cento).

Durante il 1964, come già si è detto all'inizio, è proseguita sui mercati internazionali la tendenza ascendente dei prezzi delle materie prime per l'industria che, secondo l'indice Volkswirt, hanno segnato un aumento di circa il 5 per cento, al quale hanno concorso tutti i principali gruppi merceologici, fatta eccezione delle materie tessili i cui prezzi sono invece diminuiti. Gli aumenti sono stati determinati, da un lato, dalla persistente elevata domanda dei paesi industrializzati, dall'altro, soprattutto per i metalli non ferrosi, da una offerta deficitaria, talora aggravata da situazioni particolari di alcuni paesi produttori.

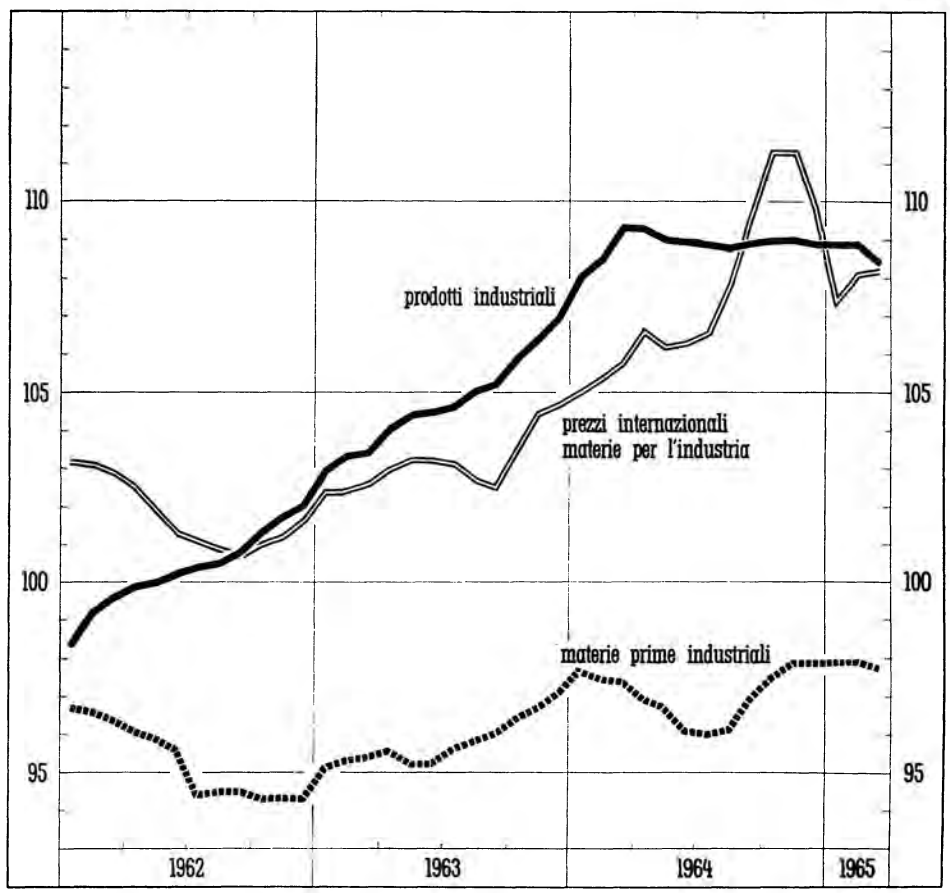
Al contrario di quanto era avvenuto nel corso degli anni precedenti e in particolare nel 1963, il rialzo dei prezzi internazionali durante il 1964 si è ripercosso in minima parte sui prezzi interni delle materie, che sono aumentati solo dello 0,8 per cento. Nel contempo i prezzi dei prodotti si sono accresciuti dell' 1,8 per cento, a fronte del rialzo sopraddetto del 4,9 per cento, sicchè l'indice complessivo delle materie e dei prodotti, che nel corso

del 1963 aveva presentato un incremento del 5,0 per cento, nel 1964 è aumentato in misura molto minore, vale a dire dell' 1,5 per cento (tav. 33 e fig. 17).

La minore sostenutezza dei prezzi interni delle materie industriali rispetto a quelli internazionali, manifestatasi durante il 1964, è da attribuire a vari motivi, fra i quali soprattutto la minore domanda di beni strumentali, conseguente alla flessione degli investimenti produttivi.

La contrazione nella domanda di beni strumentali ha altresì influito sui prezzi dei prodotti finiti, contrastando gli impulsi derivanti sia dalle più elevate quotazioni internazionali delle materie prime, sia dall'aumento dei costi di lavoro per unità

FIG. 17



Indici dei prezzi ingrosso interni delle materie e dei prodotti industriali *(nostra rielaborazione degli indici Istat)* e dei prezzi internazionali delle materie per l'industria *(Volkswirt)*

(base: 1953 = 100)

di prodotto, che è proseguito nel 1964 sebbene a un ritmo minore rispetto al biennio precedente.

Durante il 1964 i prezzi dei metalli non ferrosi sono aumentati del 20 per cento, ossia in misura minore rispetto alle quotazioni internazionali, che danno un'indicazione circa i corsi futuri, ma non riflettono tuttavia i prezzi di queste materie, in gran parte regolati con accordi internazionali. A causa della contrazione della domanda i prezzi delle materie e dei prodotti siderurgici sono diminuiti di circa il 3 per cento, a fronte di un aumento del 10 per cento sui mercati internazionali. Il livello dei prodotti meccanici, compresi i mezzi di trasporto, è aumentato solo lievemente. La crisi in atto nell'edilizia ha fatto diminuire i prezzi dei materiali da costruzione e soprattutto quelli dei laterizi (— 24 per cento) che nel corso del 1963 erano aumentati in misura elevatissima (46 per cento).

I prezzi dei combustibili e lubrificanti sono aumentati leggermente, mentre quelli delle materie tessili e affini, risentendo anche della debolezza delle quotazioni internazionali, sono diminuiti di un 5 per cento; nonostante questa contrazione i prezzi dei tessuti, a causa dell'aumento dei costi di produzione, sono apparsi in aumento. Per i prodotti chimici si è avuto durante l'anno un aumento del 4,6 per cento.

Nel volgere dell'anno i prezzi sia delle materie che dei prodotti hanno palesato un aumento nel primo trimestre, seguito da un ripiegamento nel secondo. Nel secondo semestre, mentre i prezzi delle materie sono aumentati, quelli dei prodotti sono rimasti pressochè stabili.

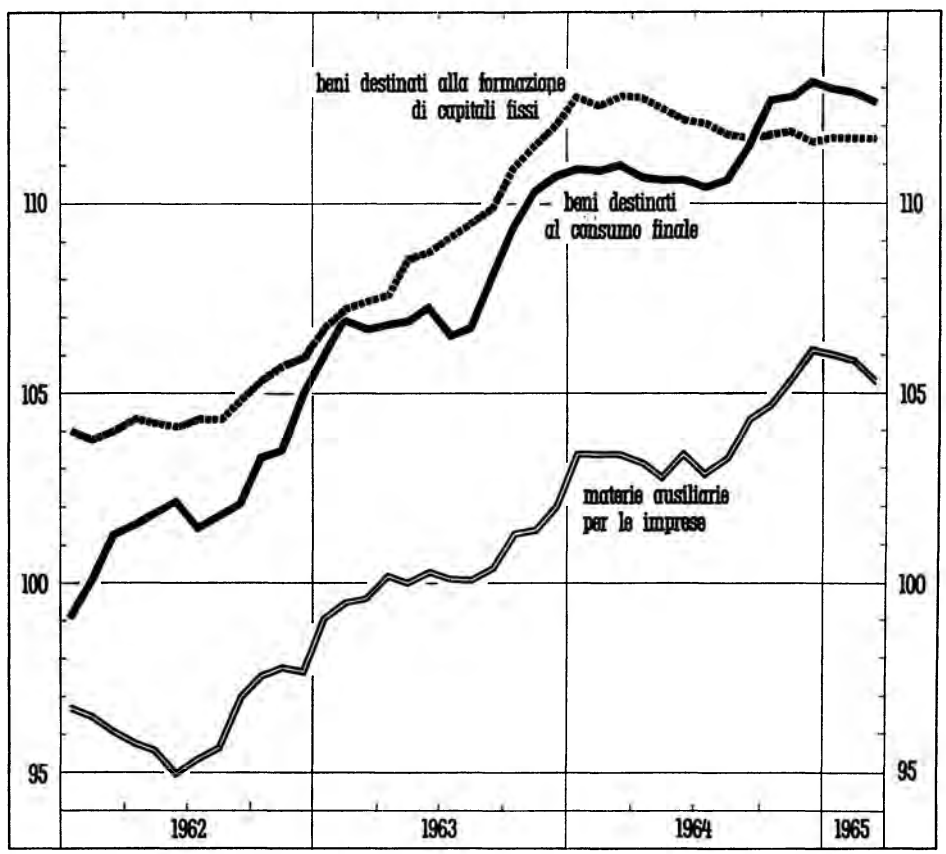
Nei primi tre mesi del 1965 tanto i prezzi delle materie che quelli dei prodotti hanno manifestato una lieve cedenza. Nel mese di marzo essi presentavano, rispetto a dodici mesi prima, rispettivamente un rialzo dello 0,3 per cento e una diminuzione dello 0,8.

I prezzi ingrosso secondo la destinazione economica dei prodotti. — La fase di tensione dei prezzi è stata caratterizzata sin dall'inizio da una elevata ascesa dei prezzi dei beni di consumo, che si è successivamente estesa ai beni d'investimento

e alle materie ausiliarie. Durante il 1963 i prezzi per i tre comparti di prodotti hanno subíto incrementi percentuali non molto dissimili. Nel corso del 1964, invece, si sono avuti aumenti, sia pure di diversa misura, per i beni di consumo e per le materie ausiliarie, mentre per i beni d'investimento la tendenza è stata lievemente flettente.

Il livello complessivo dei prezzi dei beni di consumo ha seguito nel 1964 soprattutto l'andamento dei prezzi delle derrate alimentari, che costituiscono la principale componente del gruppo; durante l'anno si è avuto un aumento del 2,3 per cento, che si confronta col 5,4 del 1963. Mentre gli aumenti dei prezzi alimentari hanno avuto luogo, come già si è visto, nella seconda parte dell'anno, gli altri si sono verificati nel primo semestre (tav. 33 e fig. 18).

FIG. 18



Indici dei prezzi ingrosso secondo la destinazione economica dei prodotti

(Istat - base: 1953 = 100)

Nel settore dei beni per la produzione, il livello dei prezzi dei beni di investimento (che nel 1963 si era accresciuto di un 6 per cento), risentendo della flessione della domanda, è diminuito dello 0,4 per cento, mentre quello delle materie ausiliarie è aumentato quasi nella stessa misura dell'anno precedente (4,0 per cento).

Nel primo trimestre del 1965 i prezzi dei beni d'investimento sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre quelli dei beni di consumo e delle materie ausiliarie hanno mostrato tendenza a diminuire.

I prezzi al consumo. — Gli indici dei prezzi al consumo hanno registrato nel 1964 un aumento minore di quello dei due anni precedenti. L'indice generale, che nel corso del 1962 e del 1963 era aumentato rispettivamente del 6,5 e del 6,9 per cento, nel 1964 ha segnato un rialzo del 5,8 per cento (tav. 36 e fig. 19).

Nella media del 1964 l'aumento è stato quasi uguale a quello verificatosi nel corso dell'anno, cioè del 5,9 per cento, ed è risultato intermedio fra quello del 1963 (7,5) e quello del 1962 (4,7). Il rialzo suddetto si è manifestato nel settore del consumo, nonostante la distensione rilevata nei prezzi ingrosso.

All'aumento del livello generale dei prezzi al consumo avutosi durante il 1964 hanno contribuito all'incirca in pari misura i prezzi dei prodotti alimentari (5,6 per cento) e quelli dei prodotti non alimentari e dei servizi (6,0 per cento). In questo secondo gruppo i servizi hanno continuato a costituire l'elemento più dinamico, segnando un aumento del 7,1 per cento, contro il 4,1 dei prodotti non alimentari. Escludendo dal computo i servizi, il rialzo dei prezzi al consumo durante il 1964 si ridurrebbe al 5 per cento.

Fra i prodotti alimentari solo gli ortofrutticoli hanno subíto un aumento di prezzo leggermente superiore al 1963; i prezzi di alcuni importanti prodotti, quali il vino, le carni, il latte e i

TAV. 35

Indici dei prezzi ingrosso

(base: 1953 = 100)

Indici	1963	1964	1963 Dic.	1964 Mar.	1964 Dic.	1965 Mar.	Variazioni percentuali: 1964/1963	Dic. 63/Dic. 62	Dic. 64/Dic. 63	Mar.65/Mar.64
INDICE GENERALE	*107,3*	*110,9*	*110,2*	*110,7*	*112,2*	*111,9*	*3,4*	*5,5*	*1,8*	*1,1*
Prodotti agricoli	*119,8*	*119,7*	*122,1*	*118,9*	*123,0*	*122,2*	— *0,1*	*3,7*	*0,7*	*2,8*
Prodotti agricoli alimentari	121,7	116,2	119,4	117,1	117,4	120,6	— *4,5*	— *0,9*	— *1,7*	*3,0*
Prodotti zootecnici alimentari	126,7	137,2	137,8	131,3	147,1	139,2	*8,3*	*11,3*	*6,7*	*6,0*
Prodotti agricoli e zootecnici non alim.	86,3	85,7	87,7	88,5	83,2	82,2	— *0,7*	*3,8*	— *5,1*	— *7,1*
Legname da lavoro	115,2	114,1	115,6	115,5	110,4	108,4	— *1,0*	*1,7*	— *4,5*	— *6,1*
Prodotti non agricoli	*104,0*	*108,5*	*107,0*	*108,5*	*109,3*	*109,1*	*4,3*	*5,9*	*2,1*	*0,6*
Prodotti industrie alimentari e affini	105,0	111,0	109,9	110,6	113,0	113,2	*5,7*	*8,8*	*2,8*	*2,4*
Prodotti ind. agric. manifatt. non alim.	107,6	112,1	109,1	111,8	112,6	111,4	*4,2*	*3,4*	*3,2*	— *0,4*
Prodotti metalmeccanici	104,6	106,0	105,2	105,6	106,9	106,8	*1,3*	*2,5*	*1,6*	*1,1*
Combustibili e lubrificanti	98,5	103,1	101,0	104,4	103,9	104,1	*4,7*	*5,8*	*2,9*	— *0,3*
Materiali da costruzione	116,2	126,4	129,8	131,5	119,5	118,5	*8,8*	*20,0*	— *7,9*	— *9,9*
Prodotti chimici e affini	91,5	96,2	94,2	95,8	98,4	99,1	*5,1*	*6,1*	*4,5*	*3,4*

Fonte: Istat.

TAV. 36

Indici dei prezzi al consumo e del costo della vita

Indici	1963	1964	1963 Dic.	1964 Mar.	1964 Dic.	1965 Mar.	Variazioni percentuali: 1964/1963	Dic. 63/Dic. 62	Dic. 64/Dic. 63	Mar.65/Mar.64
Indici dei prezzi al consumo (1953 = 100)										
INDICE GENERALE	*132,5*	*140,3*	*136,2*	*137,8*	*144,1*	*145,4*	*5,9*	*6,9*	*5,8*	*5,5*
Prodotti alimentari	128,6	135,1	132,2	132,4	139,6	140,5	*5,1*	*6,8*	*5,6*	*6,1*
Prodotti non alimentari e servizi	136,8	146,0	140,6	143,7	149,1	150,8	*6,7*	*7,1*	*6,0*	*4,9*
Tessili e affini	113,8	120,4	117,0	119,3	122,1	122,5	*5,8*	*6,1*	*4,4*	*2,7*
Elettricità, gas, altri combustibili	106,0	111,5	108,8	110,7	113,6	114,1	*5,2*	*5,1*	*4,4*	*3,1*
Abitazione	265,6	286,1	270,3	280,6	290,7	294,7	*7,7*	*9,6*	*7,5*	*5,0*
Spese varie (1)	140,8	150,7	144,8	147,9	154,6	156,9	*7,0*	*7,2*	*6,8*	*6,1*
Indici del costo della vita (1961 = 100) (2)										
INDICE GENERALE	*112,4*	*119,7*	*115,6*	*117,6*	*122,8*	*123,9*	*6,5*	*8,4*	*6,2*	*5,4*
Alimentazione	113,2	119,2	116,1	116,5	122,8	123,6	*5,3*	*7,5*	*5,8*	*6,1*
Abbigliamento	110,5	116,8	113,7	115,8	118,7	119,4	*5,7*	*6,1*	*4,4*	*3,1*
Elettricità e combustibili	103,0	109,3	107,2	109,5	111,3	111,8	*6,1*	*7,4*	*3,8*	*2,1*
Abitazione	119,6	132,0	122,9	129,8	134,0	135,4	*10,4*	*14,1*	*9,0*	*4,3*
Spese varie	107,6	118,1	112,6	116,3	121,1	123,1	*9,8*	*9,4*	*7,5*	*5,8*

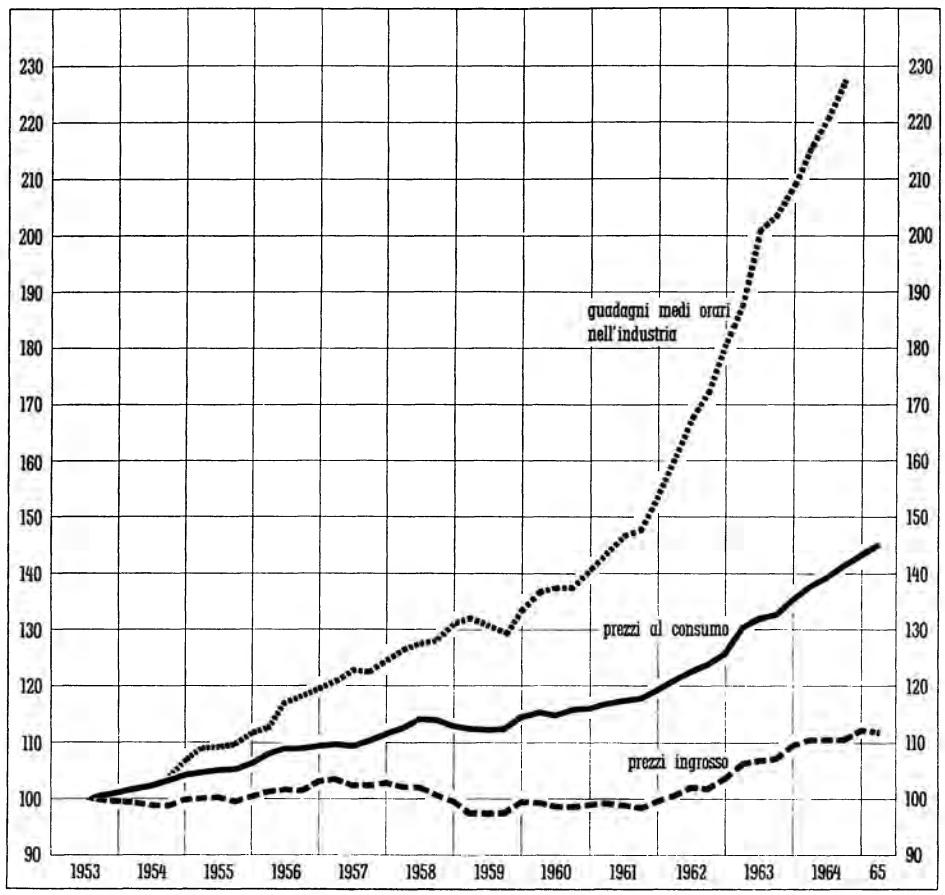
Fonte: Istat.

(1) Raggruppamento delle seguenti classi: Articoli igienici e sanitari; Mobili, utensili e articoli vari di uso domestico; Veicoli privati; Servizi domestici e affini; Trasporti, comunicazioni e pubblici servizi; Servizi vari (elaborazione indici Istat).

(2) I nuovi indici del costo della vita con base 1961 = 100 vengono costruiti a partire dal gennaio 1964 secondo i criteri stabiliti da apposita Commissione di studio ed approvati dal Consiglio superiore di statistica. Gli indici con base 1961 = 100 per il 1963 sono stati ottenuti applicando all'indice del gennaio 1964 le variazioni risultanti dagli indici con base 1938 = 1. Le variazioni percentuali del dicembre 1963 sul dicembre 1962 riguardano il vecchio indice con base 1938 = 1.

prodotti caseari sono invece aumentati di meno che nell'anno precedente. I prezzi al consumo dell'olio di oliva hanno segnato una diminuzione del 5,5 per cento.

FIG. 19



Indici medi trimestrali dei prezzi ingrosso e al consumo *(Istat)*; indice dei guadagni medi orari, esclusi gli elementi accessori, in un gruppo di industrie *(Ministero lavoro e previdenza sociale)*

(base: 1953 = 100)

Tra i prodotti non alimentari i prezzi dei tessili sono aumentati del 4-5 per cento. Dello stesso ordine è stato l'aumento per i mobili e gli altri articoli di uso domestico.

Il livello complessivo dei prezzi dei prodotti non alimentari ha risentito di un aumento del 10 per cento nella voce relativa all'acquisto, alla manutenzione e alla riparazione di veicoli pri-

vati, nonchè ai carburanti e lubrificanti, che è da ricondurre alla maggiore imposizione fiscale.

Nel comparto dei servizi i rialzi più cospicui hanno riguardato, oltre l'abitazione e i servizi connessi, le tariffe telefoniche e quelle alberghiere nonchè le spese culturali e ricreative.

Nel marzo del 1965 l'indice dei prezzi al consumo registrava un aumento del 5,5 per cento nei confronti dello stesso mese del 1964. Va tenuto conto, per altro, che nel gennaio 1965, al contrario degli anni precedenti, non si è avuto l'aumento dei fitti legali (tav. 37).

TAV. 37

Variazioni percentuali degli indici dei prezzi al consumo

(Indici Istat: 1953 = 100)

Indici	1963 / 1962 Medie annue	1964 / 1963 Medie annue	Dic. 63 / Dic. 62 12 mesi	Mar.64 / Dic. 63 3 mesi	Lug.64 / Mar.64 4 mesi	Dic. 64 / Lug.64 5 mesi	Dic. 64 / Dic. 63 12 mesi	Mar.65 / Dic. 64 3 mesi
INDICE GENERALE	*7,5*	*5,9*	*6,9*	*1,2*	*2,2*	*2,8*	*5,8*	*0,9*
Prodotti alimentari	*8,2*	*5,1*	*6,8*	*0,2*	*2,6*	*2,8*	*5,6*	*0,6*
di cui: ortofrutticoli	11,2	— 0,9	5,1	— 0,1	5,7	— 0,1	5,6	2,6
vino	2,2	5,8	4,5	2,1	0,4	0,4	2,9	— 0,2
olio d'oliva	28,7	— 9,4	8,1	— 4,3	— 2,5	1,3	— 5,5	2,1
carni	9,3	11,6	12,1	1,3	5,3	2,9	9,8	0,8
latte e prodotti caseari	9,7	9,2	11,0	— 5,9	1,5	10,5	5,6	— 4,5
Prodotti non alimentari	*6,1*	*5,6*	*5,7*	*2,8*	*0,9*	*1,6*	*4,9*	*0,9*
di cui: tessili	6,3	5,8	6,1	2,0	1,0	1,3	4,4	0,3
mobili	9,1	3,4	7,3	— 0,7	1,7	3,4	4,5	2,0
Servizi	*7,2*	*7,7*	*8,3*	*2,2*	*2,8*	*1,9*	*7,1*	*1,5*

Per effetto degli andamenti sin qui descritti, il rapporto fra prezzi al consumo e ingrosso, che nel dicembre 1963 era pari a 1,24 (fatto uguale a 1 il 1953) si è elevato a 1,28 nel dicembre 1964 e a 1,30 nel marzo 1965. Escludendo dall'indice dei prezzi al consumo i servizi e da quello dei prezzi ingrosso i beni per la produzione, il rapporto suddetto passa da 1,15 a fine 1963 a 1,19 a fine 1964 (tav. 38).

TAV. 38

Rapporto fra gli indici dei prezzi al consumo e dei prezzi ingrosso

(base: indici, 1953 = 100; rapporti, 1953 = 1)

Indici	1963	1964	1959 Lug.	1962 Dic.	1963 Dic.	1964 Giu.	1964 Dic.	1965 Mar.
Indici generali dei prezzi:								
al consumo	132,5	140,3	111,9	127,4	136,2	140,1	144,1	145,4
ingrosso	107,3	110,9	97,0	104,5	110,2	110,3	112,2	111,9
Rapporto	*1,23*	*1,27*	*1,15*	*1,22*	*1,24*	*1,27*	*1,28*	*1,30*
Indici dei prezzi dei beni di consumo:								
al consumo (1)	124,1	130,6	108,4	119,7	127,4	130,3	134,3	135,2
ingrosso	107,7	111,3	96,2	105,0	110,7	110,6	113,2	112,9
Rapporto	*1,15*	*1,17*	*1,13*	*1,14*	*1,15*	*1,18*	*1,19*	*1,20*
Indici dei prezzi dei generi alimentari:								
al consumo	128,6	135,1	111,3	123,8	132,2	134,9	139,6	140,5
ingrosso	113,0	116,3	97,8	109,8	116,9	115,1	119,0	119,1
Rapporto	*1,14*	*1,16*	*1,14*	*1,13*	*1,13*	*1,17*	*1,17*	*1,18*

Fonte: Istat.

(1) Raggruppamento degli indici seguenti: Prodotti alimentari; Prodotti tessili e affini; Articoli igienici e sanitari; Mobili, utensili e articoli vari di uso domestico; Veicoli privati (elaborazione indici Istat).

Il costo della vita. — Il nuovo indice nazionale del costo della vita presenta un andamento pressochè uguale a quello dell'indice dei prezzi al consumo. L'aumento segnato dall'indice generale durante il 1964 (6,2 per cento) risulta di poco maggiore di quello dei prezzi al consumo (tav. 36).

Nella media del 1964, rispetto a quella del 1963, si riscontra un aumento del costo della vita del 6,5 per cento determinato per un 44 per cento dal capitolo alimentazione (che presenta un incremento del 5,3 per cento), per un 29 per cento dalle spese varie (9,8 per cento) e per il rimanente dagli altri capitoli.

I nuovi criteri usati dall'Istat per la costruzione degli indici con base 1961 non consentono di effettuare raffronti con le variazioni avutesi negli anni precedenti; si ricorda tuttavia che il vecchio indice con base 1938, il quale era aumentato tra il 1953

e il 1961 al saggio medio annuo del 2,8 per cento, nel 1962 e nel 1963 era salito rispettivamente del 5,9 e dell' 8,8 per cento.

Anche per il costo della vita si avverte, nei dati più recenti, un lieve rallentamento della tendenza ascendente. Infatti nel marzo l'aumento rispetto allo stesso mese del 1964 risultava del 5,4 per cento, a fronte di un 5,9 nei dodici mesi precedenti.

Le retribuzioni. — Gli indici delle retribuzioni lorde minime contrattuali dei lavoratori hanno segnato, durante il 1964, andamenti differenti sia secondo i settori, sia secondo che si tratti di salari o stipendi. Tra i salari, solo quelli dei lavoratori agricoli hanno registrato un incremento (11,7 per cento) minore di quello avutosi l'anno precedente; aumenti maggiori si sono avuti negli altri settori, e precisamente del 17,3 per cento nell'industria, del 14,4 nel commercio e del 18,7 nei trasporti (tav. 39).

Differente andamento hanno avuto invece gli stipendi, i cui livelli sono in genere aumentati meno che nel 1963, fatta eccezione per il settore commerciale nel quale si è avuto un aumento praticamente uguale a quello dell'anno avanti.

Alle stesse conclusioni si giunge se si confrontano le variazioni intervenute fra le medie annue; a un certo rallentamento nella tendenza ascendente degli stipendi si contrappone un più accentuato aumento nei livelli dei salari, tranne per l'agricoltura.

Anche nel 1964 gli aumenti delle retribuzioni contrattuali sono stati determinati in parte da rinnovi contrattuali, in parte dagli scatti della scala mobile. Fra i contratti nazionali rinnovati durante l'anno possono essere ricordati quelli per i lavoratori edili, per gli addetti ai calzaturifici, all'industria chimica, tessile, al commercio; sono stati rinnovati alcuni contratti provinciali nel settore agricolo. Va ricordata la concessione, avvenuta in aprile, di un premio di produzione ai lavoratori edili. Le retribuzioni del personale coniugato dei settori privati sono aumentate in ottobre, anche a causa delle nuove misure degli assegni familiari.

TAV. 39

Indici delle retribuzioni lorde (1)

(base: 1953 = 100)

Indici	1963	1964	1963 Dic.	1964 Mar.	1964 Dic.	1965 Mar.	Variazioni percentuali: 1964/1963	Dic. 63/Dic. 62	Dic. 64/Dic. 63	Mar. 65/Mar. 64
Retribuzioni minime contrattuali (2)										
Salari:										
Agricoltura	186,0	212,7	198,9	205,5	222,2	227,5	*14,4*	*17,6*	*11,7*	*10,7*
Industria	177,4	208,4	186,9	203,0	219,3	223,2	*17,5*	*15,3*	*17,3*	*10,0*
Commercio	167,4	188,1	173,0	182,3	197,9	206,1	*12,4*	*13,4*	*14,4*	*13,1*
Trasporti	169,8	200,2	174,5	198,6	207,2	209,5	*17,9*	*8,0*	*18,7*	*5,5*
Stipendi:										
Industria	187,5	213,9	196,7	207,8	223,9	227,4	*14,1*	*19,4*	*13,8*	*9,4*
Commercio	179,2	204,5	185,8	196,4	216,9	224,2	*14,1*	*16,8*	*16,7*	*14,2*
Pubblica amministraz.	202,8	212,5	208,3	208,3	216,8	221,0	*4,8*	*25,0*	*4,1*	*6,1*
Retribuzioni di fatto nell'industria (3)										
Guadagni medi orari:										
Industrie in complesso	200,2	224,1	215,6	219,3	240,0	—	*11,9*	*15,2*	*11,3*	—
Industrie manifattur. . .	198,0	220,6	212,6	215,8	236,4	—	*11,4*	*13,9*	*11,2*	—
alimentari	202,4	251,0	250,1	252,2	280,3	—	*24,0*	*30,0*	*12,1*	—
tessili	193,2	213,7	204,6	205,9	229,8	—	*10,6*	*11,7*	*12,3*	—
metalmeccaniche	192,3	210,2	201,7	206,2	222,2	—	*9,3*	*11,6*	*10,2*	—
chimiche	195,8	225,8	213,2	217,6	244,8	—	*15,3*	*15,6*	*14,8*	—

(1) Esclusi gli assegni familiari e gli elementi accessori. — (2) Indici Istat con base originaria 1938 = 1, trasferiti alla base 1953 = 100. — (3) Industrie censite dal Ministero del lavoro e della previdenza sociale (escluse miniere e permessi minerari).

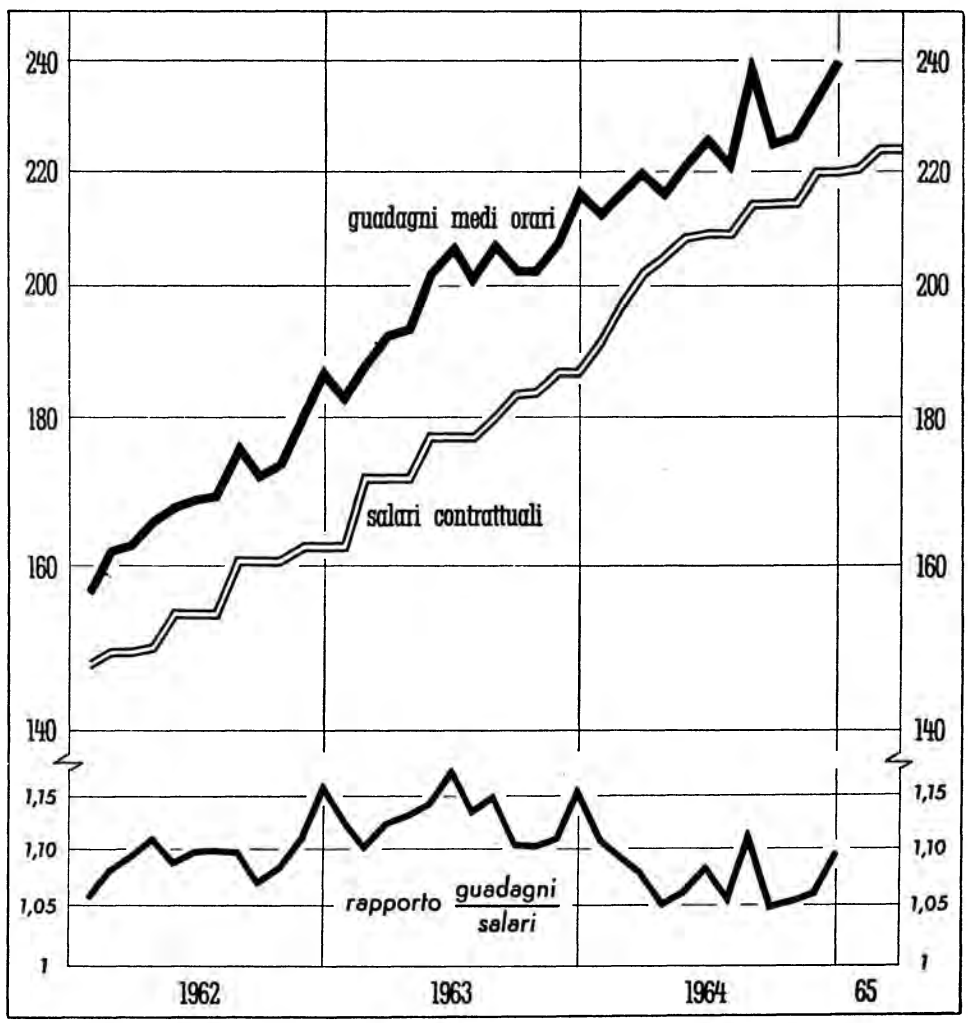
L'indennità di contingenza è aumentata nel 1964 di 10 punti, di cui 3 da febbraio ad aprile, 2 da maggio a luglio, 3 da agosto a ottobre e 2 da novembre al gennaio 1965. Anche nel corso del 1963 si erano avuti 10 punti di aumento.

Nel febbraio 1965 la scala mobile è aumentata di due punti e un ulteriore aumento di un punto si è avuto in maggio.

Nel mese di luglio gli stipendi dei dipendenti pubblici sono aumentati per effetto dello scatto di 10 punti dell'indennità integrativa speciale. Questa è aumentata anche in gennaio a motivo dell'adozione dell'anno solare nel bilancio dello Stato.

Durante il 1964 le retribuzioni di fatto dei lavoratori delle industrie censite dal Ministero del lavoro sono aumentate in misura leggermente minore delle retribuzioni contrattuali. Gli indici dei guadagni medi orari, esclusi gli elementi accessori, sono infatti aumentati durante il 1964 dell' 11,3 per cento a fronte del 15,2 per cento nel corso dell'anno avanti. Nella media dell'anno, rispetto al 1963, si è avuto un aumento dell' 11,9 per cento, che si confronta col 17,8 per cento del 1963 e col 15,1 del 1962 (fig. 20).

FIG. 20



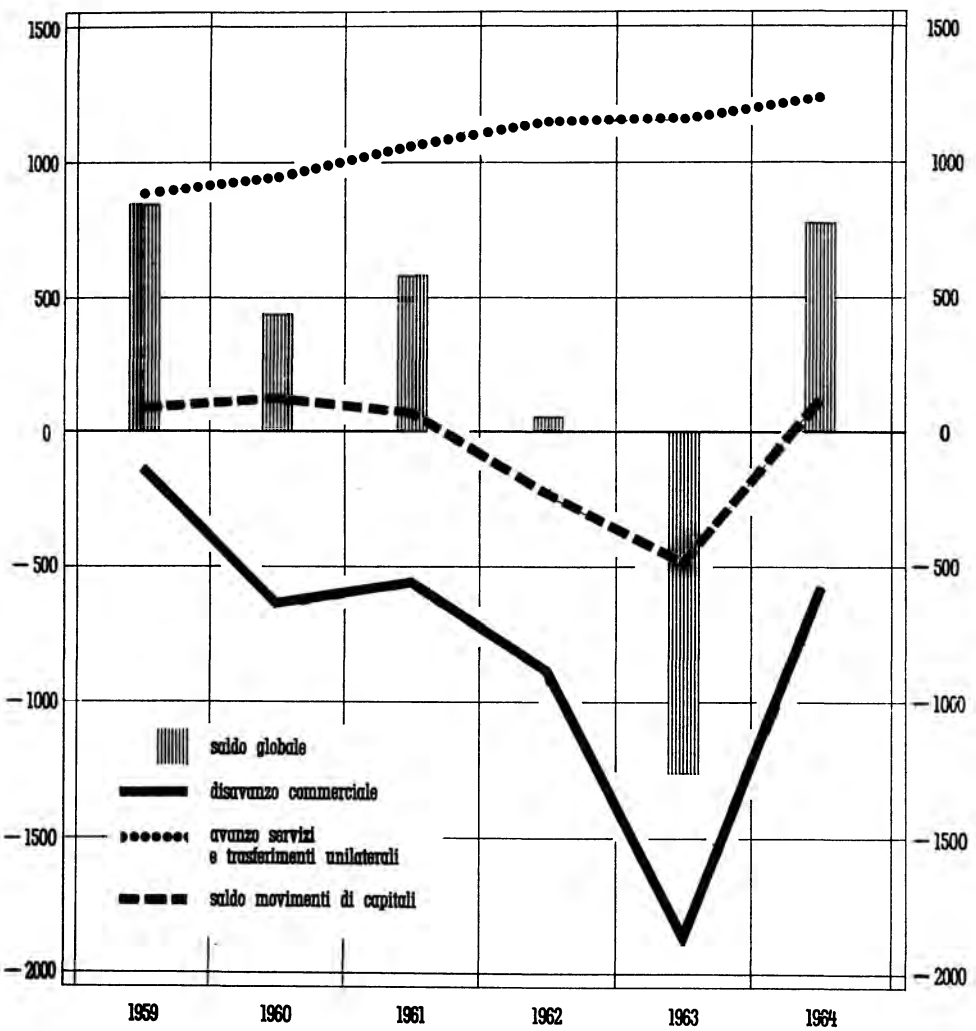
Andamento comparato dei guadagni medi orari *(Ministero lavoro e previdenza sociale)* e dei salari contrattuali *(Istat)* nell'industria

(base: indici, 1953 = 100; rapporto, 1953 = 1 - scala logaritmica)

La bilancia dei pagamenti

Risultanze globali e cause di variazione. — La bilancia dei pagamenti economica dell'Italia ha presentato nel 1964 un saldo attivo di 774 milioni di dollari, il più elevato dell'ultimo quinquennio (fig. 21). Nel 1963 la bilancia dei pagamenti si era chiusa con un disavanzo di 1.252 milioni di dollari.

FIG. 21



Andamento della bilancia dei pagamenti dell'Italia
(milioni di dollari)

Il miglioramento di oltre due miliardi di dollari è attribuibile per circa i due terzi alla riduzione del disavanzo della bilancia commerciale e per il resto quasi interamente ai movimenti di capitali, essendo risultata modesta la variazione in più degli introiti netti dei servizi e dei trasferimenti unilaterali. In complesso, le partite correnti hanno presentato un saldo attivo di 695 milioni di dollari, contro uno passivo di 701 nel 1963, mentre i movimenti di capitali si sono chiusi con un afflusso netto di 93 milioni a fronte di un deflusso di 485 nel 1963. In entrambi gli anni posti a raffronto la voce « errori ed omissioni » è stata negativa: per 66 milioni di dollari nel 1963, per 14 milioni nel 1964 (tav. 40).

TAV. 40

Bilancia dei pagamenti economica (1)

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
1. Merci (fob)	4.983,7	5.876,0	6.842,5	6.443,5	— 1.858,8	— 567,5
2. Servizi	2.717,5	2.971,8	1.895,1	2.029,0	822,4	942,8
3. Commesse militari	50,4	58,7	—	—	50,4	58,7
4. Trasferimenti unilaterali	321,0	301,7	36,0	40,2	285,0	261,5
5. Totale partite correnti (1 + 2 + 3 + 4)	8.072,6	9.208,2	8.773,6	8.512,7	— 701,0	695,5
6. Movimenti di capitali	1.517,6	1.220,5	2.003,0	1.127,7	— 485,4	92,8
7. Errori ed omissioni	—		65,4	14,4	— 65,4	— 14,4
8. Saldo bilancia dei pagamenti (5 + 6 + 7)					— 1.251,8	773,9
9. Movimenti monetari	1.663,3	773,2	411,5	1.547,1	1.251,8	— 773,9
9. 1 Istituzioni monetarie centrali	960,2	663,2	358,2	994,8	602,0	— 331,6
9. 2 Altre istituzioni monetarie (aziende di cred.)	703,1	110,0	53,3	552,3	649,8	— 442,3

(1) I dati esposti, approvati dal Comitato per la bilancia dei pagamenti, differiscono in alcune poste da quelli pubblicati nella Relazione generale in quanto tengono conto di ulteriori rilevazioni e stime effettuate negli ultimi due mesi.

La bilancia commerciale, nei valori fob (tav. 41), si è chiusa con un disavanzo di 568 milioni di dollari, contro 1.859 nel 1963; questa cospicua contrazione è scaturita da una riduzione delle importazioni del 5,8 per cento e da un aumento delle esportazioni del 17,8. Particolarmente pronunciata è stata la diminu-

TAV. 41

Movimenti mercantili attraverso le dogane

(milioni di dollari)

Voci	Debiti		Crediti	
	1963	1964	1963	1964
Importazioni cif, esportazioni fob (dati ISTAT)	7.589,8	7.231,3	5.055,3	5.956,3
più:				
Energia elettrica	14,9	12,6	0,3	1,1
Donazioni ENDSI (1)	28,4	18,0	—	—
Cantine vigilate (2)	—	—	9,7	7,0
meno:				
Pesca (3)	3,1	6,1	—	—
Partite comprese in altre voci della Bilancia dei pagamenti	—	—	81,6	88,4
Importazioni cif, esportazioni fob (dati rettificati)	7.630,0	7.255,8	4.983,7	5.876,0
Trasporti:				
a) debiti verso l'estero	587,8	604,5	—	—
b) debiti verso l'Italia	182,7	191,4	—	—
Assicurazioni:				
a) debiti verso l'estero	8,4	8,0	—	—
b) debiti verso l'Italia	8,6	8,4	—	—
Importazioni fob, esportazioni fob (dati di bilancia dei pagamenti)	6.842,5	6.443,5	4.983,7	5.876,0

(1) Donazioni in natura non comprese nelle statistiche doganali.
(2) Esportazioni di vini, liquori e vermut dalle cantine vigilate dei punti franchi.
(3) Non forma oggetto di transazioni con l'estero, in quanto il pescato proveniente dall'estero è di pertinenza di pescherecci italiani.

zione delle importazioni di semilavorati (12,6 per cento) e di beni finali di investimento (10,2 per cento), mentre le importazioni di beni finali di consumo sono diminuite secondo il tasso medio globale; solo il comparto delle materie ausiliarie ha fatto registrare un aumento (8,6 per cento). Relativamente alle esportazioni, l'aumento è stato diffuso tra tutti i gruppi merceologici, ma si è concentrato in quelle industrie nelle quali maggiori investimenti erano stati effettuati negli anni precedenti.

Nel settore dei servizi e dei trasferimenti unilaterali, il cui attivo è stato di 1.263 milioni di dollari contro 1.158 nel 1963, si è registrata una riduzione del saldo passivo per noli e tra-

sporti e un miglioramento dei saldi attivi per turismo e redditi di lavoro; le rimesse emigrati, invece, sono rimaste pressochè stazionarie.

I movimenti di capitali (tav. 42) pongono in evidenza una sensibile riduzione degli investimenti netti dell'estero in Italia (946 milioni di dollari nel 1963 e 550 milioni nel 1964) e un notevole aumento dei prestiti netti dell'estero (nei due anni in

TAV. 42

Bilancia dei pagamenti valutaria (1)

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
1. Investimenti netti dell'estero e all'estero	946,1	550,4	188,6	159,6	757,5	390,8
2. Prestiti netti dell'estero e all'estero	285,6	522,3	56,4	10,1	229,2	512,2
3. Altri movimenti di capitali a lungo termine	27,5	—	66,8	61,8	— 39,3	— 61,8
4. Movimenti di capitali pubblici	39,2	59,2	43,6	29,2	— 4,4	30,0
5. Totale movimenti di capitali a lungo term. (1+2+3+4)	1.298,4	1.131,9	355,4	260,7	943,0	871,2
6. Rimesse banconote italiane	—	—	1.470,4	577,1	— 1.470,4	— 577,1
7. Crediti commerciali a breve termine	219,2	88,6	177,2	289,9	42,0	— 201,3
8. Totale movimenti di capitali (5 + 6 + 7)	1.517,6	1.220,5	2.003,0	1.127,7	— 485,4	92,8

esame, rispettivamente, 286 e 522 milioni di dollari). Il minor afflusso di investimenti, per altro, riguarda solo quelli di portafoglio e deve essere valutato, come viene chiarito nel capitolo sui movimenti di capitali, in relazione alla contrazione delle rimesse di banconote, elevatesi nel 1963 a 1.470 milioni di dollari e nel 1964 a 577 milioni; gli investimenti diretti dell'estero, invece, sono aumentati nel 1964 di oltre 200 milioni di dollari. Dall'esame degli sfasamenti fra importazioni ed esportazioni di merci, registrate dalle statistiche doganali, e relativi pagamenti e incassi, registrati nella cosiddetta bilancia dei pagamenti valutaria (tav. 43), è risultato che nel 1964 sono stati concessi

TAV. 43

Bilancia dei pagamenti valutaria (1)

(milioni di dollari)

	Incassi		Pagamenti		Saldo		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1° trim. 1964	1° trim. 1965
A. *Partite correnti:*								
1) Esportazioni, importazioni cif	4.763,1	5.578,0	7.261,1	7.065,0	— 2.498,0	— 1.487,0	— 678,6	— 195,7
2) Noli	304,4	332,5	—	—	304,4	332,5	77,5	81,1
3) Viaggi all'estero	931,6	1.035,4	182,8	208,7	748,8	826,7	89,5	114,6
4) Rimesse emigrati	522,1	551,0	—	—	522,1	551,0	99,6	112,6
5) Redditi da investimenti	128,0	144,9	241,7	243,3	— 113,7	— 98,4	— 22,6	— 14,6
6) Altri servizi	716,4	744,6	585,3	661,5	131,1	83,1	— 1,6	9,5
7) Partite viaggianti, storni, arbitraggi (saldo)	—	69,2	27,6	—	— 27,6	69,2	— 5,3	— 8,3
8) Totale	7.365,6	8.455,6	8.298,5	8.178,5	— 932,9	277,1	— 441,5	99,2
9) Transazioni governative	48,0	58,7	4,5	—	43,5	58,7	14,2	14,7
10) Totale	7.413,6	8.514,3	8.303,0	8.178,5	— 889,4	335,8	— 427,3	113,9
B. *Impieghi di fondi all'estero e dell'estero:*								
11) Privati	3.142,1	2.103,0	3.482,2	1.675,2	— 340,1	427,8	— 4,8	— 47,9
12) Pubblici	65,5	116,2	80,3	102,4	— 14,8	13,8	— 4,2	2,1
Totale B.	3.207,6	2.219,2	3.562,5	1.777,6	— 354,9	441,6	— 9,0	— 45,8
C. *Saldo* (A. + B.)	—	—	—	—	— 1.244,3	777,4	— 436,3	68,1
D. *Movimenti monetari:*								
Istituzioni bancarie (posizione verso l'estero; aumento attività: —):								
13) Aziende di credito	649,8	—	—	442,3	649,8	— 442,3	— 197,4	— 51,8
Banca d'Italia e Ufficio italiano dei cambi (posizione verso l'estero; aumento attività: —):								
14) Oro e valute convertibili	484,6	—	—	497,2	484;6	— 497,2	235,1	— 4,1
15) Posizione netta F.M.I.	—	84,3	22,9	—	— 22,9	84,3	225,0	— 32,5
16) Altre riserve	—	195,0	200,0	—	— 200,0	195,0	50,0	—
17) Passività a breve verso l'estero	147,6	—	—	143,7	147,6	— 143,7	135,0	36,9
18) Posizione a medio e lungo termine	185,2	26,5	—	—	185,2	26,5	— 11,4	— 16,6
19) Totale D.	1.467,2	305,8	222,9	1.083,2	1.244,3	— 777,4	436,3	— 68,1
20) Totali	12.088,4	11.039,3	12.088,4	11.039,3	—	—	—	—

Fonte: Ufficio italiano dei cambi.

(1) I saldi della bilancia dei pagamenti valutaria differiscono da quelli della bilancia dei pagamenti economica di 7,5 milioni di dollari nel 1963 e di 3,5 milioni del 1964. Tali differenze dipendono dal fatto che, in entrambi gli anni, il contributo italiano all'IDA, pari a 3,5 milioni di dollari, è stato registrato fra i movimenti monetari nella bilancia valutaria e fra i movimenti di capitali in quella economica; nel 1963, inoltre, la bilancia valutaria registrò nei movimenti monetari una variazione positiva di 4,0 milioni di dollari, rappresentati da obbligazioni BIRS e BEI detenute dalla Banca d'Italia, che era stata registrata dalla bilancia economica nel 1962.

all'estero crediti netti a breve di natura commerciale per 201 milioni di dollari, mentre nel 1963 l'Italia aveva ottenuto crediti netti per 42 milioni.

L'avanzo di bilancia dei pagamenti di 774 milioni di dollari è andato ad incrementare, come è posto in evidenza nei movimenti monetari (tav. 71), le riserve sull'estero di 332 milioni ed è stato utilizzato per i restanti 442 milioni dalle aziende di credito per ridurre il loro indebitamento verso l'estero.

La tavola 44 presenta le risultanze globali della bilancia dei pagamenti secondo uno schema concordato in sede internazionale. Come venne rilevato nella Relazione scorsa, il presente prospetto non pone in evidenza un particolare concetto di avanzo o disavanzo di bilancia dei pagamenti, ma offre al lettore una rappresentazione statistica di una serie di fenomeni e, conseguentemente, i dati elementari per interpretare, mediante opportuni raggruppamenti, quei fenomeni stessi e valutare l'andamento della bilancia dei pagamenti del paese.

La bilancia dei pagamenti per aree geografiche. — L'esame della bilancia dei pagamenti per aree geografiche (tav. 45) mostra che il miglioramento registrato nel 1964 nelle partite correnti è attribuibile per circa la metà ai rapporti con gli altri paesi della CEE, ed in particolare all'andamento dell'interscambio di merci fra l'Italia e questi paesi. La contrazione delle importazioni di merci di provenienza dalla CEE è stata di poco superiore alla media, 6 per cento contro 5,8, mentre lo sviluppo delle esportazioni, pari al 26,1 per cento, è risultato sensibilmente superiore al tasso medio globale (17,9). Nei rapporti commerciali con gli Stati Uniti e gli altri paesi sviluppati il tasso di contrazione delle importazioni è stato molto superiore alla media, mentre il tasso di sviluppo delle esportazioni è stato inferiore. Complessivamente, il saldo delle partite correnti con i paesi CEE è risultato attivo per 426 milioni di dollari, a fronte di uno passivo di 217 nel 1963, e quello con gli Stati Uniti e gli altri paesi sviluppati attivo per 357 milioni, mentre l'anno precedente era stato passivo per 157 milioni. Nei rapporti con i paesi sviluppati notevole è stato anche il miglioramento nel settore dei movimenti di capitali: dagli Stati Uniti sono affluiti 337 milioni di dollari

contro 173 nel 1963, dai paesi CEE 279 milioni contro 106, mentre il deflusso verso gli altri paesi sviluppati, comprendenti la Svizzera dalla quale proviene la quasi totalità delle banconote italiane, si è contratto da 626 a 226 milioni di dollari.

Nel 1964 le importazioni italiane di merci dai paesi in via di sviluppo sono risultate superiori, sia pure di poco, a quelle del 1963, mentre le esportazioni sono aumentate del 16,6 per cento,

TAV. 44

Bilancia dei pagamenti economica

(milioni di dollari)

Schema FMI-OCSE — SEZIONE I

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
A. Merci e servizi	7.751,6	8.906,5	8.737,6	8.472,5	— 986,0	434,0
1. Merci (fob)	4.983,7	5.876,0	6.842,5	6.443,5	—1.858,8	— 567,5
2. Noli e assicurazioni sui trasporti internazionali	318,6	357,1	602,6	619,3	— 284,0	— 262,2
2. 1 Noli	311,8	350,6	594,0	611,2	— 282,2	— 260,6
2. 2 Assicurazioni	6,8	6,5	8,6	8,1	— 1,8	— 1,6
3. Altri trasporti	370,0	391,9	258,2	279,0	111,8	112,9
3. 1 Noli passeggeri	191,5	204,9	38,7	40,2	152,8	164,7
3. 2 Altri	178,5	187,0	219,5	238,8	— 41,0	— 51,8
4. Viaggi all'estero	931,6	1.035,4	182,8	208,7	748,8	826,7
5. Redditi di capitale	128,0	144,8	241,7	243,3	— 113,7	— 98,5
6. Servizi e transazioni governative	141,2	124,0	92,7	72,5	48,5	51,5
6. 1 Servizi e commesse militari	50,4	58,7	—	—	50,4	58,7
6. 2 Altri servizi	90,8	65,3	92,7	72,5	— 1,9	— 7,2
7. Altri servizi	878,5	977,3	517,1	606,2	361,4	371,1
7. 1 Redditi di lavoro	335,5	375,5	48,3	56,5	287,2	319,0
7. 2 Varie	543,0	601,8	468,8	549,7	74,2	52,1
B. Trasferimenti unilaterali	321,0	301,7	36,0	40,2	285,0	261,5
8. Trasferimenti privati	321,0	301,7	—	—	321,0	301,7
8. 1 Rimesse emigrati	282,9	280,0	—	—	282,9	280,0
8. 2 Altre donazioni	38,1	21,7	—	—	38,1	21,7
9. Trasferimenti pubblici	—	—	36,0	40,2	— 36,0	— 40,2
9. 1 Riparazioni	—	—	10,0	7,6	— 10,0	— 7,6
9. 2 Contributi vari	—	—	26,0	32,6	— 26,0	— 32,6

TAV. 44

Bilancia dei pagamenti economica

(milioni di dollari)

Schema FMI-OCSE — SEZIONE II

Voci	ATTIVITÀ						PASSIVITÀ					
	Crediti		Debiti		Saldo		Crediti		Debiti		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
C. Movimenti di capitali e oro monetario	1.130,7	877,4	1.035,5	1.751,0	95,2	— 873,6	2.693,3	1.764,5	2.022,1	1.572,0	671,2	192,5
10. Capitali privati	137,5	167,0	626,5	668,7	— 489,0	— 501,7	1.916,8	1.551,7	438,4	410,1	1.478,4	1.141,6
10. 1 Investimenti diretti	56,4	51,9	214,7	204,3	— 158,3	— 152,4	384,5	566,5	54,7	31,8	329,8	534,7
10. 2 Investimenti di portafoglio	10,3	8,5	46,7	22,6	— 36,4	— 14,1	876,4	223,0	273,3	219,8	603,1	3,2
10. 3 Altri investimenti	12,7	8,3	6,6	1,4	6,1	6,9	39,5	30,5	26,3	18,0	13,2	12,5
10. 4 Prestiti	44,1	66,5	100,5	76,6	— 56,4	— 10,1	362,0	642,2	76,4	119,9	285,6	522,3
10. 5 Crediti commerciali a lungo termine	14,0	31,8	80,8	73,9	— 66,8	— 42,1	35,2	0,9	7,7	20,6	27,5	— 19,7
10. 6 Crediti commerciali a breve termine	—	—	177,2	289,9	— 177,2	— 289,9	219,2	88,6	—	—	219,2	88,6
11. Rimesse di banconote italiane	—	—	—	—	—	—	—	—	1.470,4	577,1	—1.470,4	— 577,1
12. Enti locali	—	—	—	—	—	—	19,1	23,3	—	—	19,1	23,3
13. Governo centrale	25,9	44,4	69,5	73,6	— 43,6	— 29,2	61,4	82,3	41,3	46,4	20,1	35,9
13. 1 Prestiti a lungo term.	25,9	44,4	66,0	70,1	— 40,1	— 25,7	61,4	82,3	41,3	46,4	20,1	35,9
13. 2 Altre attività e passività a lungo termine	—	—	3,5	3,5	— 3,5	— 3,5	—	—	—	—	—	—
14. Istituzioni monetarie centrali	790,2	630,0	335,8	817,9	454,4	— 187,9	170,0	33,2	22,4	176,9	147,6	— 143,7
14. 1 Operazioni con il FMI	—	84,3	22,9	—	— 22,9	84,3	—	—	—	—	—	—
14. 2 Oro	—	236,5	99,7	—	— 99,7	236,5	—	—	—	—	—	—
14. 3 Altre riserve	591,8	248,0	207,5	786,7	384,3	— 538,7	—	—	—	—	—	—
14. 4 Passività verso istituzioni ufficiali	—	—	—	—	—	—	170,0	33,2	22,4	176,9	147,6	— 143,7
14. 5 Altre attività e passività estere	198,4	61,2	5,7	31,2	192,7	30,0	—	—	—	—	—	—
15. Altre istituzioni monetarie	177,1	36,0	3,7	190,8	173,4	— 154,8	526,0	74,0	49,6	361,5	476,4	— 287,5
15. 1 Attività sull'estero	177,1	36,0	3,7	190,8	173,4	— 154,8	—	—	—	—	—	—
15. 2 Passività verso l'estero	—	—	—	—	—	—	526,0	74,0	49,6	361,5	476,4	— 287,5

TAV. 44

Bilancia dei pagamenti economica

(milioni di dollari)

Schema FMI-OCSE

SEZIONE III

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
16. Merci e servizi (da 1 a 7)	7.751,6	8.906,5	8.737,6	8.472,5	— 986,0	434,0
17. Trasferimenti unilaterali (8 + 9)	321,0	301,7	36,0	40,2	285,0	261,5
18. Movimenti di capitali e oro monetario, attività (da 10 a 15) . .	1.130,7	877,4	1.035,5	1.751,0	95,2	— 873,6
19. Movimenti di capitali, passività (da 10 a 15)	2.693,3	1.764,5	2.022,1	1.572,0	671,2	192,5
20. Saldo delle operazioni registrate (da 16 a 19)	—	—	—	—	65,4	14,4
21. Errori ed omissioni	—	—	—	—	— 65,4	— 14,4

cosicchè la riduzione del disavanzo commerciale è stata con questo gruppo di paesi meno pronunciata che in generale. L'avanzo per servizi e trasferimenti unilaterali si è ridotto sensibilmente, a differenza di quanto è accaduto nei rapporti con i paesi sviluppati.

Le risorse finanziarie fornite dall'Italia ai paesi in via di sviluppo hanno segnato nel corso del 1964 una diminuzione sia sul piano bilaterale che su quello multilaterale. Le risorse lorde fornite sono risultate pari a 274 milioni di dollari, contro 340 milioni nel 1963, e quelle nette sono scese da 205 a 162 milioni (tav. 46). Le risorse lorde fornite dal settore pubblico si sono mantenute sugli stessi livelli del 1963, quelle nette sono invece diminuite per effetto di un incremento nei rimborsi ricevuti. Nell'ambito del settore privato si è avuta una diminuzione degli investimenti e dei crediti commerciali netti a lungo termine.

Nei rapporti con i paesi dell'area cino-sovietica la riduzione del disavanzo commerciale è interamente imputabile alle minori importazioni, essendo le esportazioni risultate praticamente stazionarie. Verso questi paesi si è avuto nel 1964 un deflusso di capitali di 14 milioni di dollari, a fronte di un afflusso di 26 nel 1963.

TAV. 45

Bilancia dei pagamenti per aree geografiche

(milioni di dollari)

Voci	Paesi sviluppati								Paesi in via di sviluppo		Paesi area cino sovietica		Organismi internazionali e importi non ripartiti		Totale	
	Stati Uniti		Paesi CEE		Altri		Totale									
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Merci:																
debiti	920,5	837,5	2.402,1	2.257,3	1.527,7	1.377,9	4.850,3	4.472,7	1.636,0	1.656,9	351,1	307,5	5,1	6,4	6.842,5	6.443,5
crediti	477,0	507,2	1.801,7	2.272,6	1.179,0	1.362,3	3.457,7	4.142,1	1.214,4	1.414,6	292,0	296,0	19,6	23,3	4.983,7	5.876,0
saldo	— 443,5	—330,3	—600,4	15,3	—348,7	— 15,6	—1.392,6	—330,6	—421,6	—242,3	—59,1	—11,5	14,5	16,9	—1.858,8	—567,5
Servizi:																
debiti	351,5	389,6	352,4	383,3	571,6	582,8	1.275,5	1.355,7	431,5	394,1	51,5	60,6	136,6	218,6	1.895,1	2.029,0
crediti	655,6	720,4	673,1	725,1	688,5	757,2	2.017,2	2.202,7	484,7	419,4	51,4	56,2	214,6	352,2	2.767,9	3.030,5
saldo	304,1	330,8	320,7	341,8	116,9	174,4	741,7	847,0	53,2	25,3	— 0,1	— 4,4	78,0	133,6	872,8	1.001,5
Trasferimenti unilaterali:																
debiti	—	—	—	—	—	—	—	—	24,8	20,7	2,1	2,0	9,1	17,5	36,0	40,2
crediti	122,7	104,5	63,0	68,6	91,1	93,5	276,8	266,6	44,1	30,7	0,1	—	—	4,4	321,0	301,7
saldo	122,7	104,5	63,0	68,6	91,1	93,5	276,8	266,6	19,3	10,0	— 2,0	— 2,0	— 9,1	— 13,1	285,0	261,5
Partite correnti:																
debiti	1.272,0	1.227,1	2.754,5	2.640,6	2.099,3	1.960,7	6.125,8	5.828,4	2.092,3	2.071,7	404,7	370,1	150,8	242,5	8.773,6	8.512,7
crediti	1.255,3	1.332,1	2.537,8	3.066,3	1.958,6	2.213,0	5.751,7	6.611,4	1.743,2	1.864,7	343,5	352,2	234,2	379,9	8.072,6	9.208,2
saldo	— 16,7	105,0	—216,7	425,7	—140,7	252,3	— 374,1	783,0	—349,1	—207,0	—61,2	—17,9	83,4	137,4	— 701,0	695,5
Movimenti di capitali:																
debiti	130,9	175,4	119,5	157,8	1.870,5	858,9	2.120,9	1.192,1	301,4	245,6	4,7	18,1	219,1	320,1	2.646,1	1.775,9
crediti	303,5	512,2	225,2	436,6	1.244,6	632,8	1.773,3	1.581,6	128,7	106,6	11,8	4,2	246,9	176,3	2.160,7	1.868,7
saldo	172,6	336,8	105,7	278,8	—625,9	—226,1	— 347,6	389,5	—172,7	—139,0	7,1	—13,9	27,8	—143,8	— 485,4	92,8
Movimenti monetari:																
debiti	302,6	1.059,2	9,4	55,9	0,7	285,7	312,7	1.400,8	10,1	55,6	—	10,6	88,7	80,1	411,5	1.547,1
crediti	1.342,7	524,9	2,1	3,2	197,4	107,5	1.542,2	635,6	73,8	29,6	15,6	—	31,7	108,0	1.663,3	773,2
saldo	1.040,1	—534,3	— 7,3	— 52,7	196,7	—178,2	1.229,5	—765,2	63,7	— 26,0	15,6	—10,6	—57,0	27,9	1.251,8	—773,9
Errori ed omissioni e regolamenti multilaterali	—1.196,0	92,5	118,3	—651,8	569,9	152,0	— 507,8	—407,3	458,1	372,0	38,5	42,4	—54,2	— 21,5	— 65,4	— 14,4

TAV. 46

Risorse finanziarie fornite dall'Italia ai paesi meno sviluppati (1)

(milioni di dollari)

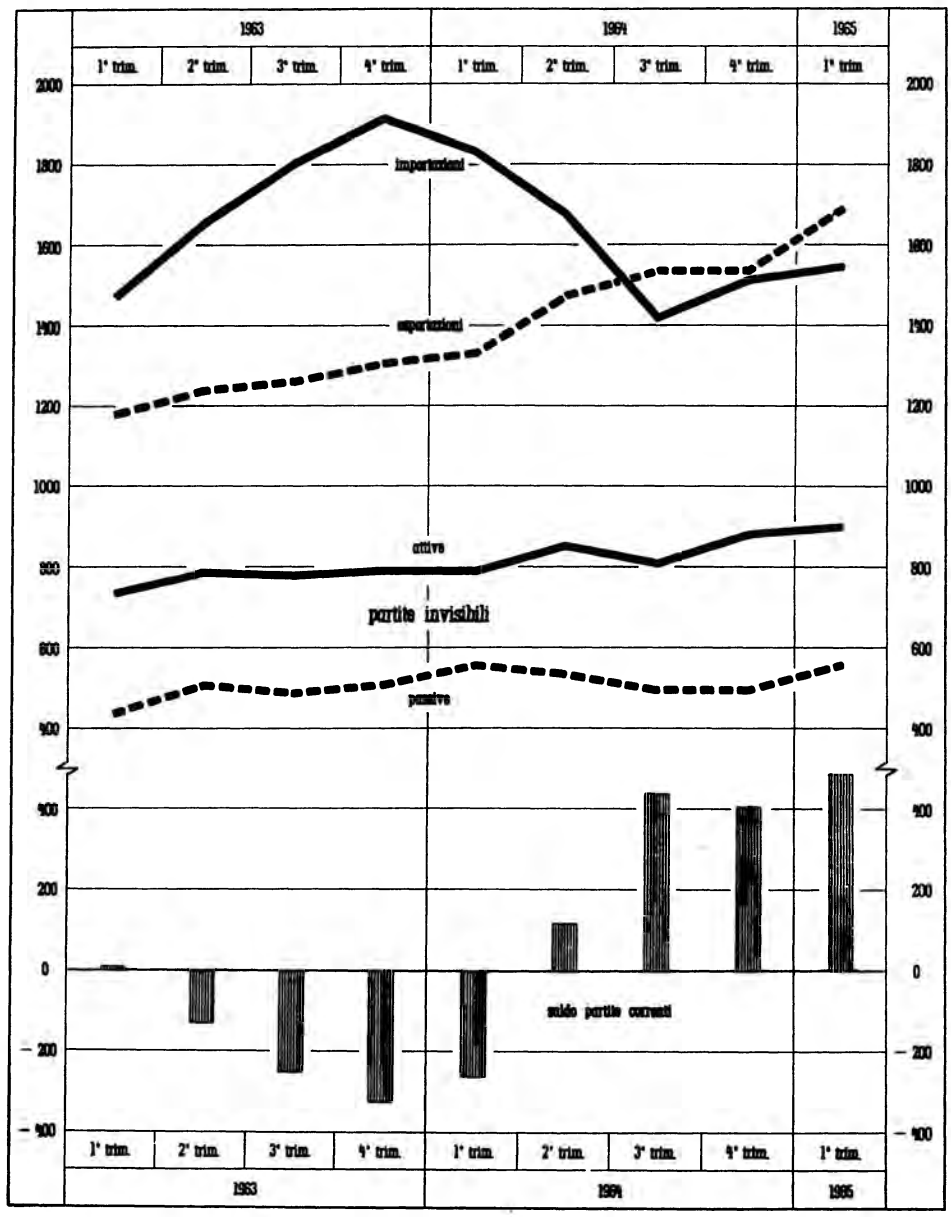
	1963	1964
A. *Risorse fornite su base bilaterale*		
1. Risorse lorde fornite:		
a) Trasferimenti unilaterali:		
1) donazioni	16,9	15,1
2) riparazioni	7,9	5,6
b) Prestiti e finanziamenti pubblici:		
1) a medio termine	7,0	50,4
2) a lungo termine	59,0	19,7
c) Prestiti e finanziamenti privati:		
1) investimenti italiani	116,4	64,6
2) prestiti concessi	25,7	25,8
3) disinvestimenti esteri	8,8	14,9
4) linee di credito utilizzate	10,4	7,4
5) altri	9,7	12,7
d) Ammortamento debiti:		
1) pubblici	1,5	1,6
2) privati	2,2	2,1
Totale	265,5	219,9
2. Rimborsi ricevuti:		
a) Ammortamenti di prestiti pubblici	25,9	44,4
b) Ammortamenti di prestiti privati	12,0	16,3
c) Disinvestimenti italiani	36,3	14,8
d) Investimenti esteri	38,6	21,3
e) Altri	11,3	5,0
Totale	124,1	101,8
3. Crediti commerciali a lungo termine (2)	66,5	49,0
4. Risorse nette fornite	207,9	167,1
B. *Risorse fornite su base multilaterale*		
1. Risorse lorde fornite:		
a) Contributi	4,6	1,3
b) Partecipazione a istituti internaz.	3,5	3,5
Totale	8,1	4,8
2. Rimborsi ricevuti	10,9	10,0
3. Risorse nette	— 2,8	— 5,2

(1) Con la dizione paesi meno sviluppati, si intendono tutti i paesi del mondo esclusi: Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Norvegia, Portogallo, Svezia, Regno Unito, Stati Uniti, Canadà, Giappone, Australia, Nuova Zelanda, Repubblica del Sud Africa, Finlandia e i paesi dell'area cino-sovietica.

(2) Variazione netta dei crediti relativi a scambi di merci con regolamento oltre 360 giorni.

Evoluzione della bilancia dei pagamenti nel corso dell'anno. — L'inversione di andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha avuto inizio nel secondo trimestre del 1964 (fig. 22), dopo che nel precedente trimestre si era arrestato il progressivo peggioramento iniziato nel 1963.

FIG. 22



Andamento trimestrale dei saldi per merci e partite invisibili

(valori depurati dalla stagionalità - milioni di dollari)

Il fattore determinante della positiva evoluzione delle partite correnti è stato la bilancia commerciale, con un calo crescente delle importazioni e un favorevole sviluppo delle esportazioni, mentre le partite invisibili non hanno subito mutamenti rilevanti, anche se l'avanzo annuo è stato nel suo insieme più elevato che nel 1963.

Sulla base dei dati depurati dalla stagionalità (tav. 47) si rileva infatti che le importazioni sono diminuite nel secondo trimestre dell'anno, rispetto al primo, del 9 per cento e nel terzo trimestre, rispetto al secondo, del 16 per cento, mentre negli stessi periodi le esportazioni hanno presentato aumenti, rispet-

TAV. 47

Bilancia dei pagamenti economica - dati trimestrali

(valori depurati dalla stagionalità - milioni di dollari)

	Merci (fob)	Servizi	Commesse militari	Trasferimenti unilaterali	Totale partite correnti
1964					
1° trimestre:					
crediti	1.330	707	14	68	2.119
debiti	1.834	536	—	15	2.385
saldo	— 504	171	14	53	— 266
2° trimestre:					
crediti	1.475	756	17	80	2.328
debiti	1.678	523	—	8	2.209
saldo	— 203	233	17	72	119
3° trimestre:					
crediti	1.537	719	13	78	2.347
debiti	1.415	484	—	10	1.909
saldo	122	235	13	68	438
4° trimestre:					
crediti	1.534	789	15	76	2.414
debiti	1.516	487	—	7	2.010
saldo	18	302	15	69	404
1965					
1° trimestre:					
crediti	1.689	816	15	69	2.589
debiti	1.547	549	—	6	2.102
saldo	142	267	15	63	487

tivamente, dell' 11 e del 4 per cento. Nel secondo trimestre, per effetto della pronunciata contrazione del disavanzo commerciale, le partite correnti si sono chiuse con un saldo attivo, per la prima volta dall'inizio del 1963, e nel terzo trimestre, avendo la stessa bilancia commerciale presentato addirittura un avanzo, il saldo attivo delle partite correnti ha toccato il livello eccezionale di 438 milioni di dollari.

Nel quarto trimestre la bilancia commerciale ha ancora registrato un avanzo, sia pur lieve, 18 milioni di dollari, essendo le esportazioni rimaste stazionarie e avendo le importazioni ripreso ad aumentare.

Le risultanze provvisorie del primo trimestre del corrente anno confermano la ripresa delle importazioni, aumentate del 2 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1964; lo sviluppo delle esportazioni è stato per altro molto più sostenuto, 10 per cento, cosicchè la bilancia commerciale ha presentato una eccedenza notevole, 142 milioni di dollari, e le partite correnti si sono chiuse con un saldo attivo di 487 milioni.

L'interscambio di merci e servizi nei suoi effetti interni. — Nel 1964 le importazioni di merci e servizi hanno registrato una riduzione, rispetto al 1963, del 2,6 per cento e le esportazioni un aumento del 14,7 per cento, mentre nel 1963 le prime erano aumentate del 25,1 e le seconde dell' 11,2 per cento e nel 1962 gli aumenti erano stati, rispettivamente, del 16,1 e dell' 11,4 per cento. In relazione alle diverse modifiche ora indicate nelle due correnti di scambio la copertura delle esportazioni di merci e servizi è passata dal 93,6 al 104,6 per cento. La partecipazione delle importazioni alla formazione delle risorse totali è scesa dal 15,6 per cento del biennio 1962-1963 al 14,7 del 1964. Nel periodo 1959-1961, durante il quale l'interscambio di merci e servizi presentò un saldo attivo, le importazioni avevano partecipato nella misura meno elevata del 13,7 per cento alla formazione delle risorse totali del paese. In termini reali, a causa dell'aumento dei prezzi

impliciti nel calcolo del reddito nazionale superiore all'aumento dei prezzi dei beni e servizi importati, l'apporto delle importazioni alla formazione delle risorse globali risulta, nei periodi in esame, costantemente superiore all'apporto valutato in termini monetari (tav. 48).

TAV. 48

Importazioni, esportazioni e reddito nazionale

Voci	1959 - 1961	1962 - 1963	1964
	(a prezzi 1954)		
1. Reddito nazionale lordo	84,5	80,8	81,2
2. Importazioni di merci e servizi	15,5	19,2	18,8
3. Totale risorse	100,0	100,0	100,0
4. Esportazioni di merci e servizi:			
a) in per cento delle importazioni	104,0	90,5	100,5
b) in per cento delle risorse totali	16,1	17,4	18,9
	(a prezzi correnti)		
1. Reddito nazionale lordo	86,3	84,4	85,3
2. Importazioni di merci e servizi	13,7	15,6	14,7
3. Totale risorse	100,0	100,0	100,0
4. Esportazioni di merci e servizi:			
a) in per cento delle importazioni	105,8	93,6	104,6
b) in per cento delle risorse totali	14,5	14,6	15,3

La tavola 49 pone in luce l'importanza che nel sistema economico italiano hanno le esportazioni quale fattore di sviluppo del reddito nazionale. Nel triennio 1959-1961 le esportazioni di merci e servizi aumentarono, nella valutazione a prezzi 1954, al tasso medio annuo del 17,3 per cento ed assorbirono una quota crescente delle risorse del paese, 13,9 per cento all'inizio del triennio in esame, 17,1 per cento al termine. A questo sostenuto andamento delle esportazioni, si affiancò un aumento degli investimenti del 14,0 per cento all'anno. In questa situazione, che vedeva i consumi aumentare al tasso medio annuo del 6,4 per cento, fu possibile ottenere un tasso reale di sviluppo dell'economia dell' 8 per cento circa e un avanzo negli scambi di merci e servizi con l'estero pari a circa 400 miliardi di lire 1954.

TAV. 49

Fattori di sviluppo della domanda globale nel periodo 1959-1964

Componenti della domanda globale	Ripartizione percentuale della domanda globale all'inizio del periodo		Aumento percentuale medio annuo delle componenti della domanda globale durante il periodo		Ripartizione percentuale della domanda globale alla fine del periodo	
	a prezzi 1954	a prezzi correnti	a prezzi 1954	a prezzi correnti	a prezzi 1954	a prezzi correnti
			Periodo 1959-61			
1. Consumi	67,4	68,7	6,4	7,3	61,8	63,9
2. Investimenti lordi	18,7	18,4	14,0	14,7	21,1	20,9
3. Esportazioni di merci e servizi	13,9	12,9	17,3	15,7	17,1	15,2
Totale	100,0	100,0	—	—	100,0	100,0
			Periodo 1962-63			
1. Consumi	61,8	63,9	8,2	15,7	62,1	65,4
2. Investimenti lordi	21,1	20,9	6,8	12,8	20,6	20,3
3. Esportazioni di merci e servizi	17,1	15,2	8,5	11,4	17,3	14,3
Totale	100,0	100,0	—	—	100,0	100,0
			Anno 1964			
1. Consumi	62,1	65,4	2,6	8,9	63,0	66,3
2. Investimenti lordi	20,6	20,3	— 11,4	— 2,8	18,1	18,4
3. Esportazioni di merci e servizi	17,3	14,3	11,0	14,7	18,9	15,3
Totale	100,0	100,0	—	—	100,0	100,0

Nel biennio 1962-1963 variazioni di notevole ampiezza nella distribuzione del reddito determinarono un sostenuto incremento dei consumi privati. In questi due anni i lavoratori dipendenti assorbirono il 60 per cento circa del totale dei redditi, contro il 55 per cento del triennio precedente: i consumi aumentarono in valori reali dell' 8,2 per cento annuo, la propensione al risparmio del sistema risultò attenuata e gli investimenti aumentarono ad un tasso, 6,8 per cento, più che dimezzato rispetto al triennio precedente. Anche le esportazioni subirono una battuta d'arresto rispetto alla loro vivace espansione del periodo precedente ed il risultato di questo mutato assetto nell'importanza relativa dei fattori di sviluppo della domanda fu una riduzione del tasso

di aumento del reddito reale, 6 per cento circa all'anno, e un disavanzo di notevole ampiezza nell'interscambio di merci e servizi, che comportò una importazione netta di risparmio estero di circa 950 miliardi di lire 1954.

Il 1964 ha visto riapparire un saldo attivo nelle transazioni con l'estero di merci e servizi, circa 30 miliardi di lire 1954, avendo le esportazioni registrato un aumento dell' 11,0 per cento. Il processo di sviluppo dell'economia italiana nel 1964 risulta però sostanzialmente diverso da quello avutosi nel 1959-1961: nello scorso anno infatti la domanda per investimenti ha subito un calo ragguardevole, 11,4 per cento, e i consumi un aumento contenuto nella misura del 2,6 per cento; l'effetto combinato dell'evoluzione dei tre aggregati suindicati è stato di contenere lo sviluppo del reddito reale nella modesta misura del 3 per cento circa.

Il minor peso della domanda interna per consumi e soprattutto per investimenti, e le difficoltà in cui si sono trovate molte industrie a causa dell'ulteriore restringimento dei margini di profitto verificatosi nel 1964, hanno stimolato le nostre esportazioni di merci, che sono aumentate nell'anno in esame del 17,8 per cento.

A favore di questo elevato incremento delle esportazioni ha senz'altro operato il buon andamento della domanda estera, ma anche la circostanza che i prezzi all'esportazione, calcolati con base 1960, sono aumentati nel 1964 solo dell' 1,6 per cento e cioè in misura sensibilmente inferiore all'aumento dei prezzi impliciti nel reddito nazionale (6,4 per cento). Questa diversa evoluzione trova spiegazione nel fatto che l'aumento dei costi unitari di produzione ha potuto essere coperto dall'aumento dei prezzi per le merci interne in misura proporzionalmente maggiore che per le merci esportate, i cui prezzi sono stati contenuti dalla concorrenza internazionale.

La domanda interna, che nel 1963 aveva assorbito anche una parte della produzione normalmente destinata all'esportazione

ed aveva dato origine al già accennato aumento delle importazioni, è stata nel 1964 molto meno vivace per quanto riguarda i consumi, aumentati in termini reali del 2,5 per cento, e ha anzi subito una flessione relativamente agli investimenti. Ne è derivata una riduzione delle importazioni di beni finali di consumo del 5,7 per cento e di quelli finali di investimento del 10,2 per cento.

L'esperienza dei sei anni esaminati pone in luce che uno sviluppo dell'economia italiana che non pregiudichi l'equilibrio della bilancia dei pagamenti è condizionato ad un elevato volume di esportazioni collegato ad un volume di investimenti egualmente elevato. Ove l'accento si sposti invece sui consumi, in misura tale che il loro aumento percentuale superi quello del reddito, ne trae detrimento l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e l'andamento degli investimenti e, di conseguenza, lo sviluppo del reddito.

La posizione finanziaria dell'Italia sull'estero. — Il favorevole andamento della bilancia dei pagamenti si è ripercosso sulla posizione estera a breve termine delle istituzioni ufficiali e delle aziende di credito (tav. 50). La posizione a lungo termine, del settore pubblico e di quello privato, strutturalmente passiva a causa soprattutto del notevole volume degli investimenti esteri in Italia, è invece peggiorata nell'anno in esame di 309 milioni di dollari. Questa variazione è imputabile principalmente all'aumento della consistenza dei crediti per prestiti concessi dall'estero a privati, compensato in parte dal maggior valore degli investimenti italiani all'estero.

Per quanto concerne gli investimenti esteri in Italia, il loro ammontare a fine 1964 risulta lievemente inferiore a quello del 1963, nonostante che nuovi investimenti netti, quasi esclusivamente di natura diretta, siano stati effettuati nel corso dell'anno. Ciò dipende essenzialmente dal fatto che gli investimenti rap-

TAV. 50

Posizione finanziaria sull'estero dell'Italia

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

Voci	Attività		Passività		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
A. *A breve termine:*						
Settore pubblico:						
Disponibilità in oro e valute convertibili	3.180,3	3.677,5	—	—	3.180,3	3.677,5
Altri conti ufficiali	429,0	149,7	214,6	70,9	214,4	78,8
Totale	3.609,3	3.827,2	214,6	70,9	3.394,7	3.756,3
Settore privato:						
Aziende di credito	1.283,8	1.438,6	2.538,2	2.250,7	− 1.254,4	− 812,1
Totale a breve termine	4.893,1	5.265,8	2.752,8	2.321,6	2.140,3	2.944,2
B. *A lungo termine:*						
Settore pubblico:						
Ufficio italiano dei cambi	596,6	566,2	—	—	596,6	566,2
Banca d'Italia	4,1	4,5	—	—	4,1	4,5
Prestiti	216,8	242,9	800,2	834,6	− 583,4	− 591,7
Titoli pubblici italiani di possesso estero	—	—	5,2	4,4	− 5,2	− 4,4
Partecipazioni a istituti internazionali	112,7	116,2	—	—	112,7	116,2
Totale	930,2	929,8	805,4	839,0	124,8	90,8
Settore privato:						
Prestiti	—	—	861,4	1.403,4	− 861,4	− 1.403,4
Investimenti	1.281,9	1.451,6	3.772,7	3.737,2	− 2.490,8	− 2.285,6
Crediti commerciali	374,7	416,8	65,6	45,9	309,1	370,9
Totale	1.656,6	1.868,4	4.699,7	5.186,5	− 3.043,1	− 3.318,1
Totale a lungo termine	2.586,8	2.798,2	5.505,1	6.025,5	− 2.918,3	− 3.227,3
Totale (A + B)	7.479,9	8.064,0	8.257,9	8.347,1	− 778,0	− 283,1

presentati da azioni quotate in borsa sono valutati ai prezzi di compenso della fine del periodo in esame, durante il quale, come è noto, si è registrato un notevole calo delle quotazioni di borsa.

Complessivamente, sulla base dei dati disponibili, la posizione finanziaria dell'Italia sull'estero presentava, a fine 1964, un saldo debitore di 283 milioni di dollari, con un miglioramento, rispetto al 1963, di 495 milioni.

Gli scambi con l'estero di merci e servizi

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Il commercio con l'estero dell'Italia ha presentato nel corso del 1964 una notevole difformità di andamento. Mentre nel primo trimestre il valore delle importazioni, depurato dalle variazioni stagionali, è risultato all'incirca uguale a quello degli ultimi mesi del 1963, nel periodo aprile-settembre esso è andato progressivamente diminuendo, fino a toccare nel terzo trimestre il più basso livello degli ultimi due anni. A partire dal settembre le importazioni hanno accennato ad una ripresa, che ha trovato conferma nel primo trimestre del 1965 (fig. 23). Dal lato delle esportazioni, il lieve movimento ascendente verificatosi nei primi tre mesi si è notevolmente rafforzato nel periodo aprile-settembre, per poi attenuarsi nella parte finale dell'anno e quindi accentuarsi di nuovo in quella iniziale del 1965.

In definitiva, tra il 1963 e il 1964 le importazioni sono diminuite in valori correnti del 4,7 per cento, mentre le esportazioni sono aumentate del 17,8 per cento. In termini assoluti le importazioni sono passate da 4.744 a 4.520 miliardi e le esportazioni da 3.160 a 3.723 miliardi; il disavanzo commerciale si è conseguentemente ridotto da 1.584 a 797 miliardi e la parte delle importazioni coperta dalle esportazioni è salita dal 67 all' 82 per cento, toccando il più alto livello dopo quello eccezionale del 1959 (tav. 51).

Secondo gli indici calcolati in base alla composizione merceologica del commercio con l'estero nel 1963, i prezzi cif delle merci importate sono aumentati in media dell' 1,3 per cento e quelli fob delle merci esportate dello 0,6 per cento. In termini quantitativi la flessione delle importazioni si commisura pertanto al 5,9 per cento e l'incremento delle esportazioni al 17,1 per cento (tav. 52). Per entrambe le correnti di scambio il movimento ascendente dei prezzi si è prodotto principalmente nel

secondo semestre, di modo che nell' ultimo trimestre del 1964 l'aumento rispetto alla media annua del 1963 è risultato dell' 1,9 per cento per le importazioni e dell' 1,0 per le esportazioni. Questi dati medi costituiscono la somma di variazioni distri-

TAV. 51

Valori del commercio estero italiano

(miliardi di lire)

Periodo	Importazioni cif	Esportazioni fob	Disavanzo	% Esportazioni / Importazioni
1957	2.296	1.594	702	69,4
1958	2.010	1.611	399	80,1
1959	2.105	1.821	284	86,5
1960	2.953	2.280	673	77,2
1961	3.265	2.614	651	80,1
1962	3.792	2.916	876	76,9
1963	4.744	3.160	1.584	66,6
1964	4.520	3.723	797	82,4

Fonte: Istat.

TAV. 52

Variazioni degli scambi commerciali secondo i gruppi economici dei prodotti tra il 1963 e il 1964

Voci	Numeri indici 1964 (1963 = 100)					
	Importazioni			Esportazioni		
	Valori	Prezzi	Quantità	Valori	Prezzi	Quantità
Materie prime	*97,3*	*105,4*	*92,3*	*118,0*	*110,1*	*107,2*
Materie ausiliarie	*108,6*	*91,4*	*118,8*	*114,9*	*94,7*	*121,3*
— fonti di energia	109,0	98,2	111,0	106,2	95,0	111,8
— altre	107,8	78,4	137,5	125,0	94,2	132,7
Semilavorati	*87,4*	*105,8*	*82,6*	*134,8*	*96,3*	*140,0*
Beni finali di consumo	*94,3*	*103,5*	*91,1*	*115,5*	*100,2*	*115,3*
— generi alimentari	95,6	105,4	90,7	102,9	97,8	105,2
— altri beni non durevoli	111,4	98,0	113,7	114,0	102,1	111,7
— beni durevoli	83,2	101,5	82,0	127,7	99,8	128,0
Beni finali di investimento	*89,8*	*103,7*	*86,6*	*115,4*	*106,3*	*108,6*
— impianti, macchine, attrezzature	88,9	104,4	85,2	110,6	104,3	106,0
— mezzi di trasporto industriali	87,5	98,1	89,2	128,1	117,1	109,4
— materiali da costruzione	99,4	106,4	93,4	144,9	100,1	144,8
— altri	121,0	110,3	109,7	122,9	96,6	127,2
Totale	95,3	101,3	94,1	117,8	100,6	117,1

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

buite in un campo di ampiezza notevole, i cui limiti sono costituiti, per quanto riguarda le importazioni, dalla diminuzione del 9,2 per cento per i beni non durevoli di consumo e dall'aumento dell'11,4 per i prodotti semilavorati. Incrementi meno ampi di questo, ma pur sempre superiori alla media, si sono avuti nei prezzi dei generi alimentari (8,0 per cento) e dei beni finali di investimento (5,2 per cento). Dal lato delle esportazioni, allo sviluppo del 7,9 per cento nei beni finali di investimento ha fatto riscontro una diminuzione dell' 8,8 nelle materie ausiliarie ed una del 5,5 nei prodotti semilavorati; i prezzi dei beni finali di consumo hanno presentato un incremento all'incirca uguale a quello del totale delle esportazioni (1,3 per cento).

Per effetto della variazione quantitativa intervenuta nelle importazioni, nel 1964 l'indice di volume delle merci acquistate all'estero si è situato leggermente al disotto della linea rappresentante la tendenza osservata negli ultimi 12 anni, determinando il ritorno ad una situazione di normalità di sviluppo dopo la deviazione, al di sopra della linea medesima, verificatasi nel 1963 (fig. 24). Poichè anche dal lato delle esportazioni si è avuto un avvicinamento dell'indice di volume alla tendenza di periodo lungo, nel 1964 è ripreso il movimento di fondo del nostro commercio con l'estero verso un aumento delle esportazioni comparativamente superiore a quello delle importazioni.

Un'indicazione delle variazioni intervenute nella composizione merceologica delle correnti di scambio appare nella figura 23, che riporta le serie più significative dei valori trimestrali depurati dalla stagionalità, relativi all'ultimo sessennio.

L'Istituto centrale di statistica pubblica mensilmente due classificazioni del commercio con l'estero dell'Italia, l'una basata sulla destinazione economica (beni di consumo, beni di investimento e materie ausiliarie), l'altra sul grado di lavorazione dei prodotti scambiati (generi alimentari, materie prime, semilavorati, prodotti finiti e materie ausiliarie). La prima ripartizione consente di porre in distinta evidenza l'evoluzione del commercio estero dovuta a decisioni dell'operatore « famiglie » rispetto a quella dovuta a decisioni dell'operatore « imprese », ma non permette di isolare i prodotti agricolo-alimentari, le materie prime e i semilavorati. La seconda classificazione raggruppa invece in un unico settore i beni di consumo e quelli di investimento, cosicchè non si presta ad analisi di eventi economici aventi influenza sul processo di formazione del reddito nazionale.

COMMERCIO CON L'ESTERO

per gruppi economici di prodotti

(dati trimestrali, depurati dalle variazioni stagionali)

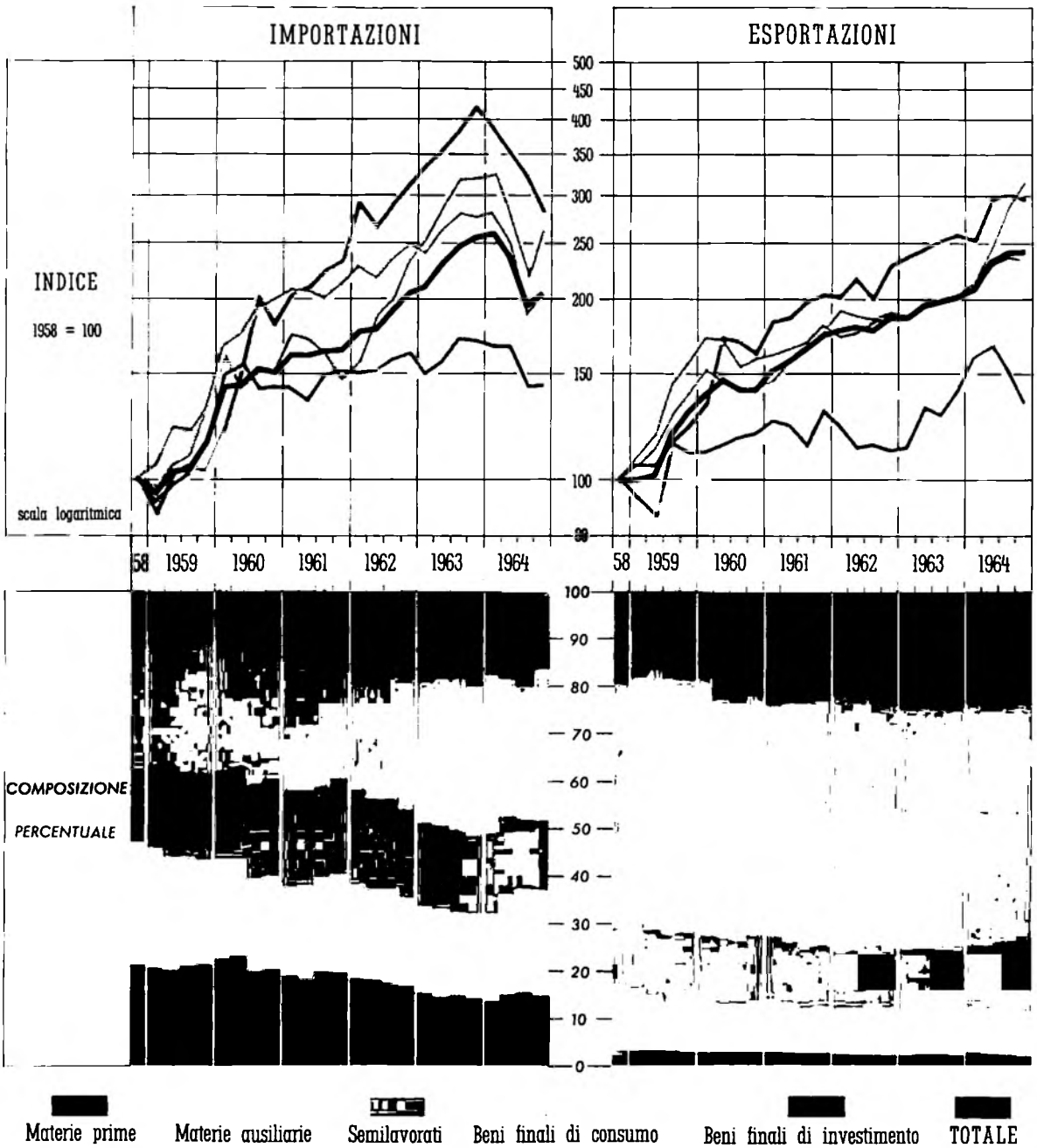
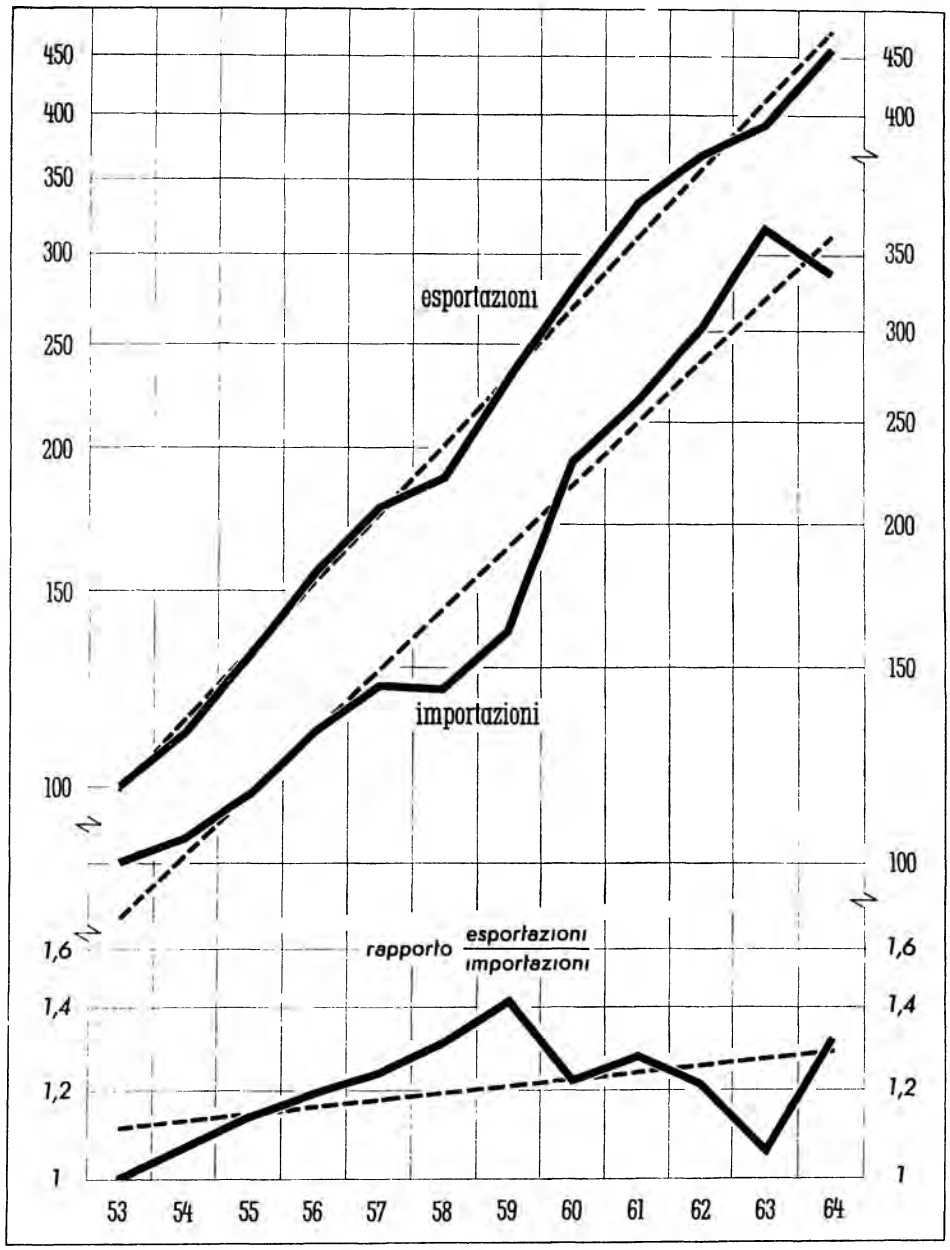


FIG. 24



Indici di volume del commercio estero

(scala logaritmica - 1953 = 100)

Nell'intento di soddisfare più adeguatamente le varie esigenze ora indicate, si è proceduto, con l'ausilio dello stesso Istituto centrale di statistica e dell'Ufficio italiano dei cambi, ad una riclassificazione del commercio estero che integra i criteri del grado di lavorazione dei prodotti scambiati con quello della loro destinazione economica (fig. 23 e tav. 55).

La curva delle esportazioni ha presentato lungo tutto il sessennio, escluso soltanto il secondo semestre del 1960, un movimento ascendente che è risultato particolarmente accentuato nel periodo giugno 1959-giugno 1960 e in quello aprile-settembre 1964. La crescente industrializzazione del paese, nonchè la specializzazione produttiva connessa con l'integrazione dell'economia italiana nell'ambito di quelle dei paesi sviluppati, hanno operato nel senso di favorire l'accrescimento delle esportazioni di manufatti, al collocamento dei quali i paesi OCSE hanno concorso nel 1964 nella misura di circa il 70 per cento, contro il 60 nel 1959. La partecipazione dell'Italia al commercio mondiale di manufatti è gradualmente passata dal 5,7 per cento nel 1961 al 6,4 nel 1964, anno in cui lo sviluppo delle nostre esportazioni di manufatti si è commisurato al 21 per cento, contro il 14 per cento registrato nell'insieme degli altri paesi industrializzati (tav. 53). Come si è rilevato, il mantenimento degli sbocchi esteri è stato reso possibile da una contrazione dei margini di profitto

TAV. 53

Esportazioni di manufatti dei principali paesi industriali

Paesi	Valori in milioni di dollari			Indici 1964 (p)		Composizione percentuale	
	1953	1963	1964 (p)	1953=100	1963=100	1953	1964
Belgio-Lux	1.784	3.840	4.520	253	118	6,5	6,3
Francia	2.480	5.840	6.480	261	111	9,0	8,9
Germania occ.	3.662	12.920	14.400	311	111	13,2	19,8
Paesi Bassi	1.026	2.720	3.320	324	122	3,7	4,6
Regno Unito	5.875	9.440	9.920	169	105	21,2	13,7
Svezia	723	2.200	2.520	349	115	2,6	3,5
Svizzera	1.098	2.200	2.440	222	111	4,0	3,4
Canadà	1.872	2.840	3.440	184	121	6,8	4,7
Stati Uniti	7.197	12.560	14.760	205	118	26,0	20,3
Giappone	1.039	4.920	6.080	585	124	3,7	8,4
Totale	26.756	59.480	67.880	254	114	96,7	93,6
Italia	902	3.880	4.680	519	121	3,3	6,4
Totale generale	27.658	63.360	72.560	262	115	100,0	100,0

Fonte: *Board of Trade Journal* - 4 giugno 1965.
(p) dati provvisori.

delle imprese, che hanno trasferito sui prezzi all'esportazione solo parte dell'aumento dei costi del lavoro (tav. 54).

Per quanto riguarda le importazioni, l'eccezionale sviluppo nel biennio 1962-1963 degli acquisti di beni finali di consumo ha principalmente concorso ad elevare la curva del totale al di sopra

TAV. 54

Indici del costo del lavoro per unità di prodotto nelle industrie manifatturiere di alcuni paesi industrializzati, ponderati in base alla partecipazione al commercio d'esportazione di manufatti

(1958 = 100)

Paesi	1962	1963	1964 (p)
Italia	99,2	109,4	115,0
Belgio - Francia - Germania - Paesi Bassi - Regno Unito - Svezia - Canadà - Stati Uniti - Giappone	106,7	108,3	108,5
Rapporti percentuali fra gli indici dei costi dell'Italia e quelli degli altri paesi	93,0	101.0	106,0

I dati utilizzati per la redazione della tavola comprendono i guadagni orari, la produzione industriale, l'occupazione e l'orario di lavoro nelle industrie manifatturiere, pubblicati in « *General Statistics* » dell'OCSE, gennaio 1965.

Per il Giappone sono stati utilizzati i dati riportati nel « *Monthly Bulletin of Statistics* » delle Nazioni Unite, marzo 1965. I dati relativi all'Italia sono stati ricavati da Istat, Bollettino mensile di statistica; Ministero del lavoro e della previdenza sociale, Statistiche del lavoro. Questi dati differiscono da quelli riportati nel capitolo « Risultati economici e aspetti congiunturali », che riguardano solamente un gruppo di 24 industrie manifatturiere.

La produzione per uomo-ora si ottiene depurando i dati della produzione industriale dalle variazioni intervenute nell'occupazione e nell'orario di lavoro. Rapportando a questi dati quelli relativi ai guadagni orari si ha il costo del lavoro per unità di prodotto. I guadagni orari sono stati depurati dalle variazioni intervenute nelle parità di cambio del franco francese, del marco tedesco, del fiorino olandese e del dollaro canadese. I dati sulla produzione per uomo-ora del Belgio, dei Paesi Bassi e della Svezia non tengono conto delle variazioni intervenute nelle ore di lavoro.

Al fine di ottenere un indice generale unico della posizione competitiva dell'Italia nei confronti degli altri paesi industrializzati, i dati sul costo del lavoro per unità di prodotto sono stati ponderati in base alla partecipazione dei singoli paesi al commercio mondiale di manufatti. I dati relativi alle esportazioni di manufatti sono stati ricavati da « *Board of Trade Journal* », 19 febbraio 1965.

(p) Dati provvisori.

dei livelli raggiunti nel triennio 1959-1961. A determinare tale risultato hanno largamente contribuito anche i beni finali di investimento e i semilavorati, i quali hanno presentato un movimento ascendente più uniformemente distribuito nel corso del sessennio, in connessione con la gradualità nel tempo dei programmi di investimento realizzati nel paese. Durante il 1964 gli acquisti di beni strumentali sono tuttavia risultati in costante

diminuzione, in contrasto con l'andamento degli altri gruppi di prodotti che hanno registrato nella fase finale dell'anno movimenti in ascesa, dopo la caduta dei trimestri precedenti.

Fattori di variazione del commercio d'importazione. — Le importazioni dell'Italia hanno risentito nel 1964 del contenimento della domanda interna.

Nel settore dei consumi privati, al fattore limitativo della domanda costituito dall'adozione di specifici provvedimenti settoriali miranti a colpire l'acquisto di beni non strettamente necessari, si è aggiunto l'altro rappresentato da un rallentamento rispetto al 1963 del ritmo di espansione della massa salariale complessiva. E' inoltre da rilevare che l'incremento della produzione agricola verificatosi nell'anno, accrescendo l'offerta in un settore nel quale il livello dei consumi non si è di molto discostato da quello del 1963, ha operato nel senso di contenere le importazioni di generi alimentari.

Dal lato dei beni finali di investimento e dei semilavorati, il contenimento degli acquisti all'estero è stato determinato dalla flessione della domanda globale di tali beni, che ha reso eccedente la produzione interna.

A causa di un aumento dei prezzi unitari del 5,8 per cento, la contrazione in termini quantitativi delle importazioni di prodotti semilavorati (17,4 per cento) è stata notevolmente più elevata di quella in valori correnti (12,6 per cento). L'andamento degli acquisti di semilavorati è in notevole misura da ricollegare con la diminuzione della domanda da parte delle industrie meccaniche e di quelle della costruzione dei mezzi di trasporto, che sono sul mercato le maggiori richiedenti di acciaio. In valori correnti i soli acquisti di ferri e acciai laminati sono così diminuiti del 25,9 per cento, pari, in termini assoluti, a 68 miliardi, ossia al 65 per cento della contrazione complessiva delle importazioni di semilavorati (tav. 55).

La figura 25 consente di rilevare, per ciascuno dei gruppi economici, le variazioni relative intervenute tra il 1963 e il 1964 nel

valore delle correnti di scambio con i principali paesi o gruppi di paesi. Nel settore dei semilavorati, alla contrazione degli acquisti hanno fatto eccezione quelli dagli Stati Uniti, che si sono accresciuti del 12,6 per cento, mentre le importazioni dai paesi CEE, dagli altri paesi OCSE e dai paesi in via di sviluppo sono diminuite, rispettivamente, del 19,8, del 14,1 e del 5,7 per cento.

In conformità con l'andamento della domanda interna, il cui rallentamento è stato determinato in maggiore misura dalla componente relativa agli investimenti, la più ampia flessione nel settore dei prodotti finiti si è avuta nel volume delle importazioni di beni strumentali (13,4, contro 8,9 per cento nei beni di consumo). Nel gruppo merceologico più importante (impianti, macchine e attrezzature), a fronte di una contrazione del 14,8 per cento nelle quantità importate si è avuto uno sviluppo dei prezzi del 4,4 per cento, cosicchè la riduzione in termini di valore è risultata dell' 11,1 per cento, pari in valori assoluti a 81 miliardi di lire. A questa cifra i diminuiti acquisti di macchine non elettriche e parti staccate e di macchine utensili per la lavorazione dei metalli hanno partecipato per più dell' 80 per cento.

Dal lato dei beni finali di consumo, le contrazioni verificatesi nel volume delle importazioni di beni durevoli (18,0 per cento) e di generi alimentari (9,3 per cento) sono state in parte neutralizzate dallo sviluppo degli acquisti degli altri beni non durevoli di consumo (13,7 per cento). Nel settore dei generi alimentari, in conseguenza delle maggiori disponibilità di foraggi, si è verificato nell'anno un prolungamento dei cicli di allevamento del bestiame, che ha comportato una contrazione della macellazione dei bovini ed un conseguente aumento del fabbisogno di importazione di carni fresche e congelate (23,5 per cento). La flessione avutasi nella produzione di grano duro e lo scarso contenuto zuccherino delle bietole raccolte nell'annata hanno inoltre portato gli acquisti di frumento e di zucchero a superare in valore quelli dell'anno precedente nella misura, rispettivamente, del 100,7 e del 17,4 per cento. A fronte di questi movimenti di segno positivo si pone tutta una serie di variazioni negative

Commercio

(Valori in miliardi

Voci	1963			1964		
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo
Ripartizione per gruppi						
Materie prime	69,4	685,2	— 615,8	81,9	666,4	— 584,5
Materie ausiliarie	316,1	857,5	— 541,4	363,3	931,6	— 568,3
fonti di energia	169,5	574,3	— 404,8	180,0	626,2	— 446,2
altre	146,6	283,2	— 136,6	183,3	305,4	— 122,1
Semilavorati	390,2	816,7	— 426,5	525,9	713,5	— 187,6
Beni finali di consumo	1.597,3	1.476,3	121,0	1.844,1	1.392,8	451,3
generi alimentari	428,4	907,0	— 478,6	441,0	867,0	— 426,0
altri beni non durevoli	655,9	185,2	470,7	747,9	206,4	541,5
beni durevoli	513,0	384,1	128,9	655,2	319,4	335,8
Beni finali di investimento	786,6	907,9	— 121,3	907,5	815,3	92,2
impianti, macchine e attrezzature	591,8	733,7	— 141,9	654,5	652,5	2,0
mezzi di trasporto industriali	157,2	132,8	24,4	201,4	116,2	85,2
materiali da costruzione	24,5	16,2	8,3	35,5	16,1	19,4
altri	13,1	25,2	— 12,1	16,1	30,5	— 14,4
Totale	3.159,6	4.743,6	— 1.584,0	3.722,7	4.519,6	— 796,9
Distribuzione						
Paesi sviluppati	2.156,4	3.238,6	— 1.082,2	2.583,9	3.008,4	— 424,5
Stati Uniti	298,1	651,4	— 353,3	317,0	612,2	— 295,2
CEE	1.120,8	1.564,1	— 443,3	1.416,2	1.477,9	— 61,7
Regno Unito, Irlanda, Islanda	175,3	298,1	— 122,8	215,0	258,5	— 43,5
altri OCSE (1)	486,3	551,3	— 65,0	533,2	483,1	50,1
altri (2)	75,9	173,7	— 97,8	102,5	176,7	— 74,2
Paesi in via di sviluppo	759,1	1.222,2	— 463,1	884,0	1.256,8	— 372,8
associati alla CEE (3)	34,2	82,5	— 48,3	41,8	74,1	— 32,3
area sterlina (4)	154,9	296,8	— 141,9	188,5	370,9	— 182,4
altri	570,0	842,9	— 272,9	653,7	811,8	— 158,1
Paesi area cino-sovietica (5)	182,4	277,7	— 95,3	185,0	246,6	— 61,6
Importi non ripartiti	61,7	5,1	56,6	69,8	7,8	62,0
Totale	3.159,6	4.743,6	— 1.584,0	3.722,7	4.519,6	— 796,9

(1) Austria, Canadà, Danimarca, Giappone, Norvegia, Portogallo, Svezia, Svizzera.

(2) Australia, Finlandia, Nuova Zelanda, Repubblica del Sud Africa.

(3) Algeria, Alto Volta, Antille Francesi, Antille Olandesi, Ciad, Congo Leopoldville, Congo Brazzaville, Costa d'Avorio, Costa Repubblica Centrafricana, Riunione, Burundi e Ruanda, S. Pierre e Miquelon, Senegal, Somalia, Surinam, Togo.

(4) Aden, Bahrein, Cipro, Ceylon, Gambia, Gibilterra, Giordania, Ghana, Guaiana britannica, Honduras britannico, Hong Kong, Sierra Leone, Tanganika, Uganda, Unione Birmana, Unione Indiana, Zanzibar e Pemba.

(5) Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Cina continentale, Corea del Nord, Germania or., Mongolia, Polonia, Romania, Ungheria,

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

TAV. 55

estero

di lire)

Variazioni 1964 su 1963				Composizione percentuale 1964		Voci
Esportazioni		Importazioni				
in valore	*in per cento*	in valore	*in per cento*	*Esportazioni*	*Importazioni*	
						economici di prodotti
12,5	*18,0*	— 18,8	— *2,7*	*2,2*	*14,7*	. . . . . *Materie prime*
47,2	*14,9*	74,1	*8,6*	*9,8*	*20,7*	. . . . . *Materie ausiliarie*
10,5	*6,2*	51,9	*9,0*	*4,9*	*13,9*	. . . . . fonti di energia
36,7	*25,0*	22,2	*7,8*	*4,9*	*6,8*	. . . . . altre
135,7	*34,8*	— 103,2	— *12,6*	*14,1*	*15,8*	. . . . . *Semilavorati*
246,8	*15,5*	— 83,5	— *5,7*	*49,5*	*30,8*	. . . . . *Beni finali di consumo*
12,6	*2,9*	— 40,0	— *4,4*	*11,8*	*19,2*	. . . . . generi alimentari
92,0	*14,0*	21,2	*11,4*	*20,1*	*4,6*	. . . . . altri beni non durevoli
142,2	*27,7*	— 64,7	— *16,8*	*17,6*	*7,0*	. . . . . beni durevoli
120,9	*15,4*	— 92,6	— *10,2*	*24,4*	*18,0*	. . . . . *Beni finali di investimento*
62,7	*10,6*	— 81,2	— *11,1*	*17,6*	*14,4*	. . . . impianti, macchine e attrezzature
44,2	*28,1*	— 16,6	— *12,5*	*5,4*	*2,5*	. . . . . mezzi di trasporto industriali
11,0	*44,9*	— 0,1	— *0,6*	*1,0*	*0,4*	. . . . . materiali da costruzione
3,0	*22,9*	5,3	*21,0*	*0,4*	*0,7*	. . . . . altri
563,1	*17,8*	— 224,0	— *4,7*	*100,0*	*100,0*	. . . Totale
						geografica
427,5	*19,8*	— 230,2	— *7,1*	*69,4*	*66,5*	. . . . . *Paesi sviluppati*
18,9	*6,3*	— 39,2	— *6,0*	*8,5*	*13,5*	. . . . . Stati Uniti
295,4	*26,4*	— 86,2	— *5,5*	*38,0*	*32,7*	. . . . . CEE
39,7	*22,6*	— 39,6	— *13,3*	*5,8*	*5,7*	. . . . . Regno Unito, Irlanda, Islanda
46,9	*9,6*	— 68,2	— *12,4*	*14,3*	*10,7*	. . . . . (1) altri OCSE
26,6	*35,0*	3,0	*1,7*	*2,8*	*3,9*	. . . . . (2) altri
124,9	*16,5*	34,6	*2,8*	*23,7*	*27,8*	. . . . . *Paesi in via di sviluppo*
7,6	*22,2*	— 31,1	— *10,2*	*1,1*	*1,6*	. . . . . (3) associati alla CEE
33,6	*21,7*	— 8,4	*25,0*	*5,1*	*8,2*	. . . . . (4) area sterlina
83,7	*14,7*	74,1	— *3,7*	*17,5*	*18,0*	. . . . . altri
2,6	*1,4*	— 31,1	— *11,2*	*5,0*	*5,5*	. . . . . (5) *Paesi area cino-sovietica*
8,1	*13,1*	2,7	*52,9*	*1,9*	*0,2*	. . . . . *Importi non ripartiti*
563,1	*17,8*	— 224,0	— *4,7*	*100,0*	*100,0*	. . . Totale

francese dei Somali, Camerum Repubblica, Dahomey, Gabon, Guaiana francese, Madagascar, Mali, Mauritania, Niger, Nuova Caledonia, Indie occ., Kenia, Kuwait, Libia, Malta, Malesia, Nigeria, Oceania britannica, Oman, Pakistan, Qatar, Rhodesia e Nyassaland, URSS, Viet-Nam del Nord.

che hanno principalmente interessato l'olio d'oliva (72,3 per cento), le uova (57,6), le frutta tropicali (36,4), la segale, l'orzo e l'avena (14,6), il latte e il burro (12,3) e i bovini (11,8).

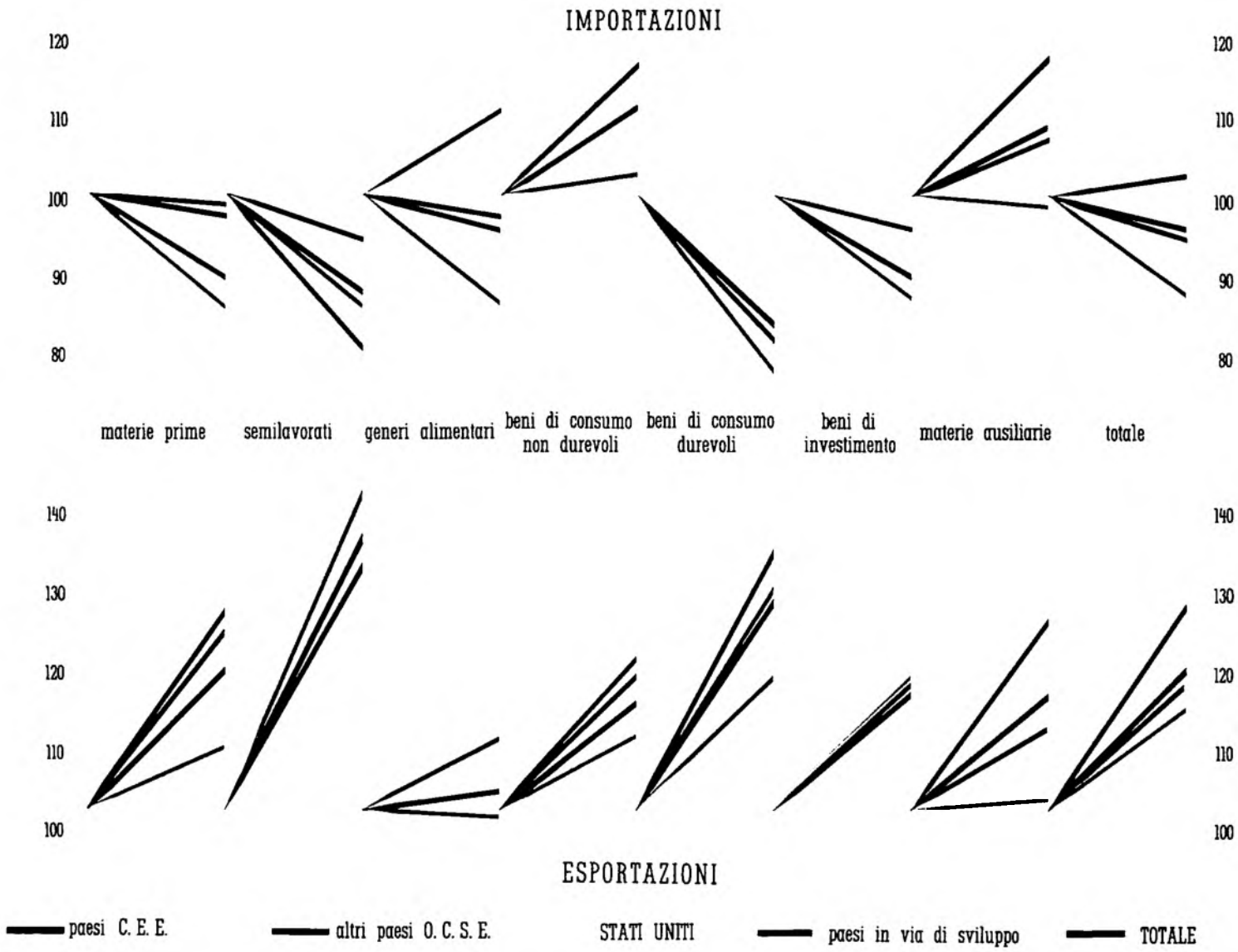
La caduta degli acquisti nel comparto dei beni durevoli di consumo è principalmente da ricollegare con l'andamento delle importazioni di autoveicoli e parti staccate, passate da 202 miliardi nel 1963 a 125 nel 1964, con una contrazione del 37,9 per cento, pari in termini assoluti a 77 miliardi di lire. Quasi metà della minore spesa per autoveicoli si riscontra nei confronti della Francia, a cui seguono la Germania e, in modesta misura, il Regno Unito.

Da ultimo, nel settore delle materie ausiliarie, l'elemento di maggior rilievo è costituito da un incremento in termini quantitativi delle importazioni di oli greggi di petrolio (19,0 per cento) alquanto superiore a quello registrato nelle esportazioni degli stessi prodotti lavorati (14,3 per cento). Lo sviluppo degli approvvigionamenti in questo comparto è pertanto da ricollegare, più che all'attività di esportazione italiana, agli aumentati consumi sul mercato interno. Sta di fatto che a fronte dell'attenuazione, rispetto al 1963, del tasso di incremento dei consumi di benzina, quelli di olio combustibile hanno presentato un accrescimento del ritmo di espansione, in connessione con lo sviluppo della produzione di energia termo-elettrica.

Fattori di variazione del commercio d'esportazione. — In presenza di un crescente rallentamento della domanda interna, nel 1964 le imprese italiane hanno accentuato i loro sforzi per il collocamento all'estero della propria produzione. Lo sbocco sui mercati esteri è stato agevolato, oltre che da una congiuntura internazionale particolarmente favorevole, anche dall'accumularsi di giacenze di prodotti finiti, che ha permesso di offrire termini di consegna più brevi. Anche l'aumento della domanda interna di alcuni dei principali paesi esportatori, alleviando la pressione della concorrenza estera, ha favorito lo sviluppo delle forniture dall'Italia.

NUMERI INDICI DEL COMMERCIO ESTERO ITALIANO NEL 1964

(1963 = 100)



Pur avendo riguardato tutti i gruppi economici di prodotti, l'aumento delle esportazioni ha interessato in modo particolare i semilavorati, che hanno presentato uno sviluppo in termini quantitativi del 40,0 per cento. L'elemento di maggior rilievo è costituito in questo settore dalla notevole partecipazione (più del 30 per cento) agli introiti aggiuntivi delle esportazioni di ferri e acciai laminati che, incrementatesi in valore del 90,3 per cento, sono ammontate a 94 miliardi, contro 50 nel 1963. Considerata la sensibile flessione delle importazioni degli stessi prodotti, l'andamento dell'interscambio di ferri e acciai laminati ha dato luogo nel 1964 ad un saldo negativo pari a 99 miliardi di lire, contro uno di 212 nel 1963.

Sensibilmente superiore all'incremento presentato dai ferri e acciai laminati, è risultato quello delle esportazioni di rame e sue leghe (279,5 per cento) e di alluminio e sue leghe (228,4 per cento). Notevole è stato anche lo sviluppo delle materie plastiche e resine sintetiche (55,1 per cento), nonchè quello relativo ai semilavorati destinati alle industrie tessili: a fronte di un valore complessivo di 95 miliardi nel 1963, le forniture di filati e di fibre tessili artificiali e sintetiche sono ammontate nel 1964 a 126 miliardi, segnando un aumento del 33,3 per cento.

Le esportazioni di beni finali di investimento hanno presentato uno sviluppo dell' 8,6 per cento in quantità e del 6,3 per cento nei prezzi, cosicchè l'aumento di valore è risultato dell'ordine del 15,4 per cento, pari, in termini assoluti, a 121 miliardi. A questa cifra le maggiori forniture ai paesi CEE e a quelli meno sviluppati hanno concorso, rispettivamente, nella misura del 49 e del 40 per cento.

Da ultimo, nel settore dei beni finali di consumo, i maggiori incrementi si riscontrano nei prodotti tessili e dell'abbigliamento (87 miliardi), negli autoveicoli e parti staccate (42 miliardi), nei prodotti delle industrie manifatturiere (25 miliardi) e nelle frutta fresche (19 miliardi); l'aumento medio, sia in volume che in valore, è stato del 15 per cento circa.

Miglioramento della bilancia commerciale ripartito secondo i gruppi economici di prodotti e per paesi. — I movimenti verificatisi nell'interscambio commerciale dei gruppi economici esaminati hanno provocato un miglioramento della bilancia commerciale italiana di 787 miliardi, cui i beni finali di consumo, i semilavorati e i beni finali di investimento hanno concorso nella misura, rispettivamente, del 42, del 30 e del 27 per cento. Il lieve miglioramento del disavanzo derivante dall'andamento degli scambi di materie prime è stato neutralizzato dal peggioramento dovuto alle materie ausiliarie.

Esaminata sotto il profilo della ripartizione del commercio con l'estero secondo gruppi di paesi, la riduzione del deficit appare determinata per più dell' 80 per cento dall'interscambio con i paesi sviluppati, nei confronti dei quali si è avuta una flessione del 7,1 per cento all'importazione e un aumento del 19,8 per cento all'esportazione (tav. 55). Questa risultanza è in gran parte da attribuire alla diminuzione degli acquisti dalla CEE (5,5 per cento), cui ha fatto riscontro un sensibile sviluppo delle esportazioni (26,4 per cento); di conseguenza, il relativo disavanzo commerciale ha presentato un miglioramento di 382 miliardi, di cui 219 dovuti ai soli scambi con la Germania occidentale. Nell'ambito dei paesi sviluppati è ancora da segnalare l'andamento del saldo relativo agli altri paesi OCSE, divenuto nel 1964 positivo per 50 miliardi, da negativo che era stato nel 1963 (65 miliardi).

Infine, gli scambi commerciali con i paesi in via di sviluppo e con quelli dell'area cino-sovietica hanno determinato una diminuzione del deficit delle rispettive bilance di 90 e di 34 miliardi, pari all' 11,5 e al 4,3 per cento del complessivo miglioramento della bilancia commerciale italiana.

Variabilità delle correnti di scambio con l'estero. — L'oscillazione recente nell'ammontare dei nostri scambi con l'estero e nel loro saldo offre nuovi dati alla verifica della variabilità delle

correnti di scambio, che presenta interesse ai fini di una appropriata politica delle riserve valutarie.

La variabilità del commercio estero è stata a tal fine misurata rispetto al reddito nazionale lordo, espresso in termini correnti, dopo aver depurato dal movimento di fondo il rapporto tra importazioni e reddito, ed esportazioni e reddito. Questa analisi, estesa alle varie categorie considerate nella riclassificazione del commercio estero sopra indicata, permette di rilevare (tav. 56 e fig. 26) che le nostre importazioni presentano

TAV. 56

Variabilità relativa del commercio estero italiano nel periodo 1950-64

Voci	Importazioni	Esportazioni
Materie prime	14,01	13,79
Semilavorati	12,18	17,42
Beni finali di consumo	13,40	8,86
Beni finali di investimento	21,30	15,79
Materie ausiliarie	9,87	12,87
Totale	9,37	8,27

una variabilità relativa maggiore delle esportazioni (9,37 per cento contro 8,27), e questo vale sia per le materie prime (14,01 contro 13,79), sia soprattutto per i beni finali di consumo (13,40 contro 8,86) e i beni finali di investimento (21,30 contro 15,79). Le importazioni risultano meno variabili delle esportazioni nel caso dei semilavorati (12,18 contro 17,42) e delle materie ausiliarie (9,87 contro 12,87).

Questi risultati (da accogliere con le dovute riserve tenuto conto che si è ipotizzata una tendenza lineare e che sull'andamento dei rapporti hanno influenza i prezzi relativi e la domanda mondiale) mostrano una maggiore flessibilità delle importazioni, specie dei prodotti finiti, agli avvenimenti congiunturali interni, cosicchè l'economia italiana, contrariamente a quanto si riscon-

FIG. 26

Rapporto percentuale importazioni-reddito ed esportazioni-reddito

trò in passato, appare ora meno vulnerabile dal lato del commercio estero. La radice di questa favorevole evoluzione va forse ricercata nella maggiore diversificazione conseguita dalla struttura produttiva italiana, che permette di sostituire agevolmente prodotti importati con prodotti nazionali, mentre dal lato delle esportazioni l'allargamento dei mercati e la liberalizzazione degli scambi hanno consentito di superare le oscillazioni che un tempo erano connaturate con l'offerta di prodotti non

essenziali italiani. Inoltre, la molteplicità dei mercati di sbocco comporta che le influenze espansive e repressive delle varie congiunture nazionali si mediano nei risultati delle nostre esportazioni, mentre l' andamento delle nostre importazioni riflette l'influenza specifica della congiuntura italiana.

Gli scambi di servizi.

I trasporti. — La bilancia trasporti ha presentato nel 1964 un saldo passivo di 148 milioni di dollari contro 170 milioni nell'anno precedente (tav. 57). A determinare tale risultato ha

TAV. 57

Bilancia trasporti

(milioni di dollari)

Voci	Marittimi		Terrestri (3)		Aerei		Totale	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Incassi.								
Noli merci:								
all'esportazione	65,7	74,4	—	—	14,2	17,0	79,9	91,4
fra terzi paesi, transito, posta	214,0	238,0	10,5	12,0	7,4	9,2	231,9	259,2
Noli passeggeri (1)	95,5	99,4	—	—	96,0	105,5	191,5	204,9
Spese delle flotte estere in Italia	148,5	155,0	—	—	30,0	32,0	178,5	187,0
Totale incassi	523,7	566,8	10,5	12,0	147,6	163,7	681,8	742,5
Pagamenti.								
Noli merci:								
all'importazione (2)	383,0	407,8	190,5	181,9	14,0	14,8	587,5	604,5
per trasporti nello Stato, posta	2,7	3,4	—	—	3,8	3,3	6,5	6,7
Noli passeggeri	8,7	9,4	—	—	30,0	30,8	38,7	40,2
Spese della flotta italiana all'estero	190,5	205,0	—	—	29,0	33,8	219,5	238,8
Totale pagamenti	584,9	625,6	190,5	181,9	76,8	82,7	852,2	890,2
Saldo	− 61,2	− 58,8	−180,0	−169,9	70,8	81,0	−170,4	−147,7

(1) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (45,8 milioni nel 1963 e 46,4 nel 1964), e dall'aviazione italiana (36,9 milioni nel 1963 e 37,8 nel 1964).

(2) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (170,8 milioni nel 1963 e 178,1 nel 1964) e dall'aviazione italiana (12,2 milioni nel 1963 e 13,3 nel 1964).

(3) Inclusi i diritti di oleodotto.

concorso in special modo il lieve incremento della spesa per il trasporto di merci all'importazione. Anche se nel 1964 le importazioni italiane, espresse in peso, sono ancora aumentate, la spesa mediamente bassa sostenuta per il trasporto via mare dei carichi liquidi (che hanno rappresentato il 55 per cento del totale delle merci importate) ha consentito di controbilanciare sia gli effetti di tale incremento, sia quelli derivanti dal rialzo delle rate di nolo per merci secche.

Le importazioni via mare risultano aumentate nell'anno di circa 4 milioni di tonnellate, avendo raggiunto il livello di 91,3 milioni, pari a circa l' 88 per cento del totale. Una sensibile differenza si riscontra tuttavia tra i quantitativi registrati all'importazione e quelli effettivamente arrivati nei porti italiani. Il fenomeno, oltre che dipendere dal commercio di transito, è da ascriversi, per alcune categorie merceologiche, al sistema di rilevazione seguito dagli uffici doganali. Per i cereali, ad esempio, con la procedura — adottata a partire dal giugno 1964 — dei cosiddetti buoni a ripresa, ingenti quantitativi di merce, pur essendo già introdotti nel territorio nazionale, vengono registrati dall'ISTAT soltanto dopo l'uscita dalla cinta doganale dell'ultima aliquota di una determinata partita, sicchè non di rado essi compaiono nelle statistiche del commercio estero con notevole ritardo rispetto al momento dell'effettiva importazione. Ciò, naturalmente, determina anche uno spostamento nell'attribuzione della spesa per noli.

A fine 1964 la consistenza della marina mercantile italiana (5,4 milioni di t.s.l.) era all'incirca pari a quella dell'anno precedente. Tuttavia è continuato il miglioramento dell'efficienza operativa della flotta, connesso principalmente alla sostituzione di naviglio obsoleto con altro di nuova costruzione. La partecipazione delle navi da carico al commercio di importazione dell'Italia è risultata leggermente superiore a quella dello scorso anno. Gli effetti delle più elevate prestazioni del naviglio nazionale si sono riscontrati soprattutto nei servizi resi a favore dell'estero, i quali hanno dato luogo ad un incremento degli introiti valutari pari al 12 per cento.

Il mercato a pronti dei noli marittimi ha accusato, principalmente per il settore cisterniero, vari mesi di accentuata depressione; i contratti a tempo, che hanno un peso di rilievo sul mercato dei noli, sono stati, di contro, sostenuti per buona parte dell'anno sia per il comparto dei carichi liquidi sia per quello dei carichi secchi.

L'andamento dei disarmi, strettamente collegato al mercato nei noli, è risultato nel 1964 abbastanza positivo. Nella media annua, il naviglio mondiale fermo per cause economiche e tecniche è stato di 1,2 milioni di t.s.l. a fronte di 2,8 nel 1963 (— 55 per cento); questo andamento acquista particolare significato ove si consideri la ingente massa di naviglio di nuova costruzione entrata in esercizio nel corso dell'anno.

Nei trasporti terrestri, il regresso dei quantitativi importati da paesi europei (— 13 per cento) ha trovato riflesso in una riduzione del passivo imputabile a tale voce.

Dall'analisi dei mezzi di trasporto utilizzati per l'importazione di merci via terra si ricava che, a fronte di una diminuzione del traffico ferroviario, si è avuto un ulteriore sviluppo di quello camionistico; nel 1964 la merce entrata in Italia con automezzi, provenienti specialmente dall'Austria e dalla Jugoslavia, ha raggiunto i due milioni di tonnellate, con un incremento di circa il 20 per cento rispetto al 1963.

Gli introiti valutari derivanti dai diritti di oleodotto per il greggio di petrolio che dal porto di Genova affluisce alla raffineria svizzera di Aigle — per la prima volta considerati nella nostra bilancia — hanno più che compensato lo sfavorevole andamento del transito ferroviario, cosicchè gli incassi per trasporti terrestri sono ammontati nel 1964 a 12,0 milioni di dollari contro 10,5 nel 1963 (+ 14 per cento).

Il traffico passeggeri via mare ha dato luogo ad un maggior introito di valuta da parte delle navi italiane, determinato sia da alcuni aumenti tariffari, sia dall'acquisizione di nuove correnti di passeggeri stranieri sulle linee ora servite da moderne turbonavi. Prosegue con successo, specie lungo gli itinerari del bacino mediterraneo, il movimento croceristico; per altro, l'attività delle navi italiane in questo settore è fortemente contrastata dall'intensificarsi della concorrenza delle marine estere.

La tendenza alla stazionarietà manifestata negli ultimi anni dal traffico passeggeri sulle lunghe distanze, è da ricollegare, oltre che alla concorrenza del mezzo aereo, anche alla continua contrazione delle correnti migratorie. Negli ultimi dieci anni, il movimento con i paesi transoceanici è sceso, considerando gli espatri e i rimpatri, da 181 mila unità nel 1955 ad appena 58 mila nel 1964.

E' continuato nel 1964 lo sviluppo dei traffici negli aeroporti italiani ad un ritmo superiore a quello di tutti gli altri paesi europei. La flotta aerea italiana, in particolare, ha incrementato la sua attività in campo internazionale, raggiungendo, nell'estate del 1964, l' 85 per cento di utilizzazione dei posti passeggeri sulla rotta del Nord America. In conseguenza dei maggiori servizi resi a favore dell'estero, il saldo attivo relativo ai trasporti aerei è passato da 71 a 81 milioni di dollari.

Specie per effetto del più elevato guadagno di valuta, l'apporto economico della marina e della flotta aerea italiane ha raggiunto nel 1964 i 574 milioni di dollari, con un incremento dell' 8 per cento rispetto al 1963 (tav. 58).

TAV. 58

Apporto della marina e della flotta aerea italiane

(milioni di dollari)

Voci	Marina		Flotta aerea	
	1963	1964	1963	1964
A) *Risparmio di valuta:*				
noli per merci sbarcate	170,8	178,1	12,2	13,3
noli per trasporto di passeggeri italiani	45,8	46,4	36,9	37,8
Totale	216,6	224,5	49,1	51,1
B) *Guadagno di valuta:*				
noli per merci imbarcate	65,7	74,4	14,2	17,0
noli per transito e trasporti fra terzi paesi	214,0	238,0	7,4	9,2
noli per trasporto di passeggeri stranieri	95,5	99,4	96,0	105,5
Totale guadagno lordo	375,2	411,8	117,6	131,7
Spese all'estero	194,0	209,0	30,8	36,0
Totale guadagno netto	181,2	202,8	86,8	95,7
C) *Apporto complessivo* (A + B)	397,8	427,3	135,9	146,8

Per una analisi più particolareggiata sulla bilancia dei trasporti, si fa rinvio alla consueta stima che appare in appendice al Bollettino bimestrale della Banca.

I viaggi all'estero. — Nel 1964 l'apporto del turismo alla bilancia dei pagamenti si è tradotto in 1.035 milioni di dollari (tav. 59), superando dell' 11 per cento la cifra dell'anno precedente. A sua volta, la spesa per viaggi di italiani all'estero, am-

TAV. 59

Turismo estero in Italia

Voci	Stati Uniti	Paesi CEE	Altri paesi sviluppati	Paesi meno sviluppati	Paesi area cino-sovietica	Totale
			1963			
1) Stranieri entrati (migliaia) . . .	1.065	10.788	9.689	1.559	57	23.158
2) Arrivi negli esercizi alberghieri (migliaia)	1.511	3.473	2.411	762	160	8.317
3) Presenze (migliaia di giornate):						
a) esercizi alberghieri:						
di lusso e 1ª Cat.	1.820	1.732	1.753	712	200	6.217
di 2ª Cat. e pensioni di 1ª Cat.	1.099	3.807	3.188	714	160	8.968
Altri.	982	12.133	6.710	1.093	113	21.031
Totale *a)*	3.901	17.672	11.651	2.519	473	36.216
b) esercizi extra-alberghieri .	512	9.514	3.674	300	75	14.075
Totale *a)* + *b)* . . .	4.413	27.186	15.325	2.819	548	50.291
4) Permanenza media negli esercizi alberghieri (giorni)	2,6	5,1	4,8	3,3	3,0	4,4
5) Incassi valutari (milioni di dollari)	204,2	386,0	278,8	60,7	1,9	931,6
			1964			
1) Stranieri entrati (migliaia)	1.105	10.569	8.977	1.735	54	22.440
2) Arrivi negli esercizi alberghieri (migliaia)	1.551	3.306	2.720	490	155	8.222
3) Presenze (migliaia di giornate):						
a) esercizi alberghieri:						
di lusso e 1ª Cat.	1.815	1.613	1.700	672	200	6.000
di 2ª Cat. e pensioni di 1ª Cat.	1.106	3.669	3.161	776	160	8.872
Altri.	1.023	11.211	6.754	1.036	280	20.304
Totale *a)*	3.944	16.493	11.615	2.484	641	35.177
b) esercizi extra-alberghieri .	471	9.485	3.727	306	139	14.128
Totale *a)* + *b)* . . .	4.415	25.978	15.342	2.790	780	49.305
4) Permanenza media negli esercizi alberghieri (giorni)	2,5	5,0	4,3	5,1	4,1	4,3
5) Incassi valutari (milioni di dollari)	224,4	428,8	312,5	67,6	2,1	1.035,4

Fonte: Elaborazione su dati ENIT e UIC.

montata a 209 milioni di dollari, ha segnato uno sviluppo del 14 per cento, il quale, discostandosi sensibilmente da quello molto più elevato che si era avuto nel 1963, si è riportato sulla media del triennio 1960-1962. Di conseguenza, il saldo della posta è risultato attivo per 827 milioni, a fronte di 749 milioni nell'anno precedente.

Considerato che la variazione positiva delle entrate valutarie è stata ottenuta nonostante il ripetersi del regresso dei pernottamenti (che nell'anno è stato pari al 3 per cento), deve ritenersi che a determinarla abbia concorso in modo rilevante il rialzo dei prezzi verificatosi nello stesso tratto di tempo.

La partecipazione dei paesi CEE al totale è passata, tra il 1963 e il 1964, dal 49 al 47 per cento (tav. 60), per effetto soprattutto di una contrazione delle presenze dei turisti tedeschi (— 14 per cento), solo in parte compensata dall'accresciuto volume della corrente francese. Queste due nazionalità, unitamente a quella britannica e statunitense, hanno fornito più dei tre quinti del complessivo afflusso.

La distribuzione regionale del movimento turistico estero pone in evidenza che anche nell'anno in esame il maggior numero di giornate di presenza è stato assorbito dall'Emilia-Romagna (17 per cento), dal Veneto (14 per cento), dal Lazio (12 per cento) e dalla Liguria (11 per cento). Pur essendo state interessate in misura minima dalla flessione delle presenze, le regioni dell'Italia meridionale e insulare continuano a partecipare al totale con una percentuale assai bassa (9 per cento).

Passando poi a considerare le destinazioni geografiche del turismo passivo, i primi dati disponibili indicano che le maggiori preferenze hanno riguardato, nell'ordine, Francia, Svizzera, Jugoslavia (ove le presenze alberghiere dei turisti italiani sono quasi raddoppiate negli ultimi tre anni), Germania, Austria e Grecia. Con riferimento allo stesso triennio, anche le correnti che si sono dirette verso i due ultimi paesi hanno segnato progressi di rilievo, pari rispettivamente al 26 e al 36 per cento.

TAV. 60

Arrivi e presenze degli stranieri negli esercizi alberghieri

(migliaia)

Regioni e nazionalità	Arrivi			Presenze			Composizione percentuale	
	1963	1964	Variaz. percent.	1963	1964	Variaz. percent.	1963	1964
				Per regioni				
Italia settentrionale	5.063	4.940	— 2,4	24.423	23.579	— 3,5	67,4	67,0
Piemonte	443	447	0,9	1.210	1.211	0,1	3,3	3,4
Valle d'Aosta	30	55	83,3	112	146	30,4	0,3	0,4
Liguria	807	762	— 5,6	4.344	3.919	— 9,8	12,0	11,1
Lombardia	1.058	1.004	— 5,1	3.356	3.271	— 2,5	9,3	9,3
Trentino Alto Adige	613	559	— 8,9	3.419	3.122	— 8,7	9,4	8,9
Veneto	1.267	1.287	1,6	4.895	5.021	2,6	13,5	14,3
Friuli Venezia Giulia	204	216	5,9	865	904	4,5	2,4	2,6
Emilia-Romagna	641	610	— 4,8	6.222	5.985	— 3,8	17,2	17,0
Italia centrale	2.374	2.390	0,7	8.458	8.277	— 2,1	23,5	23,6
Marche	96	93	— 3,1	815	802	— 1,6	2,3	2,3
Toscana	953	968	1,6	3.254	3.168	— 2,6	9,0	9,0
Umbria	82	89	8,5	135	153	13,3	0,4	0,5
Lazio	1.214	1.211	— 0,2	4.185	4.081	— 2,5	11,6	11,6
Abruzzi	25	25	—	62	65	4,8	0,2	0,2
Molise	4	4	—	7	8	14,3	—	—
Italia meridionale e insulare	880	892	1,4	3.335	3.321	— 0,4	9,2	9,4
Campania	547	559	2,2	2.143	2.146	0,1	5,9	6,1
Puglie	72	69	— 4,2	216	210	— 2,8	0,6	0,6
Basilicata	6	6	—	13	16	23,1	—	—
Calabria	26	23	— 11,5	53	49	— 7,5	0,1	0,1
Sicilia	194	197	1,5	721	687	— 4,7	2,1	2,0
Sardegna	35	38	8,6	189	213	12,7	0,5	0,6
ITALIA	8.317	8.222	— 1,1	36.216	35.177	— 2,9	100,0	100,0
				Per nazionalità				
Paesi CEE	3.473	3.306	— 4,8	17.673	16.493	— 6,7	48,9	46,9
Belgio e Lussemburgo	239	245	2,5	1.055	1.106	4,8	2,9	3,1
Francia	1.256	1.322	5,3	4.009	4.378	9,2	11,1	12,5
Germania	1.728	1.500	— 13,2	11.282	9.715	— 13,9	31,2	27,6
Paesi Bassi	250	239	— 4,4	1.327	1.294	— 2,5	3,7	3,7
Altri paesi europei	2.595	2.571	— 0,9	12.142	12.160	0,1	33,5	34,6
Svezia	128	135	5,5	768	841	9,5	2,1	2,4
Norvegia	32	32	—	127	140	10,2	0,4	0,4
Danimarca	147	146	— 0,7	701	718	2,4	1,9	2,0
Regno Unito	980	955	— 2,6	4.533	4.595	1,4	12,5	13,1
Irlanda	18	19	5,6	94	104	10,6	0,3	0,3
Svizzera	480	469	— 2,3	2.414	2.404	— 0,4	6,7	6,8
Austria	403	362	— 10,2	2.191	1.945	— 11,2	6,0	5,5
Jugoslavia	93	123	32,3	232	290	25,0	0,6	0,8
Spagna e Portogallo	125	126	0,8	381	371	— 2,6	1,1	1,1
Grecia	72	76	5,6	230	233	1,3	0,6	0,7
Altri	117	128	9,4	471	519	10,2	1,3	1,5
Paesi extra-europei	2.249	2.345	4,3	6.401	6.524	1,9	17,6	18,5
Stati Uniti d'America	1.511	1.551	2,6	3.901	3.945	1,1	10,8	11,2
Canadà	105	112	6,7	353	350	— 0,8	1,0	1,0
Brasile	54	50	— 7,4	198	176	— 11,1	0,5	0,5
Argentina	72	91	26,4	263	308	17,1	0,7	0,9
Turchia	24	21	— 12,5	84	76	— 9,5	0,2	0,2
RAU-Egitto	9	10	11,1	43	43	—	0,1	0,1
Altri	474	510	7,6	1.559	1.626	4,3	4,3	4,6
TOTALE	8.317	8.222	— 1,1	36.216	35.177	— 2,9	100,0	100,0

Fonte: Elaborazione su dati ISTAT.

Una costante ascesa si è avuta in questi ultimi anni nel turismo ospitato nelle attrezzature ricettive complementari (campeggi, alberghi per la gioventù, abitazioni private, villaggi turistici). Dalla tavola 61 si ricava che, rispetto a quello tradizionale, il movimento turistico che affluisce alle aziende non alberghiere è stato caratterizzato, nel passaggio tra il 1958 e il 1963, da un più accentuato sviluppo dei pernottamenti, cui ha fatto seguito nel 1964 una ulteriore seppur limitata espansione.

Rimesse emigrati e redditi di lavoro. — Durante il 1964 il flusso migratorio lordo è stato di 278 mila unità, cifra all'incirca uguale a quella del 1963 (tav. 62). Di esse l' 84 per cento ha effettuato il trasferimento con mezzi propri, mentre la restante aliquota si è avvalsa dell'assistenza, finanziaria e in servizi, di organi statali o internazionali. Analizzando le variazioni intervenute nei principali flussi, si osserva che ad un incremento degli espatri verso la Germania (11 per cento) e il Canadà (36 per cento), si è contrapposta una diminuzione di quelli verso la Francia (— 16 per cento) e la Svizzera (— 3 per cento), in relazione ad un rallentamento della espansione produttiva nella prima e alle misure di contenimento della congiuntura introdotte nella seconda.

Una rilevazione statistica condotta recentemente a termine dal Ministero degli affari esteri ha portato ad accertare che la consistenza dei lavoratori italiani all'estero, inclusi i familiari, è di circa sei milioni di unità. Tra i paesi europei (in cui è dislocato il 38 per cento degli emigrati), Francia e Svizzera presentano i contingenti più numerosi, con 900 e 600 mila presenze rispettivamente.

Per il 1964 l'apporto valutario derivante dalle rimesse di italiani emigrati all'estero è stato di 656 milioni di dollari, con un aumento del 6 per cento rispetto all'anno precedente. Nella bilancia dei pagamenti, 280 milioni sono registrati fra i trasferimenti unilaterali come rimesse di emigrati, e 376 milioni sono attribuiti ai servizi come redditi di lavoro.

Turismo extra-alberghiero

TAV. 61

(migliaia)

Voci	Presenze				Composizione percent. presenze			Permanenza media		
	1958	1963	1964	Variaz. 1964/1963	1958	1963	1964	1958	1963	1964
Alloggi privati	2.827	5.109	5.070	— 0,8	41,9	36,3	35,9	18,4	18,8	17,2
Campeggi	3.260	7.259	7.135	— 1,7	48,4	51,5	50,5	3,8	5,9	6,1
Alberghi della gioventù	356	347	360	3,7	5,3	2,5	2,6	2,3	2,1	2,0
Case di cura	24	24	29	20,8	0,4	0,2	0,2	20,1	17,4	14,5
Istituti religiosi	41	35	34	— 2,9	0,6	0,2	0,2	4,3	4,1	2,8
Colonie marine e montane	49	124	230	85,5	0,7	0,9	1,6	22,7	24,7	25,6
Altri esercizi extra-alberghieri	183	1.177	1.270	8,0	2,7	8,4	9,0	6,3	9,8	9,8
Totale esercizi extra-alberghieri	*6.740*	*14.075*	*14.128*	*0,4*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*5,6*	*7,8*	*7,8*
Totale esercizi alberghieri	*23.635*	*36.216*	*35.177*	*— 2,9*				*4,2*	*4,4*	*4,3*
Indici turismo extra alberghiero	100	209	210					100	139	139
Indici turismo alberghiero	100	153	149					100	105	102

Fonte: Elaborazione su dati ENIT.

TAV. 62

Movimento migratorio negli anni 1963 e 1964

Paesi di immigrazione	1963		1964		Variazioni 1964/1963	
	Totale	Composiz. percent.	Totale	Composiz. percent.	Assolute	Percent.
Belgio	1.626	0,6	1.700	0,6	74	4,6
Francia	20.264	7,3	17.000	6,1	— 3.264	— 16,1
Germania (R.F.)	81.261	29,3	90.000	32,3	8.739	10,8
Lussemburgo	3.505	1,2	3.500	1,3	— 5	— 0,1
Paesi Bassi	922	0,3	1.000	0,4	78	8,5
Totale paesi CEE	*107.578*	*38,7*	*113.200*	*40,7*	*5.622*	*5,2*
Regno Unito	4.681	1,7	4.500	1,6	— 181	— 3,9
Svizzera	122.018	44,0	118.000	42,4	— 4.018	— 3,3
Altri paesi	857	0,3	900	0,3	43	5,0
Totale paesi europei extra-comun.	*127.556*	*46,0*	*123.400*	*44,3*	*— 4.156*	*— 3,3*
TOTALE EUROPA	*235.134*	*84,7*	*236.600*	*85,0*	*1.466*	*0,6*
Argentina	945	0,3	621	0,2	— 324	— 34,3
Brasile	528	0,1	233	0,1	— 295	— 55,9
Canadà	12.912	4,7	17.600	6,3	4.688	36,3
America Centrale	20	—	6	—	— 14	— 70,0
Stati Uniti	13.580	4,9	8.866	3,2	— 4.714	— 34,7
Uruguay	79	—	87	—	8	10,1
Venezuela	2.162	0,8	2.264	0,8	102	4,7
Altri paesi	105	—	111	—	6	5,7
Totale America	*30.329*	*10,9*	*29.788*	*10,6*	*— 541*	*— 1,8*
Totale Africa	*589*	*0,2*	*1.128*	*0,4*	*539*	*91,5*
Totale Asia	*49*	—	*178*	*0,1*	*129*	*263,3*
Totale Oceania	*11.539*	*4,1*	*10.890*	*3,9*	*— 649*	*— 5,6*
TOTALE PAESI OLTREMARE	*42.506*	*15,3*	*41.984*	*15,0*	*— 522*	*— 1,2*
TOTALE GENERALE	*277.640*	*100,0*	*278.584*	*100,0*	*944*	*0,3*

Fonti: Ministero del lavoro, ISTAT.

I movimenti di capitali

Fattori di variazione dei movimenti di capitali. — I movimenti di capitali dell'Italia, che a partire dal primo trimestre del 1962 avevano dato luogo a cospicui disavanzi, hanno registrato nel corso del 1964 un saldo attivo di 93 milioni di dollari, a fronte di uno passivo di 485 milioni avutosi nell'anno precedente. Le voci che hanno maggiormente contribuito a determinare questa evoluzione favorevole sono state quelle relative agli investimenti diretti, ai prestiti a medio e lungo termine dell'estero e alle rimesse di banconote (tav. 63).

Movimenti di capitali dell'Italia (1) TAV. 63

(saldi in milioni di dollari)

	1963					1964				
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	anno
1. Investim. dell'estero	480	309	113	44	946	128	264	92	67	551
2. Investim. all'estero .	— 19	— 60	— 40	— 70	— 189	— 17	— 15	— 77	— 50	—159
3. Prestiti dell'estero privati	25	90	54	117	286	88	162	142	131	523
4. Prestiti all'estero privati	— 22	— 2	— 33	1	— 56	— 4	— 18	20	— 8	— 10
5. Prestiti dell'estero pubblici	1	—	1	19	21	—	— 10	18	28	36
6. Prestiti all'estero pubblici	— 13	12	— 31	— 9	— 41	— 21	— 22	21	— 4	— 26
7. Enti locali	—	—	19	—	19	—	—	—	23	23
8. Crediti commerciali dell'estero	8	9	7	4	28	3	9	— 12	— 20	— 20
9. Crediti commerciali all'estero	—	— 26	— 14	— 27	— 67	— 5	— 35	— 13	11	— 42
10. Altri movimenti di capitali	—	—	—	— 4	— 4	—	—	—	— 4	— 4
11. Totale capitali a lungo termine (1 - 10) .	460	332	76	75	943	172	335	191	173	871
12. Rimesse di banconote	— 525	— 499	— 168	— 278	—1.470	—261	—142	—114	— 60	—577
14. Crediti commerciali a breve dell'estero .	32	45	89	53	219	128	156	—105	— 90	89
13. Crediti commerciali a breve all'estero . .	— 40	— 15	— 42	— 80	— 177	— 47	— 83	— 57	—103	—290
15. Totale movimenti di capitali (11 - 14) . .	— 73	— 137	— 45	— 230	— 485	— 8	266	— 85	— 80	93

(1) Il segno (+) indica un afflusso di capitali dall'estero, il segno (—) un deflusso verso l'estero.

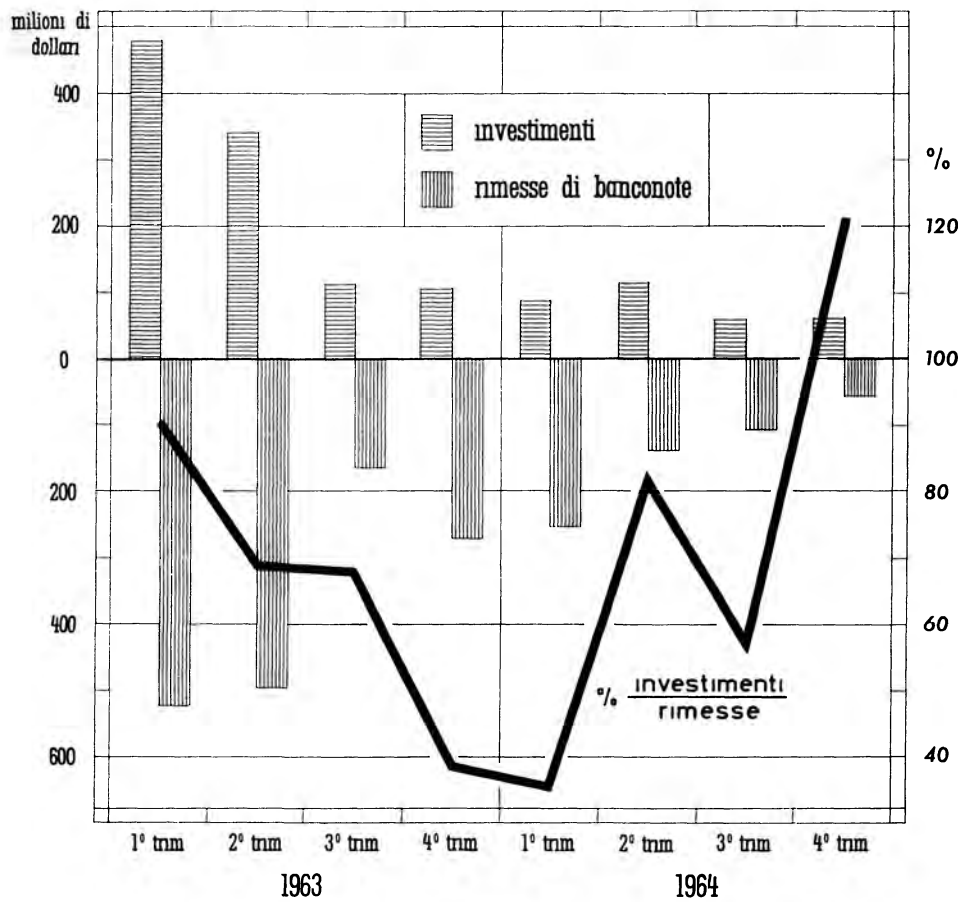
Le modifiche apportate all'imposta cedolare e le migliorate prospettive sull'andamento della lira hanno determinato nel corso del 1964 una sensibile contrazione delle esportazioni non autorizzate di capitali, effettuate tramite l'invio all'estero di biglietti di banca italiani (577 milioni di dollari, contro 1.470 milioni nel 1963). La contrazione, che aveva cominciato a manifestarsi nel dicembre del 1963, si è protratta per tutto il 1964 con punte più accentuate nel secondo e nel quarto trimestre.

Per quanto riguarda l'utilizzo delle rimesse, non si è avuto durante l' anno un andamento uniforme. Nel primo trimestre una percentuale molto elevata del ricavo delle banconote rimesse in Italia è stata impiegata all'estero; nel secondo il rientro di banconote si è sensibilmente ridotto e, nello stesso tempo, si sono avuti minori impieghi all'estero; nel terzo trimestre gli utilizzi all'estero sono nuovamente aumentati, senza per altro raggiungere l'ampiezza registrata agli inizi dell'anno; nel quarto trimestre, infine, gli impieghi all'estero sono notevolmente diminuiti e, per la prima volta dal 1962, gli investimenti della Svizzera sono risultati superiori alle rimesse di banconote provenienti dallo stesso paese (fig. 27).

Il miglioramento dei movimenti di capitali derivante dalla riduzione delle rimesse di banconote è stato notevole e può essere stimato per il 1964, rispetto alle risultanze del 1963, intorno ai 200-250 milioni di dollari.

La riduzione delle rimesse di banconote, in aggiunta alle modifiche intervenute nel loro utilizzo, ha apportato ampi mutamenti nel quadro degli investimenti esteri in Italia, specie di quelli in provenienza dalla Svizzera che sono notevolmente diminuiti (334 milioni di dollari nel 1964, contro 1.046 milioni nel 1963). Fra i vari tipi di investimenti la maggiore contrazione si è riscontrata in quelli di portafoglio, passati da 790 a 156 milioni.

FIG. 27



Investimenti e rimesse di banconote provenienti dalla Svizzera e dal Liechtenstein

Investimenti dell'estero e all'estero. — Gli investimenti dell'estero nel corso del 1964 sono diminuiti di circa 500 milioni di dollari rispetto al 1963 (820 contro 1.300 milioni). La diminuzione ha interessato, come sopra detto, esclusivamente gli investimenti di portafoglio, mentre quelli diretti hanno registrato un sensibile aumento (tav. 64), in gran parte determinato da alcune operazioni avvenute sotto forma di aumenti di capitale di affiliate italiane di società estere e di compartecipazione azionaria al capitale sociale di imprese italiane.

Fra le principali operazioni del primo tipo sono da annoverare l'aumento del capitale sociale della Shell Italiana, portato da 22 a 129 miliardi di lire, e quello della Esso Italiana,

TAV. 64

Investimenti dell'estero e rimesse di banconote

(milioni di dollari)

Paesi	1962			1963			1964		
	Incassi	Pagamenti	Saldi	Incassi	Pagamenti	Saldi	Incassi	Pagamenti	Saldi
A. *Investimenti diretti:*									
1. Paesi C.E.E.	47,7	13,9	33,8	42,8	3,5	39,3	238,5	4,5	234,0
2. Svizzera e Liechtenstein	268,0	6,4	261,6	233,0	31,9	201,1	163,8	17,1	146,7
3. Regno Unito	15,7	0,5	15,2	17,6	0,3	17,3	20,6	7,3	13,3
4. Stati Uniti	30,8	1,2	29,6	66,3	17,1	49,2	128,9	2,4	126,5
5. Altri paesi	16,7	1,7	15,0	24,8	1,9	22,9	14,7	0,5	14,2
Totale	378,9	23,7	355,2	384,5	54,7	329,8	566,5	31,8	534,7
B. *Investimenti di portafoglio:*									
1. Paesi C.E.E.	31,0	34,7	— 3,7	48,4	28,6	19,8	41,9	31,3	10,6
2. Svizzera e Liechtenstein	582,7	165,4	417,3	789,5	203,0	586,5	156,5	159,6	— 3,1
3. Regno Unito	14,5	25,9	— 11,4	12,4	15,3	— 2,9	9,0	8,2	0,8
4. Stati Uniti	19,1	24,9	— 5,8	10,5	21,2	— 10,7	9,9	7,9	2,0
5. Altri paesi	9,9	5,1	4,8	15,6	5,2	10,4	5,7	12,8	— 7,1
Totale	657,2	256,0	401,2	876,4	273,3	603,1	223,0	219,8	3,2
C. *Altri investimenti:*									
1. Paesi C.E.E.	7,6	1,1	6,5	7,3	3,6	3,7	7,1	2,8	4,3
2. Svizzera e Liechtenstein	13,6	1,6	12,0	23,4	9,6	13,8	13,5	3,1	10,4
3. Regno Unito	0,5	0,8	— 0,3	1,2	1,0	0,2	1,7	1,0	0,7
4. Stati Uniti	1,1	3,6	— 2,5	1,9	7,2	— 5,3	1,5	5,5	— 4,0
5. Altri paesi	4,2	3,2	1,0	5,7	4,9	0,8	6,7	5,6	1,1
Totale	27,0	10,3	16,7	39,5	26,3	13,2	30,5	18,0	12,5
D. *Totale investimenti:*									
1. Paesi C.E.E.	86,3	49,7	36,6	98,5	35,7	62,8	287,5	38,6	248,9
2. Svizzera e Liechtenstein	864,3	173,4	690,9	1.045,9	244,5	801,4	333,8	179,8	154,0
3. Regno Unito	30,7	27,2	3,5	31,2	16,6	14,6	31,3	16,5	14,8
4. Stati Uniti	51,0	29,7	21,3	78,7	45,5	33,2	140,3	15,8	124,5
5. Altri paesi	30,8	10,0	20,8	46,1	12,0	34,1	27,1	18,9	8,2
Totale (A + B + C)	1.063,1	290,0	773,1	1.300,4	354,3	946,1	820,0	269,6	550,4
E. *Rimesse di banconote:*									
1. Paesi C.E.E.	—	1,0	— 1,0	—	2,1	— 2,1	—	3,2	— 3,2
2. Svizzera e Liechtenstein	—	761,9	— 761,9	—	1.456,0	—1456,0	—	556,9	— 556,9
3. Regno Unito	—	—	—	—	0,7	— 0,7	—	0,6	— 0,6
4. Stati Uniti	—	—	—	—	—	—	—	0,5	— 0,5
5. Altri paesi	—	3,0	— 3,0	—	11,6	— 11,6	—	15,9	— 15,9
Totale	—	765,9	— 765,9	—	1.470,4	—1470,4	—	577,1	— 577,1

effettuato mediante conferimento al capitale sociale di un prestito di 10 miliardi di lire. Fra gli accordi di compartecipazione azionaria, i più importanti sono stati quelli stipulati tra la Dow Chemical e la Ledoga (20 milioni di dollari) e tra la 3M e la Ferrania (30 milioni di dollari). Queste quattro operazioni hanno dato luogo a investimenti diretti per 237 milioni di dollari.

L'aumento del capitale della Shell Italiana è stato effettuato per la sottoscrizione del 50 per cento del capitale sociale della Monteshell Petrolchimica e la costruzione di una raffineria a Taranto. Nelle statistiche dei movimenti di capitali dell'Italia la valuta conferita per questa operazione figura proveniente dall'Olanda; l'origine dei fondi è però il Regno Unito.

I settori verso i quali si sono indirizzati gli investimenti esteri sono stati, in ordine di importanza, quelli degli oli minerali (241 milioni di dollari), della chimica (76 milioni), della meccanica (62 milioni) e delle costruzioni edilizie (58 milioni). Notevolmente diminuiti rispetto al 1963 sono risultati invece gli investimenti nei settori alberghiero, delle materie prime e della gomma (tav. 65). Quanto ai paesi di provenienza, incrementi di rilievo si sono verificati nei capitali provenienti dagli Stati Uniti, dall'Olanda e dagli altri paesi della CEE. Una parte della valuta affluita in Italia è stata utilizzata per estinguere precedenti finanziamenti a breve verso il sistema bancario. Gli investimenti della Svizzera sono invece diminuiti (164 milioni di dollari nel 1964, contro 233 nel 1963).

Gli investimenti esteri di portafoglio hanno presentato nel 1964 una pronunciata contrazione rispetto al 1963, passando da 876 a 223 milioni di dollari. La diminuzione, manifestatasi negli ultimi mesi del 1963, si è protratta ininterrottamente nel 1964. Su questo fenomeno ha esercitato una importante incidenza la riduzione delle esportazioni di banconote effettuate da operatori italiani, cosicchè esso ha assunto in parte un carattere più apparente che reale. Tuttavia, anche gli investimenti di effettiva pertinenza estera, come è dimostrato dai dati relativi ai paesi diversi dalla Svizzera, hanno registrato una diminuzione, passando da 87 a 66 milioni di dollari (tav. 64).

TAV. 65

Investimenti e disinvestimenti diretti dell'estero ripartiti per rami di attività economica

(migliaia di dollari)

Rami di attività economica	Investimenti (1)		Disinvestimenti		Saldi	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
1. Privati	3	21	—	—	3	21
2. Enti pubblici	1.324	281	155	15	1.169	266
3. Banche, borse, società finanziarie	27.908	26.101	2.538	1.145	25.370	24.956
4. Trasporti terrestri	761	1.409	16	6	745	1.403
5. Servizi telefonici e postali	1.288	131	—	—	1.288	131
6. Trasporti marittimi	647	1.710	—	48	647	1.662
7. Energia elettrica	5.294	3.869	7.043	923	— 1.749	2.946
8. Gas e acquedotti	597	96	7	—	590	96
9. Spettacoli pubblici e affini	11.624	532	82	2	11.542	530
10. Alberghi e case di cura	68.207	5.183	1.888	190	66.319	4.993
11. Costruzioni edilizie	9.339	57.809	2.879	6.591	6.460	51.218
12. Opere pubbliche	137	35	2.455	—	— 2.318	35
13. Opere di bonifica	2.786	128	—	—	2.786	128
14. Agricoltura	541	1.978	1.040	155	— 499	1.823
15. Materie prime e attrezzi agricoli	30.600	242	670	—	29.930	242
16. Cereali e altri prodotti alimentari	2.821	16.567	3.583	1.329	— 762	15.238
17. Legno e affini	5.352	1.775	17	1.192	5.335	583
18. Miniere e cave	10.483	3.640	1.388	1.056	9.095	2.584
19. Lavorazione minerali non metalliferi	38.203	5.374	12.927	86	25.276	5.288
20. Oli minerali e gas idrocarburati	18.002	241.127	519	8.441	17.483	232.686
21. Metallurgia	62.781	8.327	5.489	2.853	57.292	5.474
22. Meccanica	27.378	62.230	6.431	2.214	20.947	60.016
23. Chimica	7.394	76.415	2.507	4.099	4.887	72.316
24. Gomma	20.419	2.955	8	123	20.411	2.832
25. Carta e stampa	1.516	19.634	80	331	1.436	19.303
26. Pelli	17.155	1.265	1.847	26	15.308	1.239
27. Tessili e abbigliamento	2.965	12.548	421	423	2.544	12.125
28. Prodotti vari	5.483	3.826	590	253	4.893	3.573
29. Commercio al minuto e servizi vari	3.460	11.275	108	363	3.352	10.912
Totale	384.468	566.483	54.688	31.864	329.780	534.619

(1) Gli investimenti diretti dell'estero comprendono anche le sottoscrizioni da parte di non residenti dei nuovi titoli azionari emessi in Italia. Gli importi di tali sottoscrizioni, le quali figurano pure nelle tavole 92, 93, 94, 96 e 97 del capitolo sul mercato finanziario, possono essere stimati intorno a 50 milioni di dollari nel 1963 e a 270 milioni nel 1964.

I disinvestimenti di portafoglio, a loro volta, pur essendo diminuiti rispetto al 1963 (220 contro 273 milioni di dollari), hanno ancora registrato valori elevati. L'esame delle forme valutarie dei disinvestimenti lascia presumere che buona parte di essi riguardi smobilizzi di titoli acquistati in precedenza da residenti sotto nominativi esteri (titoli acquistati con disponibilità di conto capitale).

Gli investimenti italiani all'estero sono diminuiti di 40 milioni di dollari rispetto al 1963, passando da 268 a 228 milioni. La diminuzione ha interessato principalmente gli investimenti senza trasferimento di valuta, mentre gli altri sono rimasti pressochè immutati. Nell'ambito degli investimenti senza trasferimento di valuta, la più accentuata riduzione si è avuta negli investimenti di portafoglio, scesi da 32 a 8 milioni di dollari (tav. 66).

TAV. 66

Investimenti italiani all'estero

(milioni di dollari)

Voci	1963	1964
A. Investimenti pubblici:		
Partecipazione all'IDA	3,5	3,5
Totale	3,5	3,5
B. Investimenti privati:		
Con trasferimento di valuta	119,8	119,0
Con altre forme di trasferimento	148,2	109,3
	268,0	228,3
di cui:		
diretti	214,7	204,3
di portafoglio	46,7	22,6
altri	6,6	1,4
Totale	268,0	228,3
C. Disinvestimenti privati:		
Con trasferimento di valuta	43,6	38,9
Con altre forme di trasferimento	25,8	22,2
Per riparazioni di guerra	10,0	7,6
	79,4	68,7
di cui:		
diretti	56,4	51,9
di portafoglio	10,3	8,5
altri	12,7	8,3
Totale	79,4	68,7
D. Investimenti netti (A + B — C)	192,1	163,1

Per quanto riguarda la ripartizione geografica, un notevole aumento si è avuto negli investimenti effettuati negli Stati Uniti, passati da 27 a 87 milioni di dollari, mentre sono diminuiti quelli verso il Regno Unito, i paesi della CEE e i paesi in via di sviluppo.

Crediti dell'estero e all'estero. — I crediti a medio e lungo termine privati ricevuti dall'estero sono risultati pari a 642 milioni di dollari, a fronte di 362 milioni registrati nel 1963 e hanno assunto le forme di emissioni di valori mobiliari all'estero, di prestiti concessi direttamente alle imprese e di prestiti concessi agli istituti mobiliari. Accanto a queste forme di finanziamento occorre anche considerare quelle dei prestiti a medio termine ottenuti tramite le aziende di credito, che figurano fra gli indebitamenti bancari verso l'estero per 100 milioni nel 1964 e per 47 milioni nel 1963 (fig. 28).

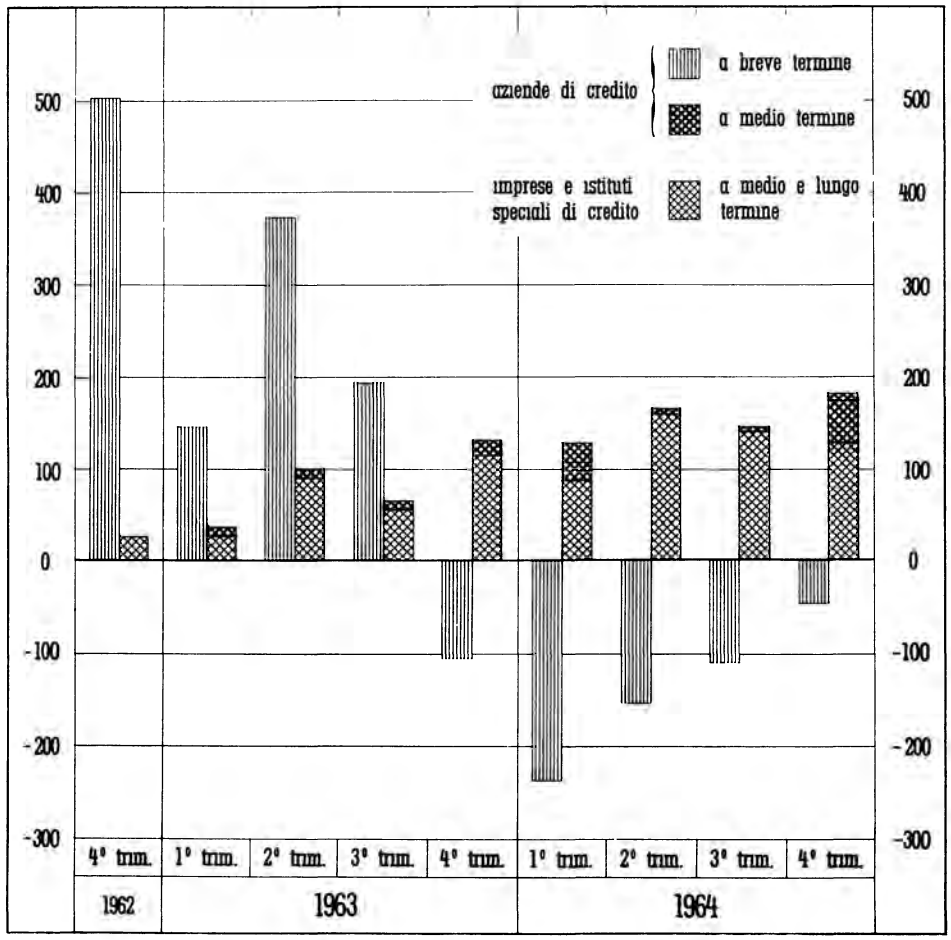
I paesi mutuanti sono stati principalmente gli Stati Uniti (358 milioni di dollari), la Svizzera (156 milioni) e il Regno Unito (65 milioni). I rami di attività economica che hanno maggiormente beneficiato dell'aumento dei prestiti esteri sono stati il metallurgico (199 milioni di dollari), il meccanico (86 milioni) e gli istituti speciali di credito (115 milioni). I prestiti concessi alle industrie chimiche, invece, pur registrando ancora valori elevati, hanno subìto una contrazione rispetto al 1963 (tav. 67).

I prestiti ricevuti dal settore metallurgico sono stati prevalentemente utilizzati per finanziare gli investimenti siderurgici del gruppo IRI; quelli ricevuti dagli istituti speciali di credito sono stati utilizzati per concedere finanziamenti alle imprese. Il minor ricorso all'estero della chimica trova compenso nell'elevato volume degli investimenti diretti effettuati dall'estero nel settore.

I tassi di interesse applicati sono stati relativamente più bassi nel primo che nel secondo semestre, in connessione con l'andamento generale dei tassi sui principali mercati monetari e finanziari esteri.

Analogamente ai prestiti esteri privati, anche quelli pubblici hanno registrato un aumento (106 milioni di dollari nel 1964, a

FIG. 28



Finanziamenti netti dell'estero a favore delle aziende di credito, delle imprese e degli istituti speciali di credito

(milioni di dollari)

fronte di 80 milioni nel 1963), in relazione ai finanziamenti concessi dalla CECA e dalla BEI alla Cassa per il Mezzogiorno (tav. 68).

Per quanto riguarda gli enti locali, le città di Milano e Torino hanno ottenuto dall'estero prestiti, rispettivamente, per 10 e 13 milioni di dollari. Il prestito della città di Milano è stato negoziato con una banca americana (nel 1963 lo stesso comune aveva emesso un prestito di 20 milioni di dollari sul mercato di New York), quello della città di Torino si è concretato in un'emissione obbligazionaria sul mercato di Londra per 5 milioni di sterline al 98 per cento del valore nominale, tasso di interesse 6,50 per cento, rimborsabile in sterline o marchi tedeschi a scelta degli obbligazionisti.

TAV. 67

Prestiti dell'estero a medio e lungo termine ripartiti per rami di attività economica

(migliaia di dollari)

Rami di attività economica	Prestiti alle imprese e agli istituti speciali di credito		Prestiti tramite le aziende di credito		Totale		Rimborsi (1)		Saldi	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
1. Privati	521	506	—	—	521	506	155	70	366	436
2. Enti pubblici	80.372	115.710	—	—	80.372	115.710	41.348	46.441	39.024	69.269
3. Banche, borse, società finanz.	57.900	146.459	—	228	57.900	146.687	7.562	17.849	50.338	128.838
4. Trasporti terrestri	3.416	6.705	—	2.000	3.416	8.705	2.106	2.951	1.310	5.754
5. Servizi telefonici e postali	—	—	—	—	—	—	1.151	—	— 1.151	—
6. Trasporti marittimi	1.327	3.400	—	—	1.327	3.400	1.700	564	— 373	2.836
7. Energia elettrica	3.528	607	—	—	3.528	607	3.096	1.851	432	— 1.244
8. Gas e acquedotti	16	—	—	—	16	—	108	9	— 92	— 9
9. Spettacoli pubblici e affini	534	1.447	—	—	534	1.447	7.417	105	— 6.883	1.342
10. Alberghi e case di cura	3.107	4.596	—	2.229	3.107	6.825	6.754	290	— 3.647	6.535
11. Costruzioni edilizie	27.912	27.060	2.800	983	30.712	28.043	2.115	5.790	28.597	22.253
12. Opere pubbliche	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13. Opere di bonifica	—	—	—	—	—	—	131	—	— 131	—
14. Agricoltura	434	459	—	—	434	459	159	—	275	459
15. Materie prime e attrezzi agric.	2	500	—	—	2	500	42	708	— 40	— 208
16. Cereali e altri prodotti aliment.	3.888	8.343	2.000	3.000	5.888	11.343	1.828	1.557	4.060	9.786
17. Legno e affini	568	158	—	2.000	568	2.158	—	339	568	1.819
18. Miniere e cave	1.556	3.668	—	—	1.556	3.668	610	123	946	3.545
19. Lavoraz. minerali non metallif.	628	3.615	—	500	628	4.115	48	47	580	4.068
20. Oli minerali e gas idrocarburati	99.137	117.741	10.000	200	109.137	117.941	12.695	38.620	96.442	79.321
21. Metallurgia	51.840	126.543	—	72.630	51.840	199.173	4.428	10.223	47.412	188.950
22. Meccanica	36.793	76.815	—	8.945	36.793	85.760	12.751	11.146	24.042	74.614
23. Chimica	48.791	72.783	31.500	915	80.291	73.698	6.748	21.970	73.543	51.728
24. Gomma	5.051	7.024	—	—	5.051	7.024	2.736	226	2.315	6.798
25. Carta e stampa	2.970	10.715	—	—	2.970	10.715	840	2.590	2.130	8.125
26. Pelli	50	128	—	—	50	128	6	6	44	122
27. Tessili	8.430	7.100	1.000	6.000	9.430	13.100	847	1.516	8.583	11.584
28. Prodotti vari	2.159	2.195	—	—	2.159	2.195	101	567	2.058	1.628
29. Commer. al minuto e serv. vari	1.587	3.537	—	—	1.587	3.537	211	708	1.376	2.829
Totale	442.517	747.814	47.300	99.630	489.817	847.444	117.693	166.266	372.124	681.178

(1) I rimborsi si riferiscono solo ai prestiti ricevuti dalle imprese e dagli istituti speciali di credito; per i prestiti assunti tramite le aziende di credito non si è ancora registrato alcun rimborso.

TAV. 68

Crediti dell'estero

(milioni di dollari)

Voci	1963	1964
A. Pubblici:		
Cassa Mezzogiorno - BIRS	9,2	4,1
Cassa Mezzogiorno - BEI	34,8	44,5
Cassa Mezzogiorno - Banque Lambert	17,4	—
Città di Milano - Dillon Read and Co.	19,1	—
Città di Milano - First Nat. City Bank	—	10,0
IMI - Eximbank	—	18,7
Cassa Mezzogiorno - CECA	—	15,0
Città di Torino - Warburg S. G. Co. Ltd.	—	13,3
Totale	80,5	105,6
B. Privati:		
Paesi vari	362,0	642,2
Totale (A + B)	442,5	747,8

Fra gli altri prestiti obbligazionari emessi all'estero nel 1964, oltre a quello dell'IMI per 10 milioni di dollari, tasso di interesse 6,0 per cento, emissione al 99 per cento del valore nominale negoziato a New York, speciale menzione va fatta per il prestito dell'IRI di 25 milioni di dollari, tasso di interesse 5,75 per cento, emesso alla pari sul mercato di Londra. Le valute richieste per la sottoscrizione sono state il marco tedesco e il dollaro Stati Uniti alla parità di 4 a 1. La caratteristica principale dell'emissione è costituita dal fatto che le obbligazioni sono convertibili in azioni Finsider ad un prezzo prefissato.

Le linee di credito a medio termine aperte a favore dell'Italia dalla Export-Import Bank (200 milioni di dollari) e dalla Commodity Credit Corporation (250 milioni) nel marzo 1964 sono state utilizzate in misura modesta nel corso dell'anno. E' inoltre da segnalare che la Banca Mondiale ha recentemente deliberato di concedere un prestito di 100 milioni di dollari a favore della Cassa per il Mezzogiorno, il cui utilizzo dovrebbe avvenire nel corrente anno.

I rimborsi di debiti verso l'estero sia pubblici che privati sono anch' essi aumentati (tav. 69). L' incremento è risultato però inferiore sia in valore assoluto che relativo a quello dei

TAV. 69

Rimborsi di debiti verso l'estero

(milioni di dollari)

Voci	1963	1964
A. Pubblici:		
Rimborsi contrattuali:		
Residuati di guerra con pagamento in dollari	2,6	1,9
Residuati di guerra con pagamento in lire	5,0	5,0
IMI - Eximbank	1,5	1,5
IMI - Alitalia - Eximbank	4,1	4,0
Navi	0,9	0,1
Argentina a lungo termine	1,5	1,6
Sistemazione Lombardo	3,8	3,8
IMI - ERP - MSA	1,9	3,8
Cassa Mezzogiorno - BIRS	11,7	13,9
Cassa Mezzogiorno - BEI	2,0	3,0
Ferrovie Stato - BEI	0,3	0,7
Titoli di stato italiani in possesso estero	0,8	0,8
Repubblica Italiana - ICA - Eximbank	0,2	0,3
Cassa Mezzogiorno - Morgan	5,0	6,0
Totale	41,3	46,4
B. Privati:		
Ammortamento debiti privati	76,4	119,9
Totale (A + B)	117,7	166,3

nuovi prestiti, sicchè l'apporto netto della voce (esclusi i crediti bancari a medio termine) è risultato pari a 581 milioni di dollari, contro 325 milioni nel 1963. Per il corrente anno il volume dei rimborsi, specie di quelli privati, dovrebbe segnare un aumento, in quanto una parte dei crediti a medio termine stipulati nel 1963 e 1964 verranno a scadere nell'anno.

I crediti italiani all'estero privati sono notevolmente diminuiti nel 1964. I nuovi prestiti sono risultati inferiori di 24 milioni di dollari rispetto al 1963, mentre i rimborsi dell'estero sono aumentati da 44 a 66 milioni. Un andamento pressochè analogo hanno presentato i prestiti pubblici all' estero i quali, al netto dei rimborsi, si sono ridotti di 14 milioni di dollari (tav. 70).

TAV. 70

Crediti italiani all'estero

(milioni di dollari)

Voci	Crediti concessi		Rimborsi ricevuti		Saldo	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
A. Pubblici:						
Argentina	—	18,7	10,7	15,6	— 10,7	3,1
Brasile	7,8	4,8	3,2	3,2	4,6	1,6
Egitto	5,1	19,9	5,4	5,4	— 0,3	14,5
Grecia	—	—	0,1	0,1	— 0,1	— 0,1
Jugoslavia	22,1	22,1	3,3	5,1	18,8	17,0
Nigeria	—	3,8	—	—	—	3,8
Somalia	4,0	0,8	—	—	4,0	0,8
Tunisia	10,0	—	—	0,8	10,0	— 0,8
Turchia	10,0	—	3,2	4,2	6,8	— 4,2
Venezuela	7,0	—	—	10,0	7,0	— 10,0
Totale	66,0	70,1	25,9	44,4	40,1	25,7
B. Privati	100,5	76,6	44,1	66,5	56,4	10,1
C. Totale (A + B)	166,5	146,7	70,0	110,9	96,5	35,8

Crediti commerciali a breve termine e sfasamenti fra dati mercantili e valutari. — Gli sfasamenti fra dati doganali e dati valutari del commercio estero dell'Italia hanno presentato nel corso del 1964 una variabilità e un'ampiezza molto pronunciate, specie per quanto riguarda le importazioni, determinando tra l'altro un peggioramento dei crediti commerciali a breve termine, per i quali si è passati dal saldo attivo di 42 milioni di dollari del 1963 ad un saldo passivo di 201 milioni (tav. 63).

Le differenze fra dati doganali e valutari del commercio con l'estero sono connesse con le diverse modalità e col contenuto non del tutto omogeneo delle due rilevazioni. Il rapporto fra le due serie di dati deve pertanto essere effettuato con molta cautela ed in ogni caso deve limitarsi a prendere in considerazione soltanto le variazioni fra un anno e l'altro. Partendo dai dati sugli sfasamenti opportunamente rettificati (per attenuare il carattere non omogeneo delle due rilevazioni) si ottengono i dati relativi ai crediti commerciali a breve, previa deduzione di quelli a medio e a lungo termine.

Nel primo semestre del 1964 i dati delle importazioni valutarie hanno registrato incrementi meno elevati di quelli doganali. Sul più contenuto aumento delle importazioni valutarie

hanno influito vari fenomeni, i quali hanno tutti agito nello stesso senso. Verso la fine del 1963 oltre il 50 per cento delle importazioni italiane veniva regolato anticipatamente; conseguentemente, l'affievolimento della domanda interna, intervenuta agli inizi del 1964, ha agito immediatamente sui dati valutari. In secondo luogo, l'adozione di due provvedimenti, poi modificati, l'uno che riduceva da 360 a 30 giorni il termine dei pagamenti per le importazioni di alcuni beni di consumo durevole e l'altro che vietava alle banche di concedere finanziamenti in valuta a fronte di tali importazioni, ha inciso più prontamente sui pagamenti anticipati che su quelli posticipati, data la struttura dei regolamenti valutari. La contrazione dei finanziamenti bancari (risultata pari a 250 milioni di dollari), infine, ha spinto gli importatori a chiedere all'estero maggiori dilazioni di pagamento.

Per effetto dei fenomeni sopra indicati, nel primo semestre del 1964, la differenza fra il valore delle merci importate e i relativi pagamenti valutari è notevolmente aumentata, determinando crediti commerciali a breve dell'estero per 284 milioni di dollari, a fronte di 77 milioni nel corrispondente semestre del 1963.

Nel secondo semestre si è verificato il fenomeno inverso. Infatti, pur avendo le importazioni valutarie e quelle doganali presentato una contrazione, le prime sono diminuite meno delle seconde. Sulla più contenuta diminuzione dei pagamenti valutari a fronte delle importazioni di merci hanno influito due fenomeni: l'estinzione di una parte dei crediti commerciali esteri ottenuti dagli importatori italiani durante il primo semestre e la ripresa, manifestatasi negli ultimi mesi del 1964, nei pagamenti anticipati per importazioni. Per effetto di questa inversione di tendenza, i pagamenti hanno ecceduto il valore delle merci importate di 195 milioni di dollari.

Per quanto riguarda le esportazioni di merci, nel corso del 1964 i dati doganali sono aumentati ad un ritmo leggermente più elevato di quelli valutari. Conseguentemente la differenza fra il valore delle merci esportate e i relativi incassi valutari è aumentata rispetto al 1963, determinando un aumento dei crediti commerciali italiani all'estero di 113 milioni di dollari.

I movimenti monetari

Effetti dell'avanzo di bilancia dei pagamenti sulla liquidità interna. — L'avanzo di bilancia dei pagamenti del 1964, pari a 774 milioni di dollari, è stato utilizzato per 442 milioni per la riduzione dell'indebitamento bancario verso l'estero, mentre la quota residua di 332 milioni è andata ad incrementare le disponibilità ufficiali costituite dalle riserve in oro e valute, da altre attività a breve termine e dagli averi a medio e lungo termine (tav. 71).

TAV. 71

Movimenti monetari

(milioni di dollari)

Componenti	1963	1964
1) Aventi incidenza sul bilancio della Banca d'Italia (aumento attività = +):		
— oro e valute convertibili	— 434,6	497,2
— altre riserve ufficiali nette	25,3	— 135,6
— posizione a medio e lungo termine .	— 192,7	— 30,0
Totale . . .	— 602,0	331,6
(miliardi di lire, inclusi sfasamenti)	— *374,5*	*207,5*
2) Aventi incidenza sui bilanci delle aziende di credito:		
— variazione netta indebitamento bancario verso l'estero (aumento passività = —) .	— 649,8	442,3
(miliardi di lire)	— *406,1*	*276,4*
Totale 1) + 2) . . .	— 1.251,8	773,9

A fine anno le riserve ufficiali nette della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi toccavano il livello di 3.756 milioni di dollari, con un aumento sul dicembre 1963 di 362 milioni, mentre gli averi a medio e lungo termine ammontavano a 571 milioni, con una riduzione di 30 milioni sull'anno precedente. La posizione debitoria netta delle aziende di credito è scesa nel corso del 1964 da 1.254 a 812 milioni di dollari (tav. 72).

TAV. 72

Posizione sull'estero dell'U.I.C., della Banca d'Italia e delle aziende di credito

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

Voci	1963		1964				1965
	Agosto	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo
A. *Banca d'Italia e UIC:*							
1) Riserve ufficiali:							
Oro	2.291,3	2.343,1	2.143,4	2.148,0	2.104,0	2.106,6	2.093,2
Valute convertibili	1.357,4	837,2	801,8	828,5	1.129,4	1.570,9	1.588,5
Totale	3.648,7	3.180,3	2.945,2	2.976,5	3.233,4	3.677,5	3.681,7
Posizione netta F.M.I.	207,7	225,7	0,7	0,7	125,0	141,4	173,9
Altre riserve:							
— obbligazioni del Tesoro americano	200,0	200,0	150,0	—	—	—	—
— posizione GAB	—	—	—	—	—	5,0	5,0
— posizione netta F.M.E.	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Passività a breve verso l'estero	76,5	214,6	349,6	154,0	104,4	70,9	107,9
di cui: riporti con banche centrali	—	*50,0*	*150,0*	*94,4*	*57,3*	*29,9*	*12,2*
Riserve ufficiali nette	3.983,2	3.394,7	2.749,6	2.826,5	3.257,3	3.756,3	3.756,0
2) Posizione a medio e lungo termine:							
Obbligazioni del Tesoro americano a medio termine	13,1	13,1	10,2	1,8	—	—	—
Titoli in valuta rappresentativi di debiti dell'Italia	366,4	350,5	345,2	347,0	336,8	335,1	335,7
Titoli in valuta emessi da non residenti	48,5	37,6	37,6	49,6	39,6	39,9	54,1
Titoli in lire emessi da non residenti	34,2	34,2	52,4	53,5	51,1	51,1	50,8
Saldi liquidazione UEP	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,4	0,4
Crediti consolidati e conti speciali	147,9	142,0	143,4	140,3	131,7	123,0	125,1
Conto accantonamento prestito Argentina	17,5	16,7	16,7	15,9	15,9	15,1	15,1
Compensazione bilaterale	1,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Obbligazioni BIRS e BEI detenute dalla Banca d'Italia	4,2	4,1	4,2	4,4	4,6	4,5	4,5
Totale 2	633,8	600,7	612,1	614,8	581,9	570,7	587,3
B. *Aziende di credito:*							
1) In valute convertibili	—1.051,2	— 965,4	— 837,3	— 703,0	— 585,3	— 633,8	— 584,8
2) In valute non convertibili	0,1	1,7	2,3	2,5	2,5	2,9	3,3
3) In lire	— 317,1	— 290,7	— 222,0	— 209,7	— 222,9	— 181,2	— 178,8
Saldo	—1.368,2	—1.254,4	—1.057,0	— 910,2	— 805,7	— 812,1	— 760,3

La presentazione della posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC riportata nella tavola 72 differisce da quella fatta nelle precedenti Relazioni in quanto si è voluto conformarla agli schemi recentemente concordati in sede internazionale. La principale modifica riguarda l'unificazione nelle « riserve ufficiali » degli averi liquidi, o liquidabili a breve termine, posseduti sia dalla Banca d'Italia che dall'UIC; parallelamente sono state riunite in un unico dato le passività a breve verso l'estero. Le « riserve ufficiali nette » risultano così composte dall'oro e dalle valute convertibili detenute dalla Banca d'Italia e dall'UIC, dalla posizione netta sul Fondo monetario internazionale e dalle altre forme di attività a breve, di volta in volta specificate, dedotte le passività verso l'estero delle due istituzioni indicate. La « posizione a medio e lungo termine », costituita attualmente da titoli in valuta rappresentativi di debiti dell'Italia, da crediti consolidati e conti speciali, da titoli in lire e in valuta di varia natura emessi da non residenti e da altre poste minori, forma un gruppo di attività sull'estero non prontamente liquidabili e che, appunto per questa loro caratteristica, non entrano a far parte delle « riserve ufficiali ».

Le operazioni con l'estero delle aziende di credito, che nel 1963 avevano attenuato l'effetto deflatorio del disavanzo della bilancia dei pagamenti, nel 1964 hanno assorbito, come si è visto, nella misura di circa i tre quinti l'incremento di liquidità derivante dall'avanzo di bilancia dei pagamenti. In tema di indebitamento estero delle aziende di credito, dopo le direttive impartite nel settembre e nel dicembre 1963, menzionate nella precedente Relazione, una nuova misura è stata adottata nel luglio 1964, consistente nel vietare che l'indebitamento delle aziende di credito superi l'importo minore fra i due in essere al 15 e al 30 giugno.

Nei primi nove mesi del 1964 l'ammontare dei riporti in essere fra aziende di credito e UIC è rimasto praticamente invariato. L'accensione di nuovi riporti dollari-lire tra banche e UIC, che ha segnato una lieve ripresa nell'ultimo trimestre del 1964, ha toccato livelli elevati nel primo trimestre dell'anno in corso. In questi sei mesi, infatti, la posizione verso l'UIC delle aziende di credito è aumentata di 317 milioni di dollari, di cui 294 nel primo trimestre 1965. Il più ampio ricorso delle aziende di credito all'UIC costituisce una forma di impiego delle loro maggiori disponibilità in lire, la cui convenienza è stata ulteriormente aumentata dall'incremento dei tassi sull'euromercato. Le valute così raccolte possono essere impiegate sia per ridurre la posizione debitoria nei confronti dell'estero, mantenendo in-

variata la posizione creditoria con la clientela nazionale, sia per accrescere la posizione creditoria verso l' estero. Nel febbraio 1965, in considerazione dell'abbondante liquidità, le banche sono state invitate a trasformare i depositi in valuta effettuati presso di esse dall' UIC in riporti contro lire (tav. 73).

TAV. 73

Posizione in valuta a pronti e a termine delle aziende di credito

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

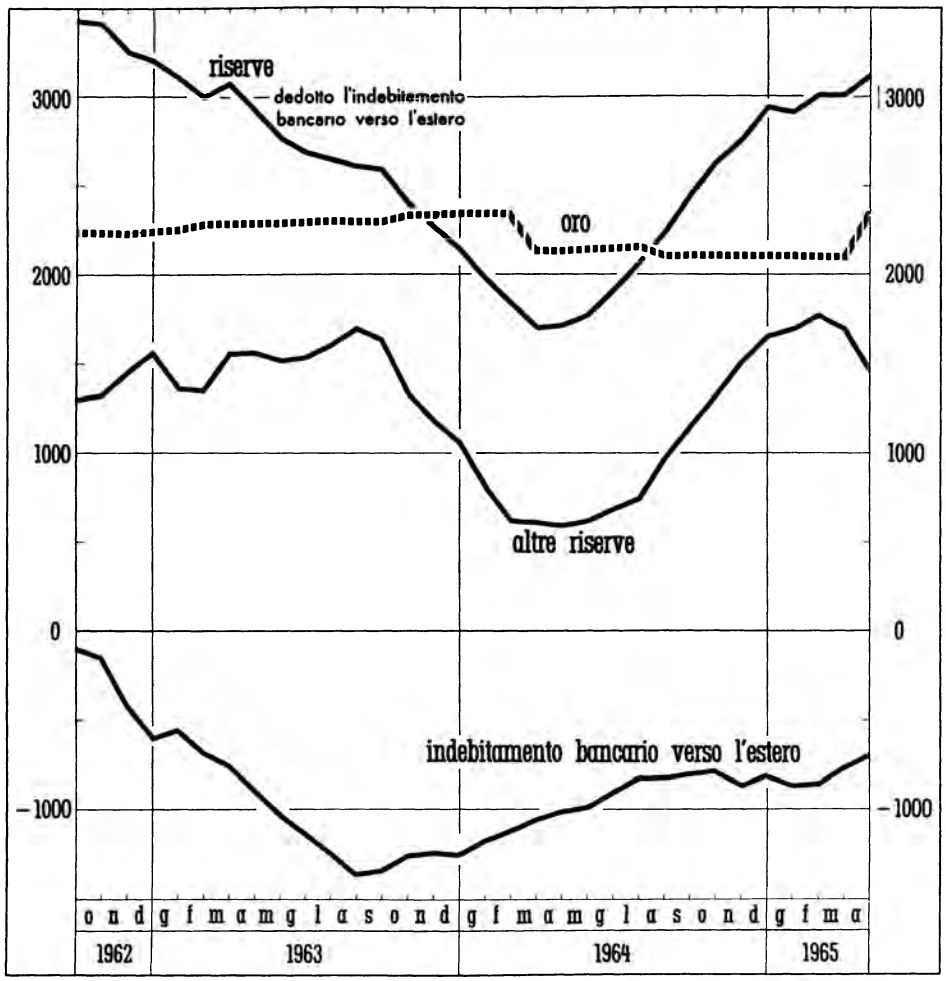
Voci	Posizione verso l' U.I.C.				Saldi di esercizio	Posizione a termine (1)
	Riporti con cambio garantito	Riporti con cambio non garantito	Valuta in deposito	Totale		
1963 - Dicembre . . .	154,9	23,5	127,0	305,4	19,1	— 18,1
1964 - Marzo	162,7	23,8	127,0	313,5	11,1	5,0
Giugno	153,4	23,8	137,0	314,2	12,6	8,3
Settembre	145,3	23,9	137,0	306,2	8,3	41,2
Dicembre	168,5	23,7	137,0	329,2	6,2	66,6
1965 - Marzo	597,8	24,9	—	622,7	8,4	93,3

(1) Rappresenta il saldo delle operazioni a termine poste in essere dalle aziende di credito sul mercato all'interno e all'estero. I saldi positivi indicano valuta da consegnare; i saldi negativi valuta da ricevere.

L'acquisizione di valuta da parte delle aziende di credito è avvenuta non solo attraverso le accennate stipulazioni di riporti con l'UIC, ma anche mediante l'effettuazione di riporti sul mercato, comportanti acquisto a pronti di valuta contro lire e contemporanea rivendita a termine. La posizione a termine delle aziende di credito (tav. 73) è infatti aumentata nell' ultimo semestre del 1964 di 58 milioni di dollari e nel primo trimestre del 1965 di 27 milioni. I riporti lire-dollari sul mercato sono divenuti, nel corso del primo trimestre del corrente anno, di minore redditività a causa della scomparsa dello sconto della lira a termine e dell'apparizione, in alcune occasioni, di un premio. Tali operazioni, per altro, sono state proseguite, sia pure ad un ritmo meno elevato, in quanto costituiscono pur sempre una forma conveniente di impiego della tesoreria in lire delle aziende di credito.

Andamento delle riserve ufficiali e variazioni nella loro composizione. — Dei 3.756 milioni di dollari che costituivano le riserve ufficiali a fine 1964, 2.107 erano in oro (fig. 29). Nel primo

FIG. 29



Andamento delle riserve ufficiali e dell'indebitamento bancario verso l'estero

(milioni di dollari)

trimestre del 1964, in cui la bilancia dei pagamenti fu costantemente passiva, le riserve diminuirono di 645 milioni di dollari, avendo dovuto finanziare anche rimborsi all'estero delle aziende di credito per 197 milioni. In quel trimestre si ebbe un'ampia utilizzazione delle varie forme di riserve: si registrò infatti una

cessione di oro per 200 milioni di dollari, il prelievo nei limiti della posizione creditoria sul Fondo monetario, pari a 225 milioni, e la liquidazione dei Buoni del Tesoro americano stilati in lire (noti come Roosa Bonds), per l'equivalente di 200 milioni di dollari, che ebbe luogo previo accantonamento di fondi in lire da parte del Tesoro americano presso la Banca d'Italia. In marzo fu infine utilizzato il credito reciproco con il Sistema della Riserva federale per l'importo di 100 milioni di dollari, mentre quello con la Bundesbank fu attivato in aprile per 50 milioni.

Nei successivi nove mesi, durante i quali l'avanzo della bilancia dei pagamenti si è eguagliato a 1.214 milioni di dollari, sono state ampiamente ricostituite le riserve in valute convertibili, aumentate di 769 milioni di dollari, mentre la riserva aurea è stata ulteriormente utilizzata nel terzo trimestre in connessione con l'aumento della quota italiana presso il Fondo monetario, comportante appunto un versamento in oro di 57 milioni di dollari pari al 25 per cento dell'aumento stesso. Nel terzo trimestre del 1964 si è anche provveduto a rimborsare al Fondo monetario l'equivalente in dollari della quota in oro di 67 milioni di dollari prelevata in marzo; per effetto di queste due operazioni, nonchè dell'utilizzo di lire da parte del Fondo, la posizione creditoria dell'Italia è risalita a fine anno a 141 milioni di dollari. Sul finire dell'anno, inoltre, il Fondo monetario, per far fronte al prelievo della Gran Bretagna, ha chiesto all'Italia un prestito in lire per l'equivalente di 5 milioni di dollari in base agli « accordi generali di prestito », tecnicamente noti come « General Arrangements to Borrow » (GAB), stipulati a Parigi nel 1961.

Per quanto concerne i rapporti con le banche centrali estere, nel mese di giugno è stato effettuato il rimborso degli utilizzi dei crediti ottenuti dal Sistema della riserva federale e dalla Bundesbank e, contemporaneamente, è stato stipulato e utilizzato un accordo di credito reciproco con la Banca nazionale svizzera per l'equivalente di 100 milioni di dollari. I rimborsi a valere su questo utilizzo sono per altro iniziati nello stesso mese

di giugno e sono proseguiti gradualmente fino alla completa estinzione dell'operazione avvenuta nell'aprile 1965. L'Italia, nel quadro degli accordi di cooperazione fra banche centrali, ha partecipato all'azione di sostegno della sterlina, iniziata in ottobre, concedendo alla Banca d'Inghilterra una prima linea di credito di 50 milioni di dollari utilizzata e rimborsata entro l'anno e una seconda linea di credito di 200 milioni di dollari utilizzata per 100 milioni a fine aprile 1965. Il credito reciproco in essere fra Riserva federale e Banca d'Italia è stato elevato, dall'aprile 1965, da 250 a 450 milioni di dollari, ma con la contemporanea estinzione dell'accordo di credito per 100 milioni di dollari con il Tesoro degli Stati Uniti.

Nel primo trimestre 1965 le riserve ufficiali nette sono rimaste stazionarie; il modesto aumento delle riserve in oro e valute convertibili e il miglioramento di 33 milioni di dollari della posizione creditoria sul FMI, sono stati compensati dall'incremento delle passività.

A fine 1964, le valute convertibili della Banca d'Italia e dell'UIC erano costituite per il 96 per cento circa da dollari americani, investiti in larga misura in Buoni del Tesoro degli Stati Uniti. Su questi investimenti e su altri di minore rilievo sono stati percepiti nel corso del 1964 interessi per 48 milioni di dollari, equivalenti a un rendimento medio del 3,3 per cento. Nel decennio dal 1955 al 1964 gli interessi percepiti sulle attività ufficiali in valuta sono stati pari a circa 320 milioni di dollari; questa cifra è equivalente ad oltre il 20 per cento delle valute convertibili detenute dalla Banca d'Italia e dall'UIC a fine 1964.

A partire dal mese di aprile 1964, il riapparire dell'avanzo di bilancia dei pagamenti ha ricondotto verso i massimi toccati nel 1963 le riserve del paese, che nel periodo agosto 1963-marzo 1964 erano diminuite di 1.233 milioni di dollari, di cui 148 in oro (fig. 29), per il contemporaneo intervento, come è noto, dei disavanzi della bilancia e delle riduzioni dell'indebitamento estero delle aziende di credito. Nei dodici mesi dall'aprile 1964 al marzo 1965, le riserve sono aumentate di 1.006 milioni

di dollari, di cui 787 in valute convertibili, mentre le disponibilità auree sono ancora diminuite di 50 milioni di dollari. Il rapporto tra l'oro e le riserve ufficiali nette, che era del 57,5 per cento nell'agosto 1963 e del 78,0 nel marzo 1964, è sceso al 55,7 per cento nel marzo 1965. Ove dalle riserve ufficiali nette si deduca anche l'indebitamento netto delle aziende di credito verso l'estero, si ottengono nelle stesse date i seguenti rapporti: 87,6, 126,6 e 69,9 per cento. Nel corso del mese di aprile si è proceduto al trasferimento nei conti dell'UIC di partite di oro precedentemente comprese nei conti di aziende di credito e all'acquisto di una partita di oro dalla Tesoreria degli Stati Uniti. In tal modo la riserva aurea si è incrementata di 261 milioni di dollari e si è riportata sul livello di fine 1963 (2.350 milioni di dollari), e i due rapporti sopra menzionati sono saliti, rispettivamente, al 61,5 e al 75,4 per cento.

Operazioni in valuta e in lire di pertinenza estera delle aziende di credito. — Si è già detto che la posizione debitoria estera delle aziende di credito si è ridotta nel corso del 1964 da 1.254 a 812 milioni di dollari. In particolare (tav. 72) la posizione in valuta si è contratta di 333 milioni e quella in lire di 109 milioni. La riduzione dell' indebitamento in valuta ha trovato in parte riflesso nella posizione delle banche italiane sul mercato dell'Eurodollaro (tav. 74); il saldo debitore su quel mercato ha infatti registrato una contrazione di 107 milioni di dollari, scendendo a 684 milioni.

Le tavole 75 e 76 forniscono i dati relativi all'evoluzione delle operazioni in valuta e in lire delle aziende di credito, sia a pronti che a termine. La posizione complessiva, risultante dalla raccolta di valuta all'estero e all'interno e di lire all'estero e dai corrispondenti impieghi all'estero e all'interno, è passata da un saldo negativo di 2 milioni di dollari a fine 1963 a uno positivo di 231 milioni al dicembre 1964, per effetto di una riduzione della posizione passiva in lire di 221 milioni e di un miglioramento della posizione in valuta di 12 milioni. Il miglioramento

TAV. 74

Attività e passività delle banche italiane sul mercato dell'Eurodollaro (1)

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

Voci	1963		1964				1965
	Settembre	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo
Regno Unito							
Attività	120,0	143,4	83,6	60,0	101,2	203,2	239,9
Passività	492,2	437,2	345,2	321,4	331,8	423,3	257,1
Saldo	— 372,2	— 293,8	— 261,6	— 261,4	— 230,6	— 220,1	— 17,2
Svizzera							
Attività	120,2	133,4	150,0	157,8	152,4	152,9	115,8
Passività	140,0	147,6	143,7	149,2	170,1	197,6	206,8
Saldo	— 19,8	— 14,2	6,3	8,6	— 17,7	— 44,7	— 91,0
Francia							
Attività	53,5	44,9	24,2	33,2	36,7	51,7	86,5
Passività	207,4	197,9	144,5	152,3	123,1	166,2	134,3
Saldo	— 153,9	— 153,0	— 120,3	— 119,1	— 86,4	— 114,5	— 47,8
Belgio							
Attività	18,1	12,2	6,6	5,3	5,0	2,4	9,9
Passività	60,5	43,4	39,9	33,0	30,9	50,5	50,3
Saldo	— 42,4	— 31,2	— 33,3	— 27,7	— 25,9	— 48,1	— 40,4
Germania							
Attività	16,3	13,0	3,8	2,5	7,3	6,2	4,5
Passività	82,7	24,1	49,8	12,4	5,5	6,0	3,6
Saldo	— 66,4	— 11,1	— 46,0	— 9,9	1,8	0,2	0,9
Olanda							
Attività	5,6	3,0	5,5	8,8	2,5	5,8	4,9
Passività	46,3	40,4	35,7	17,5	28,6	50,9	50,4
Saldo	— 40,7	— 37,4	— 30,2	— 8,7	— 26,1	— 45,1	— 45,5
Paesi Bacino Mediterraneo							
Attività	16,7	4,1	9,3	9,8	8,3	13,7	15,4
Passività	107,8	139,6	150,1	117,3	96,5	120,5	91,6
Saldo	— 91,1	— 135,5	— 140,8	— 107,5	— 88,2	— 106,8	— 76,2
Paesi America Latina							
Attività	48,0	47,2	47,9	48,0	45,2	45,9	15,2
Passività	43,8	42,9	47,5	46,3	53,5	51,4	61,8
Saldo	4,2	4,3	0,4	1,7	— 8,3	— 5,5	— 46,6
Altri Paesi							
Attività	84,5	72,4	46,8	47,5	42,2	51,0	69,4
Passività	277,9	191,7	165,2	166,3	136,4	150,6	135,3
Saldo	— 193,4	— 119,3	— 118,4	— 118,8	— 94,2	— 99,6	— 65,9
Totale							
Attività	482,9	473,6	377,7	372,9	400,8	532,8	561,5
Passività	1.458,6	1.264,8	1.121,6	1.015,7	976,4	1.217,0	991,2
Saldo	— 975,7	— 791,2	— 743,9	— 642,8	— 575,6	— 684,2	— 429,7

(1) Le attività comprendono i « saldi presso corrispondenti esteri » in conti disponibili a vista e vincolati a tempo nonchè gli investimenti a breve termine, le passività i « conti di pertinenza estera » intestati a banche estere, enti finanziari e persone fisiche e giuridiche.

TAV. 75

Posizione con l'estero delle aziende di credito e posizione in valuta con l'interno

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

Voci	1963 Dicembre	1964 Marzo	1964 Giugno	1964 Settembre	1964 Dicembre	1965 Marzo
ATTIVITÀ						
A. *Posizione con l'estero:*						
1. In valute convertibili	1.177,8	1.122,0	1.102,8	1.098,2	1.306,5	1.249,7
2. In valute non convertibili	3,7	4,5	4,7	5,2	5,1	5,6
3. In lire	89,6	100,5	119,2	99,8	124,3	116,7
4. Cambi a termine con l'estero	1.768,7	1.734,3	1.674,7	1.236,4	969,1	1.293,6
a) *valute da ricevere*	*1.768,7*	*1.734,3*	*1.607,4*	*1.168,9*	*895,6*	*1.211,1*
b) *lire da ricevere*	—	—	*67,3*	*67,5*	*73,5*	*82,5*
Totale A	3.039,8	2.961,3	2.901,4	2.439,6	2.405,0	2.665,6
B. *Posizione con l'interno:*						
1. Impieghi all'interno	1.725,1	1.621,7	1.487,3	1.394,6	1.511,4	1.698,4
— *clientela*	*1.661,8*	*1.581,8*	*1.451,6*	*1.340,6*	*1.462,8*	*1.636,0*
— *altri*	*63,8*	*39,9*	*35,7*	*54,0*	*48,6*	*62,4*
2. Cambi a termine con l'interno	0,9	0,9	106,5	75,8	25,6	2,8
Totale B	1.726,0	1.622,6	1.593,8	1.470,4	1.537,0	1.701,2
C. *Totale* (A + B)	4.765,8	4.583,9	4.495,2	3.910,0	3.942,0	4.366,8
PASSIVITÀ						
D. *Posizione con l'estero:*						
1. In valute convertibili	2.155,8	1.973,3	1.817,4	1.671,2	1.943,0	1.845,4
2. In valute non convertibili	2,1	2,2	2,3	2,8	2,2	2,3
3. In lire	380,3	322,4	328,8	322,7	305,5	295,5
4. Cambi a termine con l'estero	1.756,0	1.720,4	1.663,1	1.248,6	966,4	1.282,7
a) *valute da consegnare*	*1.718,2*	*1.696,6*	*1.663,1*	*1.248,6*	*966,4*	*1.282,7*
b) *lire da consegnare*	*37,8*	*23,8*	—	—	—	—
Totale D	4.294,2	4.018,3	3.811,6	3.245,3	3.217,1	3.425,9
E. *Posizione con l'interno:*						
1. Raccolta all'interno	440,7	440,8	437,6	465,9	472,9	378,3
— *clientela*	*233,1*	*259,4*	*261,0*	*271,5*	*287,6*	*288,0*
— *altri*	*207,6*	*181,4*	*176,6*	*194,4*	*185,3*	*90,3*
2. Cambi a termine con l'interno	33,3	43,6	59,1	37,3	21,4	24,5
Totale E	474,0	484,4	496,7	503,2	494,3	402,8
F. *Totale* (D + E)	4.768,2	4.502,7	4.308,3	3.748,5	3.711,4	3.828,7
SALDI						
G. *Posizione con l'estero:*						
— per operazioni a pronti	— 1.267,1	— 1.070,9	— 921,8	— 793,5	— 814,8	— 771,2
— per operazioni a termine	12,7	13,9	11,6	— 12,2	2,7	10,9
valuta	*50,5*	*37,7*	— *55,7*	— *79,7*	— *70,8*	— *71,6*
lire	— *37,8*	— *23,8*	*67,3*	*67,5*	*73,5*	*82,5*
Saldo (A — D)	— 1.254,4	— 1.057,0	— 910,2	— 805,7	— 812,1	— 760,3
H. *Posizione con l'interno:*						
— per operazioni a pronti	1.284,4	1.180,9	1.049,7	928,7	1.038,5	1.320,1
— per operazioni a termine	— 32,4	— 42,7	47,4	38,5	4,2	— 21,7
valuta	— *32,4*	— *42,7*	*47,4*	*38,5*	*4,2*	— *21,7*
Saldo (B — E)	1.252,0	1.138,2	1.097,1	967,2	1.042,7	1.298,4
I. *Posizione complessiva* (H + G)	— 2,4	81,2	186,9	161,5	230,6	538,1
— per operazioni a pronti	17,3	110,0	127,9	135,2	223,7	548,9
— per operazioni a termine	— 19,7	— 28,8	59,0	26,3	6,9	— 10,8
valuta	*18,1*	— *5,0*	— *8,3*	— *41,2*	— *66,6*	— *93,3*
lire	— *37,8*	— *23,8*	*67,3*	*67,5*	*73,5*	*82,5*

TAV. 76

Posizione netta in valuta e in lire di pertinenza estera delle aziende di credito

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

Voci	1963 Dicembre	1964 Marzo	1964 Giugno	1964 Settembre	1964 Dicembre	1965 Marzo
1. Posizione in valute convertibili .	324,5	324.6	326,8	314,5	335,4	631,1
a) posizione verso l'UIC	305,4	313,5	314,2	306,2	329,2	622,7
b) saldi di esercizio	19,1	11,1	12,6	8,3	6,2	8,4
2. Posizione in valute non convertibili	1,6	2,3	2,4	2,4	2,9	3,3
3. Posizione in lire di pertinenza estera	— 328,5	— 245,7	— 142,3	— 155,4	— 107,7	— 96,3
4. Posizione complessiva	— 2,4	81,2	186,9	161,5	230,6	538,1

di 233 milioni della posizione complessiva è a sua volta derivato per 206 milioni da operazioni a pronti e per i restanti 27 milioni da operazioni a termine. Il rafforzamento della posizione internazionale della lira ha contribuito a ridurre notevolmente, a partire dalla seconda metà dell'anno, la consistenza delle operazioni a termine con l'estero e con l'interno, in quanto il ristabilimento della fiducia nella nostra moneta ha ridotto il ricorso ad operazioni di copertura.

Nel 1964 la raccolta all'estero delle « sei grandi banche » (tav. 77) si è contratta, in termini assoluti e relativi, in misura meno ampia di quella delle « altre banche », rispettivamente 132 milioni di dollari, pari al 7 per cento, e 156 milioni, pari al 23 per cento. Parallelamente sono diminuiti gli impieghi all'interno: la riduzione è stata di 93 milioni di dollari, pari all' 8 per cento per le « sei grandi banche » e di 121 milioni, pari al 20 per cento, per le « altre banche ». Nei rapporti con l'UIC, la posizione debitoria delle « sei grandi banche », salita da 251 a 284 milioni di dollari fra fine 1963 e fine 1964, era di 536 al marzo del corrente anno, mentre quella delle « altre banche », alle stesse date ha presentato dapprima una flessione, da 54 a 46 milioni di dollari, quindi un aumento, 87 milioni.

TAV. 77

Raccolta in valuta e in lire all'estero e corrispondente utilizzo all'interno delle sei grandi banche (1) e delle altre banche

(consistenza di fine periodo in milioni di dollari)

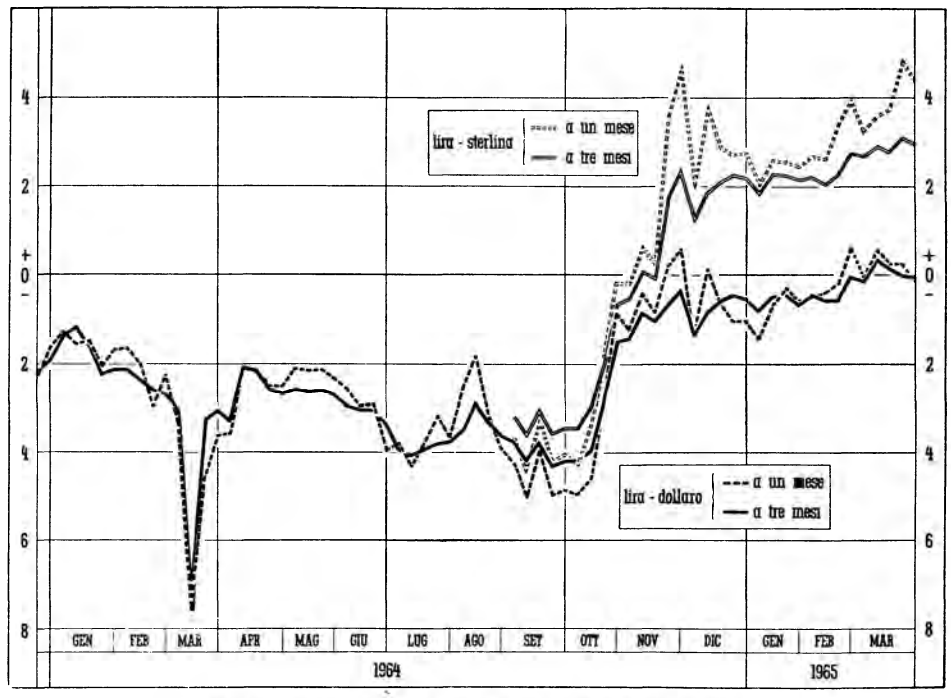
Voci	1963 Dicembre	1964				1965 Marzo
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Raccolta all'estero	2.538,2	2.297,9	2.148,5	1.996,7	2.250,7	2.143,2
sei grandi banche	*1.854,0*	*1.670,1*	*1.590,5*	*1.470,7*	*1.722,1*	*1.581,8*
altre banche	*684,2*	*627,8*	*558,0*	*526,0*	*528,6*	*561,4*
Impieghi all'interno	1.725,1	1.621,7	1.487,3	1.394,6	1.511,4	1.698,4
sei grandi banche	*1.111,7*	*1.071,2*	*991,4*	*926,3*	*1.019,2*	*1.094,4*
altre banche	*613,4*	*550,5*	*495,9*	*468,3*	*492,2*	*604,0*
Posizione verso l'UIC	305,4	313,5	314,2	306,2	329,2	622,7
sei grandi banche	*251,2*	*253,3*	*263,0*	*260,1*	*283,6*	*536,0*
altre banche	*54,2*	*60,2*	*51,2*	*46,1*	*45,6*	*86,7*

(1) Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano, Banco di Roma, Banca Nazionale del Lavoro, Banco di Napoli, Banco di Sicilia.

L'andamento della lira a termine. — Le quotazioni della lira a termine sono determinate sia dalle coperture degli esportatori esteri verso l'Italia con fatturazione in lire sia da quelle degli importatori italiani che ricevono finanziamenti in valuta. Normalmente le vendite a termine di lire degli esportatori esteri prevalgono su quelle degli importatori italiani; l'insieme di queste vendite dà luogo ad uno sconto della lira a termine che, in assenza di fattori speculativi e di interventi ufficiali, tende a rispecchiare nel suo andamento le differenze nella disponibilità e nel costo dei finanziamenti a breve fra il nostro mercato e il mercato internazionale. In periodi di crisi le coperture degli esportatori esteri si accentuano ed intervengono sul mercato anche gli importatori italiani; in tal modo lo sconto della lira a termine aumenta, ma la dimensione di questo fenomeno è stata corretta dall'intervento delle autorità monetarie.

Le quotazioni della lira a termine nel corso del 1964 (figura 30) hanno rispecchiato le aspettative degli operatori italiani ed esteri circa il futuro della lira così come esse si sono andate formando e consolidando in connessione con l'andamento della bilancia dei pagamenti e della situazione economica interna, nonchè sotto l'influenza delle correnti speculative originatesi in seguito ad avvenimenti all'estero.

FIG. 30



Quotazione a termine lira-dollaro e lira-sterlina

Premio (+) o sconto (—) della lira rispetto al dollaro e alla sterlina in percento annuo sul cambio a pronti

Sono già stati posti in luce nella Relazione dello scorso anno gli avvenimenti del primo trimestre 1964 culminati con la crisi di metà marzo, quando lo sconto della lira a termine sul dollaro toccò il livello del 7,50 per cento e le operazioni di copertura degli operatori privati e delle banche si intensificarono notevolmente.

A seguito della conclusione nel marzo dei noti accordi di Washington, lo sconto della lira è sceso rapidamente; a fine marzo era intorno al 3-3,50 per cento e il miglioramento proseguiva nel bimestre seguente. Nel corso del mese di giugno la lira ha subíto un nuovo deterioramento, e hanno ripreso vigore le operazioni di copertura degli importatori e delle banche italiane nonchè delle banche estere, mentre gli interventi della Banca d'Italia hanno superato i 132 milioni di dollari, cifra che eccede di 46 milioni l'importo degli interventi effettuati in marzo e venuti a scadenza per l'appunto in giugno.

Dopo la pausa estiva, il mese di settembre ha fatto registrare un nuovo indebolimento della lira a termine, con uno sconto al di sopra del 4 per cento. Questa nuova tensione è scaturita come conseguenza degli interventi precedenti e non già a seguito del rinnovarsi di timori sulla lira. Infatti, in settembre sono venuti a scadenza i contratti a tre mesi stipulati in marzo e poi rinnovati in giugno; per quanto in questa occasione la speculazione non abbia toccato livelli elevati, la lira a termine si è indebolita notevolmente a causa della limitatezza del relativo mercato.

A partire dall'ultimo trimestre dell'anno, la lira a termine ha registrato nei confronti del dollaro un costante miglioramento, che è proseguito anche nel primo trimestre del 1965. In questo stesso periodo, dopo l'elevazione del saggio ufficiale di sconto inglese al 7 per cento, la lira ha fatto premio, talvolta in misura accentuata, sulla sterlina.

Finanziamenti in valuta delle aziende di credito alla clientela nazionale. — I finanziamenti in valuta concessi dalle aziende di credito alla clientela nazionale (tav. 78) hanno presentato nel corso del 1964 due distinti andamenti: nel periodo gennaio-agosto sono diminuiti costantemente, con una variazione di 323 milioni di dollari, mentre nel restante quadrimestre hanno ripreso a salire, aumentando di 124 milioni di dollari. A fine anno la consistenza dei finanziamenti era pari a 1.463 milioni di dol-

TAV. 78

Finanziamenti in divisa estera
delle aziende di credito alla clientela nazionale

(consistenza di fine mese in milioni di dollari)

Voci	1963		1964				1965
	Agosto	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo
In dollari	730,2	789,0	713,6	866,9	774,9	964,9	817,4
Per cento sul totale	*40,4*	*47,5*	*45,1*	*59,7*	*57,8*	*66,0*	*50,0*
Tassi di finanziamento	*5,50*	*5,75-6,25*	*6,25*	*6,50*	*6,25-6,50*	*6,50-6,75*	*6,50-6,75*
Franchi svizzeri	773,8	595,1	673,6	375,4	435,7	397,4	727,4
Per cento sul totale	*42,9*	*35,8*	*42,6*	*25,9*	*32,5*	*27,2*	*44,5*
Tassi di finanziamento	*5,50*	*5,50-6,25*	*6,0-6,25*	*6,50-7,0*	*6,25*	*6,50-6,75*	*5,50-5,75*
Sterline	15,1	15,0	18,8	22,0	14,6	17,1	18,2
Per cento sul totale	*0,8*	*0,9*	*1,2*	*1,5*	*1,1*	*1,2*	*1,1*
Tassi di finanziamento	*5,75-6,0*	*6,0-6,50*	*7,0-7,25*	*7,25-7,50*	*7,0-7,25*	*9,0-9,25*	*9,25-9,75*
Marchi tedeschi	52,2	33,5	58,7	118,3	94,5	70,8	60,1
Per cento sul totale	*2,9*	*2,0*	*3,7*	*8,1*	*7,0*	*4,7*	*3,7*
Tassi di finanziamento	*5,50*	*6,25-6,50*	*6,0-6,25*	*6,50*	*6,25-6,50*	*6,50-6,75*	*6,0-6,25*
Fiorini olandesi	219,8	220,4	110,8	63,5	12,9	2,8	3,1
Per cento sul totale	*12,2*	*13,3*	*7,0*	*4,4*	*1,0*	*0,2*	*0,2*
Tassi di finanziamento	*5,0*	*5,50-6,0*	*6,0-6,25*	*6,75-7,0*	*6,75-7,0*	*6,50-6,75*	*6,0-6,25*
Franchi francesi	2,3	3,2	3,3	3,2	5,0	5,9	5,2
Per cento sul totale	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,4*	*0,4*	*0,3*
Tassi di finanziamento	*6,0-6,25*	*6,75-7,0*	*6,75-7,50*	*8,25-8,50*	*7,50-7,75*	*6,75-7,25*	*6,75*
Altre valute	11,1	5,1	3,0	2,3	3,0	3,9	4,6
Per cento sul totale	*0,6*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,3*	*0,2*
Tassi di finanziamento	*5,50-6,50*	*6,0-7,50*	*6,0-8,25*	*6,50-8,50*	*6,50-8,25*	*6,75-9,75*	*6,25-10,0*
Totale	1.804,5	1.661,3	1.581,8	1.451,6	1.340,6	1.462,8	1.636,0

lari. La fase ascendente si è intensificata nel primo trimestre del 1965, quando sono stati concessi nuovi finanziamenti per 173 milioni di dollari.

Relativamente alle valute impiegate, i finanziamenti in dollari americani hanno rappresentato nel corso dell'anno una quota crescente del totale, passando dal 47,5 per cento a fine 1963 al 66 per cento nel dicembre 1964, mentre si sono correlativamente contratti gli impieghi in franchi svizzeri. Nel primo trimestre

del 1965, per altro, a causa del minor costo dei finanziamenti in franchi svizzeri, si è avuto un ampio spostamento verso l'utilizzo di questa valuta a spese dell'impiego di dollari, tanto che a fine marzo i dollari rappresentavano il 50 per cento del totale e i franchi svizzeri il 44,5 per cento.

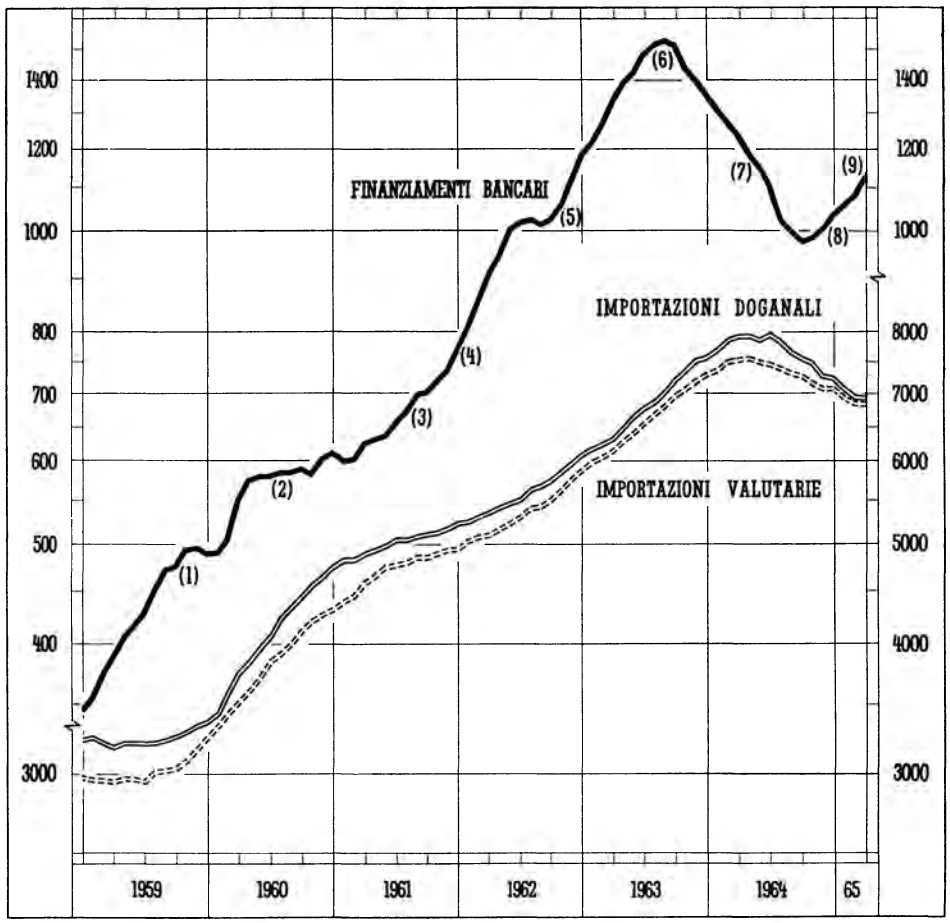
I fattori che hanno determinato la riduzione dei finanziamenti in valuta nei primi otto mesi del 1964 possono essere individuati nell'aumento dei tassi sull'euromercato, nella riduzione delle importazioni registrata a partire dall'aprile, nel costo della copertura derivante dallo sconto della lira a termine, particolarmente accentuato, come si è già accennato, nel primo trimestre dell'anno e nei mesi di giugno e luglio, e infine nella stazionarietà della posizione delle banche verso l'UIC.

Nel periodo di ripresa dei finanziamenti, le aziende di credito hanno potuto rifornirsi di valuta con le accennate operazioni di riporto sul mercato e soprattutto con l'UIC, il quale si assume il rischio di cambio ed esonera quindi le banche stesse dall'eventuale costo della copertura. In questa situazione, le banche sono state in grado di stimolare la domanda di finanziamenti in valuta apportando riduzioni ai tassi di finanziamento e concordando talvolta anche la concessione di sconti sui tassi fissati; gli operatori, d'altro lato, hanno visto aumentare la loro convenienza a finanziarsi in valuta a causa del positivo andamento della lira a termine.

Considerando in uno sguardo d'insieme l'evoluzione dei finanziamenti bancari in rapporto a quella delle importazioni (fig. 31), si riscontra che dall'inizio del 1959 all'agosto del 1963 i finanziamenti sono aumentati costantemente e, di regola, in misura più che proporzionale allo sviluppo delle importazioni. In particolare, l'aumento dei finanziamenti è stato più accentuato nel periodo compreso tra la fine del 1961 e la prima metà del 1962, in connessione con l'abbondante liquidità delle banche utilizzata per rifornirsi di valuta mediante stipulazione di riporti dollari-lire con l'UIC, e negli undici mesi dall'ottobre 1962 all'agosto 1963, quando le aziende di credito hanno ampiamente utilizzato la

possibilità di indebitarsi verso l'estero. L'esame del grafico consente inoltre di rilevare che tendenzialmente le variazioni nei finanziamenti bancari precedono nel tempo analoghe variazioni nelle importazioni.

FIG. 31



Importazioni e relativi finanziamenti bancari (*)

(milioni di dollari - scala logaritmica)

(*) Importazioni: somme di dodici mesi riferite all'ultimo. Finanziamenti bancari: dati di consistenza.

(1) Autorizzazione alle banche italiane a detenere una tesoreria autonoma in valute estere (novembre 1959); (2) - Istruzione alle banche di eliminare gradualmente la posizione debitoria netta verso l'estero (agosto 1960); (3) - Depositi in valuta delle autorità monetarie presso le banche italiane (2° semestre 1961); (4) - Riduzione della percentuale delle riserve obbligatorie (gennaio 1962); (5) - Ripristino delle facoltà per le banche italiane di fare ricorso a finanziamenti bancari dell'estero; (6) - Istruzioni alle banche di non aumentare e possibilmente di ridurre la posizione debitoria verso l'estero (agosto 1963); (7) - Riduzione da 360 a 30 giorni dei termini di pagamento per le importazioni di alcuni beni di consumo durevole (aprile 1964), (8) - Abrogazione del provvedimento di cui al punto 7 ed emanazione di nuove norme sui regolamenti valutari per le importazioni (gennaio 1965); (9) - Trasformazione dei depositi in valuta delle autorità monetarie presso le banche italiane in operazioni di riporto (febbraio 1965).

La finanza statale e degli altri enti pubblici

Nel 1964 l'andamento della finanza pubblica è stato contraddistinto da tendenze diverse nei vari settori che ordinariamente si considerano appartenenti al suo ambito.

Nel comparto della gestione statale la politica di bilancio è apparsa orientata, nel quadro istituzionale interno ed estero, al contenimento della spesa entro limiti ritenuti compatibili con lo sviluppo previsto per le restanti attività economiche e con l'obiettivo di contribuire al raggiungimento di una situazione di stabilità finanziaria.

La ricerca di una posizione più equilibrata, nel senso descritto, si è resa difficile, negli ultimi tempi, per la necessità di accrescere gli interventi a sostegno dell'economia; se è vero che si tratta di oneri aggiuntivi aventi natura produttiva, non va dimenticato che molte spese pubbliche del genere sono contrassegnate, specie nel periodo breve, da un alto rapporto capitale-reddito. Gli indirizzi ora indicati hanno trovato applicazione nella sfera della gestione di competenza, specie in sede di preparazione e di prima esecuzione del bilancio 1965. Nell'ambito della gestione di cassa, poi, nonostante il maggior volume di interventi richiesto alla Cassa depositi e prestiti, le dimensioni del fabbisogno fronteggiato dal Tesoro non sono state troppo diverse da quelle, per il vero già piuttosto elevate, del 1963. Questo risultato è da attribuire anche alla formazione di residui, cioè al rinvio ad un imprecisato futuro di una parte degli oneri di spettanza della gestione corrente. A giudicare dai risultati relativi al primo trimestre, il 1965 preannuncia già una gestione più gravosa (anche se i confronti con gli stessi periodi degli anni precedenti sono alterati dalla presenza, nel gennaio scorso, del mese suppletivo).

Sia il settore delle aziende autonome statali che quello degli enti territoriali, a loro volta, hanno palesato crescenti squilibri di gestione, ai quali, almeno per i secondi, si è cercato di porre ri-

medio attraverso una più attenta azione di controllo sulla formazione e sull'esecuzione dei bilanci dei singoli enti. Questo impegno, pur meritorio, non ha sortito risultati decisamente risanatori, cosicchè l'attività governativa è ora incline, anche in sede di formazione del piano quinquennale, a rimedi più radicali, attraverso profonde riforme. Sono questi i settori dove i sintomi di peggioramento appaiono più preoccupanti e dove si richiede una non più dilazionabile azione di riassetto finanziario.

L'insieme degli istituti previdenziali, per contro, ha continuato a realizzare, anche nel 1964, cospicui avanzi di gestione, che sono stati in parte impiegati in acquisti di titoli sul mercato finanziario. Nuovi importanti oneri a carico dell'INPS, provenienti da provvedimenti già deliberati o in corso di approvazione, rendono per altro poco probabile il permanere di un così favorevole andamento di gestione.

La gestione di competenza del bilancio statale.

L'esercizio 1963/64 (l'ultimo, di durata annua, con decorrenza 1° luglio) si è concluso con un disavanzo di parte effettiva pari a 412 miliardi e con un disavanzo complessivo netto, esprimente la misura del totale ricorso al debito pubblico, pari a 498 miliardi (tav. 79).

Le risultanze finali poco si discostano, in termini di disavanzo, dalle previsioni iniziali (389 miliardi di parte effettiva e 502 nel complesso).

La relativa immobilità delle cifre esprimenti il disavanzo, per altro, non ha trovato riscontro, nel 1963/64, in un uguale comportamento delle sue determinanti, cioè dell'entrata e della spesa, le cui dimensioni, invece, si sono notevolmente accresciute nel corso dei dodici mesi di gestione (per la sola parte effettiva, le entrate risultano aumentate del 13 per cento circa e le spese del 12 per cento). Sicchè, in termini relativi, cioè in rapporto alla spesa, il disavanzo risulta, tra inizio e fine gestione, addirittura diminuito (sempre per la sola parte effettiva, dal 6,9 per cento circa delle previsioni iniziali al 6,5 delle risultanze finali).

TAV. 79

Situazione di bilancio degli esercizi 1963/64, 1964/65 e 1965

(gestione di competenza; miliardi di lire)

Voci	1963/64			1964/65	II sem. '64	1965	
	Previsioni iniziali	Differenze	Risultanze finali (1)	Previsioni iniziali	Risultanze finali (2)	Previsioni iniziali	Previsioni aggiornate (3)
Parte effettiva:							
Entrate	5.265	678	5.943	6.086	3.088	6.549	—
Spese	5.654	701	6.355	6.445	3.376	6.844	—
Avanzo o disavanzo (—)	— 389	— 23	— 412	— 359	— 288	— 295	—
Movimento di capitali:							
Entrate	53	427	480	70	112	142	—
Spese	470	— 66	404	407	228	504	—
Avanzo o disavanzo (—)	— 417	493	76	— 337	— 116	— 362	—
Risultanze complessive:							
Entrate	5.318	1.105	6.423	6.156	3.200	6.691	6.705
Spese	6.124	635	6.759	6.852	3.604	7.348	7.524
Avanzo o disavanzo (—) complessivo	— 806	470	— 336	— 696	— 404	— 657	— 819
Risultato netto delle operazioni di debito pubblico interno	— 304	466	162	— 274	28	— 193	— 183
Avanzo o disavanzo (—) netto	— 502	4	— 498	— 422	— 432	— 464	— 636

(1) Dati, esprimenti accertamenti ed impegni, desunti da consuntivi provvisori. — (2) Accertamenti ed impegni provvisori desunti dal conto del Tesoro. — (3) Al 31 marzo 1965. Per le previsioni aggiornate non è possibile ricostruire la ripartizione in parte effettiva e movimento di capitali.

Per meglio valutare la portata di tale miglioramento occorre accertare, tuttavia, se e in quale misura e direzione abbia agito l'applicazione della nota legge n. 64 del 1955 (che assegna le maggiori entrate all'esercizio in cui sono reperite e le maggiori spese con esse finanziate all'esercizio in cui si perfeziona la relativa legge di autorizzazione). Gli stessi elementi di conoscenza consentono altresì di stabilire significativi raffronti con esercizi passati.

Essi sono riepilogati qui di seguito (in miliardi di lire):

	1961/62	1962/63	1963/64
Disavanzo contabile di parte effettiva	299	442	412
Effetti della legge 27 febbraio 1955, n. 64	— 94	110	— 72
Disavanzo, esclusi gli effetti suindicati	393	332	484

Si nota così che, in effetti, la gestione 1963/64 ha beneficiato di un alleggerimento di 72 miliardi, ammontare non molto inferiore a quello che aveva pure favorito il 1961/62: mentre, al contrario, per il 1962/63 gli slittamenti hanno provocato un appesantimento della gestione pari a 110 miliardi netti.

Eliminati quindi gli effetti della legge n. 64, l'esercizio 1963/64 risulta essere, fra i tre a raffronto, quello con disavanzo più elevato.

Se l'esame si estende alla categoria del movimento di capitali, ove si sono verificati trasferimenti netti di oneri ad esercizi successivi per 109 miliardi, risulta che il disavanzo complessivo si porta dai 498 miliardi indicati nella tavola 79 a 679 miliardi (contro 438 nel 1962/63). Quest'ultimo importo rappresenta la eccedenza delle spese sulle entrate (sempre calcolata con esclusione delle operazioni di debito pubblico) che si sarebbe verificata ove tutti e soltanto gli oneri previsti fossero maturati in ciascuna delle gestioni in cui si trovarono ad essere originariamente iscritti.

I più importanti fattori di variazione della spesa che hanno operato nel corso del 1963/64 risultano costituiti, limitatamente alla parte effettiva, da nuove assegnazioni concernenti soprattutto il « Piano Verde », la liquidazione dei saldi dovuti al Fondo adeguamento pensioni dell'INPS, i miglioramenti ai pensionati statali, nonchè le maggiori spese fisse ed obbligatorie relative al personale ed alla restituzione di imposte (le quali ultime, se rientranti nell'ambito del primo comma dell'art. 41 della legge di contabilità, concorrono ad accrescere il disavanzo).

L'espansione dell'entrata, a sua volta, deriva principalmente, per la parte effettiva, da maggiori proventi d'imposta legati sia ai risultati più favorevoli conseguiti negli accertamenti rispetto alle previsioni, sia a nuovi provvedimenti tributari introdotti per la copertura di talune maggiori spese deliberate. Nel movimento di capitali la previsione di entrata risulta modificata soprattutto da operazioni di debito pubblico, in particolare dall'emissione dei B.T.N. 1973 (236 miliardi) e dei certificati speciali

destinati a fornire i mezzi necessari per l'estinzione di debiti verso l'INPS (80 miliardi), nonchè dal ricavo del mutuo Crediop « Piano Verde » (92 miliardi).

L'esame dell'andamento del secondo semestre del 1964 non riveste particolare interesse. Si tratta, come è noto, di una gestione « ponte » tratta dal progetto di bilancio predisposto per il 1964/65 (progetto poi decaduto a seguito della riforma del bilancio introdotta con la legge 1° marzo 1964, n. 62) e destinata a costituire il collegamento tra il 1963/64, ultimo esercizio a decorrenza tradizionale, ed il 1965, primo esercizio con decorrenza coincidente con l'anno solare. Il disavanzo complessivo netto alla fine della gestione è risultato pari a 432 miliardi, ammontare alquanto più elevato di quello iniziale. Nella parte effettiva il disavanzo risulta accresciuto principalmente per l'assegnazione di oneri concernenti il « Piano Verde » e di spese a carattere fisso e obbligatorio; nel movimento di capitali si è verificata l'iscrizione di maggiori oneri, slittati dal precedente esercizio, riguardanti soprattutto l'aumento dei fondi di dotazione dell'Artigiancassa, del Mediocredito, dell'IRI e dell'ENI. E' prevedibile, tuttavia, che nel passaggio dagli attuali dati provvisori alle definitive risultanze di consuntivo il disavanzo risulti inferiore alle cifre ora indicate.

Per l'esercizio 1965 si dispone sia della vecchia ripartizione in parte effettiva e movimento di capitali, fornita a scopo di raffronto, sia della nuova classificazione (economica e funzionale). Nella tavola 79 è stato tenuto conto soltanto della prima e, come elemento di paragone, si è riportato il progetto di bilancio 1964/65, il quale, pur non avendo avuto seguito, è stato pur sempre presentato al Parlamento e costituisce il termine di riferimento più vicino nel tempo e più omogeneo.

Nell'effettuare il raffronto, l'attenzione deve rivolgersi, oltre che verso l'entità del disavanzo, verso l'andamento della spesa, a cui aveva fatto esplicito riferimento la nota raccomandazione della CEE, con la quale, al principio dello scorso anno, i paesi membri erano stati espressamente invitati a contenere lo svi-

luppo delle spese pubbliche entro un limite massimo del 5 per cento, superabile solo in circostanze eccezionali e in ogni caso a condizione di assicurare in precedenza il finanziamento della spesa eccedente.

Nel primo progetto di bilancio presentato al Parlamento le previsioni 1965, nella spesa di parte effettiva, registravano un aumento del 5 per cento rispetto al 1964/65; nella definitiva legge di bilancio lo sviluppo delle spese risulta invece pari al 6 per cento. Se però si fa astrazione dalla quota di maggiore spesa finanziata con apposite nuove entrate fiscali, l'aumento si porta al di sotto del 5 per cento.

L'aumento intervenuto tra il primo progetto e la legge di bilancio è dovuto al maturare di nuove spese, aventi soprattutto fini anticongiunturali, per altro bilanciate da una corrispondente contropartita nell'entrata (di parte effettiva o del movimento di capitali). Le modifiche apportate sono principalmente attribuibili all'iscrizione di una quota della spesa proveniente dalla cosiddetta fiscalizzazione degli oneri sociali, spesa che, pur espressa nella forma di contributo all'INPS, può considerarsi, tenuto conto delle sue finalità, come una sovvenzione indiretta alle imprese.

A loro volta le spese complessive registrano un'espansione del 7 per cento circa; ma, prescindendo dalla maggiore indicatività della parte effettiva, esse risentono della presenza di spese per rimborsi di debiti, che turbano i confronti nel tempo del prelievo operato dallo Stato per i suoi fini di consumo e di investimento.

Alla contenuta espansione della spesa di parte effettiva si accompagna, nel 1965, un più ampio sviluppo dell'entrata (oltre il 7 per cento), così che il disavanzo della medesima categoria risulta alquanto ridotto, sia in termini assoluti sia, e in maggior misura, in termini relativi, cioè in rapporto alla spesa (di cui rappresenta il 4,3 per cento, contro il 5,6 del 1964/65). La medesima riduzione non si riscontra, tuttavia, se si passa a considerare il disavanzo complessivo netto, che è, nel 1965, superiore a quello dell'esercizio precedente (464 miliardi contro 422); ciò significa che la spesa del movimento di capitali, per la parte non riguardante operazioni di debito pubblico, si è sviluppata

ad un ritmo più sostenuto rispetto all'entrata della medesima categoria, come del resto può rilevarsi direttamente dalla tavola 79. Poichè nel movimento di capitali trovano principalmente posto, oltre che gli oneri di debito pubblico, spese di investimento, può affermarsi che l'aggravio recato da tale categoria trova la sua contropartita in una variazione positiva del patrimonio (inteso secondo l'accezione più vasta).

Due importanti voci di spesa caratterizzano, da sole, l'andamento del bilancio: una, che riguarda la parte effettiva soltanto, è costituita dalla spesa di personale e l'altra, che incide su entrambe le categorie del bilancio, è rappresentata dagli oneri di investimento.

La spesa relativa al personale, in attività di servizio e in quiescenza, è prevista, per il 1965, in 2.400 miliardi circa, con uno sviluppo, rispetto al 1964/65, inferiore a 100 miliardi che si raffrontano con i 256 miliardi delle previsioni 1964/65 ed i 528 miliardi delle previsioni 1963/64.

Il confronto tra il 1965 ed il 1964/65 è istituito tra due periodi che distano tra loro di soli sei mesi, anzichè di dodici come accadrebbe tra gestioni aventi corrispondente decorrenza, ma appare ugualmente evidente uno sforzo di contenimento di una delle principali voci di spesa che aveva presentato in passato un preoccupante ritmo di espansione. Una più ferma polltica in questa direzione contribuisce a contenere, ad un tempo, l'incidenza della spesa pubblica sulla domanda per consumi e l'irrigidimento della struttura del bilancio, dovuto principalmente all'espansione delle spese di personale e degli oneri ripartiti provenienti da programmi di spesa impostati in epoche precedenti.

Motivi di ulteriore aumento della spesa nel corso della gestione del presente esercizio (aumento che non sempre si tradurrà in una parallela espansione del disavanzo netto, dato il contemporaneo approntamento di taluni appositi mezzi di copertura) sono rappresentati dalla futura iscrizione del residuo onere proveniente dal completamento del primo « Piano Verde » quin-

quennale (circa 50 miliardi, quale metà della *tranche* originariamente assegnata al 1964/65 e 35 miliardi autorizzati con la legge 6 aprile 1965, n. 341) nonchè dalle somme ancora da destinare alla fiscalizzazione degli oneri sociali ed al conglobamento del trattamento economico dei dipendenti statali e da quelle previste nel cosiddetto superdecreto. Una parte di queste spese, e cioè quelle riguardanti la fiscalizzazione, hanno già trovato posto nelle previsioni di bilancio aggiornate al 31 marzo 1965, e spiegano l'aumento del disavanzo intervenuto nei primi tre mesi della corrente gestione, in quanto alla loro iscrizione non ha fatto riscontro quella delle entrate destinate al loro finanziamento.

Il raffronto della spesa complessiva con l'entrata complessiva (escluse le operazioni di debito pubblico) conferma la ripresa, negli esercizi più recenti, della tendenza da parte delle entrate a coprire una quota crescente della spesa (tav. 80); il raffronto degli investimenti con il disavanzo palesa, per differenza tra i due importi, un confortante andamento crescente del risparmio pubblico. Esso raggiunge livelli particolarmente ele-

TAV. 80

Entrata, spesa, disavanzo ed investimenti dello Stato

(gestione di competenza; miliardi di lire)

Esercizi	Entrata netta (a)	Spesa netta (a)	% Entrata / Spesa	Disavanzo complessivo netto			Investimenti	Eccedenza investimenti su disavanzo
				Parte effettiva	Movimento di capitali	Totale		
1	2	3	4=2 3	5	6	7=5+6=2—3	8	9=7+8
	Risultanze di consuntivo (b)							
1961/62	4.621	5.005	*92,3*	— 299	— 85	— 384	1.071	687
1962/63	5.296	5.843	*90,6*	— 442	— 105	— 547	1.223	676
1963/64	6.007	6.505	*92,3*	— 412	— 86	— 498	1.169	671
1964 - II sem.	3.138	3.570	*87,9*	— 288	— 144	— 432	705	273
	Previsioni iniziali							
1964/65	6.153	6.575	*93,6*	— 359	— 63	— 422	1.160	738
1965	6.628	7.092	*93,5*	— 295	— 169	— 464	1.294	830

(a) Pari, cioè, alla parte effettiva più le voci del movimento di capitali non riguardanti le operazioni di debito pubblico. — (b) Dati provvisori

vati nel 1965, in virtù di un più ampio volume di investimenti, il cui sviluppo eccede largamente quello del disavanzo. Così, nello stesso esercizio, il risparmio pubblico torna a coprire il 64 per cento degli investimenti, come accadde già nel 1961/62, dopo la flessione verificatasi nei due esercizi 1962-64.

La gestione di cassa della Tesoreria statale.

Il complessivo fabbisogno nascente dalla gestione di cassa del Tesoro (in essa incluse anche le operazioni della Cassa depositi e prestiti e talune spese di aziende autonome) non mostra importanti variazioni tra il 1963 e il 1964, rimanendo vicino ai 900 miliardi (tav. 81).

TAV. 81

Operazioni del Tesoro e della Cassa depositi e prestiti (*a*)

(gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1963		1964		1965
	1° trim.	Totale	1° trim.	Totale	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (—) della gestione di bilancio . . .	— 265	— 336	— 77	2	— 552
Operazioni di tesoreria (*b*)	122	57	80	— 106	274
Erogazioni (—) Cassa DD.PP. e az. autonome	— 64	— 586	— 164	— 773	— 109
Totale .	— 207	— 865	— 161	— 877	— 387
Copertura					
Debiti a lungo termine, esclusa B.I. (*c*) . . .	— 171	— 210	73	45	47
Raccolta Amministrazione postale .	119	422	70	321	84
B.O.T., esclusa B.I.	50	— 131	77	72	191
Debiti a breve termine, esclusa B.I.	8	17	— 4	13	— 20
Debiti verso B.I., escluso c/c tesoreria prov	— 108	— 59	— 26	374	— 162
C/c per il servizio di tesoreria provinciale (*d*)	309	826	— 29	52	247
Totale . .	207	865	161	877	387
(Portafoglio ammassi non riscontato) (*e*)	— 7	— 76	— 15	— 5	—

(*a*) Limitatamente, per la Cassa DD.PP., alle principali operazioni di raccolta e di impiego; sono altresì incluse talune spese di investimento delle FF.SS. e dell'ANAS finanziate da raccolta diretta sul mercato. Per il 1° trimestre 1965 alcune cifre sono stimate. — (*b*) Incassi (+), pagamenti (—). — (*c*) Incluso il debito estero. Per evitare duplicazioni con la raccolta dell'Amministrazione postale (cioè con la provvista della Cassa DD.PP.) sono escluse le sottoscrizioni nette di titoli di stato da parte della stessa Cassa (come da tav. 85). — (*d*) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. — (*e*) Riguarda gli ammassi obbligatori; sono compresi i finanziamenti in c/c.

La tavola 81 riporta le principali voci riassuntive che, insieme con altre indicazioni più analitiche, comparivano nelle corrispondenti tavole pubblicate nelle Relazioni degli scorsi anni. I criteri metodologici seguiti per la sua costruzione, esposti nelle scorse Relazioni, sono rimasti sostanzialmente i medesimi, fuorchè per l'innovazione consistente nell'indicare, a fine tavola, l'importo del portafoglio ammassi obbligatori non riscontato (importo comprendente anche i finanziamenti concessi in c/c), in modo che, sommando tale cifra al restante fabbisogno del Tesoro, si ritrova l'ammontare del disavanzo complessivo del Tesoro usato nel capitolo della Relazione riguardante il mercato monetario (il portafoglio ammassi riscontato, da parte sua, è già incluso nel ricorso del Tesoro alla Banca). Se il fabbisogno si integra con le predette cifre esso risulta di 789 e di 872 miliardi, rispettivamente per il 1963 e il 1964.

Nel confrontare i due anni si deve tuttavia tener presente che il 1964, per essere stato un anno di transizione tra il vecchio ed il nuovo sistema di contabilizzazione del bilancio statale, mentre ha subito, come tutti gli anni solari precedenti, l'incidenza del mese suppletivo di luglio, ha potuto però alleggerirsi nel dicembre di una parte delle maggiori erogazioni che normalmente si accentrano a fine d'anno, rimandandole al mese successivo, cioè al mese suppletivo dell'esercizio semestrale « ponte » 1° luglio-31 dicembre 1964. Di ciò ha risentito il primo trimestre del 1965, che infatti registra un fabbisogno alquanto più elevato di quello dei corrispondenti periodi dei due anni precedenti.

Le tre principali componenti del disavanzo (gestione di bilancio vera e propria, gestione di tesoreria e operazioni extra-bilancio) hanno mostrato andamenti difformi, ripartendosi diversamente, nel confronto tra un anno e l'altro, la responsabilità del fabbisogno. Così, di fronte ad un cospicuo miglioramento nella gestione di bilancio, tornata in equilibrio nel 1964 dopo l'importante disavanzo segnato nel 1963, la gestione di tesoreria, come quasi sempre accade in conseguenza degli stretti vincoli che la legano alla prima, ha registrato un sensibile peggioramento. Da parte loro le operazioni extra-bilancio, per la quasi totalità riguardanti la Cassa DD.PP., sono notevolmente aumentate in volume, annullando il miglioramento proveniente dalla somma delle due gestioni precedenti. Nel primo trimestre del 1965, la gestione di bilancio è largamente tornata in disavanzo, per circa la metà compensato, tuttavia, dai positivi risultati delle gestioni di tesoreria.

La gestione di bilancio. — Dalle principali voci degli incassi e dei pagamenti di bilancio, riportate nella tavola 82, si rileva come il favorevole andamento della gestione nel 1964 sia dovuto, sostanzialmente, al cospicuo aumento delle entrate tributarie (soprattutto quelle incidenti sui consumi e sugli affari) ottenuto sia grazie all'accrescimento della materia imponibile sia in virtù dei nuovi provvedimenti fiscali introdotti nell'anno. Lo sviluppo delle entrate ha ecceduto quello delle spese; tra queste ultime la voce in più sensibile aumento (294 miliardi, pari al 15 per cento) risulta costituita dagli oneri di personale.

TAV. 82

Principali incassi e pagamenti di bilancio (1)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Voci	1963	1964	Voci	1963	1964
INCASSI			PAGAMENTI		
Entrate tributarie	4.952	5.745	Competenze ai dipendenti	1.955	2.249
Imposte sul reddito e patrimonio	(1.232)	(1.520)	Trasferimenti di parte corrente	1.853	2.106
Altre	(3.720)	(4.225)	*di cui:* a aziende autonome	(183)	(290)
			a enti territoriali	(395)	(581)
Vendita di beni e servizi	77	76	a organismi previdenz.	(336)	(317)
Trasferimenti di parte corrente	95	109			
Redditi da capitale	83	46	Acquisto di beni e servizi	615	655
Altre entrate di parte corrente	12	17	Altre spese di parte corrente	192	251
Totale parte corrente	5.219	5.993	**Totale parte corrente**	4.615	5.261
Entrate in conto capitale (2)	104	174	Spese in conto capitale (2)	1.079	953
			di cui: investimenti	(997)	(933)
Totale generale (2)	5.323	6.167	Totale generale (2)	5.694	6.214

(1) Cifre di consuntivo desunte dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1964. — (2) Escluse le operazioni di debito pubblico.

La tavola 82 è stata costruita sulla base delle indicazioni fornite dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1964. Questa riporta elaborazioni desunte dai dati consuntivi (mentre per la costruzione della tavola 81 si sono utilizzati dati provvisori tratti dai conti del Tesoro). Ciò giustifica le divergenze tra i disavanzi che si ricavano dalla tavola 81 e quelli riportati nella tavola 82. Quest'ultima, tuttavia, riesce ugualmente a fornire utili indicazioni sui principali motivi che hanno determinato il più favorevole andamento della gestione.

Il miglioramento, per altro, appare meno pronunciato se, sulla scorta di quanto si chiarì nella Relazione dello scorso anno, si consideri che gli incassi di bilancio del 1963 hanno risentito del mancato apporto di 190 miliardi, rappresentati per 122 dal risultato delle note dilazioni di pagamento concesse, dal giugno 1963, per le imposte di fabbricazione dovute dalle società

petrolifere, e per 68 dalla contabilizzazione di introiti IGE in conti fuori bilancio (c/c postali intestati agli uffici del registro, secondo un'innovazione introdotta nel gennaio 1963).

Per quanto concerne la possibile incidenza sul 1964 di tali operazioni si ha motivo di supporre, pur non disponendo di precise informazioni in proposito, che essa non sia stata rilevante, in quanto è presumibile che entrambi i descritti meccanismi recanti distorsioni ai dati di bilancio, avendo avuto l'avvio nel 1963, non abbiano provocato nei successivi anni che movimenti compensativi, anche se, in presenza di un gettito crescente dei tributi, sia lecito ritenere che qualche ulteriore sfasamento possa essersi ancora prodotto. Questa ipotesi trova conferma nel fatto che mentre la Relazione generale del 1963 faceva menzione, a proposito dello stesso anno, di tali discordanze, quella del 1964 si limita a confermare, per il 1963 e per la sola IGE, quanto riportato nella Relazione precedente, senza accennare alla possibilità di ripetizione del fenomeno nel 1964.

La gestione dei residui. — Di fronte a disavanzi dell'ordine di 400-500 miliardi riscontrati nella gestione di competenza, la gestione di cassa, per la parte strettamente riguardante il bilancio, presenta, come si è visto, fabbisogni di entità alquanto inferiore nel 1963, risultando poi addirittura in equilibrio nell'anno successivo.

Sia pure con le riserve discendenti dal fatto che il raffronto è effettuato tra periodi di diversa decorrenza (1° luglio per la gestione di competenza e 1° gennaio per quella di cassa), la spiegazione della divergenza è fornita dall'ulteriore accumulo di importanti quantità di residui passivi netti (tav. 83). Il loro ritmo di formazione risulta accentuato nel 1963/64, esercizio nel quale i maggiori residui maturati si sono misurati in 329 miliardi (contro 250 circa, in media, nei due esercizi precedenti).

Un giudizio sul fenomeno rappresentato dall'ininterrotto processo espansivo dei residui (la consistenza delle poste passive ha ormai raggiunto i 3.400 miliardi circa ed il passivo netto si avvicina ai 2.200) nonchè sui problemi che esso pone per il futuro della Tesoreria sarebbe possibile solo se si disponesse sistematicamente di un'analisi delle partite che entrano in essi e del grado di liquidabilità che a ciascuna di queste compete.

Per il momento, l'unico elemento che fornisce qualche spiegazione dell'incessante sviluppo dei residui è rappresentato dal peso crescente, sui diversi bilanci, delle spese concernenti opere pubbliche (accentrate presso i ministeri dei Lavori Pubblici,

TAV. 83

Andamento della gestione di competenza, di cassa e dei residui

(miliardi di lire)

Voci	1961/62	1962/63	1963/64
Gestione di competenza (*a*):			
1. Entrate di bilancio	4.953	5.413	6.423
2. Spese di bilancio	5.369	6.105	6.759
3. Disavanzo (—) finanziario (1 — 2)	— 416	— 692	— 336
Gestione di cassa (*b*):			
4. Incassi in c/ residui	485	392	493
5. Pagamenti in c/ residui	1.149	1.130	1.314
6. Disavanzo (—) in c/ residui (4 — 5)	— 664	— 738	— 821
7. Avanzo (+) in c/ competenza	565	363	880
8. Avanzo (+) o disavanzo (—) complessivo (6 + 7)	— 99	— 375	59
Gestione dei residui (*c*):			
9. Residui attivi	920	1.068	1.210
10. Residui passivi	2.533	2.910	3.381
11. Saldo passivo (10 — 9)	1.613	1.842	2.171
12. Variazioni nel saldo passivo	260	229	329
13. Di cui: per effetto di operazioni di cassa (8 — 3)	317	317	395
14. per riaccertamenti ed eliminazioni (12 — 13)	— 57	— 88	— 66

(*a*) Dati provvisori di consuntivo. — (*b*) Dati di consuntivo. — (*c*) Situazione a fine esercizio.

Agricoltura e Trasporti), cioè da oneri la cui liquidazione si protrae lungo un arco di tempo piuttosto ampio (qualche anno).

Dalla Relazione generale si apprende che, per una importante quota, le partite iscritte tra i residui, tanto passivi che attivi, rivestono contenuto puramente nominale (trattandosi di somme già liquidate in termini di cassa ma non ancora imputate al bilancio); ovvero si concretano in elementi di natura compensativa (in questo caso concorrendo soltanto a gonfiare l'attivo o il passivo, senza modificare il saldo); o, ancora, non sono state suscettibili di liquidazione entro l'esercizio di iscrizione essendo giunte a perfezionamento oltre i suoi termini di decorrenza (circostanza che si verifica, di solito, per taluni provvedimenti di variazione al bilancio: in questo caso però, a differenza delle partite rientranti nelle due categorie precedenti, le spese così approvate non cessano di rappresentare un effettivo onere per la Tesoreria).

Detraendo dalla consistenza contabile al 30 giugno 1964 l'insieme di tutti gli elementi descritti, si perviene a ridurre i resi-

dui attivi da 1.210 miliardi a 827, quelli passivi da 3.381 a 1.676, e l'eccedenza dei secondi sui primi da 2.171 a 849. Così operando, certo, le dimensioni del fenomeno si contraggono fortemente. Ma è agevole rilevare come, anche su tali basi, il processo espansivo dei residui non cessi di manifestarsi. Infatti a fronte degli anzidetti 849 miliardi, la consistenza dei residui al 30 giugno 1963, analogamente depurata, si misurava in 755 miliardi e, un anno prima, in 592.

Per valutare l'incidenza che i residui potranno avere, in un futuro più o meno prossimo, sulla situazione di cassa del Tesoro, occorre almeno aggiungere agli 849 miliardi ora calcolati i 187 miliardi di spesa recati dai provvedimenti perfezionati successivamente al 30 giugno 1964; si superano così i 1.000 miliardi.

Se si considera anche la possibile incidenza, sulla cassa, dei residui cosiddetti impropri (rappresentati dai depositi in tesoreria di somme provenienti da pagamenti di bilancio), la tavola 84 consente di rilevare che il movimento dei riafflussi in tesoreria nel corso del 1964 non ha dato luogo ad ulteriore formazione di giacenze presso il Tesoro; al contrario, si è verificata un'erogazione netta di parte delle disponibilità precedentemente costituite.

Le operazioni minori di tesoreria. — Come si rileva dalla tavola 84, la diversità di risultati forniti da questa componente del fabbisogno deriva soprattutto, nel confronto tra i due anni, dall'andamento dei cosiddetti riafflussi in tesoreria; anche gli « altri » rapporti intrattenuti dal Tesoro con la Banca d'Italia mostrano una maggiore eccedenza passiva. Nel primo trimestre 1965, invece, il miglioramento registrato proviene soprattutto dai « sospesi » di Tesoreria.

La sensibile riduzione, nel 1964, nei saldi delle contabilità speciali proviene, principalmente, dai prelievi effettuati sui conti intestati ad alcune amministrazioni statali di emanazione ministeriale (comandi militari, prefetture, ecc.).

A loro volta gli ingenti importi attinti al Fondo acquisto B.T.P. riguardano, oltre che la rinnovata destinazione di una quota delle disponibilità (30

TAV. 84

Analisi delle partite minori di tesoreria

(miliardi di lire; incassi +, pagamenti —)

Voci	1963		1964		1965
	1° trim.	Totale	1° trim.	Totale	1° trim.
Operazioni iscritte nella situazione del Tesoro:					
« Sospesi di tesoreria » concernenti:					
1. Entrate di bilancio (*a*)	— 15	32	— 5	31	28
2. Spese di bilancio (*b*)	87	— 34	148	— 22	174
Totale	72	— 2	143	9	202
« Riaffiussi in tesoreria » di erogazioni di bilancio ed altri depositi netti:					
1. In c/c (fruttifero ed infruttifero) (*c*)	62	72	37	23	103
2. Contabilità speciali (*d*)	— 62	— 11	— 40	— 77	59
3. Fondo acquisto B.T.P.	— 21	13	— 31	— 126	10
4. Altri	55	36	3	143	— 76
Totale	34	110	— 31	— 37	96
Totale « sospesi » e « riaffiussi »	106	108	112	— 28	298
Altri rapporti con la Banca d'Italia (e)	16	— 51	— 32	— 78	— 24
Totale partite minori di tesoreria	122	57	80	— 106	274

(*a*) C/c: ARAR, Monopoli di Stato, Ministero Affari Esteri e Tesoro, gestione prodotti statali industriali e alimentari, più la variazione netta dei certificati doganali e le contabilità speciali intestate ai Monopoli ed alle ricevitorie doganali. — (*b*) Pagamenti da regolare e variazioni nei conti intrattenuti presso il Tesoro dall'Amministrazione postale, al netto delle partite rettificative riguardanti i rapporti tra Tesoro e Cassa DD.PP. — (*c*) Esclusi i c/c accesi a nome delle FF.SS. e del Fondo acquisto B.T.P. — (*d*) Escluse le partite già considerate nei sospesi di tesoreria. — (*e*) Conti della Banca d'Italia e dell'UIC con il Tesoro, da questo non contabilizzati, compreso il portafoglio ammassi obbligatori.

miliardi per il 1964) al rimborso delle anticipazioni concesse al Tesoro dalla Banca d'Italia, l'utilizzo di esse per altre finalità, quali il finanziamento delle spese collegate con la fiscalizzazione degli oneri sociali e con l'aumento del fondo di dotazione di alcuni istituti speciali di credito. Queste due ultime forme di impiego, pur essendo regolate, in sede di bilancio di competenza, da un meccanismo diverso (utilizzo delle disponibilità già versate in tesoreria, in un caso, e riduzione dei versamenti al Fondo, nell'altro), si risolvono sempre in un aggravio per la situazione di cassa, come si rileva appunto dalla tavola 84 e come si ebbe già occasione di sottolineare nella scorsa Relazione, quando, per il secondo caso citato, l'uso del Fondo come mezzo di copertura si trovava ancora allo stato di progetto. Al medesimo Fondo si farà ricorso, nell'anno corrente, per il finanziamento delle ulteriori spese di fiscalizzazione degli oneri sociali: esso, tuttavia, sarà alimentato per 100 miliardi dalla quota in contanti della recente emissione dei B.T.N. 1974 e per il resto dal provento di future emissioni.

Lo sfavorevole risultato verificatosi negli « altri » rapporti con la Banca d'Italia (inclusivi anche del portafoglio ammassi) trova giustificazione soprattutto negli accresciuti finanziamenti concessi dall'UIC al Tesoro.

La gestione della Cassa depositi e prestiti. — La terza importante componente del fabbisogno espresso dalla tavola 81 è costituita dal risultato netto della gestione della Cassa DD.PP. Questa, nella tavola 85, è riportata integralmente, distinta nelle principali voci, compresi i rapporti con il Tesoro (che, invece, scompaiono nella tavola 81 dove i risultati delle due amministrazioni si fondono).

La Cassa DD.PP. risulta aver effettuato, nel 1964, sottoscrizioni di titoli di stato per un importo sensibilmente inferiore

TAV. 85

Principali operazioni della Cassa depositi e prestiti

(miliardi di lire)

Voci	1963	1964	1965 1° trim.
Impieghi.			
A favore del Tesoro:			
C/c fruttifero e infruttifero (1)	— 244	—362	— 1
Titoli di stato (2):			
B.T.N.	— 10	— 10	—
Obblig. CREDIOP, « Piano Verde » ed edil. agr.	98	— 67	— 2
Obbligazioni CREDIOP, serie FF.SS. e ANAS	56	36	1
Certificati speciali INPS	—	80	—
Altri	..	— 9	—
	144	30	— 1
	—100	—332	— 2
Mutui e altri investimenti (3):			
Mutui: con fondi propri (4)	324	386	92
di cui: a enti locali (5)	(261)	(334)	....
con fondi dei c/c postali (6)	27	66	—
Titoli:			
Obbligazioni: ENEL	148	110	— 3
IMI	13	26	— 1
CREDIOP, ordinarie	8	66	— 3
Altre	2	8	4
Cartelle credito fondiario	19	46	—
Partecipazioni	1	..	—
	191	256	— 3
	542	708	89
Totale . . .	442	376	87
Raccolta.			
Risparmio postale (7)	340	301	79
C/c postali (7) (8)	82	20	5
Depositi in numerario	6	7	..
C/c con enti vari (9)	14	48	3
Totale . . .	442	376	87

(1) Per differenza tra la raccolta e le restanti voci degli impieghi. — (2) Al valore di bilancio. — (3) Al netto dei mutui da somministrare. — (4) Ad enti pubblici e a privati. — (5) Stima. — (6) Ad aziende autonome. — (7) Secondo le risultanze delle statistiche postali. — (8) Al netto dei cosiddetti conti di servizio. — (9) Principalmente aziende autonome. In particolare nel corso del 1964 l'ANAS ha depositato in tale c/c il provento del mutuo del CREDIOP, pari a 37 miliardi, finanziato con emissione di obbligazioni sottoscritte dalla Cassa DD.PP.

a quello dell'anno precedente. Se, anzi, si fa astrazione dall'acquisizione di 80 miliardi di certificati speciali emessi per rimborsi dello Stato all'INPS, l'importo dei restanti titoli di stato in portafoglio appare ridotto di 50 miliardi, contro un aumento di 144 nel 1963; ciò anche in conseguenza di cessioni di obbligazioni Crediop « Piano Verde » alla Banca d'Italia.

Gli 80 miliardi anzidetti rappresentano la prima delle emissioni di certificati speciali previste, fino alla concorrenza di 220 miliardi, allo scopo di finanziare parzialmente la spesa che lo Stato deve sostenere per il rimborso di debiti accumulatisi fino al 1962 nei confronti dell'INPS. Essendo questi debiti (di cui si è fatto carico il bilancio dello Stato) praticamente compensati, nei riguardi dell'INPS, da altrettanti crediti che l'Istituto ha ricevuto dalla Posta (con l'uso, da parte di quest'ultima, di fondi somministrati dal Tesoro), tutta l'operazione si risolve in una mera sistemazione contabile, senza effettivi movimenti di cassa. Infatti la sottoscrizione di certificati da parte della Cassa DD.PP., se da un lato comporta un incasso di bilancio, dall'altro dà luogo ad un prelievo della Cassa sulle proprie disponibilità presso il Tesoro; l'esborso a favore dell'INPS, a sua volta, trova compenso nell'incasso in tesoreria delle somme dovute dall'Istituto alla Posta e da questa al Tesoro.

Nel quadro delle operazioni effettuate dalla Cassa al di fuori del settore statale, risulta che tanto i mutui netti erogati (soprattutto i prestiti somministrati agli enti locali) quanto gli acquisti di obbligazioni e di cartelle fondiarie hanno continuato ad incrementarsi per importi notevoli. Nel loro insieme, così, le somme destinate dalla Cassa DD.PP. ad impieghi effettuati in settori diversi da quello statale hanno, nel 1964, ecceduto di oltre 160 miliardi il corrispondente importo dell'anno precedente.

Dei 452 miliardi di mutui concessi nel 1964, si stima che 334 riguardino gli enti locali; i restanti 118 miliardi concernono per la quasi totalità altri enti pubblici (aziende autonome, istituti di case popolari, ospedali ecc.), essendosi i finanziamenti alle cooperative edilizie ridotti a cifre trascurabili fin dal 1963. Nel comparto dei titoli, si sono accresciuti gli acquisti di obbligazioni Crediop e IMI nonchè di cartelle fondiarie, mentre si sono ridotte le sottoscrizioni di obbligazioni ENEL.

Per la prima volta da parecchi anni, la raccolta addizionale dell'amministrazione postale appare, nel confronto tra i due periodi in esame, in diminuzione. Il rallentamento è comune alle tre principali forme di raccolta: i buoni postali fruttiferi, i depositi

a libretto e i c/c postali. Per i buoni ed i libretti insieme presi, la riduzione del ritmo d'incremento (dal 13,0 per cento del 1963 al 10,2 per cento del 1964) è probabilmente connessa al mutato ritmo di formazione di redditi presso le tradizionali categorie di piccoli risparmiatori; questa ipotesi è confortata dall' analogo andamento verificatosi per i depositi a risparmio presso le casse di risparmio (il cui tasso di incremento annuo è disceso dal 14,4 per cento del 1963 all' 11,5 del 1964).

L'aumento delle somme depositate nei c/c intrattenuti dalla Cassa con enti vari si spiega con il versamento, da parte dell'ANAS, del provento del mutuo concesso dal Crediop (37 miliardi) a valere sulle obbligazioni collocate presso la stessa Cassa.

In conseguenza dell'espansione degli impieghi e della contrazione della raccolta, i fondi attinti dalla Cassa alle disponibilità da essa precedentemente costituite presso il Tesoro sono ammontati nel 1964 a 362 miliardi (contro 244 nel 1963). Nel primo trimestre del 1965, invece, la raccolta appare in approssimativo equilibrio con il complesso degli impieghi.

Per offrire maggiori possibilità alla Cassa di finanziare gli enti locali, con legge 15 aprile 1965, n. 344, è stato consentito l'utilizzo di una quota delle somme provenienti alla Cassa dai c/c postali (che la Cassa era tenuta a versare per intero al Tesoro, salvo casi, espressamente autorizzati per legge, di impiego a favore di talune aziende autonome). A questo proposito va sottolineato che, come si ebbe occasione di porre ripetutamente in evidenza nelle scorse Relazioni, buona parte delle somme che alimentano i c/c postali provengono, attraverso varie vie, dallo stesso Tesoro. L'impiego, nei modi anzidetti, di questi fondi esige quindi un maggior controllo sulle loro fonti di provenienza. In caso contrario il rimedio proposto non rappresenterebbe che un mezzo per sopperire alla necessità degli enti locali attraverso integrazioni, pur sempre a carico del Tesoro ma non iscrivibili in bilancio, delle sovvenzioni già attualmente corrisposte, in varie forme, dallo Stato.

La copertura del fabbisogno e la politica di debito pubblico. — Le linee della politica di debito pubblico seguite nel 1964 mostrano profondi mutamenti, rispetto all'anno precedente.

Infatti, di fronte ad un complessivo fabbisogno di importo pressochè simile nei due anni a raffronto, nel 1964 si è anzitutto provveduto, nel settore del debito a lungo termine, al rinnovo dei B.T.N. in scadenza (mentre nel 1963 i medesimi titoli erano stati interamente rimborsati) e, inoltre, per la prima volta dopo un non breve periodo di ampi interventi della Tesoreria sul mercato dei titoli di stato, le nuove emissioni di obbligazioni Crediop per conto del Tesoro sono state collocate presso il pubblico. Sicchè il debito a lungo termine ha, nel 1964, recato un contributo positivo al finanziamento del disavanzo, sia pure per importi non rilevanti; laddove nel 1963 l'estinzione dei debiti in scadenza aveva sensibilmente contribuito ad alimentare il volume dei mezzi attinti al mercato monetario. Alla base di questo diverso orientamento si ritrovano, sostanzialmente, motivi attinenti al governo della liquidità e alle mutate condizioni del mercato finanziario. Nell'ambito del breve termine si nota poi, nel 1964, una ripresa delle sottoscrizioni di B.O.T., dopo i cospicui rimborsi che erano intervenuti nell'anno precedente. Superati così gli effetti della riforma del sistema di collocamento dei titoli e in presenza di una mutata situazione di liquidità delle aziende di credito, il Tesoro è potuto tornare a contare sull'apporto di tale tradizionale fonte di mezzi a breve. Esso è stato particolarmente cospicuo nel primo trimestre del 1965.

Per tutte le circostanze descritte, il ricorso del Tesoro alla Banca d'Italia si è sensibilmente contratto, tra i due anni a raffronto, passando dai 767 miliardi del 1963 ai 426 del 1964. In particolare, il saldo debitore del c/c di tesoreria è aumentato nel 1964 di soli 52 miliardi, contro gli 826 del 1963, essendosi gran parte dell'intervento della Banca estrinsecato nell'acquisto di titoli di stato (B.O.T. e altri, per circa 330 miliardi). Se si sommano le variazioni del saldo del c/c di tesoreria con quello dei B.O.T. in portafoglio della Banca, nel 1964 il Tesoro

risulta avere attinto, attraverso questi canali, 212 miliardi, contro 771 nel 1963. Se si esegue lo stesso calcolo tenendo conto del complessivo movimento dei B.O.T., le medesime cifre si mutano in 284 e 640 miliardi, rispettivamente per il 1964 e per il 1963, mostrando un'ulteriore riduzione del distacco tra i due anni.

Nel primo trimestre del 1965, il ricorso al c/c di Tesoreria è tornato ad essere importante (247 miliardi).

Il saldo debitore del c/c di tesoreria aveva raggiunto, al 31 marzo 1965, l'importo di 805 miliardi, una cifra, cioè, ragguagliabile a circa l' 80 per cento del limite massimo fissato dalla legge 13 dicembre 1964, n. 1333 (14 per cento della spesa complessiva del bilancio, esclusi gli oneri per rimborsi di debiti, cioè 1.018 miliardi alla stessa data).

In totale il ricorso al debito a breve termine si è misurato, nel 1964, in 832 miliardi (contro 1.075 nel 1963).

A differenza degli anni scorsi, in armonia con i criteri seguiti in altre parti della Relazione, l'intera raccolta dell'amministrazione postale è stata attribuita al settore a breve termine; cioè i buoni postali fruttiferi sono stati assimilati ai depositi bancari a risparmio vincolati (e, come tali, hanno trovato posto nella liquidità secondaria del pubblico).

In conseguenza dei fatti ora illustrati, la composizione del debito pubblico è venuta modificandosi nel senso indicato dalla tavola 86. Dalle risultanze di quest'ultima emerge che gli anda-

TAV. 86

Consistenza del debito pubblico (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1962		1963		1964		1965 1° trimestre	
	val. ass.	in %	val. ass.	in %	val. ass.	in %	val. ass.	in %
Debiti a lungo termine, esclusa B.I. (2)	2.572	*29,7*	2.362	*24,8*	2.407	*23,1*	2.454	*22,7*
Raccolta Amministrazione postale . .	2.862	*33,0*	3.284	*34,5*	3.605	*34,7*	3.689	*34,2*
B.O.T., esclusa la Banca d'Italia . .	1.868	*21,5*	1.737	*18,2*	1.809	*17,4*	2.000	*18,5*
Debiti a breve termine, esclusa B.I. (2)	109	*1,3*	126	*1,3*	139	*1,3*	119	*1,1*
Debiti verso la Banca d'Italia . . .	1.253	*14,5*	2.020	*21,2*	2.446	*23,5*	2.531	*23,5*
Totale generale	8.664	*100,0*	9.529	*100,0*	10.406	*100,0*	10.793	*100,0*

(1) Nelle sue principali categorie, secondo i criteri usati, nella tavola 81, per il calcolo della copertura del fabbisogno (compreso il debito del Tesoro per ammassi). Per il 1° trimestre 1965, come si rileva già dalle precedenti tavole, alcune cifre sono stimate. — (2) Compreso il debito estero.

menti già rilevati in passato (progressiva riduzione del peso del debito a lungo termine e dei B.O.T. e, per contro, aumento dell'incidenza della raccolta postale e del ricorso alla Banca d'Italia) persistono nel 1964, ma attenuati.

Anche nel 1964 le autorità monetarie si sono trovate nella necessità di seguire una politica che armonizzasse le esigenze di finanziamento del Tesoro con il governo della liquidità e con il sostegno del mercato dei capitali.

Analogamente a quanto avvenne nel 1963, la politica si è esplicata attraverso un articolato complesso di interventi che, limitatamente al settore statale, sono riportati nella tavola 87.

Nel settore delle operazioni in valori mobiliari, mentre gli importi relativi alla Cassa DD.PP., agli istituti di previdenza e alla Banca d'Italia appaiono con il loro proprio segno (acquisti +, cessioni —), le operazioni attribuite al Tesoro figurano con il segno inverso, indicativo del loro effetto sul mercato (emissioni —, rimborsi +).

TAV. 87

Principali interventi della Tesoreria e della Banca d'Italia sul mercato dei capitali

(miliardi di lire)

Voci	1963	1964	1965 1° trim.
OPERAZIONI IN VALORI MOBILIARI			
Titoli di stato (1):			
Tesoro	110	— 198	2
Cassa DD.PP.	144	30	— 1
Istituti di previdenza (2)	— 2	..	..
Banca d'Italia	— 9	168	9
Totale	243	..	10
Altri titoli (3):			
Cassa DD.PP.	191	256	— 3
Istituti di previdenza (2)	22	41	4
Banca d'Italia	16	17	3
Totale	229	314	4
Totale operazioni in valori mobiliari	472	314	14
CONCESSIONI DI CREDITI E PARTECIPAZIONI AZIONARIE			
Tesoro	101	69	120
Cassa DD.PP.	351	452	92
Istituti di previdenza (2)	23	44	8
Totale crediti e partecipazioni azionarie	475	565	220
TOTALE GENERALE	947	879	234

(1) Sottoscrizioni nette (+), o, nel caso del Tesoro, emissioni (—) o rimborsi (+) netti di titoli. — (2) Amministrati dal Tesoro. — (3) Sottoscrizioni nette.

Le concessioni di crediti e le partecipazioni azionarie del Tesoro sono indicate per la cifra che risulta erogata, a tale titolo, dal bilancio (esclusi i versamenti al Fondo acquisto B.T.P.). Essa può non essere sufficientemente rappresentativa, ai fini che si ripromette la tavola, perchè omette di considerare il movimento dei c/c di tesoreria dove quelle somme possono essere state, in parte o totalmente, depositate.

Il totale degli interventi sopra indicati, che nel 1963 si era tenuto poco al disotto dei 1.000 miliardi, è diminuito nel 1964 di circa 70 miliardi. La diminuzione ha tratto origine esclusivamente dal settore dei titoli statali, per il quale, a fronte degli abbondanti interventi verificatisi nel 1963, si è sostanzialmente registrato un pareggio.

La gestione di cassa degli altri enti pubblici.

La gestione delle aziende autonome. — Un andamento nettamente sfavorevole si riscontra nel conto di cassa delle aziende autonome statali (tav. 88). Il disavanzo, al netto dei debiti, risulta quasi triplicato tra i due anni più recenti.

Le cifre che entrano nella tavola 88 sono tratte dalla Relazione generale per il 1964. Esse forniscono solo una visione parziale della gestione dell'anno a cui vengono riferite in quanto per talune voci gli importi riguardano le operazioni avvenute nei soli primi nove o dieci mesi dell'anno. Ciò accade, in particolare, per le operazioni di debito, il che può alterare sensibilmente la misura del disavanzo, calcolato, come avviene nella tavola 88, escludendone l'importo.

L'espansione del disavanzo è strettamente connessa alla maggiore incidenza sul bilancio delle spese di personale (accresciutesi di 162 miliardi) nonchè, in misura minore, alle aumentate spese in conto capitale (cioè oneri di investimento, saliti di 123 miliardi). Le maggiori entrate, dal loro canto, hanno toccato un importo non indifferente (201 miliardi nella parte corrente) ma, come si è visto, non sono riuscite a compensare la espansione delle spese.

Se il disavanzo, poi, si misura escludendo dalle entrate i trasferimenti, in conto partite correnti o in conto capitale, con-

TAV. 88

Operazioni di cassa delle aziende autonome statali

(Competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1963	1964	Pagamenti	1963	1964
			Parte corrente		
Redditi patrimoniali	7	10	Competenze ai dipendenti . .	632	794
Vendita di beni e servizi . .	872	956	Acquisto di beni e servizi . .	366	399
Trasferimenti dallo Stato . .	183	290	Trasferimenti	48	91
Altri trasferimenti	8	13	Altre spese	71	83
Altre entrate	61	63			
Totale entrate correnti	1.131	1.332	Totale spese correnti	1.117	1.367
			Conto capitale		
Trasferimenti dallo Stato . .	88	85	Spese in conto capitale (1) . .	215	338
Altre entrate nette	5	2	Totale generale spese (2)	1.332	1.705
Totale entrate in conto capitale (2)	93	87	*Avanzo* (+) *o disavanzo* (—):		
			di parte corrente	14	— 35
			del conto capitale (2) . . .	— 122	— 251
Totale generale entrate (2)	1.224	1.419	*totale* (2) . .	— 108	— 286

(1) Riguardanti . investimenti diretti nel settore delle opere pubbliche, mobili, macchine e attrezzature varie, trasferimenti alle famiglie, trasferimenti ad enti pubblici, partecipazioni azionarie e conferimenti, concessioni di crediti e anticipazioni. — (2) Escluse le operazioni di debito pubblico.

cessi dallo Stato (271 miliardi nel 1963 e 375 nel 1964), la differenza tra i due anni si accresce; il deficit passa infatti dai 379 miliardi del 1963 ai 661 del 1964.

Le Ferrovie dello Stato, da sole, registrano un disavanzo di 109 miliardi nel 1963 (cifra che uguaglia quella risultante per l'intero gruppo di aziende) e di 158 nel 1964 (contro i 286 del gruppo). Non si dispone di informazioni sull'importo dei trasferimenti concessi dallo Stato alle FF.SS., ma, a giudicare dalle notizie desumibili dalla gestione di competenza, essi devono essersi notevolmente accresciuti tra un anno e l'altro, raggiungendo nel 1964 una cifra non lontana dai 200 miliardi (che, per altro, rappresentano compenso di servizi per circa 30 miliardi); il disavanzo, se calcolato al netto dei trasferimenti, risulta così, oltre che più elevato per ciascuno dei due anni, in fase espansiva accentuata. Circa il 50 per cento della spesa del-

l'azienda è assorbito dagli oneri di personale, mentre il resto, grosso modo, riguarda, in parti all'incirca uguali, l'acquisto di beni e servizi di parte corrente e gli investimenti. Si tratta di un'azienda il cui peso finanziario sul bilancio dello Stato cresce rapidamente e ha ormai raggiunto cifre imponenti. Il preoccupante fenomeno ha ripetutamente richiamato l'attenzione delle autorità responsabili e ha imposto la ricerca di urgenti soluzioni: a tale scopo la questione è stata nuovamente sottoposta all' esame di un' apposita commissione, in tutti i suoi aspetti tecnico-finanziari. Lo stesso progetto di programma di sviluppo economico si è ampiamente interessato della gestione ferroviaria, suggerendo vari rimedi per il suo risanamento.

L'unica azienda autonoma in avanzo risulta, nel 1964, quella delle foreste demaniali (6 miliardi); tutte le altre presentano disavanzi di varia misura, tra i quali prevale quello segnato dall'azienda Poste e Telecomunicazioni (58 miliardi).

La gestione delle finanze locali. — La situazione della finanza degli enti territoriali va assumendo anch'essa aspetti sempre più gravi. Come si rileva dalla tavola 89, il disavanzo del conto consolidato di tali enti ha assunto ormai dimensioni paragonabili a quelle che caratterizzano la finanza statale, senza che la tendenza espansiva accenni ad arrestarsi.

Se poi si sofferma l'attenzione, anzichè sui dati di cassa come accade per la tavola 89, sulle risultanze della gestione di competenza (con le quali si preannunciano i futuri movimenti di cassa) si constata che le proporzioni dei disavanzi raggiungono livelli allarmanti. Per entrambi i due anni più recenti essi hanno superato, sia pure di poco, i 1.000 miliardi di parte effettiva. Si tratta di ordini di grandezza più che triplicati rispetto a quelli già rilevati per il bilancio dello Stato.

Occorre osservare a questo proposito che la rilevante discordanza tra i dati di competenza e di cassa degli enti locali (entrambi desunti dalla Relazione generale) solleva qualche perplessità sulla indicatività di tali cifre o, comunque, sul significato assegnabile alle differenze. Per gli anni 1963 e

TAV. 89

Operazioni di cassa degli enti territoriali

(Regioni, Province e Comuni)

(Competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1963	1964	Pagamenti	1963	1964
			Parte corrente		
Entrate tributarie	687	754	Competenze ai dipendenti . .	623	690
Vendita di beni e servizi . .	71	73	Acquisto di beni e servizi . .	447	477
Trasferim. da Enti Pubblici	491	581	Trasferimenti	351	427
Altri trasferimenti	53	56	Altre spese	23	22
Altre entrate	62	63			
Totale entrate correnti	1.364	1.527	Totale spese correnti	1.444	1.616
			Conto capitale		
Riscossione di crediti	27	22	Spese in conto capitale (1) . .	446	490
Trasferimenti	22	29	Totale generale spese (2)	1.890	2.106
Altre entrate	32	49	*Avanzo* (+) *o disavanzo* (—):		
Totale entrate in conto capitale (2)	81	100	*di parte corrente*	— 80	— 89
			del conto capitale (2) . . .	— 365	— 390
Totale generale entrate (2)	1.445	1.627	*totale* (2)	— 445	— 479

(1) Riguardanti: investimenti diretti nel settore delle opere pubbliche, mobili, macchine e attrezzature varie, trasferimenti alle famiglie, trasferimenti ad enti pubblici, partecipazioni azionarie e conferimenti, concessioni di crediti e anticipazioni. — (2) Escluse le operazioni di debito pubblico.

1964, ad esempio, mentre la gestione di cassa fornisce disavanzi di parte corrente pari, rispettivamente, a 80 e 89 miliardi, quella di competenza reca deficit di 348 e 395. Differenze dello stesso ordine di grandezza, ma di segno opposto, si notano nel conto capitale (nel quale evidentemente sono iscritte le operazioni di debito necessarie per il finanziamento, oltre che delle spese proprie del conto, del disavanzo di parte corrente).

Purtroppo non si dispone di informazioni sul conto dei residui degli enti locali e non si è quindi in grado di stabilire se la discordanza riscontrata tre le due gestioni risulta completamente coperta da altrettanta formazione di resti passivi. Si ha ragione di dubitare, per altro, che ciò accada, o, almeno, che si verifichi nella misura desumibile dai dati a disposizione. Le spese correnti, infatti, sono di tale natura da consentire scarse possibilità di differimento nella loro liquidazione. Né le spese per opere pubbliche, dove è più probabile che si determinino sfasamenti del genere, sono di ammontare tale, rispetto al totale delle erogazioni, da provocare accumulazioni di residui dell'entità rilevata.

E' più verosimile, invece, che, a causa delle grandi difficoltà di raccolta e di elaborazione di dati significativi per un settore composto da un così elevato numero di singole gestioni, per di più con un grado assai variabile di effi-

cienza amministrativa, l'indicatività delle risultanze complessive del settore sia incompleta e che queste tendano solo ad approssimarsi ad una realtà che si colloca su livelli quantitativi inferiori, nel caso della competenza, e forse superiori, nel caso della cassa.

Limitatamente alle risultanze complessive riportate nella tavola 89, è dato rilevare che, tra i due anni a raffronto, il pur sensibile incremento delle entrate (182 miliardi) non è stato tale da neutralizzare lo sviluppo delle spese (216 miliardi, principalmente imputabili agli oneri di personale, ai trasferimenti di parte corrente ed alle spese in conto capitale); di qui l'accresciuto disavanzo del 1964.

Nel settore della finanza locale il ruolo di gran lunga più importante è sostenuto dai Comuni, i quali da soli presentano un disavanzo pari a 407 miliardi nel 1964 (contro 396 nel 1963). Tra essi fanno spicco i Comuni capoluoghi di provincia, la cui gestione finanziaria, anche in termini di disavanzo, raggiunge dimensioni di livello molto superiore a quello ipotetico che si otterrebbe da un confronto con i restanti Comuni basato sul rispettivo numero di abitanti.

Per i Comuni capoluoghi di provincia è possibile disporre di informazioni sull'entità dei debiti contratti e sulla partecipazione al finanziamento delle varie categorie di istituti di credito. Esse sono riepilogate qui di seguito:

Ricorso ai debiti interni da parte dei Comuni capoluoghi di provincia

(variazioni in miliardi di lire)

Enti finanziatori	1963	1964
Cassa DD.PP. (1)	108	130
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)	23	27
Aziende di credito (2)	60	86
Istituti speciali di credito (2)	54	113
Totale	245	356
(Depositi presso aziende di credito)	(— 2)	(7)

(1) Stima delle somministrazioni nette di mutui. — (2) Variazione degli impieghi a favore dei Comuni considerati.

La tabella precedente mostra appunto che i Comuni capoluoghi di provincia palesano un incessante e forte aumento del loro indebitamento, alquanto più accentuato di quello riguardante l'intero settore sia dei Comuni che della finanza locale. E' da tener presente, poi, che alcuni di essi possono aver diretto accesso al mercato estero, dove infatti nel periodo più recente sono stati contratti alcuni prestiti.

Il progressivo peggioramento della situazione di squilibrio in cui versano le finanze locali non ha mancato di provocare interventi da parte delle autorità finanziarie di governo. Così, fin dagli ultimi mesi del 1963, è stata sollecitata una più attenta e rigorosa selezione delle spese da parte degli organismi di controllo, come pure un indirizzo più cauto e restrittivo da parte degli istituti finanziatori (in particolare della Cassa DD.PP.). Secondo la Relazione generale il risultato degli interventi più selettivi operati dagli organi di controllo si è manifestato in una decurtazione di spese, rispetto a quelle preventivate, dell'ordine di 150 miliardi. A sua volta, il comportamento degli istituti finanziatori, i cui effetti non sono quantificabili, ha verosimilmente indotto gli enti interessati a redigere bilanci improntati a criteri di maggiore severità finanziaria.

La riforma della finanza locale, oggetto di numerose iniziative anche parlamentari, è allo studio del governo. Gli ostacoli che si oppongono alla sua attuazione sono numerosi e importanti: essi traggono origine dalla folta pluralità delle gestioni, dalle difficoltà del loro controllo, dalla diversa dimensione degli enti e dalla conseguente difformità di esigenze e di possibilità di soddisfacimento. Il progressivo decentramento finanziario, d'altra parte, recherà agli enti maggiori gravami, mentre un adeguato sviluppo delle risorse è compromesso dal basso grado di elasticità proprio delle entrate tributarie locali.

Anche il progetto di programma di sviluppo economico nel quinquennio 1965-1969 si è occupato dei problemi della finanza

locale, auspicando talune riforme nel sistema tributario, nel meccanismo di contribuzione da parte dello Stato e nelle modalità di intervento degli istituti finanziatori.

La gestione degli enti previdenziali. — Nella tavola 90 sono riportate le operazioni svolte, negli ultimi due anni, dai principali istituti di previdenza.

La tavola, che permette l'esame degli investimenti effettuati con le disponibilità costituite dalle riserve e dagli eventuali avanzi, raccoglie soltanto i dati relativi all'INPS, agli Istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e all'INAIL; la complessiva gestione di questi istituti, per altro, esaurisce da sola quasi tutta l'attività di investimento, nel mercato immobiliare ed in quello dei capitali, del settore previdenziale. Nella Relazione generale trova posto una rilevazione in cui sono riepilogate le operazioni correnti ed in conto capitale di tutti gli istituti di previdenza e di assistenza operanti in Italia (compresi i « fondi speciali » di alcune categorie di assicurati); essa, però, non consente un esame particolareggiato delle operazioni svolte sul mercato dei capitali, ed inoltre, data l'epoca di pubblicazione, si fonda, in parte, su dati stimati.

Gli impieghi degli istituti di previdenza, nel corso del 1964, sono ammontati a circa 540 miliardi, con un incremento, rispetto all'anno precedente, di 150 miliardi; l'aumento risulta inferiore a quello che si registrò nel 1963 (183 miliardi).

Un particolare rilievo assumono nel 1964 le operazioni di investimenti in titoli (230 miliardi, contro 68 miliardi durante l'esercizio precedente), riferibili principalmente agli acquisti, da parte dell'INPS, di obbligazioni emesse dall'ICIPU, ENI, IMI e da altri istituti per complessivi 168 miliardi; anche gli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro hanno sottoscritto obbligazioni per circa 41 miliardi.

Gli impieghi in mutui sono saliti nel 1964 a 100 miliardi, dai 32 miliardi del 1963. Lo sviluppo di questa voce va posto in relazione, oltre che con alcune sovvenzioni dell'INPS a favore dell'INAM (che, quindi, manifestano i loro effetti nell'ambito del settore previdenziale), con le maggiori concessioni di mutui da

TAV. 90

Operazioni degli istituti di previdenza (1)

(miliardi di lire)

Voci	1963		1964 (2)	
Impieghi:				
Immobili (3)		24		21
Titoli di stato (4) (5)	— 5		— 1	
Obbligazioni (4):				
istituti speciali	63		173	
IRI, ENI, ENEL	— 1		49	
altre	6		9	
Azioni e partecipazioni	5		..	
Totale titoli		68		230
Mutui a (6):				
Province e Comuni	22		40	
altri (7)	10		60	
		32		100
Disponibilità presso banche		227		106
Disponibilità presso il Tesoro		8		— 13
Crediti netti verso lo Stato (8)		32		97
Totale		391		541
Raccolta netta:				
Contributi al netto esborsi (9)		113		274
Concorso dello Stato (10)		320		281
Rendite patrimoniali (11)		78		96
Altre operazioni (12)		— 12		22
meno: Spese di amministrazione		108		132
Totale		391		541
Variazione delle riserve matematiche (13)		173		206

(1) Sono presi in considerazione: l'Istituto nazionale della previdenza sociale (INPS), l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro (INAIL) e gli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del Tesoro. Dal quadro rimangono esclusi enti, istituti assistenziali e previdenziali minori, nonchè le casse pensioni aziendali, la cui attività finanziaria, raffrontata a quella degli istituti considerati, riveste, per altro, limitata importanza. — (2) Dati stimati. — (3) Inclusi anche quelli non in reddito. — (4) Valori di bilancio. — (5) Incluse le obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro. — (6) Al netto delle quote da somministrare. — (7) Comprese le annualità scontate ed i prestiti contro cessione di stipendio. — (8) Per contributi dello Stato, dovuti principalmente al Fondo per l'adeguamento pensioni, risultanti dalla situazione patrimoniale dell'INPS; è portato in detrazione l'indebitamento netto nei confronti dell'Amministrazione postale. — (9) Negli esborsi sono compresi, oltre i pagamenti per pensioni e le prestazioni assistenziali, le « contribuzioni » dell'INPS, principalmente a favore del Fondo addestramento professionale lavoratori. — **(10) Versamenti all'INPS, effettuati a carico del bilancio dello Stato, principalmente per l'adeguamento ed integrazione dei minimi di pensioni. — (11) Fitti, interessi e dividendi. — (12) Comprende, oltre al movimento netto di altri debiti e crediti, ed il saldo di entrate ed uscite varie, la** differenza tra il contributo statale effettivamente corrisposto all'INPS ed il contributo dovuto che risulta dai rendiconti dell'INPS. — (13) Incluse le riserve delle gestioni a ripartizione dell'INPS. **Le riserve matematiche sono investite in immobili, titoli, mutui, prestiti contro cessione di stipendi,** c/c con il Tesoro e, per il rimanente, trovano contropartita in crediti netti verso lo Stato e in disponibilità presso le banche.

parte degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro a favore di enti locali (32 miliardi nel 1964, contro 19 nel 1963).

In conseguenza dei maggiori interventi a favore del mercato dei capitali, il cui sviluppo ha ecceduto quello della raccolta, i depositi bancari risultano accresciuti, nel 1964, in misura notevolmente inferiore all'anno precedente (106 miliardi contro 227). Per le stesse ragioni le disponibilità presso la tesoreria (costituite dalle giacenze dei c/c intestati agli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro) segnano una diminuzione di 13 miliardi (contro un aumento di 8 miliardi nel 1963).

L'aumento del credito netto verso lo Stato (97 miliardi durante il 1964) è riferibile in gran parte all'accrescersi di arretrati per somme dovute dallo Stato all' INPS a titolo di contributi a favore delle gestioni previdenziali, di cui si parlerà in appresso.

Lo sviluppo della raccolta è interamente spiegato dalla espansione dei contributi (che, al netto degli esborsi, sono ammontati a 274 miliardi nel 1964, contro 113 miliardi nell'esercizio precedente); nello stesso settore della raccolta si nota, per contro, una flessione nell'ammontare dell'apporto statale alle gestioni previdenziali (sceso da 320 a 281 miliardi, nei due anni a raffronto) riguardante quasi interamente l'INPS.

L'aumento dei contributi, riferibile per la maggior parte alle gestioni a ripartizione dell'INPS, e più in particolare al Fondo adeguamento pensioni (FAP) e alla Cassa unica assegni familiari, va posto in relazione con il più elevato livello delle retribuzioni contrattuali dei lavoratori dipendenti raggiunto nel corso del 1964. Occorre osservare che nello stesso 1964 le entrate per contributi dovuti all'INPS hanno subìto una decurtazione di circa 50 miliardi, per effetto della diminuzione delle aliquote comportata dal provvedimento cosiddetto di fiscalizzazione degli oneri sociali intervenuto nell'ultima parte dell'anno. La decurtazione non aveva ancora trovato compenso, a fine

anno, in corrispondenti versamenti da parte dello Stato; e ciò spiega il rilevato aumento registrato nei crediti vantati dall'INPS nei confronti dello Stato medesimo. Con il decreto-legge n. 1353 del 23 dicembre 1964, la fiscalizzazione è stata estesa a tutto il 1965. A tale provvedimento si è aggiunto, poi, il decreto-legge n. 124 del 15 marzo 1965, che, tra l'altro, prevede, per dodici mesi a partire dall'aprile 1965, la fiscalizzazione di parte del contributo dovuto al FAP dalle imprese (il che comporta la assunzione, da parte dello Stato, di oneri aggiuntivi, oltre i 190 recati dal decreto-legge n. 1353, per 88 miliardi nel 1965).

L'incremento delle riserve matematiche durante il 1964 supera i 200 miliardi, importo che eccede di oltre 30 miliardi quello del 1963.

E' stato recentemente presentato al Senato un disegno di legge, di iniziativa governativa, relativo alla riforma e al miglioramento dei trattamenti pensionistici, con il quale viene istituito un « Fondo sociale », avente il compito di finanziare il fabbisogno proveniente da una base minima di 12.000 lire applicata alle pensioni corrisposte dalle gestioni di assicurazione per invalidità, vecchiaia e superstiti dei lavoratori dipendenti, dei coltivatori diretti, mezzadri e coloni e degli artigiani. Il finanziamento del « Fondo sociale » è affidato, per la maggior parte, al Fondo adeguamento pensioni ed allo Stato, il quale ultimo, però, viene sollevato dagli obblighi contributivi a favore delle gestioni assicurative soggette alla nuova disciplina. Con lo stesso provvedimento si dispone altresì un aumento nella misura delle pensioni contributive e dei trattamenti minimi, in ragione, rispettivamente, del 20 e del 30 per cento. Nella relazione che lo accompagna, si prevede che in tal modo la gestione del FAP farà registrare, per il prossimo quinquennio, una eccedenza delle spese, rispetto alle entrate, pari a circa 50 miliardi l'anno. E' tra l'altro previsto, poi, che nel periodo 1967-72 lo Stato provveda a rimborsare al FAP i fondi da questo anticipati alla gestione dei coltivatori diretti per il ripianamento del deficit di bilancio (pari, alla fine del 1964, a 412 miliardi).

Anche per il settore previdenziale si annunciano vaste riforme, le cui linee generali sono state già tracciate in una serie di raccomandazioni del CNEL, a conclusione di un'apposita indagine sui problemi della previdenza. Il progetto di programma quinquennale si occupa largamente di tale settore, proponendo, tra l'altro, come obiettivo a breve termine, che tutta l'attività

finanziaria che in esso si svolge venga affidata ad un unico ente, e, come obiettivo di più lunga scadenza, che si attui l'intera fiscalizzazione del sistema di finanziamento.

Si tratta di riforme di vasta portata che investono tutta una serie di importanti rapporti finanziari tra il mondo del lavoro, quello della produzione e lo Stato, e che presuppongono, per la loro riuscita, altre parallele innovazioni, non ultima una adeguata revisione del vigente sistema tributario.

La riclassificazione della complessiva gestione di cassa. — Secondo il medesimo schema usato nelle scorse Relazioni, nella tavola 91 sono state riclassificate, in gruppi di significato economico, le voci esprimenti la gestione finanziaria del settore pubblico. Di questo, poi, sono fornite due diverse accezioni: una corrispondente al contenuto della tavola 81 (Tesoro e Cassa DD.PP.), l'altra inclusiva di tutti i restanti settori esaminati nel presente capitolo.

Per le fonti e la metodologia relative alla costruzione della tavola 91 e dei prospetti più analitici che la precedono (analoghi a quelli pubblicati nella scorsa Relazione) si rinvia alle Relazioni riguardanti gli esercizi dal 1960 al 1963.

Esaminando i due settori considerati, si rilevano numerose affinità di tendenza, sia pure con qualche diversità di accentuazione. Le principali caratteristiche mostrate dalla tavola, nel raffronto tra i due anni in esame, possono riassumersi in: *a*) un aumento del reddito disponibile, che si verifica nonostante la diminuzione dei redditi da capitale e la rilevante espansione delle spese da trasferimenti correnti; *b)* una contrazione del risparmio pubblico; essa si ricollega al crescente peso delle spese correnti per beni e servizi e, soprattutto, degli oneri di personale; *c*) in conseguenza dei diminuiti trasferimenti in conto capitale, il risparmio disponibile, viceversa, si palesa in aumento; *d*) il risparmio disponibile si rileva insufficiente a finanziare gli inve-

TAV. 91

Riclassificazione delle voci del conto generale del Tesoro e di altri enti pubblici

(miliardi di lire)

Voci	Tesoro e Cassa DD. PP.		Tesoro Cassa DD. PP. az. autonome, enti locali e previd.	
	1963	1964	1963	1964
Redditi da capitale	83	46	246	229
Entrate da trasferimenti correnti	5.246	5.846	9.287	10.171
— Spese da trasferimenti correnti	2.157	2.310	3.904	4.069
Reddito disponibile (*a*)	3.172	3.582	5.629	6.331
— Spese nette per beni e servizi correnti (*b*)	544	697	1.091	1.325
— Competenze ai dipendenti (*b*)	1.955	2.249	3.447	4.003
Risparmio pubblico lordo (*c*)	673	636	1.091	1.003
— Trasferimenti netti in c/ capitale	622	517	429	285
Risparmio disponibile	51	119	662	718
— Investimenti diretti	199	229	862	1.081
Variazione nella situazione finanziaria (*d*)	148	110	200	363
Concessioni di crediti e partecipazioni azionarie	717	767	624	614
Ricorso all'indebitamento	865	877	824	977
— Ricorso al debito estero	— 10	— 11	— 10	— 11
Ricorso al debito interno	875	888	834	988
— Ricorso al mercato dei capitali	— 200	56	— 47	271
Deficit di liquidità	1.075	832	881	717

(*a*) Cioè, mezzi provenienti da redditi patrimoniali e da trasferimenti correnti netti. — (*b*) L'insieme delle spese nette per beni e servizi correnti e delle competenze ai dipendenti rappresenta il totale dei consumi pubblici. — (*c*) Pari all'avanzo delle partite correnti. — (*d*) Peggioramento (+) o miglioramento (—).

stimenti diretti; di qui un peggioramento della situazione finanziaria, che mentre per il primo settore si rivela di entità inferiore, nel 1964, a quello che si era avuto nel 1963, nell'altro segna importanti aumenti; *e*) le concessioni di crediti appaiono in lieve aumento nel primo settore e pressochè invariate nel secondo; *f*) il complessivo ricorso all'indebitamento risultante da tutti i fattori elencati in precedenza appare in cospicuo aumento nel secondo settore, nel quale evidentemente la presenza degli enti locali e delle aziende autonome fa sentir il proprio peso; *g*) in tutti e due i settori considerati il ricorso al mercato dei capitali appare

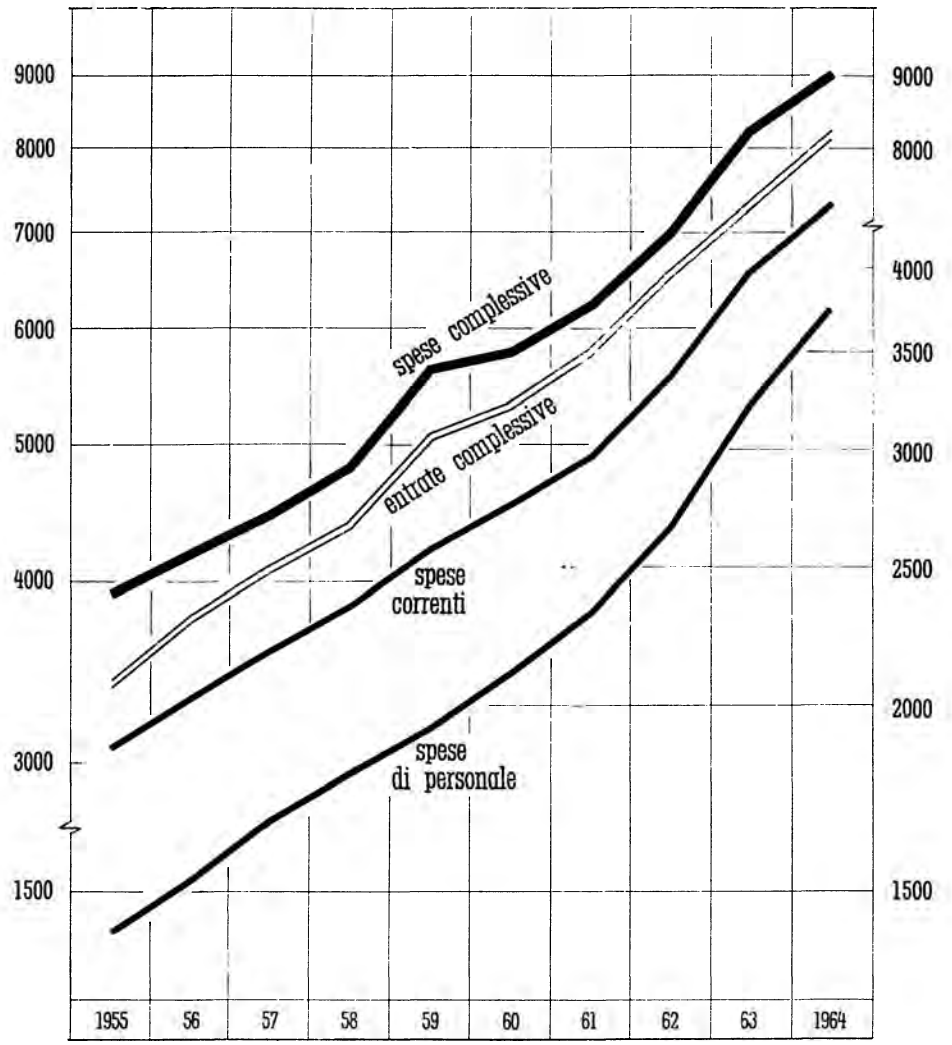
di segno positivo nel 1964, a fronte dei rimborsi netti che si erano avuti nel 1963; particolarmente elevato risulta l'indebitamento a lungo termine del secondo settore; *h*) il deficit di liquidità mostra, tra i due anni, una sensibile diminuzione.

Il ricorso all'indebitamento dell'intero settore pubblico, cioè il suo disavanzo, rappresenta nel 1964 il 3,2 per cento del reddito nazionale lordo, contro il 2,9 del 1963. Se la stessa grandezza si rapporta al totale delle attività finanziarie di nuova formazione, in ciascuno dei due anni a raffronto, si trova che essa ne rappresenta il 27 per cento circa nel 1964, contro il 21 per cento nell'anno precedente (i rapporti salgono, rispettivamente al 33 e al 26 per cento, se si escludono dal calcolo gli enti previdenziali). Appare così crescere sensibilmente la quota di disponibilità assorbita dai fabbisogni del settore. Si tratta di un settore, poi, per il quale la definizione di pubblico risponde ad un'accezione ancora limitata, nel senso che accoglie le sole gestioni direttamente condotte dai pubblici poteri, e quindi esclude le imprese ove l'azione di questi si esplica attraverso partecipazioni, controlli o altri tipi di interventi.

Nella figura 32 è riportato, per l'ultimo decennio, l'andamento della spesa pubblica (distintamente per il suo complesso, per la sola parte corrente e per la voce riguardante il personale) e dell'entrata. Il settore considerato in questo caso si limita allo Stato, agli enti locali e alle aziende autonome, con esclusione, rispetto al secondo settore considerato nella tavola 91, della Cassa DD.PP. e degli istituti previdenziali. Ciò per esigenze di omogeneità e di semplicità, specie in considerazione del differente rapporto che per gli istituti previdenziali esiste tra spese di personale e somme complessivamente erogate dalla gestione.

Il grafico mette in evidenza un certo parallelismo nell'andamento della spesa, sia complessiva che di parte corrente, e

FIG. 32



Incassi e pagamenti, escluse le operazioni di debito pubblico, relativi allo Stato, alle aziende autonome statali e agli enti locali

(miliardi di lire correnti; scala logaritmica)

dell'entrata, mentre la curva rappresentante gli oneri di personale appare seguire un ritmo di ascesa più pronunciato. Queste tendenze di lungo periodo risultano confermate anche negli anni più recenti.

Gli oneri di personale risultano, a fine periodo, pari a circa 2,7 volte l'importo iniziale. Nel frattempo la consistenza numerica del personale risulta accresciuta di circa un quinto (pro-

porzione calcolata con riferimento ai soli dipendenti statali, compresi quelli delle aziende autonome, non disponendosi di attendibili informazioni sul personale degli enti locali), mentre l'indice dei prezzi al consumo è aumentato, tra fine 1954 e fine 1964, di poco più di un terzo. Sembrerebbe, quindi, che, in termini reali, le retribuzioni individuali dei pubblici dipendenti si siano in media poco meno che raddoppiate.

Il mercato dei valori mobiliari

Le emissioni di valori mobiliari.

Le dimensioni del mercato. — Il volume delle emissioni di valori mobiliari si è fortemente accresciuto in Italia nel 1964, superando di 442 miliardi quello dell'anno precedente e di 136 anche quello del 1962; al netto dei rimborsi, scarti e duplicazioni le emissioni hanno totalizzato 1.927 miliardi (tav. 92).

In presenza di una flessione negli investimenti, l'espansione delle emissioni, destinate prevalentemente a provvedere capitali per il finanziamento delle imprese, indica un'accresciuta dipendenza di queste dalle fonti esterne di finanziamento.

Il flusso netto di fondi che si è diretto all'investimento attraverso il mercato dei valori mobiliari si è commisurato al 6,3 per cento (5,3 nel 1963) del prodotto nazionale lordo e al 29,5 per cento (22,4 nel 1963) degli investimenti fissi lordi; questi rapporti sono nettamente superiori a quelli dei paesi della Comunità economica europea (tav. 93).

Pur tenendo conto delle differenze strutturali esistenti nei sistemi finanziari dei vari paesi, che fanno assumere importanza diversa ai rapporti anzidetti, la loro tendenza indica che nel 1964 in Italia, più che negli altri paesi della Comunità, si è accresciuta la pressione della domanda sul mercato dei valori mobiliari. Infatti la raccolta effettuata sul mercato italiano è stata superiore del 30 per cento a quella del 1963, mentre l'analogo incremento verificatosi nella Germania occidentale è stato del 23 per cento. Per il complesso dei paesi considerati, l'importo delle emissioni ha superato del 19 per cento quello dell' anno precedente; in tutti i mercati si sono verificati incrementi salvo che in Francia e in Olanda, ove i mezzi raccolti sono rimasti sui livelli del 1963.

In Italia, l'attività svolta nel 1964 è stata caratterizzata, oltre che dall'accennato ingente volume di emissioni, da un più

Emissioni (lorde e nette)

(domande - autorizzazioni - emissioni, per categorie

Enti emittenti o titoli / Periodo	Titoli di stato e obbligazioni per conto del Tesoro							Istituti speciali		
	Titoli di stato	Obbligazioni per conto del Tesoro					Totale			
		ferroviarie	piano verde	abitazioni lavoratori agricoli	ANAS	Totale		mobiliari	immobiliari	Totale
Dom										
pres										
1961	—	40	234	21	—	295	295	490	—	490
1962	—	50	116	21	—	187	187	732	—	732
1963	—	50	—	—	40	90	90	520	—	520
1964	—	75	146	—	20	241	241	476	—	476
in istrut										
Situazione 1961 - dic.	—	—	—	—	—	—	—	121	—	121
Situazione 1962 - »	—	—	—	21	—	21	21	159	—	159
Situazione 1963 - »	—	—	—	21	—	21	21	343	—	343
Situazione 1964 - »	—	75	—	—	—	—	75	96	—	96
Autoriz										
con										
1961	—	40	234	21	—	295	295	391	—	391
1962	—	50	116	—	—	166	166	694	—	694
1963	—	50	—	—	40	90	90	336	—	336
1964	—	—	146	21	20	187	187	723	—	723
da uti										
Situazione 1961 - dic.	—	—	116	21	—	137	137	263	—	263
Situazione 1962 - »	—	—	118	1	—	119	119	473	—	473
Situazione 1963 - »	—	—	1	1	40	42	42	243	—	243
Situazione 1964 - »	—	—	1	11	20	32	32	334	—	334
Emissioni										
autorizzazio										
1961	—	40	118	—	—	158	158	293	—	293
1962	—	50	114	20	—	184	184	484	—	484
1963	—	50	117	—	—	167	167	566	—	566
1964	—	—	146	11	40	197	197	632	—	632
non soggette ad										
1961	150	—	—	—	—	—	150	71	299	370
1962	189	—	—	—	—	—	189	55	373	428
1963	—	—	—	—	—	—	—	51	425	476
1964	236	—	—	—	—	—	236	29	370	399
TOT										
1961	150	40	118	—	—	158	308	364	299	663
1962	189	50	114	20	—	184	373	539	373	912
1963	—	50	117	—	—	167	167	617	425	1.042
1964	236	—	146	11	40	197	433	661	370	1.031
meno **rimborsi - scar**										
1961	158	12	3	—	—	15	173	80	69	149
1962	298	9	3	1	—	13	311	102	92	194
1963	200	21	16	1	—	38	238	147	120	267
1964	244	17	17	1	3	38	282	187	130	317
EMISSIO										
1961	— 8	28	115	—	—	143	135	284	230	514
1962	— 109	41	111	19	—	171	62	437	281	718
1963	— 200	29	101	— 1	—	129	— 71	470	305	775
1964	— 8	— 17	129	10	37	159	151	474	240	714

(1) Rilevazione Banca d'Italia, comprendente anche le emissioni non soggette ad autorizzazione di importo superiore

di valori mobiliari TAV. 92

di enti emittenti o di titoli - miliardi di lire)

Obbligazioni							Azioni (1)	TOTALE	Enti emittenti o titoli — Periodo
Enti pubblici				Imprese industriali (1)	Istituzioni internazionali	Totale			
ENEL	ENI	IRI	Totale						
ande									
entate									
—	60	40	100	140	15	745	588	1.628	1961
—	85	109	194	217	30	1.173	419	1.779	1962
155	80	49	284	126	15	945	303	1.338	1963
391	90	100	581	25	—	1.082	368	1.691	1964
toria									
—	30	—	30	1	—	152	11	163	dic. - 1961
—	45	—	45	16	—	220	11	252	» - 1962
—	40	—	40	59	—	442	87	550	» - 1963 } Situazione
—	—	—	—	23	—	119	20	214	» - 1964
zazioni									
cesse									
—	50	40	90	147	15	643	605	1.543	1961
—	70	109	179	202	30	1.105	419	1.690	1962
155	85	49	289	83	15	723	227	1.040	1963
391	130	100	621	61	—	1.405	435	2.027	1964
lizzare									
—	—	—	—	61	—	324	365	826	dic. - 1961
—	—	74	74	69	—	616	209	944	» - 1962
—	—	29	29	40	—	312	190	544	» - 1963 } Situazione
75	—	17	92	52	—	478	225	735	» - 1964
lorde									
ni utilizzate									
—	50	90	140	117	15	565	422	1.145	1961
—	70	35	105	194	30	813	575	1.572	1962
155	85	94	334	112	15	1.027	246	1.440	1963
316	130	112	558	49	—	1.239	400	1.836	1964
autorizzazioni									
—	—	—	—	43	—	413	207	770	1961
—	—	—	—	43	—	471	243	903	1962
—	—	—	—	15	—	491	213	704	1963
—	—	—	—	24	—	423	192	851	1964
ALE									
—	50	90	140	160	15	978	629	1.915	1961
—	70	35	105	237	30	1.284	818	2.475	1962
155	85	94	334	127	15	1.518	459	2.144	1963
316	130	112	558	73	—	1.662	592	2.687	1964
ti - duplicazioni									
—	4	21	25	22	—	196	114	483	1961
—	5	40	45	31	—	270	103	684	1962
7	13	39	59	33	1	360	61	659	1963
28	20	36	84	40	—	441	37	760	1964
NI NETTE									
—	46	69	115	138	15	782	515	1.432	1961
—	65	— 5	60	206	30	1.014	715	1.791	1962
148	72	55	275	94	14	1.158	398	1.485	1963
288	110	76	474	33	—	1.221	555	1.927	1964

ai 10 milioni di lire.

TAV. 93

Emissioni nette di valori mobiliari

(milioni di dollari)

Anni	ITALIA			FRANCIA			GERMANIA			BELGIO			PAESI BASSI			TOTALE		
	Reddito fisso	Azioni	Totale	Reddito fisso	Azioni	Totale	Reddito fisso	Azioni	Totale	Reddito fisso	Azioni	Totale	Reddito fisso	Azioni	Totale	Reddito fisso	Azioni	Totale
1961	1.467	823	2.290	733	656	1.389	1.997	590	2.587	470	122	592	275	37	312	4.942	2.228	7.170
1962	1.721	1.145	2.866	703	800	1.503	2.407	372	2.779	794	170	964	190	128	318	5.815	2.615	8.430
1963	1.740	636	2.376	1.454	845	2.299	3.043	245	3.288	414	126	540	280	20	300	6.931	1.872	8.803
1964	2.195	888	3.083	1.278	1.015	2.293	3.600	440	4.040	626	166	792	241	58	299	7.940	2.567	10.507
	Ripartizione percentuale																	
1961	*64*	*36*	*100*	*53*	*47*	*100*	*77*	*23*	*100*	*79*	*21*	*100*	*88*	*12*	*100*	*69*	*31*	*100*
1962	*60*	*40*	*100*	*47*	*53*	*100*	*87*	*13*	*100*	*82*	*18*	*100*	*60*	*40*	*100*	*69*	*31*	*100*
1963	*73*	*27*	*100*	*63*	*37*	*100*	*93*	*7*	*100*	*77*	*23*	*100*	*93*	*7*	*100*	*79*	*21*	*100*
1964	*71*	*29*	*100*	*56*	*44*	*100*	*89*	*11*	*100*	*79*	*21*	*100*	*81*	*19*	*100*	*76*	*24*	*100*

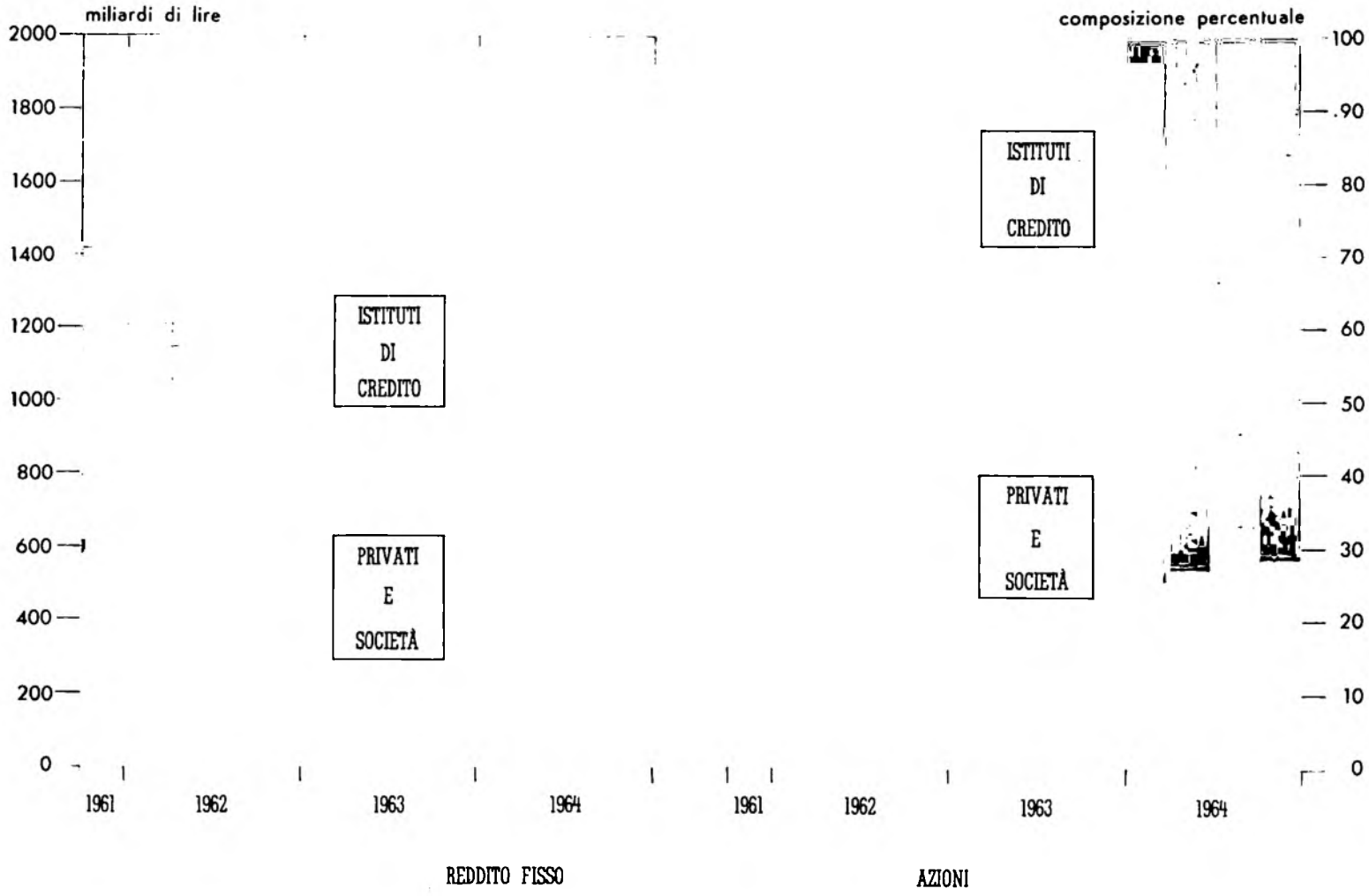
Rapporti fra emissioni nette di valori mobiliari (E), prodotto nazionale lordo (PNL) e investimenti fissi lordi (IFL)

	ITALIA		FRANCIA		GERMANIA		BELGIO		PAESI BASSI		TOTALE	
	E/PNL	E/IFL	E/PNL	E/IFL	E/PNL	E/IFL	E/PNL	E/IFL	E/PNL	E/IFL	E/PNL	E/IFL
1961	*6,5*	*28,1*	*2,1*	*11,0*	*3,2*	*12,8*	*4,9*	*26,2*	*2,5*	*10,4*	*3,5*	*15,5*
1962	*7,3*	*30,6*	*2,1*	*10,7*	*3,1*	*12,4*	*7,5*	*37,5*	*2,4*	*9,9*	*3,7*	*16,3*
1963	*5,3*	*22,4*	*2,9*	*14,3*	*3,5*	*13,9*	*3,9*	*19,8*	*2,1*	*8,5*	*3,6*	*15,5*
1964	*6,3*	*29,5*	*2,6*	*12,7*	*3,9*	*15,0*	*5,2*	*23,3*	*1,8*	*7,1*	*3,9*	*16,6*

Fonti: Rapporti annuali e Bollettini delle Banche centrali nazionali. O.E.C.D. - Statistics of national accounts (1955-62), 1964. Alcuni dati per il 1964 sono provvisori.

EMISSIONI PER CATEGORIE DI TITOLI E LORO COLLOCAMENTO PER SOTTOSCRITTORI

per periodi di 4 trimestri riferiti all'ultimo



intenso ritmo di esse nella seconda metà dell'anno. Poichè le emissioni azionarie si sono distribuite in parti uguali nei due semestri, siffatto andamento è da ascrivere alle emissioni obbligazionarie, realizzate per tre quinti (800 miliardi su 1372) nel secondo semestre. Una così imponente raccolta obbligazionaria è stata resa possibile dall'intervento del sistema bancario, consentito anche dalla più agevole situazione di liquidità. La larghezza dell'intervento ha orientato al ribasso i tassi di mercato, i quali, dal luglio, hanno segnato una graduale diminuzione.

La domanda di fondi. — L'accresciuto fabbisogno di fondi da parte del Tesoro, dell'ENEL, dell'ENI e dell'IRI è stato il fattore determinante dell'espansione delle emissioni obbligazionarie, passate da 1.087 miliardi nel 1963 a 1.372 miliardi nel 1964, cui gli emittenti anzidetti hanno partecipato nella misura del 19 per cento(204 miliardi nel 1963) e del 46 per cento (625 miliardi nel 1964).

Le esigenze finanziarie derivanti dall'esecuzione di piani statali d'intervento già in corso, dall'attuazione di programmi d'investimento predisposti nel settore delle imprese a partecipazione statale, nonchè dalle scadenze collegate al rimborso del capitale delle società elettriche nazionalizzate sono all'origine del maggior peso della domanda sul mercato obbligazionario.

La posizione assunta dal Tesoro nel mercato si è invertita: mentre nel 1963 esso aveva restituito fondi per 71 miliardi, nel 1964 ha raccolto, valendosi della intermediazione del Consorzio di credito per le opere pubbliche, 151 miliardi, destinati al finanziamento di programmi pubblici in agricoltura e nella rete stradale (tav. 94). A motivo delle scadenze fissate da leggi, oltre i due terzi dei fondi sono stati reperiti nel corso del primo semestre.

Le emissioni dell'ENEL, dell'ENI e dell'IRI hanno totalizzato 474 miliardi, cioè 199 in più rispetto all'anno precedente. In particolare, le emissioni dell' ENEL si sono pressochè raddoppiate, raggiungendo i 288 miliardi, di cui i quattro quinti

sono serviti per il pagamento degli indennizzi alle società ex-elettriche.

Le obbligazioni emesse dagli istituti speciali di credito hanno fornito 714 miliardi, 61 in meno rispetto all'anno precedente; la flessione è stata determinata dal rallentamento nell'attività degli istituti di credito immobiliare, le cui emissioni sono scese da 305 a 240 miliardi.

In prosecuzione della tendenza manifestatasi nel 1963, la raccolta obbligazionaria operata direttamente dalle imprese industriali è notevolmente diminuita: da 94 a 33 miliardi.

L'evoluzione intervenuta nel 1964 nella struttura della domanda sul mercato obbligazionario è riflessa nella mutata partecipazione degli emittenti al totale delle emissioni, escluse quelle del Tesoro (1.221 miliardi, contro 1.158 nell'anno precedente): la raccolta degli istituti speciali è scesa al 58 per cento della raccolta totale (67 per cento nel 1963), mentre quella dell' ENEL, ENI e IRI è salita al 39 per cento (24 per cento nel 1963); in particolare, la sola raccolta dell' ENEL si è commisurata al 24 per cento di quella totale. Infine le altre emissioni, effettuate dalle imprese industriali, hanno raggiunto appena il 3 per cento del totale (9 per cento nel 1963).

Le emissioni azionarie, pur senza raggiungere la punta registrata nel 1962 (715 miliardi), sono aumentate di 157 millardi rispetto al 1963 pervenendo all'importo di 555 miliardi. Al conseguimento del risultato del 1964 ha contribuito il capitale estero, il cui apporto, pari a circa un terzo della raccolta azionaria, è prevalentemente derivato da una importante partecipazione in una società italiana.

Rispetto alle emissioni complessive di valori, quelle azionarie hanno costituito il 29 per cento; questo rapporto, pur essendo lievemente migliorato rispetto al 1963, è rimasto ad un livello sensibilmente inferiore a quello del biennio 1961-62 (38 per cento) (fig. 33).

L'offerta di fondi. — La dilatazione delle dimensioni del mercato delle emissioni di valori mobiliari si è potuta realizzare nel 1964 per l'apporto fornito dal sistema bancario nonchè dalla Cassa depositi e prestiti e dagli istituti di previdenza. Questo apporto si commisura ad oltre la metà dell'intero ammontare dei titoli a reddito fisso e variabile emessi nell'anno, confermando il più accentuato carattere monetario della copertura del fabbisogno di capitali per investimenti manifestatosi posteriormente al 1961: fino allora circa i quattro quinti delle emissioni vennero infatti assorbite dai privati e società (fig. 33).

Come risulta dalle tavole 94 e 96, nel 1964 i privati e società (inclusi gli istituti di assicurazione il cui concorso è, per altro, di modesta entità) hanno assorbito 852 miliardi di titoli, pari al 44 per cento delle emissioni complessive, a fronte di 758 miliardi e del 51 per cento nel 1963.

I titoli a reddito fisso emessi nel 1964 sono stati acquistati dai privati e società per poco più di un quinto (298 miliardi), contro un terzo (361 miliardi) nell'anno precedente. Gli istituti previdenziali hanno accresciuto il loro apporto, sottoscrivendo 230 miliardi di titoli, pari al 17 per cento del totale (63 miliardi e 6 per cento nel 1963). Infine, le emissioni obbligazionarie collocate presso il sistema bancario e la Cassa depositi e prestiti sono passate da 663 miliardi nel 1963 a 845 miliardi nel 1964, commisurandosi in entrambi gli anni al 62 per cento del totale delle emissioni.

In definitiva, nel 1964 si è ulteriormente affievolita la propensione dei privati ad investire i loro risparmi in obbligazioni, il che ha richiesto una più ampia integrazione del sistema creditizio. Nella prima metà dell'anno, data la necessità di collocare importanti emissioni pubbliche, hanno agito maggiormente la Banca d'Italia e la Cassa depositi e prestiti, mentre nella seconda metà, quando si è manifestata la tendenza ad una più larga liquidità delle aziende di credito, sono state queste ultime a fornire l'apporto prevalente.

Emissioni (nette) di valori mobiliari per categorie

(miliardi

Enti emittenti o titoli / Sottoscrittori	Titoli di stato e obbligazioni per conto del Tesoro							Istituti speciali		
	Titoli di stato	Obbligazioni per conto del Tesoro					Totale			
		ferroviarie	piano verde	abitazioni lavoratori agricoli	ANAS	Totale		mobiliari	immobiliari	Totale
										1 9
Banca d'Italia e UIC	2,5	— 0,2	16,8	—	—	16,6	19,1	3,0	0,3	3,3
Aziende di credito . . .	8,9	— 1,0	54,8	—	—	53,8	62,7	92,7	46,0	138,7
Istituti di categoria . . .	— 1,3	— 2,2	4,3	—	—	2,1	0,8	— 14,3	17,2	2,9
Cassa depositi e prestiti	— 1,0	3,1	—	—	—	3,1	2,1	15,4	—	15,4
Istituti di previdenza . .	0,1	1,9	1,0	—	—	2,9	3,0	15,6	13,4	29,0
Istituti di assicurazione .	3,5	5,7	2,1	—	—	7,8	11,3	0,5	21,2	21,7
Privati e società	— 20,6	20,9	36,0	—	—	56,9	36,3	171,0	132,0	303,0
Totale . . .	**— 7,9**	**28,2**	**115,0**	**—**	**—**	**143,2**	**135,3**	**283,9**	**230,1**	**514,0**
										1 9
Banca d'Italia e UIC	— 47,4	11,7	65,3	—	—	77,0	29,6	2,3	— 0,1	2,2
Aziende di credito . .	29,1	— 7,2	0,5	—	—	— 6,7	22,4	190,5	129,8	320,3
Istituti di categoria . .	— 0,4	— 0,3	— 2,1	—	—	— 2,4	— 2,8	59,6	— 12,4	47,2
Cassa depositi e prestiti	— 43,2	48,1	51,0	—	—	99,1	55,9	31,2	24,8	56,0
Istituti di previdenza . .	1,1	— 0,4	1,9	—	—	1,5	2,6	48,5	22,7	71,2
Istituti di assicurazione .	1,3	— 0,8	— 0,9	—	—	— 1,7	— 0,4	29,2	6,3	35,5
Privati e società	— 49,0	— 10,4	— 5,1	19,2	—	3,7	— 45,3	76,1	109,7	185,8
Totale . . .	**— 108,5**	**40,7**	**110,6**	**19,2**	**—**	**170,5**	**62,0**	**437,4**	**280,8**	**718,2**
										1 9
Banca d'Italia e UIC	— 23,1	— 1,4	8,3	—	—	6,9	— 16,2	— 0,3	— 0,1	— 0,4
Aziende di credito . .	— 31,3	— 5,5	— 3,1	—	—	— 8,6	— 39,9	214,7	102,5	317,2
Istituti di categoria .	0,6	—	3,0	—	—	3,0	3,6	— 2,4	— 7,3	— 9,7
Cassa depositi e prestiti	— 10,0	46,3	97,6	—	—	143,9	133,9	30,0	23,1	53,1
Istituti di previdenza . .	— 4,4	— 0,3	— 0,3	—	—	— 0,6	— 5,0	37,5	21,3	58,8
Istituti di assicurazione .	— 3,7	— 0,2	—	—	—	— 0,2	— 3,9	6,4	12,4	18,8
Privati e società . . .	— 128,5	— 9,9	— 4,8	— 0,6	—	— 15,3	— 143,8	183,9	153,0	336,9
Totale . . .	**— 200,4**	**29,0**	**100,7**	**— 0,6**	**—**	**129,1**	**— 71,3**	**469,8**	**304,9**	**774,7**
										1 9
Banca d'Italia e UIC .	61,4	— 0,6	101,9	10,3	—	111,6	173,0	10,3	—	10,3
Aziende di credito . . .	2,5	— 4,0	1,9	—	—	— 2,1	0,4	51,9	67,9	119,8
Istituti di categoria . . .	— 3,9	0,5	— 0,1	—	—	0,4	— 3,5	43,1	20,5	63,6
Cassa depositi e prestiti	— 18,8	— 5,9	— 67,4	—	37,2	— 36,1	— 54,9	105,8	45,9	151,7
Istituti di previdenza . .	— 0,2	— 0,5	—	—	—	— 0,5	— 0,7	118,2	54,9	173,1
Istituti di assicurazione .	— 1,3	0,7	0,7	—	—	1,4	0,1	7,3	5,5	12,8
Privati e società	— 47,5	— 7,4	91,9	— 0,6	—	83,9	36,4	137,9	45,2	183,1
Totale . . .	**— 7,8**	**— 17,2**	**128,9**	**9,7**	**37,2**	**158,6**	**150,8**	**474,5**	**239,9**	**714,4**

TAV. 94

di enti emittenti o titoli, e di sottoscrittori

di lire)

Obbligazioni							Azioni	TOTALE	Enti emittenti o titoli / Sottoscrittori
Enti pubblici				Imprese industriali	Istituzioni internazionali	Totale			
ENEL	ENI	IRI	Totale						
6 1									
—	—	0,1	0,1	—	2,1	5,3	—	24,4	. . Banca d'Italia e UIC
—	18,1	10,0	28,1	6,7	9,5	169,6	—	232,3	. . . . Aziende di credito
—	6,9	—	6,9	1,2	—	5,2	—	4,4	. . . Istituti di categoria
—	—	0,7	0,7	—	—	14,7	—	16,8	Cassa depositi e prestiti
—	0,4	0,4	0,8	1,2	—	29,4	—	32,4	. . Istituti di previdenza
—	4,7	4,7	9,4	0,5	—	31,6	—	42,9	. Istituti di assicurazione
—	30,4	56,0	86,4	143,6	3,4	536,4	514,6	1.087,3	. . . . . Privati e società
—	**45,9**	**69,5**	**115,4**	**137,4**	**15,0**	**781,8**	**514,6**	**1.431,7**	. . . Totale
6 2									
—	—	4,7	4,7	0,2	17,4	24,5	—	54,1	. . Banca d'Italia e UIC
—	19,4	6,9	26,3	36,6	7,1	390,3	—	412,7	. . . . Aziende di credito
—	35,3	13,4	48,7	0,2	—	96,1	—	93,3	. . . Istituti di categoria
—	—	1,1	1,1	—	—	54,9	—	110,8	Cassa depositi e prestiti
—	1,0	0,9	1,9	5,5	—	74,8	—	77,4	. . Istituti di previdenza
—	2,7	2,8	5,5	1,6	—	31,6	—	31,2	. Istituti di assicurazione
—	13,8	25 0	11,2	161,3	5,5	341,4	715,5	1.011,6	. . . Privati e società
—	**64,8**	**4,8**	**60,0**	**205,4**	**30,0**	**1.013,6**	**715,5**	**1.791,1**	. . . Totale
6 3									
—	—	0,2	0,2	5,7	0,1	5,2	—	11,0	. . Banca d'Italia e UIC
—	41,2	13,2	54,4	3,8	3,3	378,7	—	338,8	. . . Aziende di credito
—	12,8	8,0	4,8	13,6	0,2	0,7	—	2,9	. Istituti di categoria
147,9	—	2,3	145,6	—	—	198,7	—	332,6	Cassa depositi e prestiti
—	—	1,1	1,1	10,5	—	68,2	—	63,2	. . Istituti di previdenza
—	—	1,2	1,2	2,1	—	17,9	—	14,0	Istituti di assicurazione
—	44,0	36,2	80,2	62,4	11,0	490,5	397,5	744,2	. . Privati e società
147,9	**72,4**	**55,0**	**275,3**	**93,9**	**14,6**	**1.158,5**	**397,5**	**1.484,7**	. . . Totale
6 4									
—	—	0,5	0,5	0,9	1,0	7,9	—	180,9	. Banca d'Italia e UIC
100,8	52,5	24,4	177,7	9,8	0,8	306,5	—	306,9	. . Aziende di credito
65,8	30,4	0,8	97,0	5,9	—	154,7	—	151,2	. . Istituti di categoria
110,1	—	1,1	109,0	—	—	260,7	—	205,8	Cassa depositi e prestiti
9,6	38,8	—	48,4	8,9	—	230,4	—	229,7	. . Istituti di previdenza
—	0,6	0,6	1,2	0,7	—	14,7	—	14,8	. Istituti di assicurazione
2,1	12,0	51,5	41,6	19,9	1,8	246,4	554,8	837,6	. . . . . Privati e società
288,4	**110,3**	**75,7**	**474,4**	**32,5**	—	**1.221,3**	**554,8**	**1.926,9**	. . Totale

L'intervento diretto della Banca d'Italia ha assunto nel 1964 dimensioni più ampie (181 miliardi) rispetto agli anni precedenti e si è compiuto soprattutto nella prima parte dell'anno.

La Cassa depositi e prestiti ha assorbito un volume cospicuo di emissioni, ancorchè inferiore a quello eccezionalmente elevato del 1963 (206 miliardi, contro 333); le sottoscrizioni della Cassa hanno riguardato titoli degli istituti speciali di credito e dell'ENEL e sono avvenute per tre quarti del loro volume annuo nel corso del primo semestre.

Anche le disponibilità degli istituti di previdenza sono state prevalentemente utilizzate nei mesi centrali dell'anno per assorbire emissioni degli istituti speciali, dell'ENI e, in piccola parte, dell'ENEL.

L'acquisto di titoli da parte delle aziende di credito e loro istituti di categoria si è compiuto, invece, in gran parte nella seconda metà del 1964 (406 miliardi su 458 nell'arco di dodici mesi) e ha riguardato in prevalenza i titoli degli istituti speciali, dell' ENI, dell' IRI e in misura rilevante quelli dell'ENEL, i quali nel 1963 erano stati collocati presso la Cassa depositi e prestiti.

Negli ultimi due mesi del 1964, nell'intento di conciliare l'esigenza di collocare importanti emissioni del settore elettrico e di quello a partecipazione statale con quella di lasciare a disposizione degli altri emittenti le risorse che affluiscono al mercato dei valori mobiliari, le autorità monetarie hanno deciso l'impiego di una quota delle riserve di liquidità che le casse di risparmio detengono presso l'ICCRI. Per consentire alle emissioni dell'ENEL e dell'ENI di fare il loro ingresso nella riserva, in conformità alle norme che ne regolano la composizione qualitativa, alle emissioni stesse è stata concessa la garanzia statale.

L'acquisizione al portafoglio titoli di una cospicua aliquota delle obbligazioni emesse nel 1964 ha innalzato al 17,0 per cento (15,6 per cento a fine 1963) il rapporto fra l'ammontare dei titoli a medio e a lungo termine posseduti dalle aziende di credito

(e loro istituti di categoria) e quello dei depositi (tav. 95), accentuando l'importanza della funzione d'intermediazione che il sistema bancario svolge, principalmente attraverso le casse di risparmio, a vantaggio dell'attività d'investimento.

TAV. 95

Titoli a reddito fisso (1)
e depositi delle aziende di credito e degli istituti di categoria

(dati di fine mese al valore di bilancio in miliardi di lire)

Data	Banche			Casse di risparmio e istituti di categoria			Totale		
	Titoli	Depositi	Rapporto %	Titoli	Depositi	Rapporto %	Titoli	Depositi	Rapporto %
1961 - dic.	664,3	8.976,1	*7,4*	994,9	2.949,6	*33,7*	1.659,2	11.925,7	*13,9*
1962 - »	928,8	10.677,3	*8,7*	1.236,4	3.504,2	*35,3*	2.165,2	14.181,5	*15,3*
1963 - »	1.130,9	11.970,9	*9,4*	1.376,0	4.057,8	*33,9*	2.506,9	16.028,7	*15,6*
1964 - »	1.224,5	12.960,7	*9,4*	1.740,5	4.490,1	*38,8*	2.965,0	17.450,8	*17,0*

(1) Esclusi i buoni del tesoro ordinari.

Per effetto della minore propensione dei privati e società a sottoscrivere obbligazioni, la loro partecipazione al possesso dei titoli a reddito fisso in circolazione è passata, tra la fine del 1963 e la fine del 1964, dal 56,5 al 51,4 per cento; ove si considerino anche i titoli a reddito variabile, la quota dei valori mobiliari posseduta al dicembre scorso da questa categoria di investitori risultava superiore ai tre quarti del totale (tav. 96).

Distribuzione della raccolta diretta per rami di attività economica. — Nella tavola 97 è posta in evidenza la raccolta operata direttamente sul mercato da parte delle imprese secondo lo strumento di provvista e secondo i rami di attività economica finanziati; in essa gli emittenti sono distinti tra società ed enti a partecipazione statale, principali società private ed altre società ed enti.

Gli emittenti hanno raccolto 1.062 miliardi, con un aumento del 38 per cento rispetto ai 767 miliardi del 1963; nei due anni lo strumento obbligazionario e quello azionario hanno fornito

Emissioni e consistenze

suddivise per categorie di enti emittenti o di titoli,

Periodo	Titoli a reddito fisso						Azioni	TOTALE
	Titoli di stato	Obbligazioni				Totale		
		istituti speciali	ENEL-ENI-IRI	altre	Totale			
	EMISSIONI (netto) E SOTTOSCRIZIONI, nell'anno							*(miliardi*
								Istituti
1961	87,7	189,3	19,6	4,9	213,8	301,5	—	301,5
1962	107,7	496,9	76,7	67,0	640,6	748,3	—	748,3
1963	76,4	419,0	193,9	37,2	650,1	726,5	—	726,5
1964	114,3	518,5	431,6	10,1	960,2	1.074,5	—	1.074,5
								Privati
1961	47,6	324,7	95,8	147,5	568,0	615,6	514,6	1.130,2
1962	— 45,7	221,3	— 16,7	168,4	373,0	327,3	715,5	1.042,8
1963	— 147,7	355,7	81,4	71,3	508,4	360,7	397,5	758,2
1964	36,5	195,9	42,8	22,4	261,1	297,6	554,8	852,4
								TOT
1961	135,3	514,0	115,4	152,4	781,8	917,1	514,6	1.431,7
1962	62,0	718,2	60,0	235,4	1.013,6	1.075,6	715,5	1.791,1
1963	— 71,3	774,7	275,3	108,5	1.158,5	1.087,2	397,5	1.484,7
1964	150,8	714,4	474,4	32,5	1.221,3	1.372,1	554,8	1.926,9
								Valori
								rispetto al totale dei titoli
								Istituti
1961	*64,8*	*36,8*	*17,0*	*3,2*	*27,3*	*32,9*	—	*21,1*
1962	*173,7*	*69,2*	*127,8*	*28,5*	*63,2*	*69,6*	—	*41,8*
1963	*(107,1)*	*54,1*	*70,4*	*34,3*	*56,1*	*66,8*	—	*48,9*
1964	*75,8*	*72,6*	*91,0*	*31,1*	*78,6*	*78,3*	—	*55,8*
								Privati
1961	*35,2*	*63,2*	*83,0*	*96,8*	*72,7*	*67,1*	*100*	*78,9*
1962	*— 73,7*	*30,8*	*— 27,8*	*71,5*	*36,8*	*30,4*	*100*	*58,2*
1963	*(— 207,1)*	*45,9*	*29,6*	*65,7*	*43,9*	*33,2*	*100*	*51,1*
1964	*24,2*	*27,4*	*9,0*	*68,9*	*21,4*	*21,7*	*100*	*44,2*
								rispetto al totale dei titoli
								Istituti
1961	*29,1*	*62,8*	*6,5*	*1,6*	*70,9*	*100*	—	—
1962	*14,4*	*66,4*	*10,2*	*9,0*	*85,6*	*100*	—	—
1963	*10,5*	*57,7*	*26,7*	*5,1*	*89,5*	*100*	—	—
1964	*10,6*	*48,3*	*40,2*	*0,9*	*89,4*	*100*	—	—
								Privati
1961	*7,7*	*52,7*	*15,6*	*24,0*	*92,3*	*100*	—	—
1962	*— 14,0*	*67,6*	*— 5,1*	*51,5*	*114,0*	*100*	—	—
1963	*— 40,9*	*98,6*	*22,5*	*19,8*	*140,9*	*100*	—	—
1964	*12,3*	*65,8*	*14,4*	*7,5*	*87,7*	*100*	—	—
								TOT
1961	*14,8*	*56,0*	*12,6*	*16,6*	*85,2*	*100*	—	—
1962	*5,8*	*66,7*	*5,6*	*21,9*	*94,2*	*100*	—	—
1963	*— 6,6*	*71,3*	*25,3*	*10,0*	*106,6*	*100*	—	—
1964	*11,0*	*52,0*	*34,6*	*2,4*	*89,0*	*100*	—	—
								rispetto al totale dei titoli
								Privati
1961	*4,2*	*28,7*	*8,5*	*13,1*	*50,3*	*54,5*	*45,5*	*100*
1962	*— 4,4*	*21,2*	*— 1,6*	*16,2*	*35,8*	*31,4*	*68,6*	*100*
1963	*— 19,5*	*46,9*	*10,8*	*9,4*	*67,1*	*47,6*	*52,4*	*100*
1964	*4,3*	*23,0*	*5,0*	*2,6*	*30,6*	*34,9*	*65,1*	*100*
								TOT
1961	*9,5*	*35,9*	*8,1*	*10,6*	*54,6*	*64,1*	*35,9*	*100*
1962	*3,5*	*40,1*	*3,4*	*13,1*	*56,6*	*60,1*	*39,9*	*100*
1963	*— 4,8*	*52,2*	*18,5*	*7,3*	*78,0*	*73,2*	*26,8*	*100*
1964	*7,8*	*37,1*	*24,6*	*1,7*	*63,4*	*71,2*	*28,8*	*100*

(1) Nei titoli di stato sono comprese le obbligazioni per conto del Tesoro. I dati di situazione delle azioni sono valutati Banca d'Italia, aziende di credito e istituti di categoria, Cassa depositi e prestiti, istituti di previdenza. Nei Privati e

dei valori mobiliari (1) TAV. 96

e di sottoscrittori (valori assoluti e percentuali)

Titoli di stato	Obbligazioni: istituti speciali	Obbligazioni: ENEL-ENI-IRI	Obbligazioni: altre	Obbligazioni: Totale	Totale titoli a reddito fisso	Azioni	TOTALE	Periodo
CONSISTENZE (valore nominale), alla fine dell'anno								
di lire)								
di credito								
1.135	958	263	53	1.274	2.409	—	2.409	1961
1.242	1.475	343	127	1.945	3.187	—	3.187	1962
1.333	1.921	554	165	2.640	3.973	—	3.973	1963
1.462	2.518	1.025	172	3.715	5.177	—	5.177	1964
e società								
1.600	1.614	488	691	2.793	4.393	16.350	20.743	1961
1.568	1.862	468	857	3.187	4.755	14.400	19.155	1962
1.412	2.274	548	927	3.749	5.161	14.200	19.361	1963
1.482	2.445	590	951	3.986	5.468	11.100	16.568	1964
ALE								
2.735	2.572	751	744	4.067	6.802	16.350	23.152	1961
2.810	3.337	811	984	5.132	7.942	14.400	22.342	1962
2.745	4.195	1.102	1.092	6.389	9.134	14.200	23.334	1963
2.944	4.963	1.615	1.123	7.701	10.645	11.100	21.745	1964
percentuali								
per categorie di enti emittenti								
di credito								
41,5	*37,2*	*35,0*	*7,1*	*31,3*	*35,4*	—	*10,4*	*1961*
44,2	*44,2*	*42,3*	*12,9*	*37,9*	*40,1*	—	*14,3*	*1962*
48,6	*45,8*	*50,3*	*15,1*	*41,3*	*43,5*	—	*17,0*	*1963*
49,7	*50,7*	*63,5*	*15,3*	*48,2*	*48,6*	—	*23,8*	*1964*
e società								
58,5	*62,8*	*65,0*	*92,9*	*68,7*	*64,6*	*100*	*89,6*	*1961*
55,8	*55,8*	*57,7*	*87,1*	*62,1*	*59,9*	*100*	*85,7*	*1962*
51,4	*54,2*	*49,7*	*84,9*	*58,7*	*56,5*	*100*	*83,0*	*1963*
50,3	*49,3*	*36,5*	*84,7*	*51,8*	*51,4*	*100*	*76,2*	*1964*
a reddito fisso posseduti								
di credito								
47,1	*39,8*	*10,9*	*2,2*	*52,9*	*100*	—	—	*1961*
39,0	*46,3*	*10,7*	*4,0*	*61,0*	*100*	—	—	*1962*
33,6	*48,3*	*13,9*	*4,2*	*66,4*	*100*	—	—	*1963*
28,3	*48,6*	*19,8*	*3,3*	*71,7*	*100*	—	—	*1964*
e società								
36,4	*36,8*	*11,1*	*15,7*	*63,6*	*100*	—	—	*1961*
33,0	*39,2*	*9,8*	*18,0*	*67,0*	*100*	—	—	*1962*
27,4	*44,0*	*10,6*	*18,0*	*72,6*	*100*	—	—	*1963*
27,1	*44,7*	*10,8*	*17,4*	*72,9*	*100*	—	—	*1964*
ALE								
40,2	*37,8*	*11,1*	*10,9*	*59,8*	*100*	—	—	*1961*
35,4	*42,0*	*10,2*	*12,4*	*64,6*	*100*	—	—	*1962*
30,1	*45,9*	*12,1*	*11,9*	*69,9*	*100*	—	—	*1963*
27,7	*46,6*	*15,2*	*10,5*	*72,3*	*100*	—	—	*1964*
a reddito fisso e variabile posseduti								
e società								
7,7	*7,8*	*2,4*	*3,3*	*13,5*	*21,2*	*78,8*	*100*	*1961*
8,2	*9,7*	*2,4*	*4,5*	*16,6*	*24,8*	*75,2*	*100*	*1962*
7,3	*11,7*	*2,8*	*4,8*	*19,4*	*26,7*	*73,3*	*100*	*1963*
8,9	*14,8*	*3,6*	*5,7*	*24,1*	*33,0*	*67,0*	*100*	*1964*
ALE								
11,8	*11,1*	*3,3*	*3,2*	*17,6*	*29,4*	*70,6*	*100*	*1961*
12,6	*14,9*	*3,6*	*4,4*	*22,9*	*35,5*	*64,5*	*100*	*1962*
11,7	*18,0*	*4,7*	*4,7*	*27,4*	*39,1*	*60,9*	*100*	*1963*
13,6	*22,8*	*7,4*	*5,2*	*35,4*	*49,0*	*51,0*	*100*	*1964*

sulla base delle azioni quotate e al netto delle duplicazioni stimate in 20 per cento. Gli istituti di credito comprendono: società sono compresi gli istituti di assicurazione.

Emissione di azioni e

(miliardi

Rami di attività economica	1963								
	Società ed enti a partecipazione statale (2)			Principali società private (2)			Altre società ed enti		
	obbligazioni	azioni (3)	Totale	obbligazioni	azioni	Totale	obbligazioni	azioni	Totale
1. Privati	0,1	—	0,1	—	—	—	—	—	—
2. Enti pubblici	—	—	—	—	—	—	— 0,4	0,1	— 0,3
3. Banca, borsa, società finanziarie e assicurative	82,5	0,5	83,0	— 0,9	2,6	1,7	— 0,4	19,3	18,9
4. Trasporti terrestri, aerei e navigazione interna	4,5	0,2	4,7	—	2,6	2,6	— 0,2	4,1	3,9
5. Servizi telefonici, telegrafici e postali	22,0	0,3	22,3	— 0,4	—	— 0,4	—	0,3	0,3
6. Trasporti marittimi	—	—	—	—	—	—	— 0,2	3,0	2,8
7. Energia elettrica	— 1,5	—	— 1,5	— 0,1	—	— 0,1	0,1	1,2	1,3
8. Gas e acquedotti	—	—	—	— 0,1	7,5	7,4	— 0,2	1,4	1,2
9. Spettacoli pubblici e affini	—	—	—	—	—	—	— 0,2	1,5	1,3
10. Alberghi e case di cura	—	—	—	—	—	—	—	5,6	5,6
11. Costruzioni edilizie	—	—	—	— 0,4	5,1	4,7	— 0,2	50,8	50,6
12. Opere pubbliche	48,8	—	48,8	—	2,8	2,8	—	4,6	4,6
13. Opere di bonifica	—	—	—	—	—	—	—	—	—
14. Agricoltura	—	—	—	— 0,2	—	— 0,2	0,2	1,9	2,1
15. Materie prime e attrezzi per l'agricoltura	—	—	—	—	—	—	0,3	1,0	1,3
16. Cereali e altri prodotti alimentari	—	—	—	— 1,0	8,4	7,4	0,3	22,7	23,0
17. Legno e affini	—	—	—	—	0,2	0,2	0,7	4,0	4,7
18. Miniere e cave	—	—	—	—	—	—	2,3	4,9	7,2
19. Lavorazione di minerali non metalliferi	1,0	—	1,0	1,1	2,8	3,9	0,4	22,7	23,1
20. Oli minerali e gas idrocarburati	72,0	0,1	72,1	— 1,9	6,8	4,9	— 0,2	10,6	10,4
21. Metallurgia	81,0	0,6	81,6	—	3,4	3,4	0,3	13,6	13,9
22. Meccanica	2,6	1,0	3,6	— 3,1	22,7	19,6	2,0	49,2	51,2
23. Chimica	37,6	—	37,6	— 4,7	22,0	17,3	0,2	33,0	33,2
24. Gomma	—	1,0	1,0	— 0,2	—	— 0,2	— 0,1	1,4	1,3
25. Carta e stampa	—	—	—	1,3	3,2	4,5	0,2	15,5	15,7
26. Pelli	—	—	—	—	—	—	—	1,8	1,8
27. Tessili e abbigliamento	0,2	—	0,2	— 1,1	0,3	— 0,8	0,3	14,5	14,8
28. Prodotti vari	—	0,1	0,1	—	0,3	0,3	—	4,4	4,4
29. Commercio al minuto e servizi vari	—	0,4	0,4	— 0,1	—	— 0,1	0,2	9,5	9,7
29 bis Società ex-elettriche	24,9	—	24,9	— 0,1	—	— 0,1	—	—	—
Totale	375,7	4,2	379,9	— 11,9	90,7	78,8	5,4	302,6	308,0
Totale 1962	66,4	190,1	256,5	137,7	156,8	294,5	61,3	368,6	429,9

(1) Rilevazione Banca d'Italia, comprendente anche le emissioni non soggette ad autorizzazione di importo superiore zionali. — (2) Comprese nell'elenco delle 500 principali società e enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 azionarie delle società del gruppo con un importo pari alla percentuale di partecipazione; le eventuali rimanenze figurano cui provento è stato parzialmente utilizzato per il pagamento degli indennizzi alle società ex elettriche figurano nei rami sia ancora definita la nuova attività intrapresa da queste. — (3) Compresi gli istituti di credito del gruppo IRI.

TAV. 97

obbligazioni industriali (1)

di lire)

	1964															
	Totale			Società ed enti a partecipazione statale (2)			Principali società private (2)			Altre società ed enti			Totale			
	obbligazioni	azioni	Totale	obbligazioni	azioni (3)	Totale	obbligazioni	azioni	Totale	obbligazioni	azioni	Totale	obbligazioni	azioni	Totale	
1	0,1	—	0,1	4,4	—	4,4	—	—	—	—	—	—	4,4	—	4,4	1
2	— 0,4	0,1	— 0,3	—	—	—	—	—	—	— 0,5	—	— 0,5	— 0,5	—	— 0,5	2
3	81,2	22,4	103,6	117,3	1,5	118,8	— 1,0	4,7	3,7	— 0,3	22,2	21,9	116,0	28,4	144,4	3
4	4,3	6,9	11,2	— 0,3	—	— 0,3	—	—	—	—	3,7	3,7	— 0,3	3,7	3,4	4
5	21,6	0,6	22,2	32,8	—	32,8	—	—	—	—	0,1	0,1	32,8	0,1	32,9	5
6	— 0,2	3,0	2,8	—	—	—	—	—	—	— 0,2	8,8	8,6	— 0,2	8,8	8,6	6
7	— 1,5	1,2	— 0,3	58,4	—	58,4	—	—	—	—	—	—	58,4	—	58,4	7
8	— 0,3	8,9	8,6	—	—	—	— 0,1	0,5	0,4	—	1,3	1,3	— 0,1	1,8	1,7	8
9	— 0,2	1,5	1,3	—	—	—	—	—	—	— 0,2	1,4	1,2	— 0,2	1,4	1,2	9
10	—	5,6	5,6	0,1	0,3	0,4	—	—	—	—	7,1	7,1	0,1	7,4	7,5	10
11	— 0,6	55,9	55,3	—	—	—	— 0,6	17,0	16,4	1,2	38,4	39,6	0,6	55,4	56,0	11
12	48,8	7,4	56,2	4,8	—	4,8	—	1,5	1,5	— 1,3	6,2	4,9	3,5	7,7	11,2	12
13	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13
14	—	1.9	1,9	—	—	—	—	—	—	— 0,2	1,0	0,8	— 0,2	1,0	0,8	14
15	0,3	1,0	1,3	—	—	—	—	—	—	—	1,3	1,3	—	1,3	1,3	15
16	— 0,7	31,1	30,4	—	—	—	3,2	0,8	4,0	0,5	24,7	25,2	3,7	25,5	29,2	16
17	0,7	4,2	4,9	—	—	—	—	0,8	0,8	0,3	4,3	4,6	0,3	5,1	5,4	17
18	2,3	4,9	7,2	4,6	—	4,6	—	—	—	0,5	5,1	5,6	5,1	5,1	10,2	18
19	2,5	25,5	28,0	1,0	—	1,0	3,4	2,3	5,7	1,6	11,4	13,0	6,0	13,7	19,7	19
20	69,9	17,5	87,4	108,9	—	108,9	— 2,2	120,0	117,8	—	12,8	12,8	106,7	132,8	239,5	20
21	81,3	17,6	98,9	37,2	11,2	48,4	— 0,2	1,0	0,8	0,9	15,5	16,4	37 9	27,7	65,6	21
22	1,5	72,9	74,4	12,0	6,2	18,2	— 5,0	0,9	— 4,1	3,1	51,3	54,4	10,1	58,4	68,5	22
23	33,1	55,0	88,1	58,6	3,7	62,3	— 6,0	81,0	75,0	1,7	23,4	25,1	54,3	108,1	162,4	23
24	— 0,3	2,4	2,1	—	0.5	0,5	— 0,2	3,0	2,8	—	2,2	2,2	— 0,2	5,7	5,5	24
25	1,5	18,7	20,2	0,2	—	0,2	0,2	—	0,2	0,9	17,1	18,0	1,3	17,1	18,4	25
26	—	1,8	1,8	—	—	—	—	—	—	—	1,9	1,9	—	1,9	1,9	26
27	— 0,6	14,8	14,2	—	—	—	23,3	7,7	31,0	1,4	15,8	17,2	24,7	23,5	48,2	27
28	—	4,8	4,8	—	—	—	—	—	—	0,2	1,7	1,9	0,2	1,7	1,9	28
29	0,1	9,9	10,0	—	—	—	2,5	—	2,5	— 0,5	11,1	10,6	2,0	11,1	13,1	29
29 bis	24,8	—	24,8	40,8	—	40,8	—	—	—	— 0,3	0,4	0,1	40,5	0,4	40,9	29 bis
	369,2	397,5	766,7	480,8	23,4	504,2	17,3	241,2	258,5	8,8	290,2	299,0	506,9	554,8	1.061,7	
	265,4	715,5	980,9													

ai 10 milioni di lire, al netto delle duplicazioni e degli ammortamenti, ed escluse le obbligazioni delle istituzioni internamiliardi annui. Le emissioni obbligazionarie dell'ENI e dell'IRI figurano nei rami in cui si sono verificate le emissioni nel ramo della capogruppo. Nelle società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL; le emissioni obbligazionarie il di attività economica ove le dette società attualmente operano, e all'apposita voce « Società ex-elettriche » quando non

fondi rispettivamente nelle proporzioni del 48 e del 52 per cento del totale.

L'accresciuto volume della raccolta diretta è dovuto al maggior ricorso al mercato degli enti a partecipazione statale e delle principali società private.

La raccolta delle società ed enti a partecipazione statale, compiutasi per la gran parte attraverso emissioni obbligazionarie, è passata da 380 miliardi nel 1963 a 504 miliardi nel 1964, commisurandosi in entrambi gli anni a quasi la metà della raccolta diretta totale; la quota prevalente dei nuovi mezzi acquisiti è stata convogliata ai rami degli oli minerali, della chimica e della metallurgia.

In particolare, la raccolta effettuata dall' ENEL (288 miliardi nel 1964 e 148 nel 1963) è stata utilizzata in misura preponderante per il pagamento degli indennizzi alle società exelettriche, di cui un ammontare cospicuo (200 miliardi nel 1964 e 90 nel 1963) è affluito a grandi società private, e in definitiva destinato in parte al pagamento di dividendi e in parte a nuovi investimenti.

Le principali società private hanno raccolto, quasi totalmente con emissioni azionarie, un volume di mezzi notevolmente superiore a quello dell'anno precedente (259 miliardi a fronte di 79) e di non molto inferiore a quello del 1962 (295 millardi), al cui risultato aveva concorso invece in misura considerevole la raccolta obbligazionaria, a motivo della possibilità per le imprese di valersi di agevolazioni fiscali consentite fino alla metà di quell'anno. I rami in cui si è concentrato il flusso di fondi sono quelli degli oli minerali e della chimica, nei quali sono intervenute, come si è in precedenza accennato, importanti partecipazioni estere.

Un importo pressochè uguale a quello dell'anno precedente (intorno a 300 miliardi) hanno raccolto le altre società ed enti, ricorrendo quasi esclusivamente ad aumenti di capitale; ciò in quanto le imprese di media e piccola dimensione, non avendo

facile accesso al mercato obbligazionario, si avvalgono principalmente della intermediazione degli istituti speciali di credito per contrarre mutui a medio e lungo termine.

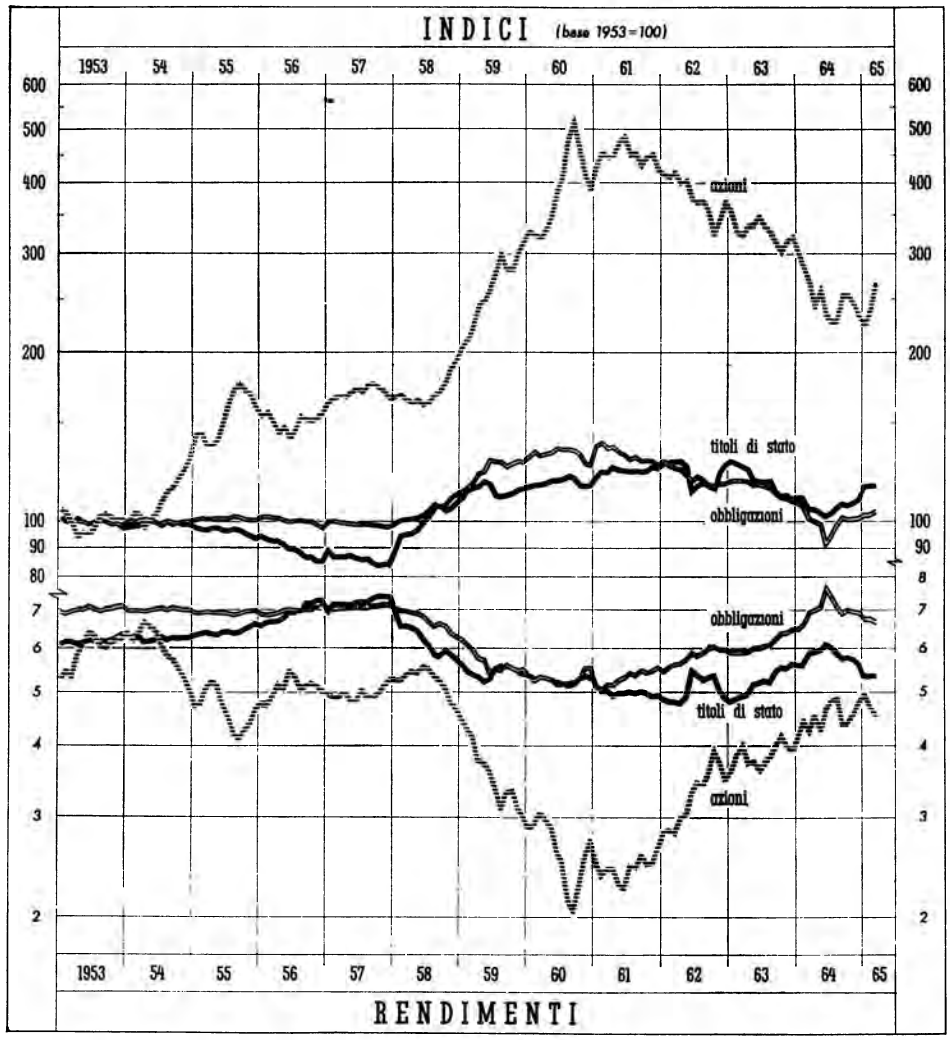
L'andamento delle quotazioni.

Titoli a reddito fisso. — Nella parte internazionale è stato già fornito un quadro degli andamenti delle quotazioni e dei rendimenti dei titoli a reddito fisso e variabile sui principali mercati esteri. Occorre ora fermare l'attenzione in particolare sul mercato italiano. Al riguardo va osservato, per quanto riflette i valori a reddito fisso, che la ripresa dei corsi nel secondo semestre del 1964 è stata favorita dalle mutate prospettive sull'andamento del potere d'acquisto della lira, dall'inversione di tendenza della liquidità bancaria e, in qualche misura, dagli alleggerimenti fiscali consentiti nelle operazioni di compra-vendita dei titoli.

Le quotazioni dei titoli di stato, in proseguimento del movimento discendente iniziato nel dicembre 1962, erano tornate nel giugno 1964 sui livelli del 1958; la perdita è stata però riassorbita dalla successiva ascesa che ha a fine anno riportato i corsi all'altezza del dicembre 1963 (fig. 34).

Dall'esame del gruppo dei B.T.P., che per il peso determinante nella formazione dell'indice complessivo si assume come rappresentativo dell'intero settore dei titoli di stato, si rileva che le quotazioni all'inizio dell'anno hanno conseguito qualche miglioramento in connessione anche con le operazioni di impiego dei capitali derivanti dai pagamenti delle cedole; nel movimento cedente iniziato in febbraio e proseguito fino a giugno si è inserita una flessione di notevole intensità per altro rapidamente riassorbita. Nel mese di luglio si è delineato un movimento di ascesa dei corsi che si è andato rafforzando durante tutto il secondo semestre: l'indice (1953 = 100) del valore di 1 lira di rendita, passando, tra il dicembre 1963 e il dicembre 1964, da 109,5 a 110,3 si è incrementato dello 0,7 per cento, contro una

FIG. 34



Indici e rendimenti dei titoli a reddito fisso e delle azioni

(1953 = 100 - scala logaritmica)

diminuzione del 13,4 per cento nell'anno precedente; in correlazione con l'andamento delle quotazioni il tasso medio di rendimento, aumentato di 75 centesimi nel 1963, non presentava a fine 1964 variazioni apprezzabili (tav. 98).

Nel marzo 1964 è stata autorizzata una emissione di B.T.P. scadenti il 1° aprile 1973 per un importo di 242 miliardi (di cui 229 per rinnovo dei B.T.P. scadenti il 1° aprile 1964), alle consuete condizioni per i titoli della specie: tasso 5 per cento, cedole pagabili semestralmente, premi annuali per 50 milioni in ciascuna serie di 10 miliardi; è stato inoltre attribuito un premio di rinnovo pari all'1,50 per cento pagato in contanti al momento della

TAV. 98

Indice dei corsi e rendimento dei valori mobiliari (1)

Titoli	Dicembre 1962	Dicembre 1963	Dicembre 1964	dic. 1963 / dic. 1962	dic. 1964 / dic. 1963
	Indice (1953 = 100)			*variazione percentuale*	
Titoli di stato					
Consolidati	119,4	113,6	107,8	— 4,9	— 5,1
Redimibili	122,7	107,0	103,0	— 12,8	— 3,7
Buoni del tesoro poliennali	126,4	109,5	110,3	— 13,4	0,7
Totale	126,2	109,6	109,6	— 13,2	—
Obbligazioni					
Istituti di credito mobiliare	117,8	107,3	99,2	— 8,9	— 7,5
Istituti di credito immobiliare	119,4	115,7	109,5	— 3,1	— 5,4
Imprese industriali	111,0	99,9	88,9	— 10,0	— 11,0
Totale	117,3	108,7	101,2	— 7,3	— 6,9
Azioni	369,4	319,2	231,7	— 13,6	— 27,4
	Rendimento percentuale				
Titoli di stato				*variazione assoluta*	
Consolidati	4,54	4,77	5,03	0,23	0,26
Redimibili	5,25	6,02	6,25	0,77	0,23
Buoni del tesoro poliennali	4,85	5.60	5,56	0,75	— 0,04
Totale	4,88	5,62	5,62	0,74	—
Obbligazioni					
Istituti di credito mobiliare	6,02	6,61	7,15	0,59	0,54
Istituti di credito immobiliare	5,67	5,85	6,18	0,18	0,33
Imprese industriali	6,11	6,79	7,63	0,68	0,84
Totale	5,95	6,42	6,90	0,47	0,48
Azioni	3,45	3,92	4,76	0,47	0,84

(1) Per il metodo di calcolo vedasi Nota introduttiva al Bollettino; per i titoli a reddito fisso è riportato l'indice del valore di una lira di rendita. Il rendimento delle obbligazioni non comprende i premi annuali (in danaro, titoli, carte ferroviarie, biglietti turistici, prodotti vari). Per le obbligazioni quotate in gruppi di titoli eterogenei, nell'impossibilità di individuare la serie e le relative scadenze, si è presa la scadenza più lontana; per le cartelle fondiarie si è supposta una scadenza di 20 anni.

sottoscrizione e perciò, al prezzo di emissione di 98,50, il rendimento è risultato del 5,79 per cento. Dei 229 miliardi di titoli in scadenza, 223 sono stati rinnovati e 6 miliardi rimborsati; a chiusura dell'operazione (15 giugno 1964) il nuovo prestito, comprensivo di 13 miliardi sottoscritti in contanti, ammontava pertanto a 236 miliardi.

Un'operazione analoga, autorizzata con D.M. 16 marzo 1965, prevede

l'emissione alla pari di 305 miliardi di B.T.P. scadenti il 1° aprile 1974, destinati per 194 miliardi al rinnovo dei Buoni con scadenza il 1° aprile 1965 e per 111 miliardi alla sottoscrizione in contanti da assegnare, fino alla concorrenza di 100 miliardi, al « Fondo per l'acquisto dei buoni poliennali e per l'ammortamento di altri titoli di debito pubblico ». L'assegnazione ha lo scopo di reintegrare le disponibilità del fondo destinate, nell'ambito degli interventi per la ripresa dell'attività economica, alla copertura del minor gettito contributivo previdenziale determinato dalle misure di fiscalizzazione degli oneri sociali e ad aumentare il fondo di dotazione del Mediocredito centrale. Le caratteristiche del nuovo prestito sono, ad esclusione del premio di rinnovo previsto nella precedente emissione, quelle consuete per titoli della specie.

Le quotazioni dei redimibili, pur presentando un andamento simile a quello dei B.T.P., non hanno recuperato nella fase di ripresa la diminuzione verificatasi nella prima parte dell'anno: a dicembre 1964 l'indice è risultato inferiore del 3,7 per cento rispetto a quello di dodici mesi prima. A differenza dagli altri titoli di stato, i corsi del consolidato hanno manifestato una ininterrotta tendenza al ribasso che si è andata però gradualmente attenuando; tuttavia la diminuzione intervenuta nell'anno (5,1 per cento) si è verificata con quotazioni sopra la pari.

Ove l'esame si estenda ad un più ampio periodo, si rileva che il movimento cedente delle quotazioni dei titoli di stato, in atto dal 1962, è stato meno intenso del precedente movimento di ascesa (1958-61); i corsi infatti si mantenevano a fine anno di circa il 10 per cento al disopra dei livelli del 1958.

L'andamento delle quotazioni obbligazionarie, caratterizzato dalle accennate tendenze semestrali contrapposte, più accentuate per questi titoli che non per quelli di stato, ha fatto scendere l'indice, fra un dicembre e l'altro, da 108,7 a 101,2, con una contrazione del 6,9 per cento; conseguentemente il tasso di rendimento è aumentato di mezzo punto, passando dal 6,42 al 6,90 a fine 1964. La flessione più ampia è stata segnata dalle obbligazioni delle imprese industriali e da quelle degli istituti di credito mobiliare, i cui indici si sono ridotti, rispettivamente, dell' 11 e del 7,5 per cento. La più contenuta contrazione nella seconda categoria di titoli è stata resa possibile dalla vigorosa ripresa

dei corsi nel secondo semestre. I movimenti che hanno interessato le obbligazioni immobiliari risultano attenuati rispetto a quelli degli altri due gruppi, e l'indice da un dicembre all'altro si è ridotto del 5,4 per cento.

Nel complesso le quotazioni del settore obbligazionario, a causa della cedenza di questi ultimi anni, nel dicembre del 1964 sono tornate allo stesso livello del 1958; ciò non si è però manifestato uniformemente per i tre gruppi di titoli che compongono il settore: infatti mentre i corsi delle obbligazioni mobiliari si sono mantenuti intorno alla media del settore, quelli delle industriali hanno presentato, rispetto al 1958, una contrazione del 10 per cento e quelli delle immobiliari, al contrario, un incremento di pari entità.

Pur se un apprezzabile progresso si è verificato dal luglio 1964, la variazione media dei rendimenti ha determinato un rincaro del costo della raccolta obbligazionaria. Nelle nuove emissioni si è fatto frequente uso del tasso nominale 6 per cento (prezzo medio di 94,5); quelle effettuate al 5,50 per cento sono state collocate al prezzo di 92, con una diminuzione di 3 punti e mezzo rispetto ai prezzi praticati nell'anno precedente. In media il costo della raccolta ha raggiunto il 6,85 per cento (80 centesimi in più rispetto al 1963), adeguandosi grosso modo ai rendimenti offerti durante il 1964 dai prestiti emessi negli anni precedenti (tav. 99).

TAV. 99

Prezzo di emissione e rendimento effettivo medio delle principali obbligazioni

Anno	tasso nominale						in complesso	
	5%		5,50%		6%			
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1960	99,0	*5,25*	99,5	*5,65*	—	—	99,4	*5,50*
1961	97,5	*5,35*	99,5	*5,65*	—	—	98,5	*5,55*
1962	97,0	*5,45*	97,5	*5,90*	—	—	97,3	*5,70*
1963	93,5	*5,90*	95,5	*6,15*	—	—	95,2	*6,05*
1964	—	—	92,0	*6,55*	94,5	*6,90*	94,3	*6,85*

I corsi delle obbligazioni italiane quotate a New York e Zurigo, in parallelo con l'andamento del mercato italiano, hanno confermato nella prima metà dell'anno — in modo più accentuato per i titoli provenienti dalla conversione dei prestiti prebellici — l'orientamento al ribasso in atto da alcuni anni; a partire dal mese di luglio si è manifestata una ripresa che ha solo in parte riassorbito la caduta del primo semestre.

In particolare, tra il dicembre 1963 e il dicembre 1964 le quotazioni hanno mostrato una diminuzione, compresa tra un punto del « Repubblica Italiana 3 % » quotato a New York e 6 punti dell' « Icipu 3 % » quotato a Zurigo; il prestito « Selt Valdarno 4,50 % », quotato sulla piazza di Zurigo, ha invece presentato un lieve aumento nelle quotazioni (15 centesimi) (tav. 100).

Il ricorso degli emittenti italiani ai mercati finanziari esteri è stato nel 1964 leggermente più ampio di quello dell'anno precedente: sono stati collocati su alcuni mercati europei tre prestiti obbligazionari per un totale equi-

TAV. 100

Titoli italiani all'estero

Titoli e piazza	Scadenza	Valuta	Importo in circolazione (milioni)	Dicembre 1963		Dicembre 1964	
				corso	rendimento percentuale (2)	corso	rendimento percentuale (2)
New York:							
Repubblica italiana 3 % (1) . . .	1- 1-77	dollari	23,2	83,89	*4,71*	83,10	*4,93*
Consorzio di credito per le opere pubbliche 3 % (1)	1- 1-77	»	23,9	82,67	*4,86*	80,82	*5,22*
Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità 3 % (1) . .	1- 1-77	»	38,7	82,74	*4,85*	81,32	*5,15*
Cassa per il Mezzogiorno 5,50 %	1- 5-74	»	20,0	98,82	*5,73*	97,00	*6,01*
Città di Milano 5,50 %	1- 7-78	»	20,0	95,92	*6,13*	93,29	*6,58*
Londra:							
Autostrade 5,50 %	15- 7-78	»	15,0	95,71	*5,95*	92,61	*6,33*
Zurigo:							
Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità 3 % (1) . .	1- 1-77	fr. sv.	15,6	87,01	*4,36*	81,09	*5,18*
Istituto mobiliare italiano 4,50 %	15- 7-71	»	35,0	100,01	*4,50*	98,98	*4,83*
Montecatini 4,50 %	15- 2-67	»	50,0	101,54	*2,94*	100,04	*4,51*
Rinascente 4,50 %	15- 8-67	»	10,0	102,35	*2,11*	101,11	*3,38*
Olivetti 4,50 %	1- 7-68	»	15,0	101,60	*4,11*	100,06	*4,48*
Pirelli 4,50 %	15-10-70	»	50,0	101,82	*2,68*	98,73	*4,75*
Italcementi 4,50 %	15- 3-71	»	50,0	101,42	*3,04*	98,30	*4,82*
Selt Valdarno 4,50 %	15- 5-72	»	18,7	98,58	*4,86*	98,73	*4,83*

(1) Titoli provenienti dalla conversione di prestiti prebellici.

(2) Con ammortamento mediante acquisto sul mercato e in presenza di quotazioni sotto la pari, il rendimento è stato calcolato considerando i titoli rimborsabili in una sola volta alla scadenza; con facoltà di rimborso anticipato e in presenza di quotazioni sopra la pari, la vita residua è stata calcolata rispetto alla data del rimborso anticipato.

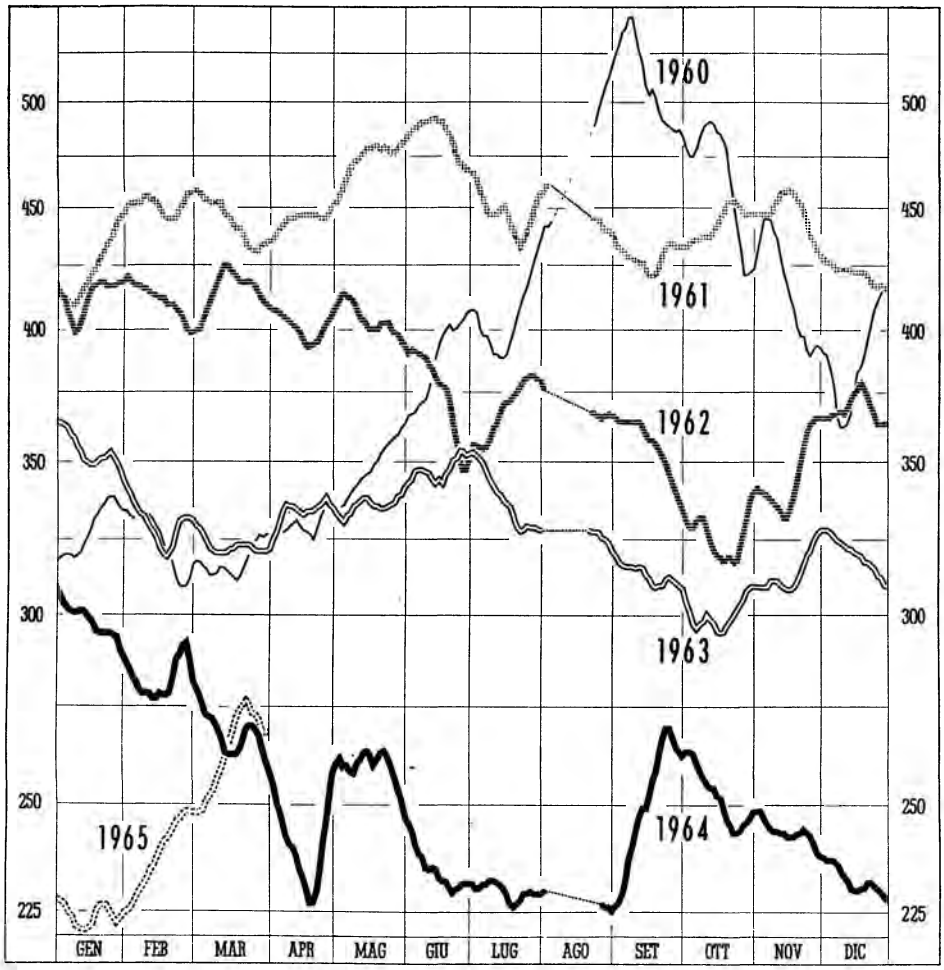
valente a 30 miliardi di lire. Tali prestiti hanno i seguenti importi e caratteristiche: 6,2 miliardi dell' IMI al tasso nominale del 6 per cento, prezzo 98, durata 5 anni, di cui 2 di preammortamento; 15,6 miliardi dell'IRI al tasso nominale del 5,75 per cento, alla pari, durata 15 anni, di cui 10 di preammortamento durante i quali i titoli sono convertibili in azioni Finsider; 8,5 miliardi del Comune di Torino ad un tasso nominale del 6,50 per cento, prezzo 98, durata 20 anni, di cui 14 di preammortamento. Alle suddette condizioni il costo del denaro raccolto è risultato superiore a quello degli anni precedenti, essendosi ragguagliato rispettivamente per i tre prestiti al 6,66, al 5,83 e al 6,85 per cento di rendimento effettivo all'emissione; questi livelli sono molto prossimi a quelli del mercato italiano e superiori a quelli dei paesi di collocamento.

Azioni. — Le quotazioni azionarie, entrate nel quarto anno di flessione pressochè continua, hanno presentato nella prima parte del 1964 un andamento cedente molto accentuato, nonostante brevi riprese in febbraio e in aprile; nella seconda, seppure attraverso contrapposte fasi di rialzo e di declino, è risultata una complessiva stabilità e a dicembre i corsi sostavano sul livello minimo di giugno (fig. 35). Il volume delle operazioni di borsa si è ulteriormente ridotto ed è risultato dimezzato rispetto agli importi massimi raggiunti nel 1960.

L'indice delle quotazioni (1953 = 100) regredito da 319 a fine 1963 a 232 nel dicembre 1964 ha segnato una diminuzione del 27 per cento (14 per cento nell'anno precedente). L'aumento dei rendimenti azionari, passati da un dicembre all'altro dal 3,92 al 4,76 per cento, non è proporzionale alla flessione delle quotazioni, e ciò in quanto le società hanno distribuito dividendi inferiori a quelli del 1963 (fig. 36); la diminuzione, dell'ordine del 10 per cento, risulta però riassorbita dall'aumento dei dividendi annunciati o distribuiti nei primi mesi del 1965.

In particolare, nella seconda quindicina del febbraio 1964 si è inserita, nell'andamento cedente delle quotazioni, una ripresa favorita da alcune agevolazioni riguardanti il regime fiscale dei titoli, quali la modifica dell'aliquota dell'imposta cedolare (ridotta dal 15 al 5 per cento se a titolo di acconto ed elevata al 30 per cento se a titolo definitivo) e l'annunciata riduzione ad un quarto

FIG. 35



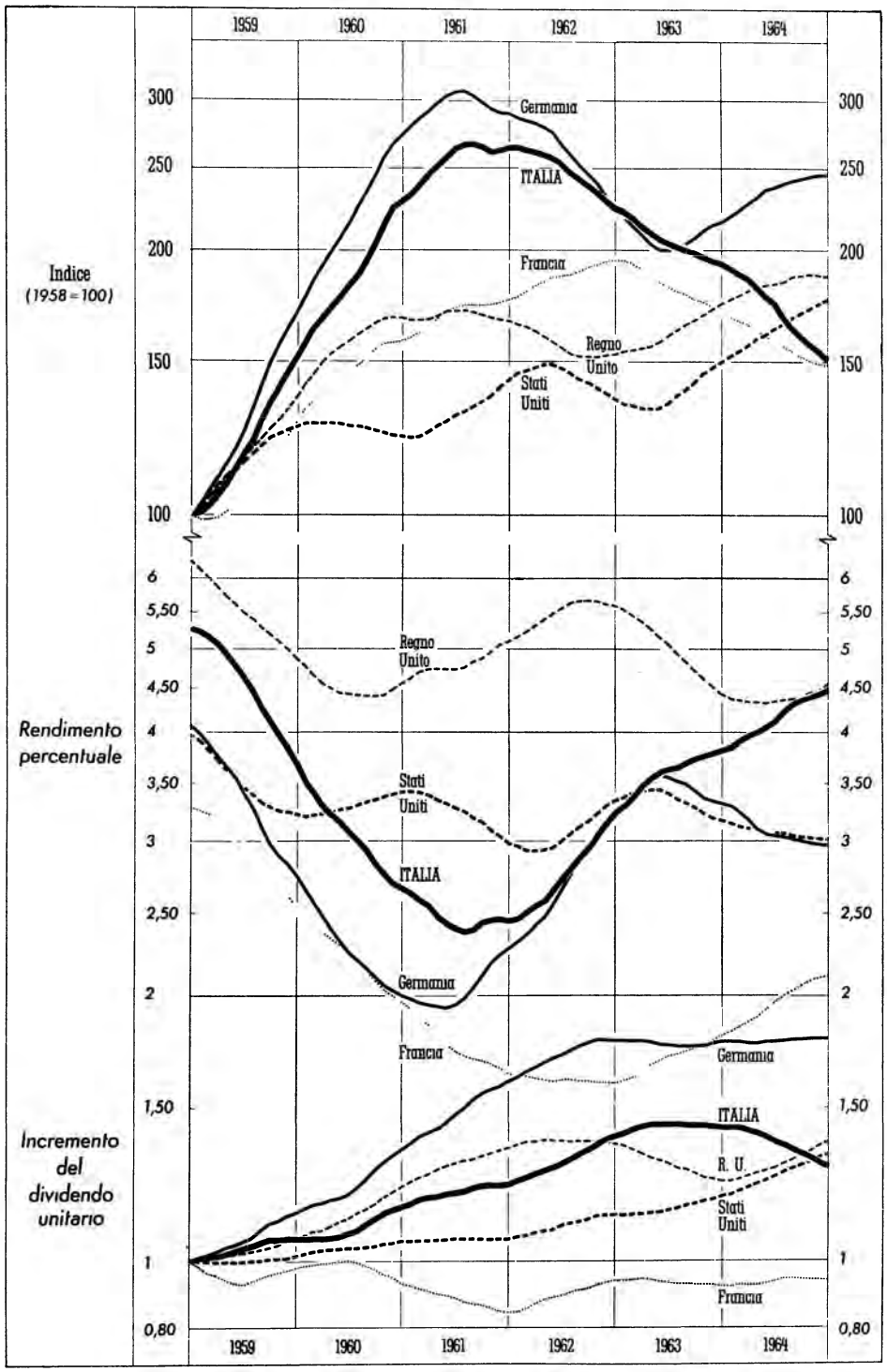
Indice giornaliero del corso delle azioni - Borsa di Milano

(1953 = 100 - scala logaritmica - medie mobili di 5 giorni)

delle tasse sui contratti di borsa; analogo movimento, con dimensioni però più ampie del precedente, si è verificato nella terza decade di aprile. L'accentuato movimento al rialzo manifestatosi poi nel mese di settembre è stato riassorbito dalla lenta flessione dell'ultimo trimestre dell'anno, cosicchè alla fine di dicembre le quotazioni erano ritornate sui livelli minimi riscontrati nel periodo estivo.

Durante i primi mesi del 1965 i corsi, sollecitati anche dalla favorevole campagna dei dividendi e da alcuni sintomi di ripresa

FIG. 36



Indice, rendimento e incremento del dividendo unitario delle azioni italiane ed estere

(media mobile di 12 mesi riferita all'ultimo)

della produzione industriale, hanno conseguito un miglioramento che ha consentito di recuperare la perdìta subìta nell'ultimo trimestre del 1964.

Aspetti quantitativi e qualitativi dei titoli esistenti nel mercato dei valori mobiliari. — Alla fine del 1964, l'importo dei titoli in circolazione era al valore nominale di 19.096 miliardi e quello ammesso alle quotazioni ufficiali era di 11.726 miliardi, pari al 61 per cento. In particolare, il rapporto era del 77 per cento (8.235 miliardi su 10.645) per i titoli a reddito fisso e del 41 per cento per le azioni (3.491 miliardi su 8.451).

Il volume delle operazioni di borsa effettuate nel 1964 ha raggiunto appena l' 8 per cento del totale dei titoli quotati; per i titoli a reddito fisso e per le azioni il rapporto è rispettivamente del 2 e 22 per cento.

Alla borsa di Milano, che è la più rappresentativa in quanto vi si accentrano i quattro quinti delle operazioni effettuate da tutte le borse italiane, alla fine del 1964 erano iscritti 484 titoli, di cui 142 azioni riguardanti 134 società; soltanto una parte dei titoli ammessi alle quotazioni forma oggetto di frequenti e consistenti operazioni.

Sulla base dei dati riportati nella tavola 101 si rileva che, a seguito della nazionalizzazione delle imprese elettriche, che costituivano un settore molto importante del mercato dei valori mobiliari, si sono prodotti spostamenti rilevanti verso i settori delle società finanziarie, assicurative e metalmeccaniche.

Al 31 dicembre 1964, non erano state ancora realizzate le fusioni progettate riguardanti le società Piemonte centrale, Romana di elettricità, Sade,

TAV. 101

Azioni quotate e scambiate nelle borse italiane (1)

(valori al prezzo di compenso in miliardi di lire)

Settori	Azioni quotate a fine				Azioni scambiate nel			
	1958		1964		1958		1964	
	importo	%	importo	%	importo	%	importo	%
Finanziario e assicurativo	585	*15*	1.441	*27*	53	*20*	244	*32*
Tessile	210	*6*	395	*7*	21	*8*	149	*19*
Metalmeccanico	507	*13*	957	*18*	13	*5*	82	*11*
Automobilistico	290	*8*	384	*7*	45	*17*	59	*8*
Elettrico	1.249	*33*	589	*11*	49	*19*	38	*5*
Chimico	249	*6*	427	*8*	51	*20*	53	*7*
Immobiliare e materiali da costruz.	221	*6*	333	*6*	8	*3*	30	*4*
Diversi	526	*13*	877	*16*	20	*8*	110	*14*
Totale	3.837	*100*	5.403	*100*	260	*100*	765	*100*

(1) Nostra rielaborazione da « Rilevazioni statistiche » in *Bancaria - Rassegna dell'Associazione Bancaria Italiana.*

Valdarno, Sip, Teti, Vizzola; allo stato attuale, soltanto le società Orobia, Emiliana e Cieli non hanno ancora deliberato sulla loro futura attività. I settori interessati alle fusioni con le imprese ex-elettriche sono il finanziario, il chimico, il metallurgico, il cementiero e il telefonico.

Nel biennio 1963-1964 sono state emesse obbligazioni convertibili per 135 miliardi, di cui 85 nell'anno più recente; le imprese che hanno effettuato le emissioni (Edison, Finsider, Ledoga, Invest, Pozzi, Generalfin, Bemberg e Condotte acqua) hanno ritenuto opportuno di offrire al pubblico questi titoli a condizioni differenziate rispetto alle modalità di conversione e di ammortamento, alle scadenze e al tasso nominale.

Il ritorno a questo tipo di raccolta ha determinato una maggiore varietà dei titoli offerti agli investitori.

L'attività degli istituti speciali di credito

Mezzi di provvista. — La domanda di credito agli istituti speciali si è mantenuta ad un livello elevato anche nel 1964, impegnandoli fortemente nella provvista di fondi.

Le nuove risorse raccolte sono complessivamente ammontate a 1.334 miliardi, cioè presso a poco come nel 1963 (tav. 102);

TAV. 102

Mezzi di provvista degli istituti speciali di credito

(miliardi di lire)

Voci	Istituti di credito mobiliare		Istituti di credito fondiario e edil.		Istituti di credito agrario		Totale	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
	Consistenze a fine anno							
Obbligazioni (1) per c/ Tesoro	730,1	929,7	—	—	—	—	730,1	929,7
Obbligazioni (1) altre	2.581,1	3.070,9	1.533,2	1.804,9	81,1	86,7	4.195,4	4.962,5
Depositi e buoni fruttiferi	533,8	574,1	—	—	—	—	533,8	574,1
Risconto	—	—	—	—	282,5	301,0	282,5	301,0
C/c con aziende di credito	181,4	209,7	17,5	29,5	220,8	233,6	419,7	472,8
C/c con enti partecipanti	—	—	—	—	131,0	164,6	131,0	164,6
Fondi provenienti dal Tesoro (2)	500,3	516,7	60,9	66,0	138,6	147,1	699,8	729,8
Prestiti in valute	270,9	397,0	—	—	—	—	270,9	397,0
Patrimonio	282,8	307,2	77,3	92,6	38,3	45,4	398,4	445,2
Varie	36,8	37,1	—	—	20,7	39,7	57,5	76,8
Totale	5.117,2	6.042,4	1.688,9	1.993,0	913,0	1.018,1	7.719,1	9.053,5
	Variazioni in valore assoluto							
Obbligazioni (1) per c/ Tesoro	136,8	199,6	—	—	—	—	136,8	199,6
Obbligazioni (1) altre	523,2	489,8	324,1	271,7	11,4	5,6	858,7	767,1
Depositi e buoni fruttiferi	147,0	40,3	—	—	—	—	147,0	40,3
Risconto	—	—	—	—	— 12,5	18,5	— 12,5	18,5
C/c con aziende di credito	— 28,5	28,3	— 5,2	12,0	47,0	12,8	13,3	53,1
C/c con enti partecipanti	—	—	—	—	8,3	33,6	8,3	33,6
Fondi provenienti dal Tesoro (2)	51,5	16,4	3,6	5,1	2,0	8,5	57,1	30,0
Prestiti in valute	53,1	126,1	—	—	—	—	53,1	126,1
Patrimonio	64,3	24,4	21,0	15,3	6,2	7,1	91,5	46,8
Varie	13,7	0,3	—	—	— 8,9	19,0	4,8	19,3
Totale	961,1	925,2	343,5	304,1	53,5	105,1	1.358,1	1.334,4

(1) Comprese le obbligazioni estratte da rimborsare e quelle da consegnare. Sono escluse le obbligazioni in valuta estera nonchè le obbligazioni emesse dall'Istituto nazionale di credito per il lavoro italiano all'estero.

(2) Compresi i fondi somministrati dal Mediocredito centrale, dalle Regioni e i fondi propri forniti dalla Cassa per il Mezzogiorno agli istituti speciali, non sono compresi i mezzi per interventi creditizi eseguiti direttamente dalla Cassa con fondi propri (8,2 miliardi a fine 1964) e con fondi di provenienza estera (116,0 miliardi).

al netto della raccolta obbligazionaria effettuata per conto del Tesoro e dei fondi impiegati nelle operazioni di ammasso dei prodotti agricoli, l'incremento dei mezzi destinati alla normale attività di finanziamento si è commisurato a 1.107 miliardi, dei quali 767 ottenuti con emissioni obbligazionarie.

L'attività di provvista non si è sviluppata in modo uniforme nel corso dell'anno: la scarsa offerta di capitale, riflessasi nell'alto costo della raccolta obbligazionaria, ha limitato nei primi sei mesi la possibiltà di nuove emissioni, e il ridotto flusso che ne è derivato è stato in parte compensato dall'accresciuta provvista sui mercati esteri e da un maggiore ricorso a breve termine alle aziende di credito. Nel secondo semestre, invece, la espansione della raccolta obbligazionaria è ripresa con vigore, accompagnandosi ad una lieve tendenza discendente dei tassi di rendimento; tuttavia questa attenuazione non è stata sufficiente ad impedire un aumento nel costo della raccolta a lungo termine rispetto all'anno precedente (tav. 98).

Gli effetti che siffatto aumento determina sono diversi secondo che la raccolta abbia in contropartita mutui non agevolati o agevolati dal contributo statale agli interessi. In questo secondo caso, anche se, a differenza del primo, l'aumento non si ripercuote sulle imprese finanziate, in quanto il tasso di favore è predeterminato, esso comprime, in misura più o meno forte secondo l'ampiezza della variazione, l'area dell'attività di investimento che beneficia del contributo e quindi la capacità di promozione di nuove iniziative.

Rispetto all'anno precedente, il concorso fornito dalle varie categorie di sottoscrittori all'assorbimento dell'emissione netta di obbligazioni si è sensibilmente modificato: esso è stato più ampio da parte della Cassa depositi e prestiti e degli istituti previdenziali (45 per cento, contro il 14 per cento nel 1963) e meno ampio da parte dei privati e società, ivi comprese le società assicurative (28 per cento, contro il 46 per cento) e del sistema bancario (27 per cento, a fronte del 40 per cento) (tav. 94).

In valore assoluto, le obbligazioni acquistate dagli organismi di credito ordinario sono ammontate a 211 miliardi. Ove si considerino anche i fondi forniti attraverso somministrazioni in conto corrente e quelli versati per partecipare all'aumento del capitale degli istituti, il volume di mezzi passato dal sistema di credito ordinario agli istituti speciali è risultato di 307 miliardi, commisurandosi al 27,8 per cento dell'incremento dei mezzi di provvista destinati alla normale attività di finanziamento degli istituti (tav. 103).

Il minor apporto fornito nell'anno più recente si ricollega alla meno agevole situazione di liquidità delle aziende di credito: con il migliorare di essa, a partire dal secondo trimestre il volume di mezzi somministrati agli istituti speciali si è gradualmente accresciuto fino a raggiungere un ammontare cospicuo (145 miliardi) negli ultimi tre mesi del 1964.

TAV. 103

Apporto di fondi delle aziende di credito e loro istituti di categoria agli istituti speciali di credito (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Data	Forme di apporto				Apporto / provvista %
	somministrazioni in c/c	acquisto obbligazioni	versamento al capitale sottoscritto (2)	Totale	
1963 - 1° trim.	— 4,4	125,8	5,7	127,1	*37,8*
2° »	31,4	47,5	5,7	84,6	*26,7*
3° »	1,3	83,3	5,7	90,3	*39,3*
4° »	4,4	73,6	5,7	83,7	*22,5*
Totale . . .	32,7	330,2	22,8	385,7	*30,7*
1964 - 1° trim.	0,1	26,6	2,6	29,3	*12,8*
2° »	57,9	15,2	2,7	75,8	*30,9*
3° »	— 2,6	57,0	2,7	57,1	*20,8*
4° »	30,3	112,1	2,7	145,1	*40,5*
Totale . . .	85,7	210,9	10,7	307,3	*27,8*

(1) Esclusi le obbligazioni per conto del Tesoro e i fondi per finanziamenti ammassi e acquisto grano per conto dello Stato.
(2) L'incremento annuo è distribuito in parti uguali nei trimestri.

La raccolta di risparmio a medio termine operata con depositi vincolati e buoni fruttiferi ha fornito un volume di mezzi notevolmente inferiore a quello eccezionalmente ampio dell'anno precedente (40 miliardi, contro 147). Il risultato del 1964 è stato ottenuto quasi totalmente nella prima metà dell'anno; evidentemente i fattori che avevano sospinto in modo inusitato questo tipo di raccolta, fra i quali l'atteggiamento di attesa dei potenziali acquirenti di titoli in presenza dell'andamento al rialzo dei tassi di rendimento, hanno cessato di operare nel secondo semestre.

Le risorse provenienti da prestiti esteri si sono notevolmente incrementate (126 miliardi, a fronte di 53 nel 1963) fino a rappresentare, in ordine di importanza, la seconda componente della provvista, dopo la raccolta obbligazionaria. La maggior parte dei nuovi mezzi è stata acquisita dall'Istituto mobiliare italiano e il resto tramite l'intermediazione della Cassa per il Mezzogiorno.

I fondi di provenienza statale, prevalentemente destinati all'industrializzazione del Mezzogiorno, alle medie e piccole industrie e al settore agricolo, si sono accresciuti in misura inferiore a quella dell'anno precedente (30 miliardi, contro 57). Come fu posto in evidenza nelle passate Relazioni, l'intervento statale, attraverso lo strumento creditizio, si estrinseca, assai più che con la somministrazione di mezzi da mutuare, con la concessione di contributi volti a ridurre il costo dei finanziamenti.

Impieghi. — Nel 1964 la consistenza delle operazioni degli istituti speciali di credito è aumentata di 1.207 miliardi, misura lievemente superiore a quella dell'anno precedente; le componenti dell'aumento sono esposte nella tavola 104.

L'importanza dell'opera svolta dagli istituti speciali di credito nel quadro dell'attività di investimento può essere valutata istituendo il rapporto tra il volume dei nuovi finanziamenti a medio e lungo termine, inclusi quelli per conto del Tesoro, e l'ammontare degli investimenti fissi lordi. Tale rapporto è stato

TAV. 104

Operazioni degli istituti speciali di credito

(miliardi di lire)

Gruppi di operazioni	Consistenze a fine 1964	Incrementi nel			
		1963		1964	
		assoluti	percentuali	assoluti	percentuali
A medio e lungo termine (1)	6.798,1	984,0	*20,3*	965,5	*16,6*
A breve al settore agricolo	573,0	20,4	*4,0*	42,9	*8,1*
Per conto del Tesoro	901,7	138,7	*24,4*	193,8	*27,4*
	8.272,8	1.143,1	*19,3*	1.202,2	*17,0*
Crediti finanziari ai paesi in via di sviluppo	49,7	26,0	*135,4*	4,5	*10,0*
	8.322,5	1.169,1	*19,7*	1.206,7	*17,0*
(1) Di cui crediti all'esportazione « legati ».	193,9	44,9	*39,8*	39,6	*25,7*

del 17,8 per cento nel 1964, rispetto al 16,9 nel 1963 e al 20,3 nel 1962. Se l'analisi si estende a periodi più ampi si rileva che, mentre nel triennio 1959-61 esso è stato del 14,0 per cento, nel triennio successivo, caratterizzato da una accresciuta dipendenza delle imprese dalle fonti esterne di finanziamento per l'attuazione dei programmi d'investimento nonchè da una crescente domanda di capitali da parte del Tesoro per la esecuzione di piani statali d'intervento, il rapporto è salito al 18,3 per cento. La funzione di finanziamento che gli istituti assolvono, in una misura di cui le cifre ora fornite palesano l'importanza crescente, è destinata ad assumere ampiezza anche maggiore nell'anno corrente, soprattutto attraverso le operazioni per conto del Tesoro.

Già nel 1964 il fabbisogno di fondi connesso con l'attuazione di programmi statali d'intervento ha determinato un maggior ricorso del Tesoro all'attività d'intermediazione svolta dal Consorzio di credito per le opere pubbliche. Le operazioni compiute ai fini suddetti da questo istituto sono ammontate complessivamente a 228 miliardi, così ripartiti: 146 miliardi per il finanziamento del « Piano Verde », 60 per la costruzione dell'autostrada Salerno-Reggio Calabria e 22 per il programma di costruzione di case per lavoratori agricoli. Al netto dei rimborsi da ammor-

tamento, la consistenza delle operazioni in esame si è incrementata di 194 miliardi, cioè in misura sensibilmente superiore, anche in termini relativi, rispetto al 1963.

Sulla base dei provvedimenti che affidano al Consorzio di credito per le opere pubbliche compiti di raccolta di fondi per conto del Tesoro, può fin d'ora prevedersi che nel corrente anno queste operazioni si accresceranno considerevolmente: sia in dipendenza del finanziamento dei programmi in corso di attuazione, principalmente di quello inteso a potenziare le ferrovie dello Stato, per il quale nel febbraio scorso è stato effettuato un mutuo di 75 miliardi, sia per provvedere ad incrementare la dotazione degli enti di gestione delle imprese a partecipazione statale e i fondi di rotazione dei tre istituti speciali meridionali, ed anche per reperire parte dei mezzi necessari per gli interventi previsti dal decreto-legge del 15 marzo.

Gli impieghi a medio e lungo termine, che caratterizzano l'attività svolta dagli istituti a favore delle attività di investimento direttamente produttive, benchè si siano sviluppati con un ritmo inferiore a quello degli anni precedenti, si sono accresciuti di 966 miliardi (984 nel 1963). La minore espansione è stata determinata principalmente dall'andamento dei finanziamenti all'edilizia e in lieve misura da quello dei crediti agrari di miglioramento, essendo invece aumentati i nuovi mutui destinati alle industrie e alle opere pubbliche.

TAV. 105

Operazioni a medio e lungo termine effettuate dagli istituti speciali di credito

(miliardi di lire)

Istituti di credito	1963			1964		
	Operazioni effettuate	rientri	Incrementi	Operazioni effettuate	rientri	Incrementi
Mobiliare	941,0	327,7	613,3	1.038,8	386,0	652,8
Fondiario e edilizio	419,6	84,5	335,1	382,1	102,3	279,8
Agrario	68,8	33,2	35,6	65,1	32,2	32,9
Totale	1.429,4	445,4	984,0	1.486,0	520,5	965,5

TAV. 106

Impieghi e obbligazioni degli istituti speciali di credito (1)

(miliardi di lire)

Periodo	Istituti di credito mobiliare (2)				Istituti di credito fondiario e edilizio		Istituti di credito agrario		Totale	
	Impieghi			Obbligazioni	Mutui	Obbligazioni	Crediti di miglioramento	Obbligazioni	Impieghi	Obbligazioni
	Operazioni ordinarie	Gestioni speciali	Totale							
	Consistenze a fine periodo									
1962 - Dicembre	3.078,6	174,7	3.253,3	2.057,9	1.284,3	1.209,1	311,0	69,7	4.848,6	3.336,7
1963 - Marzo	3.229,0	166,5	3.395,5	2.206,3	1.387,3	1.305,5	320,7	74,0	5.103,5	3.585,8
Giugno	3.400,4	158,0	3.558,4	2.341,9	1.455,9	1.379,1	328,6	74,2	5.342,9	3.795,2
Settembre	3.538,2	152,6	3.690,8	2.437,4	1.555,3	1.459,4	339,3	80,0	5.585,4	3.976,8
Dicembre	3.721,4	145,2	3.866,6	2.581,1	1.619,4	1.533,2	346,6	81,1	5.832,6	4.195,4
1964 - Marzo	3.878,1	147,1	4.025,2	2.663,6	1.697,4	1.589,4	357,7	85,4	6.080,3	4.338,4
Giugno	3.991,2	140,5	4.131,7	2.733,7	1.742,7	1.652,0	364,7	86,0	6.239,1	4.471,7
Settembre	4.184,5	148,3	4.332,8	2.878,6	1.843,6	1.744,5	372,9	87,1	6.549,3	4.710,2
Dicembre	4.353,6	165,8	4.519,4	3.070,9	1.899,2	1.804,9	379,5	86,7	6.798,1	4.962,5
	Incrementi in valore assoluto									
1963 - 1° trim.	150,4	— 8,2	142,2	148,4	103,0	96,4	9,7	4,3	254,9	249,1
2° »	171,4	— 8,5	162,9	135,6	68,6	73,6	7,9	0,2	239,4	209,4
3° » . . .	137,8	— 5,4	132,4	95,5	99,4	80,3	10,7	5,8	242,5	181,6
4° » . . .	183,2	— 7,4	175,8	143,7	64,1	73,8	7,3	1,1	247,2	218,6
Totale .	642,8	— 29,5	613,3	523,2	335,1	324,1	35,6	11,4	984,0	858,7
1964 - 1° trim.	156,7	1,9	158,6	82,5	78,0	56,2	11,1	4,3	247,7	143,0
2° »	113,1	— 6,6	106,5	70,1	45,3	62,6	7,0	0,6	158,8	133,3
3° » .	193,3	7,8	201,1	144,9	100,9	92,5	8,2	1,1	310,2	238,5
4° » .	169,1	17,5	186,6	192,3	55,6	60,4	6,6	— 0,4	248,8	252,3
Totale .	632,2	20,6	652,8	489,8	279,8	271,7	32,9	5,6	965,5	767,1
	Incrementi percentuali rispetto al dicembre precedente									
1963 - 1° trim.	*4,9*	*— 4,7*	*4,4*	*7,2*	*8,0*	*8,0*	*3,1*	*6,2*	*5,3*	*7,5*
2° »	*10,4*	*— 9,6*	*9,4*	*13,8*	*13,4*	*14,1*	*5,7*	*6,5*	*10,2*	*13,7*
3° »	*14,9*	*— 12,7*	*13,4*	*18,4*	*21,1*	*20,7*	*9,1*	*14,8*	*15,2*	*19,2*
4° »	*20,9*	*— 16,9*	*18,9*	*25,4*	*26,1*	*26,8*	*11,4*	*16,4*	*20,3*	*25,7*
1964 - 1° trim.	*4,2*	*1,3*	*4,1*	*3,2*	*4,8*	*3,7*	*3,2*	*5,3*	*4,2*	*3,4*
2° »	*7,2*	*— 8,2*	*6,9*	*5,9*	*7,6*	*7,7*	*5,2*	*6,0*	*7,0*	*6,6*
3° »	*12,4*	*2,1*	*12,1*	*11,5*	*13,8*	*13,8*	*7,6*	*7,4*	*12,3*	*12,3*
4° »	*17,0*	*14,2*	*16,9*	*19,0*	*17,3*	*17,7*	*9,5*	*6,9*	*16,6*	*18,3*

(1) Esclusi i mutui al Tesoro e relative obbligazioni, i crediti agrari di esercizio e i finanziamenti ammassi.

(2) I dati della nuova serie, risultante dallo schema di rilevazioni statistiche introdotte nel 1964, partono da fine 1963, i dati per il periodo precedente sono stati ricostruiti rendendoli omogenei con quelli della nuova serie.

L'incremento della consistenza dei mutui a medio e lungo termine è la risultante di operazioni eseguite per un ammontare superiore a quello dell'anno precedente e sul quale ha inciso un accresciuto volume di rimborsi (tavv. 105 e 106).

L'andamento delle operazioni a breve al settore agricolo, incrementatesi nel 1964 più che nel 1963, è stato influenzato dalle maggiori esigenze connesse al finanziamento delle operazioni di ammasso e, in parte minore, dall'accrescimento dei prestiti di esercizio.

Gli istituti di credito mobiliare. — Al netto della raccolta effettuata per conto del Tesoro, gli istituti hanno reperito nuove risorse per 726 miliardi, dei quali 51 sono andati ad accrescere le disponibilità (48 miliardi) e le partecipazioni (3 miliardi).

Correlativamente all'evoluzione della provvista obbligazionaria, gli impieghi si sono sviluppati con ritmo moderato nella prima parte del 1964 e con vigore nella seconda; l'incremento annuo si è commisurato a 653 miliardi, pari al 16,9 per cento della consistenza di dodici mesi prima, superando quello del 1963 in valore assoluto, ma non in termini relativi (tav. 106). Tuttavia il raffronto fra il tasso di aumento del 1964 e quelli dei due anni precedenti (18,9 per cento nel 1963 e 25,6 per cento nel 1962) pone in evidenza che nell'anno più recente il rallentamento del ritmo di sviluppo dei finanziamenti è stato contenuto entro un margine assai più ristretto.

All'anzidetto aumento di 653 miliardi hanno concorso per 632 miliardi le operazioni ordinarie e per 21 miliardi le operazioni delle gestioni speciali dell'IMI, la cui tendenza, da anni in progressiva riduzione, si è invertita nel 1964 a motivo soprattutto dei mutui eseguiti per conto della CECA e dell'Eximbank.

Le operazioni di credito agevolato. — Dal 1961 il carattere evolutivo che maggiormente ha contrassegnato l'attività del sistema di istituti di credito mobiliare è costituito dal crescente sviluppo delle operazioni di credito agevolato: il loro aumento

nel 1964 è stato in valore assoluto di 336 miliardi, cioè superiore alla metà dell'incremento totale degli impieghi (tav. 107).

Anche nell'anno sotto rassegna i più importanti interventi in materia di credito agevolato sono stati quelli disposti con la

TAV. 107

Distribuzione territoriale delle operazioni agevolate e di quelle non agevolate degli istituti per il credito alle industrie e alle opere pubbliche

(miliardi di lire)

Regioni	Incrementi in valore assoluto nel 1964			Consistenze a fine 1964			Composiz. percentuale delle consistenze		
	non agevolate	agevolate	Totale	non agevolate	agevolate	Totale	non agevolate	agevolate	Totale
Nord-occidentali	130,2	60,4	190,6	1.146,6	515,6	1.662,2	*40,6*	*30,4*	*36,8*
Nord-orientali	4,8	23,2	28,0	497,0	174,1	671,1	*17,6*	*10,3*	*14,8*
Centrali	54,2	38,8	93,0	545,2	225,8	771,0	*19,3*	*13,3*	*17,1*
Meridionali e insulari . .	128,1	213,1	341,2	635,4	779,7	1.415,1	*22,5*	*46,0*	*31,3*
Totale . . .	317,3	335,5	652,8	2.824,2	1.695,2	4.519,4	*100,0*	*100,0*	*100,0*

legge 623 del luglio 1959, a favore delle medie e piccole imprese, e con le leggi 634 del 1957 e 1462 del 1962 concernenti l'industrializzazione del Mezzogiorno. Oltre la metà dei finanziamenti promossi con la prima delle leggi sopraindicate è destinata ad attività produttive localizzate nelle regioni meridionali e insulari. Lo sforzo statale di orientare capitali per investimenti nel Mezzogiorno è provato dal fatto che quasi i due terzi dell'incremento segnato dai mutui agevolati (213 su 336 miliardi) nel 1964 è stato destinato al Sud ed alle Isole.

I finanziamenti effettuati in base alle ricordate leggi si sono incrementati di 240 miliardi (220 miliardi nel 1963) e alla fine del 1964 consistevano in 890 miliardi.

Per sostenere la capacità di incentivazione della legge 623 sono stati stanziati altri 60 miliardi, ripartiti fra gli esercizi finanziari dal 1963/1964 al 1979, e sono stati ulteriormente prorogati i termini per la presentazione delle domande di mutuo. Con detti stanziamenti, le somme destinate al pagamento dei contributi statali agli interessi ammontano a 230 miliardi, senza

considerare gli importi integrativi allo stesso fine disposti dalla Cassa per il Mezzogiorno per finanziamenti a favore di iniziative nei territori di sua competenza.

I crediti all'esportazione legati a forniture di beni e servizi da parte di imprese nazionali sono aumentati in misura inferiore a quella dell'anno precedente (40 miliardi contro 45) e a fine anno consistevano in 194 miliardi, di cui quasi due quinti rifinanziati con mezzi forniti dal Mediocredito centrale (tav. 111). Questo organismo, in seguito all'aumento della sua dotazione, ha acquisito una maggiore capacità operativa; dal settembre 1964 esso ha potuto consentire complementi di finanziamento agli istituti primari fino al 75 per cento del credito da essi erogato agli esportatori, di modo che il costo del denaro per questi ultimi è stato ridotto dal 6,25 al 5,90 per cento. Va altresì ricordato che gli esportatori che si valgono del sistema assicurazione-crediti hanno beneficiato della riduzione a metà dei premi assicurativi applicabili alle operazioni fruenti della garanzia statale.

Distribuzione dei finanziamenti per settori di attività economica e per aree geografiche. — Gli orientamenti settoriali e territoriali degli interventi disposti dai pubblici poteri hanno determinato un ulteriore ampliamento del flusso di mezzi finanziari convogliato dagli istituti verso le attività industriali, e in particolare verso quelle delle regioni meridionali e insulari (tav. 108).

Nel 1964 le industrie hanno fruito di nuovi mutui per 452 miliardi (416 nel 1963), pari al 69 per cento (68 per cento nel 1963) del totale. I mutui alle industrie del Mezzogiorno si sono sviluppati ad un tasso pressochè uguale a quello dell'anno precedente e di gran lunga più elevato di quello medio nazionale; la loro consistenza si è infatti incrementata di 277 miliardi, ossia di un importo pari al 61 per cento (48 per cento nel 1963) dell'accrescimento totale.

L'attività svolta nel 1964 dagli istituti di credito mobiliare è stata quindi più che nei due anni precedenti volta ad accele-

TAV. 108

Distribuzione territoriale e per grandi settori di attività economica delle operazioni degli istituti per il credito alle industrie e alle opere pubbliche

(variazioni delle consistenze in miliardi di lire)

Grandi settori di attività economica / Aree geografiche	Incrementi in valore assoluto		Incrementi in termini relativi		Composizione percentuale	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
1. *Industrie.*						
Regioni nord-occidentali	123,2	104,7	*20,1*	*14,3*	*29,6*	*23,2*
Regioni nord-orientali	31,7	25,4	*17,1*	*11,8*	*7,6*	*5,6*
Regioni centrali	61,5	45,4	*41,7*	*22,2*	*14,8*	*10,0*
Regioni meridionali e insulari	199,9	276,6	*38,2*	*38,3*	*48,0*	*61,2*
Totale	416,3	452,1	*28,4*	*24,1*	*100,0*	*100,0*
2. *Opere e servizi pubblici e costruzioni edilizie.*						
Regioni nord-occidentali	55,0	90,1	*9,0*	*13,6*	*35,0*	*67,6*
Regioni nord-orientali	20,5	1,8	*5,3*	*0,4*	*13,1*	*1,4*
Regioni centrali	47,1	15,0	*13,5*	*3,8*	*30,0*	*11,2*
Regioni meridionali e insulari	34,4	26,4	*14,3*	*9,5*	*21,9*	*19,8*
Totale	157,0	133,3	*9,9*	*7,6*	*100,0*	*100,0*
3. *Altri rami.*						
Regioni nord-occidentali	10,5	— 4,2	*17,0*	*— 5,8*	*26,2*	*— 6,2*
Regioni nord-orientali	— 0,2	0,8	*— 1,2*	*4,7*	*— 0,5*	*1,2*
Regioni centrali	14,1	32,6	*23,4*	*43,8*	*35,3*	*48,3*
Regioni meridionali e insulari	15,6	38,2	*26,6*	*51,4*	*39,0*	*56,7*
Totale	40,0	67,4	*20,2*	*28,3*	*100,0*	*100,0*
4. *Totale complessivo.*						
Regioni nord-occidentali	188,7	190,6	*14,7*	*13,0*	*30,8*	*29,2*
Regioni nord-orientali	52,0	28,0	*8,8*	*4,4*	*8,5*	*4,3*
Regioni centrali	122,7	93,0	*22,0*	*13,7*	*20,0*	*14,3*
Regioni meridionali e insulari	249,9	341,2	*30,4*	*31,8*	*40,7*	*52,2*
Totale	613,3	652,8	*18,9*	*16,9*	*100,0*	*100,0*

Le regioni nord-occidentali comprendono: Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia e Liguria; le nord-orientali: Trentino-Alto Adige, Veneto, Friuli-Venezia Giulia e Emilia-Romagna; quelle centrali: Toscana, Umbria, Marche e Lazio; le meridionali e insulari: Abruzzo e Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sicilia e Sardegna.

rare il processo di industrializzazione del Mezzogiorno, cui hanno concorso in misura più elevata che nel passato i grandi istituti a raggio di azione nazionale.

I nuovi crediti al settore delle opere e servizi pubblici sono passati da 157 a 133 miliardi, di cui, a differenza del 1963, la

TAV. 109

Impieghi per rami di attività economica degli istituti speciali per il credito all'industria e alle opere pubbliche (1)

(variazioni nell'anno in miliardi di lire)

Rami di attività economica	1963						1964					
	Gestioni speciali	Operazioni ordinarie				Totale impieghi	Gestioni speciali	Operazioni ordinarie				Totale impieghi
		non agevolate	agevolate		Totale			non agevolate	agevolate		Totale	
			agli investimenti	alla esportazione					agli investimenti	alla esportazione		
1. Privati	—	— 2,8	—	—	— 2,8	— 2,8	—	— 3,8	—	—	— 3,8	— 3,8
2. Enti pubblici	—	29,4	—	—	29,4	29,4	—	61,2	—	—	61,2	61,2
3. Banca, borsa, società finanziarie e assicurative	—	17,9	—	—	17,9	17,9	—	8,9	—	—	8,9	8,9
4. Trasporti terrestri, aerei e navigazione interna	— 2,4	0,2	1,2	—	1,4	— 1,0	1,6	3,1	0,3	—	3,4	5,0
5. Servizi telefonici, telegrafici e postali	— 0,1	34,3	6,5	—	40,8	40,7	—	13,0	—	—	13,0	13,0
6. Trasporti marittimi	— 0,3	4,6	21,1	— 0,1	25,6	25,3	— 0,5	2,4	12,1	—	14,5	14,0
7. Energia elettrica	— 5,1	12,7	— 1,2	0,1	11,6	6,5	12,4	— 8,0	4,7	— 0,1	— 3,4	9,0
8. Gas e acquedotti	— 0,2	1,9	0,2	0,1	2,2	2,0	— 0,1	8,7	0,7	0,9	10,3	10,2
9. Spettacoli pubblici e affini	—	— 1,7	6,2	—	4,5	4,5	—	— 1,4	— 0,3	—	— 1,7	— 1,7
10. Alberghi e case di cura	—	7,0	3,6	—	10,6	10,6	—	2,1	6,8	—	8,9	8,9
11. Costruzioni edilizie	—	8,4	0,5	0,9	9,8	9,8	— 0,4	6,3	0,9	1,4	8,6	8,2
12. Opere pubbliche	—	62,7	— 3,9	—	58,8	58,8	— 3,7	68,0	— 0,2	0,4	68,2	64,5
13. Opere di bonifica	—	— 0,3	..	—	— 0,3	— 0,3	—	— 0,1	— 0,1	—	— 0,2	— 0,2
14. Agricoltura	—	— 0,1	..	—	— 0,1	— 0,1	1,9	— 0,6	0,2	—	— 0,4	1,5
15. Materie prime e attrezzi per la agricoltura	—	—	0,2	—	0,2	0,2	—	0,7	0,2	—	0,9	0,9
16. Cereali e altri prodotti alimentari	0,8	4,2	26,2	—	30,4	31,2	0,3	6,2	28,1	—	34,3	34,6
17. Legno e affini	—	0,5	9,2	—	9,7	9,7	0,4	— 0,6	7,3	—	6,7	7,1
18. Miniere e cave	0,3	2,7	9,8	—	12,5	12,8	0,2	— 3,4	7,0	—	3,6	3,8
19. Lavorazione di minerali non metalliferi	— 0,1	1,9	24,2	— 0,1	26,0	25,9	— 0,1	0,8	31,7	—	32,5	32,4
20. Oli minerali e gas idrocarburati	— 0,4	3,7	11,4	..	15,1	14,7	— 0,3	2,0	4,0	2,3	8,3	8,0
21. Metallurgia	— 0,5	53,0	9,4	8,6	71,0	70,5	12,3	124,9	36,7	1,0	162,6	174,9
22. Meccanica	— 14,9	22,8	38,7	36,9	98,4	83,5	— 2,6	19,5	26,3	30,8	76,6	74,0
23. Chimica	—	43,3	37,4	— 1,0	79,7	79,7	— 0,7	— 25,3	48,6	0,9	24,2	23,5
24. Gomma	— 0,1	5,9	4,3	..	10,2	10,1	—	14,1	10,7	—	24,8	24,8
25. Carta e stampa	— 0,5	10,4	25,5	—	35,9	35,4	0,5	18,5	24,6	—	43,1	43,6
26. Pelli	0,3	0,2	1,2	—	1,4	1,7	— 0,1	— 0,3	6,3	—	6,0	5,9
27. Tessili e abbigliamento	— 6,3	10,0	23,5	— 0,4	33,1	26,8	— 0.5	0,9	12,2	2,2	15,3	14,8
28. Prodotti vari	—	1,6	12,7	—	14,3	14,3	—	— 0,9	5,6	—	4,7	4,7
29. Commercio al minuto e servizi vari	—	— 4,4	.	— 0,1	— 4,5	— 4,5	—	0,4	0,9	— 0,2	1,1	1,1
Totale	— 29,5	330,0	267,9	44,9	642,8	613,3	20,6	317,3	275,3	39,6	632,2	652,8

(1) Esclusi i mutui al Tesoro.

quota di gran lunga prevalente è andata alle regioni nord-occidentali, soprattutto per effetto di nuovi mutui (32 miliardi) consentiti ai Comuni di Torino, Genova e Milano.

Queste regioni hanno nel complesso ricevuto nuovi finanziamenti per un importo pressochè uguale a quello dell'anno precedente (191 miliardi, a fronte di 189), mentre si è notevolmente contratto il flusso diretto alle regioni nord-orientali e centrali (121 miliardi, contro 175).

La tavola 109 riporta la distribuzione per singoli rami di attività economica dell'incremento degli impieghi, distinguendo quelli a tasso di mercato da quelli a tasso di favore, in modo da porre in evidenza verso quali attività è stata maggiormente rivolta l'incentivazione statale.

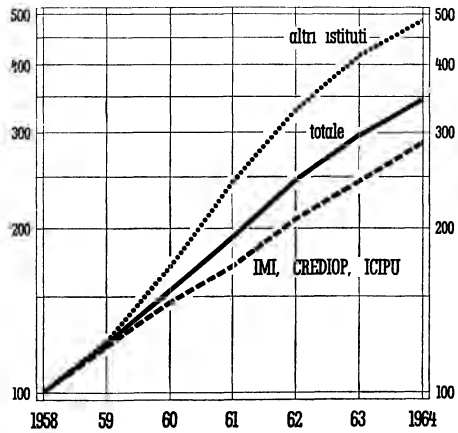
I rami industriali che hanno ricevuto il più ampio volume di nuovi finanziamenti sono stati la metallurgia (175 miliardi, contro 71 nel 1963) e la meccanica (74 contro 83), mentre negli altri settori sono stati le opere pubbliche (65 contro 59) e gli enti pubblici (61 contro 29) a segnare i più rilevanti aumenti.

Hanno in più larga misura fruito delle facilitazioni creditizie la meccanica, la metallurgia e la chimica, seguite a una certa distanza dalle industrie per la lavorazione dei minerali non metalliferi, da quelle alimentari e della carta e stampa; fatta eccezione per la metallurgia, nei rami anzidetti il flusso di credito agevolato è prevalente.

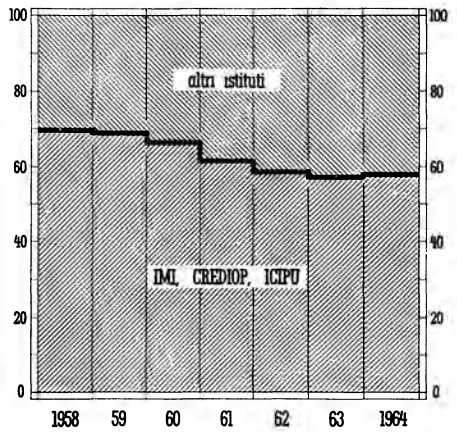
Evoluzione dell'attività delle varie istituzioni componenti il sistema di credito mobiliare. — Nel 1964 l'andamento dell'attività del sistema è stato contrassegnato da un più intenso sviluppo delle operazioni dei tre grandi istituti rispetto a quello degli altri organismi. L'IMI, il CREDIOP e l'ICIPU hanno incrementato la consistenza delle operazioni ordinarie di 392 miliardi (315 miliardi nel 1963) e del 18,5 per cento, mentre il tasso medio di aumento del sistema è stato del 17,0 per cento (fig. 37); ciò è avvenuto principalmente perchè i grandi istituti

si sono potuti valere di una più ampia capacità di raccolta anche presso fonti estere alternative a quella obbligazionaria interna, quando questa ha presentato un'offerta ridotta.

FIG. 37



Indice dello sviluppo
delle operazioni ordinarie degli istituti
speciali di credito mobiliare
(base: 1958= 100; scala logaritmica)



Composizione percentuale
delle operazioni ordinarie degli istituti
speciali di credito mobiliare
(dati di fine anno)

I quattro istituti costituiti nella forma di società per azioni (MEDIOBANCA, EFIBANCA, CENTROBANCA e INTERBANCA), a motivo del diminuito flusso di risparmio a medio termine, che costituisce la loro principale fonte di provvista, hanno incrementato gli impieghi assai meno che nel 1963 (55 miliardi, a fronte di 91).

I tre istituti meridionali (ISVEIMER, IRFIS e CIS), avendo accresciuto la raccolta obbligazionaria e ricevuto, sebbene in minor volume rispetto al 1963, nuovi fondi statali e di provenienza estera, hanno aumentato i finanziamenti in misura superiore all'anno precedente in valore assoluto (122 miliardi, a fronte di 109), ma non in termini relativi, pur presentando un tasso di sviluppo (32,4 per cento nel 1964 e 40,5 per cento nel 1963) molto più elevato di quello medio del sistema.

In proseguimento della tendenza manifestatasi nel 1963, gli impieghi degli istituti regionali, il cui sviluppo è condizionato dalle somministrazioni a breve che essi ricevono dalle

aziende di credito partecipanti, si sono accresciuti molto meno che nell'anno precedente (25 miliardi contro 50).

Un sensibile rallentamento si è verificato anche nei mutui delle Sezioni per il finanziamento di opere pubbliche e di impianti di pubblica utilità (aumentati di 26 miliardi, contro 47 nel 1963), le quali adeguano lo sviluppo degli impieghi alla raccolta operabile sul mercato obbligazionario dagli istituti di credito fondiario presso i quali esse sono costituite.

Con riguardo alle dimensioni delle imprese finanziate, si rileva che i nuovi mutui effettuati nel 1964 alle società ed enti a partecipazione statale hanno superato sensibilmente quelli dell'anno precedente (306 miliardi, contro 129), mentre nella consistenza dei mutui alle principali società private si è prodotta una flessione di 64 miliardi contro un incremento di 86 (tav. 110). Però, se le consistenze di fine 1963 e 1962 si rendono omogenee a quelle di fine 1964, includendo nella prima categoria di mutuatari le imprese elettriche finora trasferite all'ENEL, le accennate variazioni si modificano nel senso che le principali società private hanno ricevuto nell'anno più recente un volume di mezzi superiore a quello dell'anno precedente (123 miliardi, contro 94),

TAV. 110

Impieghi degli istituti speciali per il credito all'industria e alle opere pubbliche per categoria di mutuatari

(miliardi di lire)

Categorie di mutuatari	Consistenze a fine 1964	Incrementi assoluti		Incrementi percentuali	
		1963	1964	1963	1964
Enti pubblici e assimilati	770,7	98,2	87,5	*16,8*	*12,8*
Società ed enti a partecip. statale (1)	1.372,0	129,4	306,5	*13,8*	*28,8*
Principali società private (1)	641,9	85,7	— 64,4	*13,8*	— *9,1*
Altre società e imprese individuali .	1.734,8	300,0	323,2	*27,0*	*22,9*
Totale (come da tav. 106) . . .	4.519,4	613,3	652,8	*18,9*	*16,9*

(1) Compresi nell'elenco delle 500 principali società ed enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 miliardi annui. Nelle società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL.

mentre le imprese a partecipazione statale hanno ottenuto nuovi finanziamenti in misura pressochè uguale nei due anni (119 miliardi nel 1964, contro 121 nel 1963). Il flusso diretto agli enti pubblici e assimilati si è lievemente contratto (88 miliardi, contro 98), mentre quello avviato alle medie e piccole imprese è stato superiore rispetto all'anno precedente (323 miliardi, contro 300); a fine 1964 i mutui consentiti a dette imprese si commisuravano al 38,4 per cento del totale (36,5 per cento a fine 1963 e 34,2 per cento a fine 1962).

L'istituto centrale per il credito a medio termine. — Nel 1964 la consistenza delle operazioni di rifinanziamento compiute dal Mediocredito centrale è aumentata di 10 miliardi (16 nel 1963), risultanti da 55 miliardi di erogazioni e da 45 di rientri; l'aumento è suddiviso in parti uguali tra i due settori a favore dei quali è svolta l'attività dell'istituto: 5 miliardi, come nel 1963, per le medie e piccole imprese e 5 (10 nell'anno precedente) per l'esportazione (tav. 111).

TAV. 111

Attività e mezzi di provvista del Mediocredito

(dati di fine anno in miliardi di lire)

Attività	1963	1964	Mezzi di provvista	1963	1964
C/c col Tesoro	28,0	28,8	Fondo di dotazione	114,6	115,8
C/c con banche	5,3	6,3	Riserve patrimoniali	8,2	8,3
Titoli di proprietà	5,2	6,5	Prestiti del Tesoro	51,4	60,1
	38,5	41,6	Fondo contribuzioni	6,3	6,3
			Contribuz. art. 21 L. 635	0,4	2,3
Impieghi:			Varie	5,6	7,1
Medie e picc. industrie:					
Obblig. e buoni fruttiferi	12,7	10,5			
Effetti riscontati	69,6	76,8			
	82,3	87,3			
Esportazione:					
Anticipazioni	63,4	70,4			
Effetti riscontati	2,3	0,6			
	65,7	71,0			
	148,0	158,3			
Totale	186,5	199,9	Totale	186,5	199,9

I mezzi destinabili a complementi di finanziamenti si sono incrementati nell'anno di 10 miliardi (24 nel 1963), provenienti quasi interamente da mutui concessi dal Tesoro a valere sul rientro del prestito argentino.

A fine 1964 gli impegni di rifinanziamento ammontavano a 89 miliardi (49 nel 1963), di cui 71 miliardi (36 nel 1963) riguardanti il settore dei crediti all'esportazione. L'assunzione del più ampio volume di impegni è stata resa possibile dall'assegnazione al fondo di dotazione di altri 50 miliardi, di cui 35 maturati nell'anno ma non ancora somministrati, disposta con legge 5 luglio 1964, n. 619.

In relazione alle difficoltà incontrate dagli istituti primari nella raccolta di fondi, l'intervento del Mediocredito centrale si è estrinsecato nell'anno attraverso complementi di finanziamenti, elevati alla misura dell'80 per cento (tasso 3,5 per cento) dei crediti alle medie e piccole imprese e al 75 per cento (tasso 3 per cento) dei crediti all'esportazione, piuttosto che nella forma di contributi agli interessi; ciò nonostante a fine 1964 gli impegni d'intervento di questo tipo ammontavano a 5,4 miliardi (1,6 nel 1963) e riguardavano principalmente il settore dell'esportazione.

Alla gestione del fondo contribuzioni agli interessi sui finanziamenti ai paesi in via di sviluppo sono affluiti 3,0 miliardi e le erogazioni sono ammontate a 1,1 miliardi; a fine anno risultavano erogabili 2,3 miliardi.

Con il decreto-legge 15 marzo 1965, n. 124 sono stati demandati al Mediocredito centrale compiti di rifinanziamento, contribuzione e garanzia sui finanziamenti a favore di imprese industriali e commerciali per operazioni di vendita di macchinario a medie e piccole industrie. Queste operazioni, adottate nel quadro dei provvedimenti anticongiunturali per la ripresa dell'economia, non devono singolarmente eccedere l'importo di 200 milioni, la durata di 5 anni e l'85 per cento del valore del macchinario. Ai detti fini il fondo di dotazione dell'istituto è stato ulteriormente aumentato di 10 miliardi.

La Cassa per il credito alle imprese artigiane. — Come risulta dalla tavola 112, nel 1964 la Cassa ha accresciuto la consistenza delle operazioni di rifinanziamento meno che nell'anno precedente (0,3 miliardi, a fronte di 3,5 nel 1963).

TAV. 112

Attività e mezzi di provvista dell'Artigiancassa

(dati di fine anno in miliardi di lire)

Attività	1963	1964	Mezzi di provvista	1963	1964
C/c col Tesoro	..	0,3	Fondo di dotazione	15,5	15,5
C/c con banche	8,5	6,0	Riserve patrimoniali . . .	0,5	0,5
Titoli di proprietà . . .	0,7	0,8	Fondo contribuzioni . . .	5,7	4,2
	9,2	7,1	Prestito della Cassa per il Mezzogiorno	3,5	3,0
			Varie	1,5	1,7
Impieghi (1)	17,5	17,8			
Totale . . .	26,7	24,9	Totale . . .	26,7	24,9

(1) I rifinanziamenti alle aziende di credito comprese nel gruppo delle 365 aziende censite ammontavano a 10,1 miliardi a fine 1963 e a 10,9 miliardi a fine 1964.

I mezzi di provvista destinati a tale attività sono diminuiti di 0,5 miliardi, rimborsati alla Cassa per il Mezzogiorno; l'aumento di 30 miliardi del fondo di dotazione (Legge 5 luglio 1964, n. 619) ha avuto effetto, per i 20 miliardi maturati, soltanto nei primi mesi del 1965.

Le disponibilità per operazioni di rifinanziamento detenute a fine anno presso banche ammontavano a 2,5 miliardi e gli impegni a 0,7 miliardi.

Sul fondo per contribuzioni statali agli interessi sono stati erogati 2,7 miliardi (1,9 nel 1963); al fondo sono affluiti nell'anno 0,8 miliardi e altri 9,3 miliardi devono ancora pervenire in esecuzione di quanto disposto dalla legge 7 ottobre 1961, n. 1108. Le disponibilità di detto fondo, tenute per un decimo in titoli di stato e per il rimanente presso banche e presso il Tesoro, ammontavano a fine 1964 a 4,2 miliardi, di cui oltre i due terzi già assegnati e in attesa di essere erogati.

Va inoltre segnalato che per agevolare la concessione di crediti alle imprese artigiane è stata disposta l'istituzione presso l'Artigiancassa di un fondo di garanzia, alla cui dotazione concorrono i mutuatari, lo Stato e la stessa Cassa. La garanzia prevista è sussidiaria e si esplica fino all'ammontare del 70 per cento della perdita subita dagli istituti finanziatori (Legge 14 ottobre 1964, n. 1068). Con la stessa legge è stato modificato il capo VI della legge 25 luglio 1952, n. 949, nel senso di attribuire all'Artigiancassa la facoltà di concedere finanziamenti per scorte, non eccedenti i tre anni e il 30 per cento del valore attuale degli impianti delle imprese artigiane richiedenti.

Gli istituti per il credito fondiario e edilizio. — Nel 1964 l'attività degli istituti di credito fondiario e edilizio ha segnato una minore espansione, adeguandosi all'andamento della raccolta obbligazionaria, la quale fornisce i nove decimi dei mezzi di provvista (tavv. 102 e 106).

Sono state emesse cartelle per 362 miliardi e ne sono state rimborsate per 90 miliardi, cosicchè la consistenza di questi titoli è aumentata di 272 miliardi e del 17,7 per cento (a fronte di 324 miliardi e del 26,8 per cento nel 1963); le emissioni si sono maggiormente sviluppate nel corso del secondo semestre (tav. 106).

All'assorbimento dell'incremento delle cartelle la Cassa depositi e prestiti e gli istituti previdenziali hanno partecipato con 112 miliardi (51 miliardi nel 1963) e le aziende di credito e loro istituti di categoria con 104 miliardi (101 nel 1963). Le aziende di credito hanno altresì integrato le risorse degli istituti attraverso somministrazioni a breve (12 miliardi, a fronte di una riduzione di 5 miliardi nel 1963).

Lo sviluppo dei mutui, che nel biennio 1961-62 aveva assunto un ritmo eccezionalmente elevato, è ulteriormente rallentato, in proseguimento della tendenza manifestatasi nel 1963. La consistenza delle operazioni si è accresciuta di 280 miliardi e del 17,3 per cento, a fronte di 335 miliardi e del 26,1 per cento nell'anno precedente. Va tuttavia rilevato che l'accennato tasso di incremento permane ad un livello superiore a quello medio del sistema degli istituti speciali, la cui attività d'intermediazione a medio e lungo termine è condizionata dalla espansione del mercato dei valori mobiliari a reddito fisso e dalla domanda che gli altri emittenti ad esso rivolgono.

Come negli anni precedenti, i flussi finanziari compiutisi attraverso l'intermediazione degli istituti di credito fondiario e edilizio si sono diretti quasi totalmente all'edilizia urbana, alla quale sono andati 277 miliardi (329 nell'anno precedente). Le operazioni eseguite, che più direttamente dovrebbero riflettere il sostegno creditizio fornito alle attività imprenditoriali di costruzione, sono ammontate a 373 miliardi (407 miliardi nel 1963).

La distribuzione territoriale dell'aumento della consistenza dei mutui è riportata nella tavola 113, la quale consente di rilevare che la contrazione nel volume dei nuovi finanziamenti è stata più sensibile nelle regioni nord-occidentali, in quelle insulari e in Campania.

Gli istituti speciali di credito agrario e l'attività dell'intero sistema di credito agrario. — L'attività della pluralità di organismi che compongono il sistema di credito agrario è stata anche nel 1964 contrassegnata dalla importanza preponderante degli istituti speciali nelle operazioni a lungo termine, dirette a finanziare gli investimenti fissi in agricoltura.

I mutui agrari di miglioramento sono aumentati di 40 miliardi, a fronte di 45 nel 1963 (tav. 114); in entrambi gli anni le misure apprestate dal « Piano Verde » ne hanno favorito l'incre-

TAV. 113

Distribuzione territoriale dei mutui su beni urbani degli istituti per il credito fondiario e edilizio

(variazioni delle consistenze in miliardi di lire)

Aree geografiche	Incrementi in valore assoluto		Incrementi in termini relativi		Composizione percentuale	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Piemonte	36,4	24,9	*28,8*	*15,3*	*11,1*	*9,0*
Valle d'Aosta	0,7	1,4	*18,4*	*31,1*	*0,2*	*0,5*
Lombardia	96,6	79,0	*30,4*	*19,0*	*29,4*	*28,5*
Liguria	20,3	13,3	*31,0*	*15,5*	*6,2*	*4,8*
Italia nord-occidentale	154,0	118,6	*30,0*	*17,8*	*46,9*	*42,8*
Trentino-Alto Adige	2,1	1,2	*17,9*	*8,7*	*0,6*	*0,4*
Veneto	3,8	2,2	*10,5*	*5,5*	*1,2*	*0,8*
Friuli-Venezia Giulia	1,5	1,5	*16,3*	*14,0*	*0,5*	*0,5*
Emilia-Romagna	6,1	7,4	*14,8*	*15,7*	*1,8*	*2,7*
Italia nord-orientale	13,5	12,3	*13,7*	*11,0*	*4,1*	*4,4*
Toscana	11,4	11,8	*32,5*	*25,4*	*3,5*	*4,3*
Umbria	1,5	0,8	*27,8*	*11,6*	*0,5*	*0,3*
Marche	5,7	7,6	*48,3*	*43,4*	*1,7*	*2,7*
Lazio	88,2	84,9	*26,5*	*20,1*	*26,8*	*30,7*
Italia centrale	106,8	105,1	*27,7*	*21,3*	*32,5*	*38,0*
Abruzzi e Molise	1,7	2,3	*19,3*	*21,9*	*0,5*	*0,9*
Campania	26,0	17,9	*27,0*	*14,6*	*7,9*	*6,5*
Puglia	4,2	4,5	*29,8*	*24,6*	*1,3*	*1,6*
Basilicata	0,1	0,1	*17,2*	*16,8*	..	..
Calabria	2,9	3,1	*31,5*	*25,6*	*0,9*	*1,1*
Italia meridionale	34,9	27,9	*27,1*	*17,0*	*10,6*	*10,1*
Sicilia	13,3	8,4	*22,2*	*11,5*	*4,0*	*3,1*
Sardegna	6,1	4,5	*78,2*	*32,4*	*1,9*	*1,6*
Italia insulare	19,4	12,9	*28,7*	*14,8*	*5,9*	*4,7*
Totale generale	328,6	276,8	*27,5*	*18,2*	*100,0*	*100,0*

mento. Gli istituti speciali vi hanno concorso per oltre quattro quinti, cioè nella stessa proporzione in cui essi partecipano al totale delle operazioni in essere. La raccolta obbligazionaria effettuata dagli istituti è stata nel 1964 ancor più modesta che nell'anno precedente (tav. 106) e ha contribuito nella misura di circa un sesto (un terzo nel 1963) all'incremento della consistenza dei mutui, mentre i fondi di provenienza statale vi hanno

TAV. 114

Credito agrario

(miliardi di lire)

Impieghi	1964 (dati di fine anno)			Incrementi nel 1963			Incrementi nel 1964		
	Istituti speciali (1)	Altri istituti	Totale	Istituti speciali	Altri istituti	Totale	Istituti speciali	Altri istituti	Totale
Finanziam. ammassi (2) .	303,1	428,6	731,7	6,4	29,0	35,4	25,4	32,2	57,6
Finanziam. acquisto grano	36,6	32,8	69,4	— 40,6	— 51,0	— 91,6	2,0	— 1,8	0,2
Totale . . .	339,7	461,4	801,1	— 34,2	— 22,0	— 56,2	27,4	30,4	57,8
Credito di esercizio (3) .	233,3	225,5	458,8	54,6	26,5	81,1	15,5	19,4	34,9
Totale . . .	573,0	686,9	1.259,9	20,4	4,5	24,9	42,9	49,8	92,7
Credito di miglioramento	379,5	69,9	449,4	35,6	9,2	44,8	32,9	7,2	40,1
Totale . . .	952,5	756,8	1.709,3	56,0	13,7	69,7	75,8	57,0	132,8

(1) Comprese le operazioni del Banco di Sardegna che ammontavano, rispettivamente, a 79,2 miliardi nel 1962, a 107,6 miliardi nel 1963 e a 117,0 miliardi nel 1964 e gli effetti riscontati.
(2) Comprende gli ammassi obbligatori e quelli volontari.
(3) Comprende le altre operazioni d'impiego.: 36,1 miliardi a fine 1962, 63,5 miliardi a fine 1963 e 68,2 miliardi a fine 1964.

partecipato in entrambi gli anni per poco meno di un decimo; i fondi rimanenti sono stati forniti in conto corrente dalle aziende di credito partecipanti, costituite in prevalenza da casse di risparmio.

L'apporto di mezzi statali è diminuito (da 3 a 1 miliardo) nei confronti degli istituti autorizzati, i quali hanno effettuato nuovi mutui per 7 miliardi (9 nel 1963), di cui tre quarti eseguiti da istituti di credito fondiario.

Pertanto, in proseguimento della tendenza manifestatasi dal 1963, il concorso dei mezzi forniti dal Tesoro si è ulteriormente ridotto, passando da un sesto a un decimo (4 miliardi su 40) dell'incremento degli impieghi a lungo termine; negli anni anteriori l'apporto si era mediamente commisurato ad oltre un terzo dei nuovi finanziamenti. La tendenza ad un minor concorso dei fondi di provenienza statale deriva dal tipo d'intervento introdotto dal « Piano Verde », il quale si estrinseca attraverso la

riduzione del costo del denaro agli agricoltori, mediante il contributo agli interessi.

A questo riguardo, va ricordato che anche nel 1964 sono stati aumentati di oltre mezzo punto i saggi d'interesse riconosciuti agli istituti finanziatori, ferme rimanendo le condizioni in precedenza fissate per i mutuatari.

Circa la destinazione dei nuovi mutui, va segnalato che anche nell'anno più recente la maggior parte di essi è stata diretta verso le regioni settentrionali (26 miliardi, contro 29 nel 1963); gli scopi per i quali i nuovi mezzi sono stati prevalentemente utilizzati sono stati la costruzione di edifici rurali (17 miliardi, a fronte di 14 nel 1963) e la formazione della piccola proprietà contadina (11 contro 14).

Nelle operazioni a prevalente breve termine, anche nel 1964 si è confermata la maggiore importanza dell'attività svolta dagli istituti ed enti autorizzati rispetto a quella degli istituti speciali. Infatti, al netto delle altre operazioni d'impiego, i crediti agrari di esercizio sono aumentati di 30 miliardi (54 miliardi nel 1963), di cui 19 (26 nel 1963) effettuati dagli istituti ed enti autorizzati.

In particolare, i prestiti di conduzione sono aumentati di 9 miliardi (25 nel 1963); il minor incremento si è verificato nelle regioni del centro-nord (5 miliardi nel 1964, a fronte di 26 nell'anno precedente), dove il favorevole andamento della produzione ha consentito agli agricoltori di ridurre, nella seconda metà dell'anno, la loro esposizione verso gli istituti di credito.

Le operazioni dirette a finanziare l'acquisto di macchine e di bestiame si sono incrementate di 17 miliardi, in misura pressochè uguale a quella del 1963 (16 miliardi); all'aumento ha concorso per circa la metà lo Stato, attraverso il Fondo di rotazione. Questo fondo ha altresì consentito, tramite la Federconsorzi e allo stesso fine, di porre in essere nuove operazioni per 4 miliardi.

Le operazioni a sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli. — Le operazioni di finanziamento degli ammassi obbligatori e volontari ammontavano a fine 1964 a 732 miliardi (tav. 114); al netto dei saldi a favore degli enti ammassatori, l'esposizione del sistema creditizio risultava in 718 miliardi, di cui 663 per le operazioni connesse agli ammassi obbligatori di prodotti agricoli (grano e, in lieve misura, risone) e 55 miliardi per il finanziamento degli ammassi volontari, in gran parte assistiti dai contributi statali previsti dal « Piano Verde » (tav. 115). La esposizione netta per queste ultime operazioni si è incrementata nel 1964 in misura superiore a quella dell'anno precedente (16 miliardi a fronte di 5).

L'analogo aumento per il finanziamento degli ammassi obbligatori è stato di 34 miliardi; come fu accennato nelle precedenti Relazioni, esso è la risultante degli oneri finanziari che si maturano sui crediti esistenti e dei rimborsi che durante l'anno vengono eseguiti dal Tesoro; questi ultimi sono ammontati nel 1964 a 3,4 miliardi a valere sullo stanziamento disposto dalla legge 3 febbraio 1963, n. 103.

Le operazioni di finanziamento degli acquisti di grano per conto dello Stato non hanno determinato nel 1964 sostanziali mutamenti rispetto all' esposizione creditizia dell' anno precedente. L'andamento di queste operazioni e la diversa disciplina introdotta nell'attività degli organismi designati ad intervenire nell'acquisto del prodotto sono oggetto di commento nel capitolo riguardante le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi.

Legislazione. — A integrazione delle notizie fornite nel corso del capitolo, si riporta qui di seguito una sintetica rassegna dei principali provvedimenti intervenuti negli ultimi dodici mesi nel settore del credito a medio e lungo termine.

Notizie più particolareggiate su tali provvedimenti e su quelli d'importanza minore potranno essere attinte dal Bollettino bimestrale della Banca d'Italia - Vigilanza sulle aziende di credito.

Allo scopo di accrescere il volume dei finanziamenti a favore delle *medie e piccole industrie* sono stati stanziati, con legge 29 settembre 1964, n. 805, 15 miliardi, a valere sugli esercizi finanziari dal 1963/1964 al 1978, e altri 45, in ragione di 3 miliardi per ciascuno degli esercizi dal 1965 al 1979, con

legge 29 marzo 1965, n. 219. Nel contempo sono stati prorogati al 30 giugno 1966 i termini per la presentazione delle domande di mutuo e al 31 dicembre dello stesso anno i termini per la stipulazione dei relativi contratti. Con tali stanziamenti sono salite a 229,5 miliardi le somme poste a carico del bilancio per provvedere al pagamento dei contributi agli interessi sui finanziamenti promossi dalla legge 30 luglio 1959, n. 623.

Inoltre, per consentire a medie e piccole industrie manifatturiere il superamento delle difficoltà sorte nell'attuale fase congiunturale dell'economia, è stata disposta la costituzione presso l'Istituto mobiliare italiano di un fondo di 100 miliardi con lo scopo di assicurare il sostegno finanziario alle imprese che garantiscono concrete possibilità di redditività (Decreto-legge 14 gennaio 1965, n. 1, convertito nella legge n. 123 dell'11 marzo 1965); le relative norme di attuazione sono state dettate con decreto ministeriale 3 febbraio 1965.

Per agevolare la raccolta di fondi da parte degli istituti regionali per il credito a medio termine alle medie e piccole industrie le obbligazioni da essi emesse sono state parificate alle cartelle fondiarie (Legge 5 luglio 1964, n. 627).

Per accelerare il processo di *industrializzazione del Mezzogiorno* è stato disposto lo stanziamento di 175 miliardi, ripartiti negli esercizi dal 1963/1964 al 1969, per incrementare i fondi di rotazione per il finanziamento delle piccole e medie industrie istituiti presso l'Isveimer, l'Irfis e il Cis (Legge 1° febbraio 1965, n. 60); per il reperimento di 19 dei detti miliardi il decreto-legge 11 novembre 1964, n. 1121 prevede, in sostituzione del gettito dell'abolita imposta sugli autoveicoli, l'emissione da parte del Consorzio di credito per le opere pubbliche di obbligazioni per conto del Tesoro.

In vista del termine del primo quindicennio d'intervento dello Stato per lo sviluppo economico del Mezzogiorno, è stato presentato al Parlamento un disegno di legge che prevede la proroga dell'attività della « Cassa » fino al 1980.

Nel settore del *credito navale* è intervenuta la legge 21 giugno 1964, n. 461, che ha disposto un ulteriore stanziamento di 2 miliardi, erogabili entro il 1968, per la concessione di contributi agli interessi sui finanziamenti navali; con tale stanziamento sono saliti a 60 miliardi i contributi agli interessi sui mutui a tasso di favore concessi, ai sensi della legge 9 gennaio 1962, n. 1, dalla Sezione di credito navale istituita presso l'IMI. Con il decreto ministeriale 16 giugno 1964, il tasso massimo d'interesse da applicarsi per l'anno 1964 su tali finanziamenti è stato determinato nella misura dell'8,50 per cento (8,20 e 8,00 per cento rispettivamente nel 1963 e 1962). Altre provvidenze sono state disposte a favore delle costruzioni navali per un complesso di 24 miliardi, erogabili entro il 1966, per contributi in conto capitale (Leggi 21 giugno 1964, n. 462 e 6 luglio 1964, n. 467).

Per rendere meno oneroso agli esportatori il costo dei *crediti all'esportazione* di merci e servizi e all'esecuzione di lavori all'estero, il decreto ministeriale del 24 aprile 1964 ha fissato il premio di assicurazione da un minimo dello 0,10 per cento annuo a un massimo dell'1,25, con maggiorazione dello 0,25 per cento nei casi eccezionali.

Riguardo al modo di operare della garanzia statale nell'ambito del sistema assicurazione-crediti all'esportazione, va segnalata la legge 18 dicembre 1964, n. 1404, la quale ha consentito che l'ammontare delle garanzie non utilizzate in un esercizio venga portato in aumento del plafond stabilito per l'esercizio successivo, precisando che tale riporto non è estensibile ad altri esercizi.

Con decreto 7 luglio 1964, il Ministro delle partecipazioni statali ha prorogato al 31 marzo 1965 il termine di chiusura della liquidazione del Fondo per il finanziamento dell'industria meccanica (FIM).

Nel settore dell'*edilizia economica e popolare,* va segnalato il decreto presidenziale 5 novembre 1964, n. 1614, il quale, nel quadro della regolamentazione del programma decennale di costruzioni, impartisce le norme di attuazione relative al fondo di rotazione per la concessione di mutui individuali da parte degli istituti di credito che saranno autorizzati con decreto del Ministro del Tesoro; sul fondo sono stati forniti ragguagli nella precedente Relazione.

Per gli effetti che essa esercita nel campo dell'edilizia economica e popolare, è da ricordare la legge 29 settembre 1964, n. 847, che ha autorizzato, in deroga alle norme della legge comunale e provinciale, i comuni, le province e i loro consorzi a contrarre mutui con la Cassa depositi e prestiti, con istituti di credito fondiario e edilizio, con le Sezioni autonome per i finanziamenti delle opere pubbliche e di impianti di pubblica utilità e con gli istituti previdenziali e assicurativi per provvedere all'acquisizione e alle opere di urbanizzazione delle aree di cui alla legge n. 167 del 18 aprile 1962. La durata e l'importo massimo dei finanziamenti sono fissati, rispettivamente, in dodici anni e nel 20 per cento della spesa totale da sostenere ai fini anzidetti; il tasso d'interesse verrà stabilito con decreto del Ministro per il Tesoro.

Inoltre, con il decreto-legge 15 marzo 1965, n. 124 la Cassa depositi e prestiti è stata autorizzata a concedere mutui su semplice domanda, accompagnata dal decreto concessivo del contributo o concorso dello Stato, a comuni e province sino al 31 dicembre 1966, per l'esecuzione di opere pubbliche e per l'attuazione della legge 167. Anche il Consorzio di credito per le opere pubbliche, nei limiti di 200 miliardi, è autorizzato a concedere mutui ai suddetti enti pubblici territoriali sia per gli scopi citati che per l'esecuzione di opere di bonifica e di edilizia scolastica. Sempre nell'ambito di detta cifra il Consorzio può concedere mutui a favore di istituzioni pubbliche di assistenza e beneficenza per l'esecuzione di opere ospedaliere, di istituti per l'edilizia popolare e di singole cooperative per la costruzione di case di abitazione e di enti concessionari della costruzione e dell'esercizio di autostrade per l'esecuzione di opere stradali. A favore di questi ultimi, nel caso in cui gli enti pubblici detengano la partecipazione di maggioranza al capitale, comuni, province e, in via sussidiaria, lo Stato possono rendersi garanti per i mutui contratti e per le obbligazioni emesse dagli enti medesimi nell'esercizio della loro attività.

Al fine di agevolare la ripresa del settore edile sono state inoltre disposte, con il citato decreto-legge, varie agevolazioni fiscali. Per i fabbricati ultimati tra il 1° gennaio 1962 e il 31 dicembre 1968 è stata concessa l'esenzione venticinquennale dell'imposta erariale sui fabbricati e delle sovrimposte comunali e provinciali. L'imposta sui trasferimenti a titolo oneroso o conferimenti in società di fabbricati o aree destinate alla costruzione edilizia è stata ridotta al 4 per cento, con ulteriori diminuzioni nei casi particolari previsti dal decreto, e l'imposta comunale di consumo sui materiali da costruzione è stata ridotta di un quinto per fabbricati di nuova costruzione destinati ad uso di abitazione non di lusso, ultimati entro il 31 dicembre 1968.

A favore del *settore agricolo* sono stati adottati numerosi provvedimenti, dei quali sono citati, qui di seguito, i più importanti.

Con legge 23 maggio 1964, n. 404 sono state disposte provvidenze di carattere straordinario per 71 miliardi, erogabili entro il 1968, così suddivisi: 52 miliardi a favore della zootecnia (di cui 5 miliardi in aumento del fondo di rotazione istituito con legge 8 agosto 1957, n. 777) e 19 miliardi per la olivicoltura e bieticoltura. A favore della zootecnia sono stati destinati altri 10,5 miliardi (di cui 4 in aumento del suddetto fondo di rotazione), immediatamente erogabili (Decreto-legge 15 marzo 1965, n. 124). Con questo decreto sono stati altresì stanziati 39,5 miliardi, immediatamente erogabili, per opere di bonifica e di sistemazione fondiaria. Per 43,5 miliardi dei citati stanziamenti disposti col decreto-legge n. 124 è prevista la copertura mediante emissioni obbligazionarie, per conto del Tesoro, del Consorzio di credito per le opere pubbliche.

Allo scopo di accelerare il processo di meccanizzazione in agricoltura e facilitare l'appoderamento dei terreni è stato disposto l'aumento del fondo di rotazione per mutui agrari di 22 miliardi, erogabili entro il 1967 (Legge 2 novembre 1964, n. 1132); pertanto i mezzi assegnati al Fondo hanno raggiunto 257 miliardi.

Con legge 6 aprile 1965, n. 341 sono stati aumentati di 35 miliardi i limiti di spesa previsti dal « Piano Verde » per opere di bonifica e di appoderamento dei fondi; a copertura della spesa è prevista, entro il 1965, una emissione del Consorzio di credito per le opere pubbliche.

Con decreto ministeriale 9 settembre 1964 sono state apportate le seguenti modifiche, con decorrenza 25 ottobre 1964, ai tassi massimi che gli istituti devono praticare per le operazioni previste dal « Piano Verde »: 8,50 per cento (tasso precedente 7,85 per cento) nei territori di competenza della Cassa per il Mezzogiorno e 8,30 per cento (tasso precedente 7,65 per cento) negli altri territori per i mutui di miglioramento, per quelli destinati alla formazione della piccola proprietà contadina e a opere e attrezzature per la zootecnia; 7,40 e 7,15 per cento (tassi precedenti 7,10 e 6,85 per cento) rispettivamente nelle due ripartizioni territoriali anzidette per i prestiti di conduzione e per la zootecnia. Con decreto ministeriale 10 dicembre 1964 gli stessi tassi sono stati confermati per l'anno 1965. Le maggiorazioni stabilite, pur giustificate da un più elevato costo sostenuto dagli istituti per la provvista dei fondi necessari, determinano una minore spinta agli investimenti in agricoltura in quanto il maggior onere risultante, rimanendo fissi per legge i tassi a carico dei mutuatari, è coperto interamente utilizzando gli stanziamenti previsti dalla legge recante il « Piano Verde ».

Per favorire l'attività produttiva del settore agricolo sono state, fra le altre, adottate le seguenti agevolazioni fiscali: è stata ridotta l'imposta sul reddito dominicale e quella sui trasferimenti di beni immobili a destinazione agricola; è stato inoltre ridotto il coefficiente di moltiplicazione del reddito dominicale e agrario per gli imponibili iscritti a catasto ed estesa l'esenzione dell'imposta di consumo sui materiali da costruzione utilizzati per impianti interessanti l'allevamento del bestiame.

Nel 1964 è continuata l'assistenza fornita dallo Stato, nell'ambito delle provvidenze disposte dal « Piano Verde », *a sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli;* l'elenco dei provvedimenti intervenuti è riportato nella tavola 115.

TAV. 115

Ammassi volontari di prodotti agricoli

Decreto ministeriale	Prodotto	Ente gestore	Tasso annuo applicato dagli istituti finanziatori	Agevolazioni previste		
				contributi		stanziamenti (milioni)
				agli interessi	alle spese di gestione	
		(Campagna 1963-64)				
10 apr. 1964 27 lug. 1964	Olio di oliva (1)	Federconsorzi	6,50 %	4 %	90 %	940
17 apr. 1964	Essenza di bergamotto	Consorzio del bergamotto	6,50 %	4 %	—	40
30 mag. 1964	Canapa	Consorzio naz. produtt. canapa	6,50 %	4 %	90 %	250
15 feb. 1965	Bozzoli (1)	Federconsorzi	—	—	90 %	300
		(Campagna 1964-65)				
22 apr. 1964	Lana da tosa	Federconsorzi	6,50 %	4 %	90 %	283
18 mag. 1964	Bozzoli	Federconsorzi	6,50 %	4 %	90 %	950
10 ago. 1964	Cotone	Federconsorzi	6,50 %	4 %	90 %	500
15 ott. 1964	Canapa	Consorzio naz. produtt. canapa	7 %	4 %	90 %	200
24 ott. 1964	Uve e mosti	Vari enti	7 %	4 %	—	800
9 nov. 1964	Olio di oliva	Federconsorzi	6,50 %	4 %	90 %	2.100

(1) Tali provvedimenti riguardano integrazioni di stanziamenti segnalati nella tavola 142 a pagina 400 della Relazione per l'anno 1963.

Le assicurazioni vita. — Le riserve matematiche dell'Istituto nazionale delle assicurazioni e delle principali compagnie che operano, sia in Italia che all'estero, nel ramo vita, hanno segnato durante lo scorso anno un incremento valutabile in circa 80 miliardi, importo pressochè pari a quello del 1963 (tavola 116).

Neppure il volume dei mezzi raccolti dal gruppo di istituti considerato ha presentato, tra i due anni, apprezzabili variazioni. Qualche lieve modifica si rileva invece nella loro composizione: nel 1964, infatti, al maggior reddito degli investimenti patrimoniali hanno fatto riscontro un minor apporto dei premi, al netto dei sinistri liquidati, e un aumento delle spese di amministrazione.

TAV. 116

Operazioni delle principali compagnie di assicurazione sulla vita (1)

(miliardi di lire)

Voci	1962	1963	1964 (2)
Impieghi			
Immobili	34,8	45,9	47,7
Titoli (3):			
di stato (4)	0,1	− 2,2	− 0,6
obbligazioni	34,3	13,4	9,1
azioni e partecipazioni	6,0	6,5	− 2,3
di emittenti esteri	9,1	5,4	5,5
	49,5	23,1	11,7
Disponibilità presso banche	− 7,7	1,3	0,6
Mutui e annualità (5)	− 4,2	19,6	17,4
Prestiti su polizze e contro cessione stipendi	1,9	2,8	7,2
Altre operazioni attive (6)	5,2	− 9,3	− 0,6
Totale	79,5	83,4	84,0
Raccolta netta			
Premi riscossi, al netto dei sinistri liquidati (7)	64,0	70,3	68,5
Rendite patrimoniali (8)	36,3	40,3	46,5
Aumenti di capitale	1,1	1,2	—
Altre operazioni passive (9)	0,8	− 2,4	− 2,0
meno: Spese di amministrazione	22,7	26,0	29,0
Totale	79,5	83,4	84,0
Incremento delle riserve matematiche (10):			
Lavoro italiano	71,3	73,0	74,9
Lavoro estero	6,4	6,5	6,6
Totale	77,7	79,5	81,5

(1) Si considera l'attività svolta in Italia ed all'estero dalle principali compagnie nazionali, compresa l'INA. — (2) Dati stimati. — (3) Valori di bilancio. — (4) Incluse le obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro. — (5) Al netto delle quote da somministrare. — (6) Variazione della posizione creditoria nei confronti di operatori diversi dalle compagnie di assicurazione e riassicurazione. — (7) Escluse le quote pertinenti ai riassicuratori. — (8) Fitti, interessi e dividendi. — (9) Debiti vari (escluse le compagnie di assicurazione e riassicurazione) ed eccedenza delle altre rendite su altre spese diverse. — (10) Al netto delle provvigioni di acquisto da ammortizzare e delle riassicurazioni.

L'andamento degli impieghi conferma una certa preferenza, già delineatasi nel 1963, per il mercato immobiliare, piuttosto che per il mercato finanziario. Gli investimenti in immobili sono aumentati da 46 a 48 miliardi tra i due anni, rappresentando quasi i tre quinti degli impieghi del 1964 (contro poco più di due quinti nel 1962). Le sottoscrizioni di titoli, invece, hanno segnato una flessione, passando dai 23 miliardi del 1963 ai 12 dello scorso anno. I rimanenti impieghi, a loro volta, risultano di entità pressochè invariata.

Le assicurazioni danni. — L'incremento delle riserve matematiche delle principali compagnie che gestiscono i rami elementari può stimarsi, per l'anno scorso, in circa 50 miliardi. Questo aumento, poco superiore a quello del 1963, è da attribuire, per quasi 30 miliardi, alla riserva sinistri e, per il resto, al riporto premi (tav. 117).

Il risultato netto delle operazioni di provvista ha segnato, nel 1964, un aumento, rispetto all'anno precedente, di poco più di 10 miliardi, interamente riferibile ai maggiori premi riscossi (calcolati al netto dei sinistri liquidati).

TAV. 117

Operazioni delle principali compagnie di assicurazione contro i danni (1)
(miliardi di lire)

Voci	1962	1963	1964 (2)
Impieghi			
Immobili	9,1	16,8	23,3
Titoli (3):			
di stato (4)	2,2	0,8	— 0,2
obbligazioni	— 0,7	6,1	2,9
azioni e partecipazioni	7,1	7,4	11,7
di emittenti esteri	1,7	6,6	7,3
	10,3	20,9	21,7
Disponibilità presso banche	— 5,8	6,0	18,3
Altre operazioni attive (5)	14,7	4,2	— 3,3
Totale	28,3	47,9	60,0
Raccolta netta			
Premi riscossi, al netto dei sinistri liquidati (6)	60,2	74,4	85,0
Rendite patrimoniali (7)	19,0	23,0	27,0
Aumenti di capitale	2,5	0,5	—
Altre operazioni passive (8)	— 8,4	3,2	11,0
meno: Spese di amministrazione	45,0	53,2	63,0
Totale	28,3	47,9	60,0
Incremento delle riserve tecniche (9):			
Riporto premi	8,8	17,3	20,0
Riserva sinistri	22,4	28,8	29,0
Totale	31,2	46,1	49,0

(1) Si considera l'attività svolta dalle principali compagnie nazionali in Italia ed all'estero. — (2) Dati stimati. — (3) Valori di bilancio. — (4) Incluse le obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro. — (5) Variazione della posizione creditoria nei confronti di operatori diversi dalle compagnie di assicurazione e riassicurazione. — (6) Escluse le quote pertinenti ai riassicuratori. — (7) Fitti, interessi e dividendi. (8) Debiti vari (escluse le compagnie di assicurazione e riassicurazione) ed eccedenza delle altre rendite su altre spese diverse. — (9) Al netto delle riassicurazioni.

Particolare rilievo acquista, tra le operazioni di impiego del 1964, l'incremento dei depositi bancari (18 miliardi, contro 6 miliardi nel precedente anno), cui si è accompagnato un contenuto aumento degli investimenti in immobili e degli acquisti di titoli (nell'ambito dei quali si è incrementato il possesso azionario).

Nella tavola 118 sono riepilogate le operazioni compiute sul mercato finanziario dall'intero settore assicurativo. Da essa

TAV. 118

Titoli di proprietà, mutui e annualità del settore assicurativo (1)

(Portafoglio italiano; miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1962	1963	1964 (2)	1963	1964 (2)
Titoli di stato:					
Buoni poliennali	32,4	30,2	28,1	— 2,2	— 2,1
Altri	7,7	7,7	8,5	—	0,8
Obbligazioni CREDIOP c/ Tesoro	5,0	5,1	6,5	0,1	1,4
Obbligazioni:					
Istituti speciali					
mobiliari	73,3	83,7	91,0	10,4	7,3
immobiliari	60,0	68,5	74,0	8,5	5,5
IRI ed ENI	13,9	14,8	16,0	0,9	1,2
Altre	15,7	18,7	19,4	3,0	0,7
Totale titoli a reddito fisso (3)	208,0	228,7	243,5	20,7	14,8
Azioni e partecipazioni	120,6	136,0	144,7	15,4	8,7
Totale titoli	328,6	364,7	388,2	36,1	23,5
Mutui a:					
Province e comuni	31,7	45,6	58,9	13,9	13,3
Istit. case popolari e coop. edilizie	16,4	15,9	15,3	— 0,5	— 0,6
Altri (4)	27,0	35,9	47,1	8,9	11,2
Totale mutui (5)	75,1	97,4	121,3	22,3	23,9
Annualità	20,4	20,5	21,4	0,1	0,9
Totale mutui e annualità	95,5	117,9	142,7	22,4	24,8
Totale generale	424,1	482,6	530,9	58,5	48,3

(1) Sono inclusi anche i titoli, mutui ed annualità di alcune compagnie minori non considerate nelle tavole precedenti. — (2) Dati stimati. — (3) Valori di bilancio. — (4) Compresi i prestiti su polizze e contro cessione di stipendi. — (5) Al netto delle quote da somministrare.

risulta che nel corso del 1964 le compagnie hanno effettuato investimenti in titoli, mutui ed annualità per 48 miliardi, con una diminuzione, nei confronti del 1963, di circa 10 miliardi.

Per i titoli, la diminuzione nelle sottoscrizioni nette (circa 13 miliardi) va riferita, in parti quasi eguali, al comparto del reddito fisso e a quello delle azioni e partecipazioni.

Le erogazioni di mutui si sono ragguagliate a circa 24 miliardi (contro 22 nel 1963); il modesto aumento riguarda interamente i maggiori prestiti su polizze concessi dall'INA.

Con la legge n. 109 del 25 febbraio 1965 è stato consentito alle società di assicurazione di acquistare liberamente, nel limite del 15 per cento delle riserve matematiche, titoli azionari ed obbligazionari di società per azioni nazionali (con esclusione di società di assicurazione) quotate in Borsa da almeno un quinquennio. L'investimento in titoli emessi da una stessa società non potrà superare il 5 per cento di quell'importo massimo, e, qualora si tratti di investimenti azionari, il 3 per cento del capitale della società cui si riferiscono le azioni. Non sono stati ancora emessi i decreti presidenziali, previsti dalla citata legge, per la fissazione dei criteri di valutazione dei titoli e di altre norme di attuazione. Se si tiene conto delle quantità di azioni, non vincolate a riserva, attualmente in possesso delle compagnie private e dei medesimi titoli in portafoglio dell'INA, si è portati a ritenere che il nuovo provvedimento potrà incidere solo limitatamente sulla politica d'impiego delle disponibilità del settore.

Il mercato monetario e il governo della liquidità

L'esame del processo di formazione della liquidità verrà distintamente riferito: 1) alla liquidità bancaria, che merita particolare attenzione sia per la sua sensibilità congiunturale, sia perchè il suo stato in ogni momento condiziona l'ulteriore sviluppo del credito; 2) alla liquidità dell'economia nel suo complesso.

La formazione e la consistenza delle attività liquide verranno infine esaminate nei loro rapporti al reddito e alla complessiva esistenza di strumenti di credito a breve, medio e lungo termine.

La liquidità bancaria. — L'andamento della liquidità delle aziende di credito nei tre anni più recenti è esposto nella tavola 119, la quale adotta una nuova presentazione intesa a consentire maggiori analisi.

Per la metodologia, si rinvia a quanto riportato nel Bollettino della Banca n. 1, 1965.

Nel confronto tra il 1963 e il 1964 si osservano mutamenti sostanziali nella importanza relativa dei vari fattori (autonomi e di politica monetaria) che hanno concorso a formare la liquidità aggiuntiva, ed anche inversioni nel senso della loro azione.

In particolare, tra i fattori autonomi si nota che: (*a*) la bilancia dei pagamenti ha concorso nell'ultimo anno ad espandere notevolmente la liquidità mentre ne aveva assorbita per quantità rilevante nell'anno precedente; (*b*) l'espansione delle disponibilità liquide detenute dal pubblico è sostanzialmente rallentata, e si è quindi contratto di altrettanto l'effetto riduttivo della liquidità bancaria esercitato da questo fattore.

Nel settore degli interventi, all'effetto espansivo (rimborsi netti) esercitato dalle operazioni di debito pubblico nel 1963 è succeduto un effetto contrattivo (emissioni nette) nel 1964.

Andamento della liquidità

(Variazioni nel periodo

Voci	1962				
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno
1. FATTORI AUTONOMI					
a) Estero	— 57,8	— 1,3	204,3	—106,3	38,9
b) Tesoro	93,8	—187,3	235,5	330,0	472,0
c) Altri settori	40,9	— 14,6	26,7	— 54,1	— 1,1
d) Liquidità del pubblico *(meno)*	—135,3	107,7	232,5	477,2	682,1
e) Riserva obbligatoria e altri depositi cauzion. *(meno)*	189,4	37,0	91,7	176,0	494,1
Totale 1.	22,8	—347,9	142,3	—483,6	—666,4
2. INTERVENTI DELLE AUTORITA' MONETARIE					
a) Operazioni di debito pubbl. a medio e lungo termine	— 4,5	8,9	15,9	1,2	21,5
b) Operazioni di mercato aperto	15,0	— 4,2	29,9	32,9	73,6
c) Modifiche nella regolamentazione delle riserve	200,0	—	—	—	200,0
d) Risconto e prorogati pagamenti	— 12,3	— 1,2	8,2	22,5	17,2
e) Credito aperto nei conti di anticipazione	1,7	8,1	42,3	120,9	173,0
— *anticipazioni*	*13,8*	*29,2*	*— 22,5*	*132,2*	*152,7*
— *margine disponibile*	*— 12,1*	*— 21,1*	*64,8*	*— 11,3*	*20,3*
f) Operazioni in valuta con le aziende di credito	—102,2	89,9	— 14,0	5,6	— 20,7
Totale da *a)* a *f)*	97,7	101,5	82,3	183,1	464,6
g) Prestiti a breve dell'estero alle aziende di credito	— 18,7	44,9	13,8	254,0	294,0
Totale 2.	79,0	146,4	96,1	437,1	758,6
3. LIQUIDITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO (1 + 2)	101,8	—201,5	238,4	— 46,5	92,2
RIEPILOGO PER SETTORI					
1. Estero	**— 76,5**	**43,6**	**218,1**	**147,7**	**832,9**
— *movimenti monetari della bilancia dei pagamenti*	*— 57,8*	*— 1,3*	*204,3*	*—106,3*	*38,9*
— *prestiti a breve dell'estero alle aziende di credito*	*— 18,7*	*44,9*	*13,8*	*254,0*	*294,0*
2. Tesoro	102,1	—175,7	280,8	354,4	561,1
— *finanziamenti ammassi obbligatori*	*— 28,2*	*17,3*	*84,3*	*65,2*	*138,6*
— *operazioni di debito pubblico a medio e lungo termine*	*— 4,5*	*8,9*	*15,9*	*1,2*	*21,5*
— *operazioni di mercato aperto della Cassa DD.PP.*	*12,8*	*1,5*	*17,2*	*23,2*	*54,7*
— *operazioni di mercato aperto della Banca d'Italia*	*—*	*1,2*	*11,7*	*—*	*12,9*
— *restante fabbisogno di cassa del Tesoro e della Cassa DD.PP*	*122,0*	*—204,6*	*151,2*	*264,8*	*333,4*
3. Aziende di credito	—102,2	59,8	— 55,2	— 27,0	—124,6
— *finanziamenti da BI-UIC*	*—112,8*	*96,8*	*36,5*	*149,0*	*169,5*
— *variazione del coefficiente della riserva*	*200,0*	*—*	*—*	*—*	*200,0*
— *riserva obbligatoria e altri depositi cauzionali* (meno)	*189,4*	*37,0*	*91,7*	*176,0*	*494,1*
4. Istituti speciali di credito	**15,5**	**— 20,6**	**21,9**	**— 23,6**	**— 6,8**
— *finanziamenti netti da BI-UIC*	*13,3*	*— 20,6*	*20,9*	*— 23,6*	*— 10,0*
— *operazioni di mercato aperto della Banca d'Italia*	*2,2*	*—*	*1,0*	*—*	*3,2*
— *variazione nella composizione delle riserve*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
5. Altri settori	162,9	—108,6	—226,7	—498,0	—670,4
— *altre partite nette della situazione BI-UIC*	*27,6*	*6,0*	*5,8*	*— 30,5*	*8,9*
— *operazioni di mercato aperto della Banca d'Italia*	*—*	*— 6,9*	*—*	*9,7*	*2,8*
— *variazione nella composizione delle riserve*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
— *liquidità del pubblico* (meno)	*—135,3*	*107,7*	*232,5*	*477,2*	*682,1*

delle aziende di credito

in miliardi di lire)

1963					1964					I trimestre 1965
I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	
—166,3	—260,2	— 63,9	—290,2	— 780,6	—272,9	136,3	314,7	305,8	483,9	41,5
205,7	—128,2	166,6	372,5	616,6	126,8	— 44,8	150,0	384,1	616,1	385,5
— 4,9	— 16,0	48,2	— 60,3	— 33,0	40,1	— 88,3	60,5	— 16,9	— 4,6	— 2,0
13,1	165,0	118,2	455,4	751,7	—151,0	24,2	120,5	577,5	571,2	—247,2
280,4	97,4	12,0	21,1	410,9	90,1	67,3	— 43,4	188,5	302,5	90,6
—259,0	—666,8	20,7	—454,5	—1.359,6	— 45,1	— 88,3	448,1	— 93,0	221,7	581,6
171,0	9,3	10,1	8,9	199,3	— 73,1	17,9	6,2	— 7,4	— 56,4	— 46,9
0,1	18,0	28,9	141,5	188,5	19,0	185,9	51,0	20,6	276,5	1,2
51,1	15,2	13,6	46,3	126,2	12,9	— 2,9	— 3,7	128,0	134,3	43,1
— 6,0	83,9	— 13,9	255,1	319,1	62,8	24,5	—231,9	— 47,3	—191,9	—119,7
14,8	42,0	15,7	71,7	144,2	— 45,1	31,8	60,3	13,8	60,8	12,5
— 53,5	*159,6*	*— 76,6*	*48,1*	*77,6*	*69,0*	*— 19,7*	*—118,0*	*11,7*	*— 52,0*	*— 76,3*
68,3	*—117,6*	*92,3*	*23,6*	*66,6*	*—114,1*	*51,5*	*173,3*	*2,1*	*112,8*	*88,8*
— 0,8	— 8,1	— 3,2	1,9	— 10,2	— 2,2	11,9	— 5,5	5,7	9,9	—164,8
230,2	160,3	51,2	525,4	967,1	— 25,7	269,1	—123,6	113,4	233,2	—274,6
72,1	223,4	104,1	— 59,1	340,5	—121,8	— 81,2	— 50,4	12,5	—240,9	— 40,5
302,3	383,7	155,3	466,3	1.307,6	—147,5	187,9	—174,0	125,9	— 7,7	—315,1
43,3	—283,1	176,0	11,8	— 52,0	—192,6	99,6	274,1	32,9	214,0	266,5
— 94,2	— 36,8	40,2	—349,3	—440,1	—394,7	55,1	264,3	318,3	243,0	1,0
—166,3	*—260,2*	*— 63,9*	*—290,2*	*—780,6*	*—272,9*	*136,3*	*314,7*	*305,8*	*483,9*	*41,5*
72,1	*223,4*	*104,1*	*— 59,1*	*340,5*	*—121,8*	*— 81,2*	*— 50,4*	*12,5*	*—240,9*	*— 40,5*
371,3	—100,9	205,6	522,9	998,9	72,7	159,0	202,1	392,3	826,1	339,8
— 17,9	*— 25,6*	*10,6*	*— 14,4*	*— 47,3*	*— 5,8*	*13,7*	*11,4*	*1,5*	*20,8*	*— 11,8*
171,0	*9,3*	*10,1*	*8,9*	*199,3*	*— 73,1*	*17,9*	*6,2*	*— 7,4*	*— 56,4*	*— 46,9*
2,8	*18,0*	*28,9*	*140,8*	*190,5*	*19,0*	*180,2*	*44,9*	*12,3*	*256,4*	*— 3,1*
— 8,2	—	—	*0,7*	*— 7,5*	—	*5,7*	*1,0*	*8,3*	*10,0*	*4,3*
223,6	*—102,6*	*156,0*	*386,9*	*663,9*	*132,6*	*— 58,5*	*138,6*	*382,6*	*595,3*	*397,3*
—272,4	20,4	— 13,4	307,6	42,2	— 74,6	0,9	—133,7	—216,3	—423,7	—362,6
8,0	*117,8*	*— 1,4*	*328,7*	*453,1*	*15,5*	*68,2*	*—177,1*	*— 27,8*	*—121,2*	*—272,0*
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
280,4	*97,4*	*12,0*	*21,1*	*410,9*	*90,1*	*67,3*	*— 43,4*	*188,5*	*302,5*	*90,6*
64,9	0,6	46,1	29,4	141,0	23,4	— 47,0	51,3	— 10,9	16,8	59,4
13,8	*— 14,6*	*32,5*	*— 16,9*	*14,8*	*10,5*	*— 44,1*	*49,9*	*— 24,9*	*— 8,6*	*21,3*
—	—	—	—	—	—	—	*5,1*	*5,0*	*10,1*	—
51,1	*15,2*	*13,6*	*46,3*	*126,2*	*12,9*	*— 2,9*	*— 3,7*	*9,0*	*15,8*	*38,1*
— 26,3	—166,4	—102,5	—498,8	—794,0	180,6	— 68,4	—109,9	—450,5	—448,2	228,9
— 18,7	*— 1,4*	*15,7*	*— 43,4*	*— 47,8*	*29,6*	*— 44,2*	*10,6*	*8,0*	*4,0*	*— 23,3*
5,5	—	—	—	*5,5*	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	*119,0*	*119,0*	*5,0*
13,1	*165,0*	*118,2*	*455,4*	*751,7*	*—151,0*	*24,2*	*120,5*	*577,5*	*571,2*	*—247,2*

Quest'ultimo ha trovato parziale compenso nello sviluppo delle operazioni di mercato aperto, usate in senso espansivo della liquidità mediante il collocamento di titoli presso la Banca d'Italia e la Cassa DD.PP.

Il maggior apporto di liquidità verificatosi, nel 1964, per effetto dei fattori autonomi e delle operazioni in titoli (in queste compresi i mutamenti nelle forme di investimento delle riserve obbligatorie, per altro di identico effetto nei due anni) ha consentito alle aziende di credito di rimborsare quote notevoli dei debiti che esse avevano contratto verso la Banca d'Italia e verso l'estero nel corso dell'annata precedente. In entrambe queste ultime voci di intervento si è quindi avuta un'inversione dell'effetto sviluppato sulla liquidità bancaria: da fortemente espansivo nel 1963 a sensibilmente riduttivo nel 1964.

Le variazioni che siamo venuti richiamando rendono manifesto come le applicazioni di politica monetaria abbiano prevalentemente inteso, nel 1963, a sollevare la liquidità bancaria dagli effetti contrattivi del disavanzo esterno, mentre nel 1964 la formazione di liquidità dovuta all'avanzo esterno è stata lasciata nel sistema ed anzi accresciuta dall'insieme degli interventi, anche se la ricerca di effetti direzionali reputati desiderabili ha condotto ad atteggiare alcuni interventi in senso riduttivo della liquidità, altri in senso spiccatamente espansivo. In particolare si è incoraggiata la riduzione del pesante debito delle banche italiane verso l'estero, nonostante l'effetto di assorbimento della liquidità insito in tale riduzione; d'altro canto, in considerazione della debolezza del mercato dei capitali, si è impressa una direzione nettamente espansiva alle operazioni di mercato aperto ed alle modificazioni nella composizione delle riserve bancarie obbligatorie.

E' poi ovvio che la diminuzione nel ricorso delle aziende di credito alla banca centrale, pur classificato tra gli interventi, è avvenuto principalmente di loro iniziativa, in relazione alla scarsa domanda di crediti; del resto, il suo effetto contrattivo è stato in parte compensato, nei confronti con l'anno precedente, dal già richiamato minor drenaggio di liquidità bancaria verso il pubblico direttamente, e verso la riserva obbligatoria (indi-

cativo del più lento sviluppo delle complessive disponibilità liquide del pubblico).

Mentre l'esperienza del 1963 aveva indicato la difficoltà di assicurare, con la politica monetaria, uno sviluppo interno ed esterno equilibrato in presenza di una pressione dei costi al rialzo, questo rigurgito di liquidità nel 1964 conferma che una politica intesa a mantenere una situazione facile sul mercato monetario non è sufficiente a sostenere il ritmo produttivo.

L'effetto restrittivo del disavanzo esterno è persistito nel primo trimestre del 1964, in misura tale che la liquidità bancaria ne ha sofferto; a questi effetti, il trimestre continua la congiuntura dell'anno precedente. Nel trimestre successivo, in connessione col brusco raddrizzamento della situazione esterna, i flussi che alimentano la liquidità mutano di ampiezza e anche di direzione; cosicchè, a differenza del 1963, i tre trimestri successivi si distinguono dal primo per questo mutamento di assetto oltrechè per le normali influenze stagionali.

Fra queste ultime, si è confermato il miglioramento nei pagamenti con l'estero durante il terzo trimestre. Analogamente, il quarto trimestre ha segnato, in entrambi gli anni, un più elevato fabbisogno del Tesoro e una maggiore formazione di liquidità presso il pubblico. Le riserve obbligatorie a loro volta hanno presentato il loro maggiore incremento, anche a causa dello sfasamento tra formazione di depositi ed effettiva osservanza dell'obbligo di costituzione della riserva, nel primo e nel quarto trimestre. Per l'intreccio di questi comportamenti, il terzo trimestre risulta quello in cui, di solito, i fattori autonomi esprimono un maggiore concorso alla formazione di liquidità; nello stesso periodo i mezzi addizionali così creati ristagnano, per motivi sempre stagionali, presso le aziende di credito.

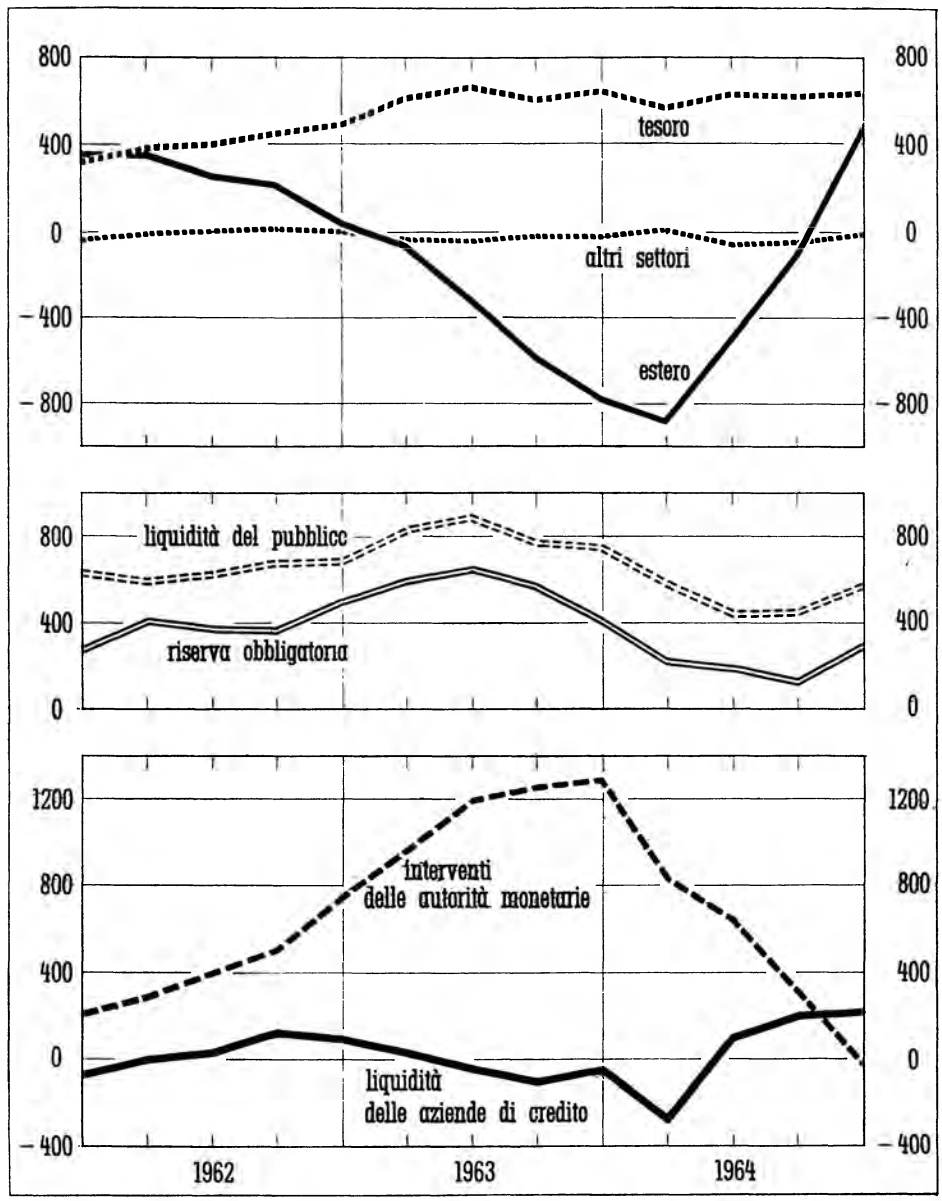
Anche gli interventi di politica monetaria, di conseguenza, si adeguano alle occorrenze stagionali; così, ad esempio, le emissioni di debito pubblico avvengono, di solito, nei primi mesi dell'anno, e i più importanti finanziamenti della Banca d'Italia a favore delle aziende di credito hanno luogo a fine anno.

Fra i fenomeni di fondo che hanno influito sull'andamento trimestrale del 1964 va altresì annoverata la ricordata ridotta

formazione di depositi e di altre disponibilità liquide del pubblico, ripresasi solo nell'ultimo trimestre.

L'andamento dei vari fattori di variazione della liquidità bancaria, quale si è manifestato negli ultimi tre anni, è rappresentato graficamente nella figura 38. Essa fornisce conferma

FIG. 38



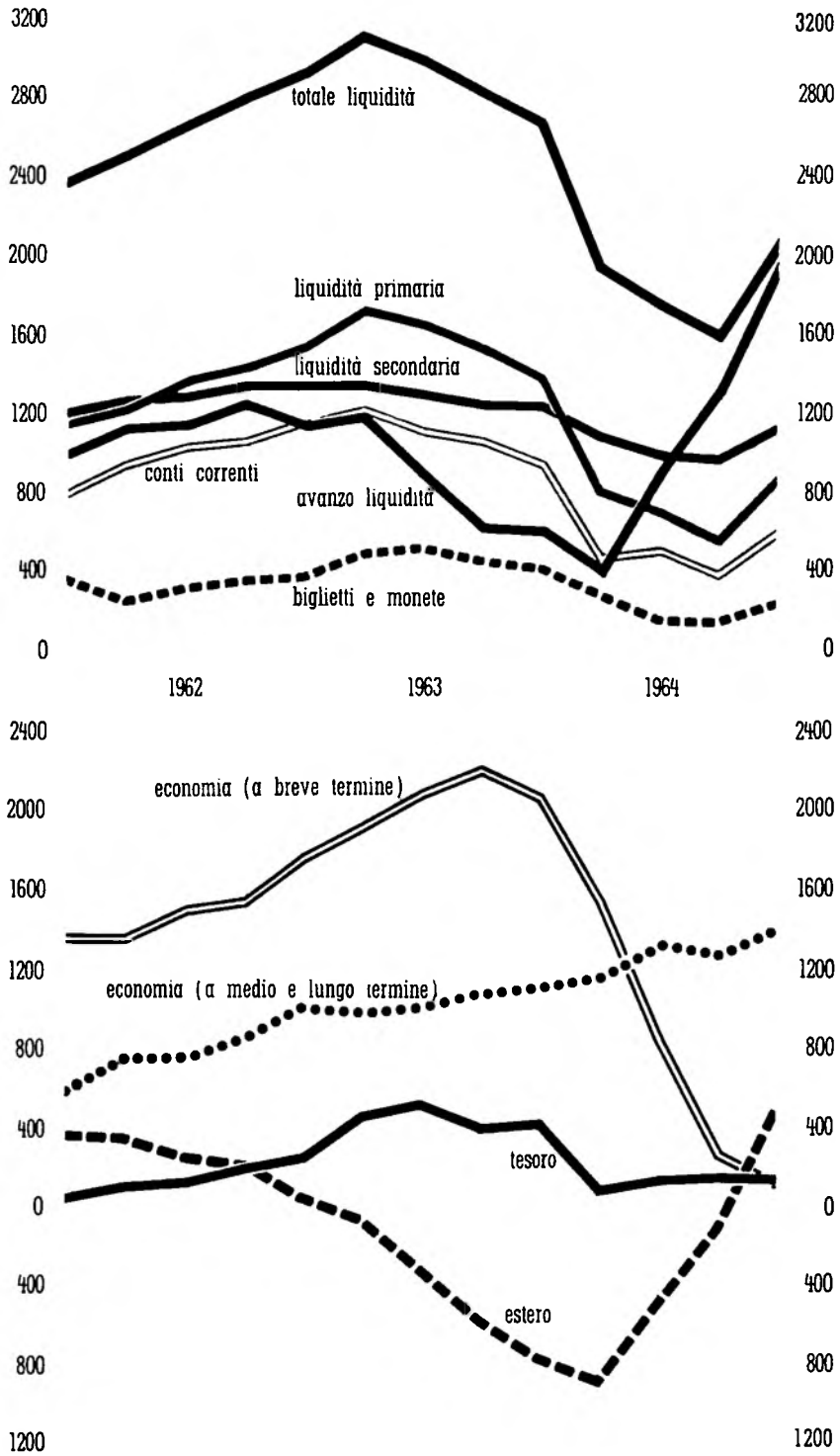
Andamento della liquidità bancaria

(variazioni nei 12 mesi riferite all'ultimo - miliardi di lire)

FIG. 39

LIQUIDITÀ DELL'ECONOMIA E SUE CONTROPARTITE

(variazioni di 12 mesi riferite all'ultimo, in miliardi di lire)



di alcuni dei più importanti fenomeni già notati e ne pone in evidenza altri non ancora rilevati, e cioè, principalmente: *a)* la correlazione inversa tra andamento del settore estero (parte superiore del grafico) e interventi delle autorità monetarie (riportati nella parte inferiore del grafico); questi per altro si mantengono costantemente nella zona dei valori positivi, ossia nel senso dell'espansione; *b*) l'uniformità di andamento tra liquidità del pubblico e riserva obbligatoria, dovuta alla relativa costanza di peso che hanno i depositi soggetti a riserva fra le componenti delle disponibilità liquide del pubblico; *c*) una certa stabilità dell'apporto del Tesoro, nell'ultimo biennio, dopo l'incremento manifestato in precedenza; *d*) una ripresa della formazione di giacenze liquide delle aziende di credito, in concomitanza con l'avvento di una fase congiunturale meno favorevole.

La liquidità dell' economia. — Attraverso il governo della liquidità bancaria si regola il volume dei mezzi monetari di nuova formazione che affluiscono al settore Economia (con questo termine si intende definire l'insieme dei settori economici nazionali, ad esclusione di quello statale, rappresentato dal Tesoro e dalla Cassa DD.PP., e degli intermediari finanziari). In parte questi mezzi riflettono l'indebitamento a breve dei settori Estero e Tesoro; in parte essi traggono origine dall'intermediazione che il sistema bancario attua fra debitori e creditori all'interno dello stesso settore Economia. La liquidità dell'Economia viene dunque qui assunta come l'importo degli strumenti di credito a breve da essa detenuti, in parte controbilanciata da debiti a breve dello stesso settore. Facendo giocare questi ultimi quale componente negativa, si passa dalla liquidità lorda alla liquidità netta od « avanzo di liquidità » del settore.

Le grandezze in questione sono presentate nella tavola 120, per trimestri; nella figura 39, sotto la specie di variazioni prodottesi in periodi di 12 mesi. L'elemento stagionale presente nei dati trimestrali della tavola scompare dunque nel riferimento ad annate intere adottato nel grafico.

Liquidità dell'economia

(variazioni nel periodo

Voci	1962				
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno
LIQUIDITA'					
Liquidità primaria					
Biglietti e monete	— 217,7	114,3	153,4	339,9	389,9
C/c bancari, assegni e vaglia	114,9	250,0	246,3	489,8	1.101,0
C/c postali	21,3	— 0,7	14,3	33,3	68,2
Totale	— 81,5	363,6	414,0	863,0	1.559,1
Liquidità secondaria					
Depositi bancari a risparmio	213,2	149,3	272,7	499,0	1.134,2
Libretti e buoni postali	63,4	29,8	56,5	153,0	302,7
Altri depositi	— 7,3	— 18,8	— 2,3	— 39,0	— 67,4
Titoli a breve termine	5,0	— 7,7	2,5	— 16,4	— 16,6
Totale	274,3	152,6	329,4	596,6	1.352,9
TOTALE	192,8	516,2	743,4	1.459,6	2.912,0
A FRONTE DI FINANZIAMENTI NETTI A					
Estero					
BI-UIC (*a*)	— 85,0	8,9	176,1	207,9	307,9
Aziende di credito (*a*)	27,2	— 10,2	28,2	— 314,2	— 269,0
Totale	— 57,8	— 1,3	204,3	— 106,3	38,9
Tesoro					
A breve termine, da:					
BI-UIC	— 59,1	— 182,2	102,5	327,3	188,5
Aziende di credito (*b*)	77,8	11,4	96,2	— 112,6	72,8
Economia (*c*)	83,4	— 4,9	81,6	139,7	299,8
Totale	102,1	— 175,7	280,3	354,4	561,1
Titoli di stato (*d*)	8,0	3,7	— 7,0	14,9	19,6
Totale	110,1	— 172,0	273,3	369,3	580,7
Impieghi della Cassa DD.PP. *(meno)*	61,1	89,2	78,0	113,4	341,7
Totale	49,0	— 261,2	195,3	255,9	239,0
Economia					
A breve termine, da:					
BI-UIC	— 0,5	1,3	0,9	— 1,1	0,6
Aziende di credito	121,1	420,8	273,5	930,6	1.746,0
Totale	120,6	422,1	274,4	929,5	1.746,6
A medio e lungo termine, da:					
Aziende di credito	16,6	31,9	38,2	78,3	165,0
Cassa DD.PP.	48,3	87,7	60,8	90,2	287,0
Totale	64,9	119,6	99,0	168,5	452,0
Obbligazioni sottoscritte da:					
BI-UIC	2,1	— 7,2	0,8	9,2	4,9
Aziende di credito	88,0	105,2	123,6	169,6	486,4
Cassa DD.PP.	12,8	1,5	17,2	23,2	54,7
Totale	102,9	99,5	141,6	202,0	546,0
Azioni e partecipazioni *(d)*	40,0	— 9,3	— 7,0	16,7	40,4
Totale	328,4	631,9	508,0	1.316,7	2.785,0
Altre partite *(e)*	— 126,8	146,8	— 164,2	— 6,7	— 150,9
Totale	201,6	778,7	343,8	1.310,0	2.634,1
TOTALE	192,8	516,2	743,4	1.459,6	2.912,0

(*a*) Variazione nella posizione netta verso l'estero. — (*b*) I debiti della Cassa DD.PP. sono rappresentati da depositi presso di essa delle aziende di credito. — (*c*) I debiti della Cassa DD.PP. sono rappresentati dalla raccolta dell'Amministrazione postale. — (*d*) Delle aziende di credito. — (*e*) Composte da.

Conti con istituti speciali (saldo passivo situaz. az. credito)	— 50,8	185,0	— 85,6	0,6	49,2
Fondi di terzi in amministrazione (passivo)	— 3,4	1,6	— 7,0	— 15,6	— 24,4
Saldo effetti all'incasso (saldo attivo)	— 57,6	49,5	20,3	50,0	62,2
Saldo debitori-creditori diversi (saldo passivo)	— 58,4	— 7,9	— 69,4	20,1	— 115,6
Patrimonio e sofferenze (saldo passivo)	— 12.5	— 15,0	— 0,2	— 9,8	— 37,5
Sfasamenti contabili e altre partite	55,9	— 66,4	— 22,3	— 52,0	— 84,8

N. B. — La voce aziende di credito comprende gli istituti centrali di categoria.

e sue contropartite TAV. 120

in miliardi di lire)

1963					1964					I trimestre 1965
I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	
— 98,1	153,5	74,1	311,4	440,9	— 220,2	24,4	62,4	404,0	270,6	— 332,1
156,8	100,6	243,7	376,0	877,1	— 262,3	172,8	115,9	578,2	604,6	63,8
46,0	34,0	— 24,4	26,5	82,1	7,9	— 3,0	— 21,6	36,6	19,9	5,1
104,7	288,1	293,4	713,9	1.400,1	— 474,6	194,2	156,7	1.018,8	895,1	— 263,2
211,3	118,9	208,0	474,3	1.012,5	61,0	10,7	168,5	597,4	837,6	190,6
72,9	37,9	56,9	172,0	339,7	62,2	24,3	38,4	175,7	300,6	79,1
13,2	11,5	28,1	— 26,8	26,0	13,3	— 12,1	46,6	— 22,0	25,8	— 7,3
— 17,6	— 55,6	— 17,5	— 27,0	— 117,7	2,2	— 8,4	1,2	— 6,6	— 11,6	8,0
279,8	112,7	275,5	592,5	1.260,5	138,7	14,5	254,7	744,5	1.152,4	270,4
384,5	400,8	568,9	1.306,4	2.660,6	— 335,9	208,7	411,4	1.763,3	2.047,5	7,2
— 70,2	— 21,0	62,9	— 346,2	— 374,5	— 396,3	44,6	249,4	309,8	207,5	9,1
— 96,1	— 239,2	— 126,8	56,0	— 406,1	123,4	91,7	65,3	— 4,0	276,4	32,4
— 166,3	— 260,2	— 63,9	— 290,2	— 780,6	— 272,9	136,3	314,7	305,8	483,9	41,5
202,0	— 74,0	128,1	511,1	767,2	— 55,0	129,4	47,3	304,0	425,7	84,8
56,9	— 40,4	31,3	— 135,5	— 87,7	56,7	27,3	93,7	— 88,9	88,8	168,9
112,4	13,5	46,2	147,3	319,4	71,0	2,3	61,1	177,2	311,6	86,5
371,3	— 100,9	205,6	522,9	998,9	72,7	159,0	202,1	392,3	826,1	340,2
— 48,2	1,7	0,9	9,3	— 36,3	3,1	— 9,9	5,2	— 1,4	— 3,0	19,7
323,1	— 99,2	206,5	532,2	962,6	75,8	149,1	207,3	390,9	823,1	359,9
56,1	107,7	127,1	250,8	541,7	148,9	303,9	120,3	135,3	708,4	88,6
267,0	— 206,9	79,4	281,4	420,9	— 73,1	— 154,8	87,0	255,6	114,7	271,3
— 2,0	—	— 0,1	0,4	— 1,7	— 0,5	0,3	—	— 0,1	— 0,3	1,7
275,9	594,0	388,9	786,1	2.044,9	— 241,2	— 103,1	— 189,0	642,5	109,2	— 419,0
273,9	594,0	388,8	786,5	2.043,2	— 241,7	— 102,8	— 189,0	642,4	108,9	— 417,3
55,6	46,5	74,7	78,0	254,8	56,7	54,7	74,5	83,6	269,5	43,4
53,3	89,7	98,2	110,0	351,2	129,9	127,9	75,4	118,8	452,0	91,7
108,9	136,2	172,9	188,0	606,0	186,6	182,6	149,9	202,4	721,5	135,1
5,5	— 0,5	0,6	— 0,6	5,0	..	— 1,1	5,7	5,4	10,0	0,1
118,1	69,3	105,9	84,7	378,0	23,0	36,1	65,8	336,2	461,1	104,2
2,8	18,0	28,9	140,8	190,5	19,0	176,0	44,9	16,5	256,4	— 3,1
126,4	86,8	135,4	224,9	573,5	42,0	211,0	116,4	358,1	727,5	101,2
— 57,2	20,9	—	5,8	— 30,5	— 14,3	3,4	0,4	— 0,9	— 11,4	8,0
452,0	837,9	697,1	1.205,2	3.192,2	— 27,4	294,2	77,7	1.202,0	1.546,5	— 173,0
— 168,2	30,0	— 143,7	110,0	— 171,9	37,5	— 67,0	— 68,0	— 0,1	— 97,6	— 132,6
283,8	867,9	553,4	1.315,2	3.020,3	10,1	227,2	9,7	1.201,9	1.448,9	— 305,6
384,5	400,8	568,9	1.306,4	2.660,6	— 335,9	208,7	411,4	1.763,3	2.047,5	7,2
— 126,7	87,4	— 65,3	48,3	— 56,3	22,4	73,6	— 97,3	28,9	27,6	— 183,0
— 6,3	— 15,2	— 8,5	— 46,3	— 76,3	— 7,4	— 16,5	16,2	— 39,6	— 47,3	— 14,5
— 52,7	61,9	— 29,3	56,3	36,2	— 54,4	54,1	— 8,8	73,1	64,0	— 101,4
3,6	— 25,1	— 60,5	56,9	— 25,1	21,8	— 60,0	— 42,5	7,6	— 73,1	78,2
— 13,9	— 6,2	3,3	— 6,8	— 23,6	— 4,0	16,6	13,0	— 12,1	13,5	— 4,0
27,8	— 72,8	16,6	1,6	— 26,8	59,1	— 134,8	51,4	— 58,0	— 82,3	92,1

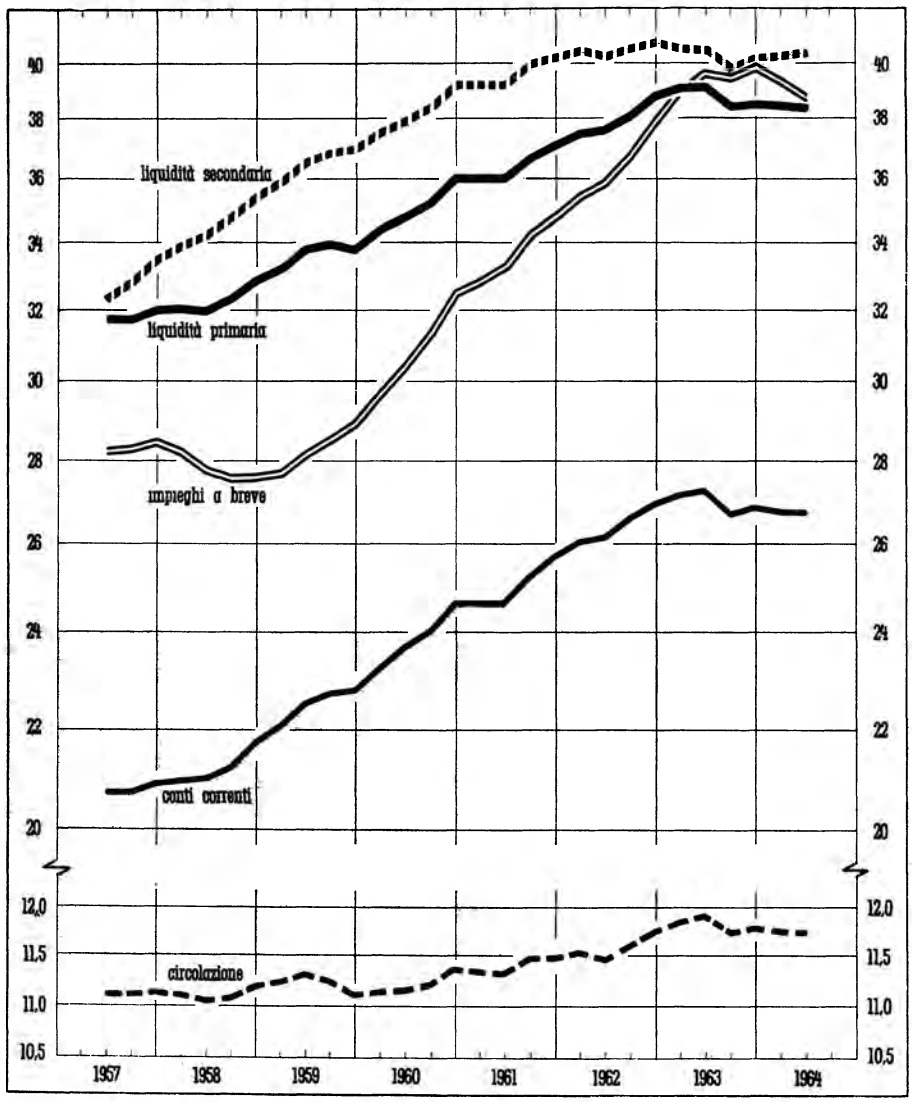
Nel riferimento a periodi di 12 mesi, la formazione complessiva di liquidità lorda, che era stata in espansione lungo il 1962 ed il primo trimestre 1963, si è poi venuta rapidamente riducendo fino al terzo trimestre dello scorso anno. La distinzione della liquidità lorda in primaria (biglietti e monete, conti correnti) e secondaria (depositi a risparmio e postali, titoli a breve) consente di rilevare che di queste due componenti la più dinamica, nella fase di espansione come in quella di contrazione, è stata la prima, soprattutto per la elevata variabilità ciclica dei conti correnti. Ma la stessa circolazione dei biglietti ha presentato una oscillazione ciclica notevole, che sembra da ascriversi principalmente a due ragioni: la sensibile variazione nel saggio di sviluppo del prodotto nazionale, in moneta corrente, durante i tre anni in esame e lo spostamento nella distribuzione del reddito verso i redditi di lavoro che si è prodotto lungo il ciclo, in ispecie nel 1963. Sussidiariamente possono avere agito le variazioni nella propensione al consumo. Soprattutto nella seconda metà del 1962 e la prima del 1963 l'elevato ritmo di aumento della circolazione conferma lo stato di inflazione salariale, aggravato, nei suoi effetti di reddito, dall'accrescimento nella quota della spesa di consumo diretta ai prodotti d'importazione. In questa annata, infatti, il rapporto della circolazione al reddito nazionale si eleva rapidamente (fig. 40).

La liquidità secondaria presenta invece, nell'ultimo triennio, una minore variabilità congiunturale.

Considerando (nella fig. 40) le tendenze di più lungo periodo, si osserva che l'espansione della circolazione e dei conti correnti durante il 1962-63 si colloca su una linea tendenziale di celere sviluppo nel rapporto fra liquidità primaria e reddito e ne costituisce il tratto terminale.

Con slancio anche maggiore si era elevato fino al 1961 il rapporto tra liquidità secondaria e reddito; tuttavia la sua linea rapidamente ascendente quasi si arresta all'inizio del 1962, con anticipo di oltre un anno rispetto a quella della liquidità primaria.

FIG. 40



Rapporti percentuali tra liquidità, impieghi a breve e reddito nazionale

(per la liquidità e gli impieghi, medie mobili annuali di dati trimestrali: i rapporti sono istituiti tra le medie e il reddito prodotto nell'anno e sono riferiti al centro del periodo considerato; scala logaritmica)

Gli impieghi a breve, sempre in rapporto al reddito, manifestano anch'essi, dopo la flessione del 1958, un movimento fortemente espansivo fino al 1963.

L'analisi dei rapporti di debito-credito posti in atto attraverso il sistema degli intermediari finanziari comporta il confronto fra la struttura delle disponibilità liquide — ossia dei

crediti a breve intrattenuti dall'Economia sul sistema degli intermediari finanziari e sugli organi creatori di moneta — e quella degli attivi di tale sistema, ossia dei finanziamenti in atto a favore dei settori Estero e Tesoro, e dello stesso settore Economia. Questa analisi per settori destinatari dei finanziamenti è compiuta nella parte inferiore della tavola 120 e della figura 39.

La curva dei finanziamenti al settore Tesoro si innalza nel 1963, in corrispondenza con i rimborsi di titoli di stato in scadenza nell'anno. Nell'insieme del triennio, essa forma una cupola contrapposta a quella anche più ampia del settore Estero; la contrapposizione di andamenti esprime una regolarità economica, già altre volte illustrata, per cui ciascuna di queste due fonti di creazione di moneta — e più generalmente la creazione esterna dovuta ai movimenti nelle riserve di oro e valute e la creazione interna dovuta ai crediti al Tesoro e all'Economia — tende ad allargare il suo flusso quando l'altra lo contrae.

A questa regolarità obbedisce anche l'indebitamento dell' Economia separatamente preso; tuttavia, è specifica dei tre anni in esame l'espansione ininterrotta della componente a medio e lungo termine di tale indebitamento. Mentre nel 1962 e nei primi nove mesi del 1963 l'indebitamento a breve e quello a lunga si sono andati espandendo in parallelo, il primo su livelli più elevati, e hanno nel loro insieme costituito la principale generatrice della liquidità, nell'ultimo trimestre 1963 si inizia il movimento incrociato. La formazione di liquidità in contropartita dell'indebitamento a lunga continua infatti a salire; quella dovuta all'indebitamento a breve prende a scendere, tanto che il suo concorso alla formazione di liquidità si riduce verso la metà del 1964 sotto quello dell'indebitamento a lunga e precipita quasi a zero a fine anno.

Ove tutti i mezzi a breve che affluiscono agli intermediari finanziari fossero anche impiegati a breve, l'avanzo di liquidità dell'Economia sarebbe uguale e contrario al disavanzo di liquidità dei settori Estero e Tesoro insieme presi. In realtà una parte crescente dei mezzi raccolti a breve dall'Economia è stata

erogata in finanziamenti a media e lunga scadenza allo stesso settore, i quali non costituiscono una componente negativa della sua liquidità; di tal che l'avanzo di liquidità del settore si incrementa dell'importo della raccolta a breve che gli viene restituita in finanziamenti a lunga. In altri termini, il sistema degli intermediari finanziari: *a)* crea liquidità lorda nella misura in cui — sulla base di una certa liquidità bancaria fornita dal disavanzo di liquidità dell'Estero e del Tesoro, e dalle sue operazioni con la banca centrale — esso concede crediti che generano depositi od espandono la circolazione; *b*) crea liquidità netta nella misura in cui contrappone ai depositi operazioni d'impiego a lunga.

L'ampiezza di questa seconda creazione si riflette nell'andamento dell'avanzo di liquidità dell'Economia (esso pure presentato nella fig. 39). In virtù di essa, l'avanzo ha continuato a presentare valori positivi, sebbene decrescenti nella seconda metà del 1963, pur in presenza, fino a metà dello stesso anno, di un avanzo di liquidità dei settori Estero e Tesoro insieme presi. A partire dal secondo trimestre 1964, l'avanzo di liquidità dell'Economia sale di nuovo, riflettendo il continuo alto livello dell'indebitamento a lungo e la creazione di averi liquidi sull'estero (ossia l'avanzo della bilancia dei pagamenti).

Gli sviluppi fin qui descritti od accennati sollevano problemi complessi, ad un tempo di analisi e di politica monetaria. Riservando la trattazione di questi secondi alle considerazioni finali, ci si limiterà qui ad un abbozzo di analisi delle relazioni esistenti tra la raccolta a breve (liquidità lorda), gli impieghi a breve, gli impieghi a lunga e il reddito nazionale.

Abbiamo rilevato (fig. 40) la tendenza di lungo periodo della liquidità lorda a crescere in ciascuna sua componente (circolazione, conti correnti, depositi a risparmio e postali) più del reddito nazionale ed a crescere più rapidamente nei suoi elementi costituzionalmente a giro più lento: ossia (fino al 1961) nella liquidità secondaria più che nella primaria, e, all'interno

di quest'ultima, nei conti correnti più che nella circolazione dei biglietti.

Ora, i mezzi a giro più rapido sono quelli che danno luogo ad un pagamento o ad una catena di pagamenti fra detentori in ciascun periodo di produzione: fra tali mezzi sono i biglietti pagati come salari dalle imprese ai lavoratori dipendenti, e spesi da questi in acquisto di beni di consumo e servizi, e le disponibilità di conto corrente trasferite dalle imprese ai loro fornitori. Il volume di questi pagamenti tende a proporzionarsi al flusso del reddito; l'impegno di mezzi monetari che essi comportano varia in ragione diretta di tale volume (risentendo per altro l'influenza delle variazioni nella periodicità dei pagamenti, ad esempio le paghe, e nella struttura della spesa).

Al flusso di reddito tende anche a proporzionarsi la domanda di credito a breve termine per capitale d'esercizio, a meno di variazioni nella lunghezza dei periodi di produzione.

In questa prima approssimazione alla realtà, una formazione di mezzi liquidi che girano con velocità costante darà luogo ad una espansione corrispondente del reddito nazionale in termini monetari, e ad una proporzionale domanda di credito a breve termine. Osservando la relazione tra impieghi e depositi dal lato opposto, si potrà anche dire che una domanda adeguata di credito a breve termine per l'attuazione di nuovi cicli produttivi da impianti già finanziati imprimerà ad ogni data accumulazione di mezzi liquidi la velocità richiesta per elevare il reddito in proporzione.

L'elevarsi del rapporto tra liquidità e reddito e tra impieghi a breve e reddito palesa che gli sviluppi avutisi in Italia negli ultimi anni non corrispondono a queste ipotesi. In realtà, si è avuta presso le banche una accumulazione di mezzi liquidi a giro lento sollecitata in parte da fattori congiunturali nostrani (quali la sfavorevole disposizione nei riguardi degli investimenti di mercato dei capitali, l'attiva concorrenza fra le banche per l'acquisizione di depositi) in parte da fattori istituzionali, che stanno conducendo sui principali mercati esteri al risultato analogo

di una crescente intermediazione bancaria su fondi a scadenza meno breve e rimunerazione più elevata. Poichè quei mezzi nascevano (in ispecie nella più recente congiuntura) da atti di risparmio o disinvestimento, piuttosto che da una simultanea espansione del credito a breve correlativa a produzione di reddito, essi hanno trovato all'attivo, fino alla prima metà del 1963, una contropartita di impieghi formalmente a breve ma in realtà solo parzialmente tali; più recentemente, una contropartita di impieghi in notevole proporzione anche formalmente a lunga. Se alle banche si fosse precluso di utilizzare in parte quei mezzi in impieghi sostanzialmente ed ora anche formalmente a media e lunga scadenza, si sarebbero prodotti due risultati: (1) una flessione dei tassi a breve, ed un rincaro di quelli a lunga, rispetto agli andamenti avutisi; ossia una diversa costellazione di tassi non necessariamente conducente ad un maggiore sviluppo di reddito; (2) una maggiore accumulazione nelle banche di liquidità non assorbita dalle operazioni di impiego.

Brevemente, possiamo dire che lo sviluppo delle operazioni di impiego a media e lunga scadenza da parte delle banche è stato in parte un risultato di meccanica economica oltre che di politica monetaria.

Anche per quella parte, tuttavia, è propriamente di politica monetaria il problema dei mezzi con cui, e della misura in cui, far rifluire questa disponibilità a più lento giro verso il mercato dei capitali, ridimensionando l'intermediazione bancaria: e ciò anche in considerazione della forma di pronta disponibilità di cui essi pure si rivestono, ad esempio sui conti correnti, che potrebbe rivelarsi pericolosa in una ripresa congiunturale.

L'insorgere di una eccessiva disposizione alla spesa (per consumi od investimenti) di risparmio investito nel mercato dei capitali trova infatti nella flessione dei corsi che ne consegue un freno che non opera quando il risparmiatore vanta un credito fisso di moneta su un intermediario finanziario. Quest'ultimo, nell'ipotesi fatta, dovrebbe addossarsi le perdite patrimo-

niali di eventuali realizzi, o trasferire la sostanza della sua obbligazione alla banca centrale.

La pericolosità di un ulteriore sviluppo del rapporto tra liquidità e reddito è confermata dall'osservazione che il livello da esso raggiunto in Italia (80 per cento) supera quello in atto nella quasi totalità dei paesi più sviluppati.

Poichè la liquidità interna può finanziare la domanda di importazioni, il suo livello va anche considerato con riguardo a quello delle riserve valutarie, che costituiscono la liquidità esterna di un'economia nazionale.

Con il ritorno ad una situazione di avanzo nella bilancia dei pagamenti, il rapporto tra le riserve nette sull'estero e il totale delle disponibilità liquide ha ripreso a salire, sia pure moderatamente, dopo che aveva toccato nel 1963 il livello più basso nell'ultimo decennio (5,8 per cento); esso risulta pari al 7,3 per cento, misura che sale al 14,9 per cento se si considera la sola liquidità primaria.

Le complessive attività finanziarie dell'economia. — La politica monetaria, attraverso la regolazione della liquidità, influenza altresì il volume delle transazioni che avvengono in altri valori finanziari e la propensione al loro possesso, e quindi determina le dimensioni, oltre che del mercato monetario, di quello finanziario.

Nella tavola 121 è riportato lo sviluppo, negli ultimi quattro anni, dell'insieme delle attività finanziarie del paese e delle loro contropartite.

Dopo l'eccezionale espansione segnata nel 1962, il totale delle attività finanziarie di nuova formazione appare essersi ulteriormente contratto nel 1964, proseguendo nella tendenza discendente già mostrata nel 1963. La riduzione, però, è interamente attribuibile alle attività più liquide, poichè tanto i titoli che le altre attività a lungo termine hanno invece mostrato segni di espansione, tornando su livelli vicini a quelli già raggiunti

TAV. 121

Attività finanziarie dell'economia e loro contropartite

(miliardi di lire)

Voci	Variazioni nel periodo				Consistenze al 31 dic. 1964
	1961	1962	1963	1964	
ATTIVITA' FINANZIARIE					
Liquidità:					
primaria	1.159,4	1.559,1	1.400,1	895,1	12.372,2
secondaria	1.205,4	1.352,9	1.260,5	1.152,4	12.797,5
Totale	2.364,8	2.912,0	2.660,6	2.047,5	25.169,7
Titoli (a):					
di stato	55,7	— 48,0	— 169,6	51,8	1.439,0
obbligazioni	581,3	437,3	565,3	487,4	4.090,5
azioni	483,3	696,3	444,2	570,9	10.780,4
Totale	1.120,3	1.085,6	839.9	1.110,1	16.309,9
Altre attività finanziarie	209,1	466,7	382,8	408,7	3.909,9
TOTALE	3.694,2	4.464,3	3.883,3	3.566,3	45.389,5
A FRONTE DI FINANZIAMENTI NETTI A					
Breve termine, a favore di:					
Estero	362,7	38,9	— 780,6	483,9	2.218,5
Tesoro:					
Tesoro dello Stato	— 34,6	190,0	574,8	504,4	4.449,4
Cassa DD.PP.	274,6	371,1	424,1	321,7	3.618,7
Totale	240,0	561,1	998,9	826,1	8.068,1
Economia	1.356,7	1.776,8	2.097,8	124,4	11.679,7
Totale	1.959,4	2.376,8	2.316,1	1.434,4	21.966,3
Medio e lungo termine, a favore di:					
Tesoro (*b*)	125,3	— 21,5	— 199,3	56,4	2.212,5
meno crediti concessi da:					
Tesoro dello Stato (*c*)	100,4	97,7	120,7	60,5	1.451,5
Cassa DD.PP. (*d*)	267,3	341,7	541,7	708,4	3.223,5
Totale	— 242.4	— 460,9	— 861,7	— 712,5	—2.462,5
Economia (*e*)	1.977,2	2.548,4	2.428,9	2.844,4	25.885,7
Totale (f)	1.734,8	2.087,5	1.567,2	2.131,9	23.423,2
TOTALE	3.694,2	4.464,3	3.883,3	3.566,3	45.389,5
RIEPILOGO PER SETTORI					
Estero	362,7	38,9	— 780,6	483,9	2.218,5
Tesoro (netto)	— 2,4	100,2	137,2	113,6	5.605,6
Economia	3.333,9	4.325,2	4.526,7	2.968,8	37.565,4
TOTALE	3.694,2	4.464,3	3.883,3	3.566,3	45.389,5
(*a*) a medio e a lungo termine.					
(*b*) da: aziende di credito e istituti di categoria	63,4	19,6	— 36,3	— 3,0	710,8
Economia	61,9	— 41,1	— 163,0	59,4	1.501,7
(*c*) a: istituti speciali di credito	27,8	36,8	59,3	33,7	534,0
Economia	72,6	60,9	61,4	26.8	917,5
(*d*) per sottoscrizioni di obbligazioni:					
di istituti speciali di credito	15,4	56,0	53,1	151,7	323,3
di altri enti	— 1,9	— 1,3	137,4	104.7	266,8
per mutui	252,9	287,0	351,2	452,0	2.633,4
(*e*) da: BI-UIC	2,3	2,7	5,5	— 0.4	15,6
aziende di credito e istituti di categoria	173,5	299,2	267,7	507,1	2.282,5
istituti speciali di credito	730,3	994,8	961,1	943.6	6.664,9
Tesoro dello Stato	72,6	60,9	61,4	26.8	917,5
Cassa DD.PP	251,9	285,7	488,6	556,7	2.900,2
Economia	746,6	905,1	644,6	810,6	13.105,0
(*f*) di cui titoli:					
di stato (esclusa BI-UIC)	119,1	— 28,4	— 205,9	48,8	2.149,8
obbligazioni (escluse emissioni istituti speciali di credito)	252,8	265,4	369.2	506,9	2.583,6
azioni	514,6	715,5	387,0	547,0	10.868,9

nel 1962; ciò in dipendenza, particolarmente, della ripresa sottoscrizione di titoli di stato.

Nell'ambito delle contropartite, il totale dei finanziamenti a breve termine registra nel 1964 una brusca caduta, nonostante il ritorno su posizioni creditorie dei conti con l'estero, a causa soprattutto del minor credito a breve utilizzato dall'Economia.

Nel comparto del lungo termine il volume del credito ricevuto dall'Economia risulta, invece, in sensibile espansione. A determinare tale afflusso concorrono anche i finanziamenti concessi dal Tesoro e dalla Cassa DD.PP. (questi ultimi diretti verso gli enti locali, i quali rientrano, nell'impostazione della tavola 121, nel settore residuale dell'Economia). Nel 1964, contrariamente all'anno precedente, per tali finanziamenti il Tesoro si è valso, sia pure in misura limitata, di mezzi tratti direttamente dal mercato dei capitali, contraendo pertanto l'entità del suo saldo attivo a lungo termine.

In sintesi la tavola 121 può ridursi, distinguendo tra operazioni a breve termine e a lungo, nel seguente specchio:

	Estero	Tesoro	Economia	Estero	Tesoro	Economia
		1961			*1962*	
Breve	− 362	− 240	+ 1.008	− 39	− 561	+ 1.135
Lungo	—	+ 242	− 648	—	+ 461	− 996
Totale	− 362	+ 2	+ 360	− 39	− 100	+ 139
		1963			*1964*	
Breve	+ 781	− 999	+ 563	− 484	− 826	+ 1.924
Lungo	—	+ 862	− 1.207	—	+ 712	− 1.326
Totale	+ 781	− 137	− 644	− 484	− 114	+ 598

Il saldo delle operazioni a breve rappresenta, per ciascuno dei settori indicati, l'avanzo (+) o il disavanzo (—) di liquidità; aggiungendo il saldo delle operazioni a lungo termine (nel quale l'Estero non figura, data l'impostazione della tavola 121) si ottiene il complessivo avanzo o disavanzo finanziario.

Il prospetto consente di rilevare anzitutto il ritorno dell'Economia, nel 1964, ad una situazione di avanzo finanziario, dopo il disavanzo segnato nel 1963 (che aveva concluso il processo di peggioramento già manifestatosi nel biennio 1961-62). Il miglioramento conseguito dal settore è avvenuto attraverso il già constatato cospicuo aumento dell'avanzo di liquidità, poichè il deficit a lungo termine, per contro, si è accresciuto.

L'avanzo finanziario dell'Economia è servito, nel 1964, a finanziare il deficit degli altri due settori, mentre nel 1963 era stato l' Estero ad assumersi il compito di finanziatore. Il disavanzo del Tesoro (che rappresenta il fabbisogno espresso dalla somma algebrica del saldo di parte corrente con le spese per investimenti diretti e in forma di trasferimenti) risulta, nel 1964, di livello all'incirca pari a quello segnato nel biennio precedente. L'avanzo del Tesoro proveniente dalle operazioni a lungo termine indica che esso ha più che restituito all'Economia quanto ha ricevuto attraverso tale tipo di operazioni; per far ciò ha dovuto utilizzare parte delle disponibilità a breve raccolte presso lo stesso settore.

In altri termini, nel corso del 1964 l'Economia, come si è già rilevato, ha praticamente finanziato il suo fabbisogno netto a lungo termine per il tramite degli organismi creatori di moneta, accrescendo notevolmente il suo credito netto a breve verso di essi.

Per avere nozione dell'importanza assunta dal volume di mezzi a breve impiegati per la copertura dei fabbisogni lordi a lungo termine dell'Economia, può utilizzarsi il raffronto tra il disavanzo registrato nel settore e gli importi dei medesimi fabbisogni, quali si desumono dalla tavola 121.

Il disavanzo rappresentò il 33 per cento delle occorrenze complessive nel 1961, per salire al 39 per cento nel 1962 e al 50 per cento nel 1963; è ridisceso poi al 47 per cento nel 1964. Ciò conferma, nell'ambito di un più completo quadro finanziario, quanto già si era messo in evidenza commentando la tavola 120;

cioè la crescente base monetaria che ha fornito sostegno al finanziamento delle occorrenze a lunga scadenza.

Utilizzando i dati di consistenza delle attività finanziarie riportati nell'ultima colonna della tavola 121, si possono istituire raffronti, tra le varie componenti, atti soprattutto a dare una approssimativa cognizione dell'importanza comparativa delle dimensioni raggiunte dal mercato dei capitali. E' sulla base di tale elemento che può giudicarsi, da un lato, delle possibilità di soddisfacimento, con mezzi ortodossi, delle richieste di fondi per investimenti, e, dall'altro, del grado di efficacia raggiungibile dagli interventi di politica finanziaria. Un indice significativo dell'area coperta da esso è fornito dal rapporto tra titoli posseduti dall'economia e liquidità primaria; i primi si commisurano, a fine 1964, al 130 per cento della liquidità, laddove nei paesi a reddito più elevato, nei quali l'organizzazione finanziaria è altresì più sviluppata, tale percentuale raggiunge valori largamente superiori. Se il confronto si restringe ai soli titoli di stato (dato più significativo se si vuole ricavare anche un indice delle possibilità di interventi con operazioni di mercato aperto) lo stesso rapporto si riduce a poco più del 10 per cento (mentre esso si colloca su livelli alquanto più elevati in quei medesimi paesi).

Le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi

L'evoluzione monetaria durante il 1964 è stata caratterizzata in modo particolare dal progressivo rallentamento nell'aumento della circolazione, dall'inversione nel concorso della componente esterna alla formazione di liquidità, dal diminuito ricorso del sistema creditizio alla banca centrale. Questi sviluppi emergono chiaramente dall'analisi dei conti della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi.

E' ormai consuetudine il fornire un quadro unitario ed omogeneo dei conti della banca centrale, che nel sistema istituzionale italiano è costituita da due enti giuridicamente separati: l'istituto di emissione e quello preposto al controllo valutario e alla gestione delle riserve. L'opportunità di questa indagine deriva non solo dall'esigenza di chiarire i numerosi legami che esistono tra i due enti, ma soprattutto dalla necessità di porre le basi per una analisi settoriale della liquidità fornita o assorbita dalla banca centrale nel corso dell'anno. Sostanzialmente identica a quella dell'anno precedente è la struttura del capitolo, con l'inquadramento dei conti in due tavole generali (122 e 127) e con la trattazione separata del bilancio della Banca, di quello dell'Ufficio, della situazione consolidata e infine della circolazione dei biglietti come fenomeno unitario.

L'attivo della Banca d'Italia.

Alla fine del 1964 il livello complessivo delle anticipazioni effettuate dalla Banca d'Italia era di 284,8 miliardi, inferiore di 51,8 miliardi agli impieghi dello stesso tipo in essere al termine dell'anno precedente. Per la quasi stazionarietà delle anticipazioni a favore dei privati (da 2,1 a 1,9 miliardi nello stesso intervallo), la diminuzione ha interessato il sistema creditizio ed in pratica le sole aziende di credito; in effetti, il debito degli istituti di credito agrario era al dicembre 1964 superiore rispetto all'anno precedente (1,0 contro 0,5 miliardi), come si desume dalla tavola 122.

Il ricorso del sistema creditizio alle anticipazioni della Banca d'Italia ha risentito l'effetto dei fattori congiunturali in misura

Situazione della

(dati di fine mese

Le voci tra parentesi appaiono nel bilancio ufficiale

Attivo	1963 dicembre	1964 marzo	1964 giugno	1964 settembre	1964 dicembre
Impieghi a favore dei privati	*34,8*	*62,8*	*60,5*	*57,1*	*73,1*
debitori diversi: servizi di cassa	2,0	3,0	1,1	0,2	—
effetti ricevuti per l'incasso	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
anticipazioni	2,1	1,7	2,0	2,0	1,9
(Cassa pensioni) obbligazioni	5,7	5,7	5,8	5,8	6,3
(Cassa pensioni) altre attività	13,7	14,2	14,3	14,4	15,0
debitori diversi obbligazioni	4,7	4,7	4,7	5,0	4,8
debitori diversi altri debitori	6,4	33,3	32,3	29,5	44,9
Impieghi a favore del Tesoro	*1.868,1*	*1.806,9*	*1.931,8*	*1.970,3*	*2.282,5*
cassa monete di Stato	5,1	4,9	4,6	3,2	2,4
cassa titoli postali da riscuotere	19,8	23,6	23,8	37,3	19,2
conto corrente per il servizio di tesoreria	506,1	477,5	451,1	485,5	558,5
servizi diversi per conto dello Stato	—	13,6	9,6	13,1	28,7
(conto SHAPE)	0,5	..	..	..	..
anticipazioni straordinarie	440,0	410,0	410,0	410,0	410,0
portafoglio ammassi obbl. e acquisto grano	616,4	625,6	642,4	640,9	642,5
portafoglio BOT e cedole scontati	8,0	—	—	—	—
titoli disponibili BOT	73,6	52,6	82,9	68,2	241,7
debitori diversi titoli di Stato	112,5	112,5	165,2	170,2	171,5
(Cassa pensioni) titoli garant. dallo Stato	86,1	86,6	142,2	141,9	208,0
Impieghi a favore del sistema creditizio:					
istituti speciali	*24,8*	*24,3*	*26,4*	*40,2*	*29,6*
anticipazioni	0,5	0,5	0,8	0,6	1,0
portafoglio	4,6	4,1	5,9	14,9	8,7
debitori diversi: obbligazioni	6,0	6,2	6,4	11,5	6,2
(Cassa pensioni): obbligazioni	13,7	13,5	13,3	13,2	13,7
aziende di credito	*770,1*	*901,9*	*906,6*	*561,7*	*529,9*
prorogati pagamenti	42,1	60,9	63,0	—	51,1
anticipazioni	334,0	402,9	383,2	270,2	281,9
portafoglio	313,2	357,3	379,6	210,7	112,3
(depositi fruttiferi in divisa)	80,8	80,8	80,8	80,8	84,6
Ufficio italiano dei cambi	*1.894,5*	*1.705,1*	*1.635,9*	*1.909,1*	*2.217,2*
conto corrente fruttifero	1.769,8	1.497,8	1.542,6	1.729,5	2.068,8
debitori diversi c/ infruttifero in lire	102,9	186,6	60,2	37,0	19,9
debitori diversi c/ in lire vendita $ a termine	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
debitori diversi fondo di dotazione	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
(conto speciale quota FMI in lire)	17,0	17,0	27,7	134,6	*(a)* 124,3
(disponibilità in divisa) buoni del Tesoro esteri	1,9	0,6	2,5	5,0	1,3
(disponibilità in divisa) partite in divisa	0,2	0,4	0,2	0,3	0,2
Impieghi a favore dell'estero e oro	*1.079,7*	*1.078,3*	*1.073,8*	*1.076,7*	*1.147,9*
oro in cassa	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
debitori diversi: titoli esteri in lire	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8
(disponibilità in divisa) buoni del Tesoro esteri	33,1	33,1	33,1	33,1	106,4
(disponibilità in divisa) accettazioni bancarie estere	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
(disponibilità in divisa) depositi fruttiferi e vincolati	22,2	18,7	17,5	17,5	17,5
(disponibilità in divisa) altri conti	14,4	16,3	12,9	15,7	13,7
Totale	5.672,0	5.579,3	5.635,0	5.615,1	6.280,2

(*a*) Compreso dal dicembre nel bilancio ufficiale sotto la voce « debitori diversi » e rispettivamente « creditori diversi ».

Banca d'Italia TAV. 122

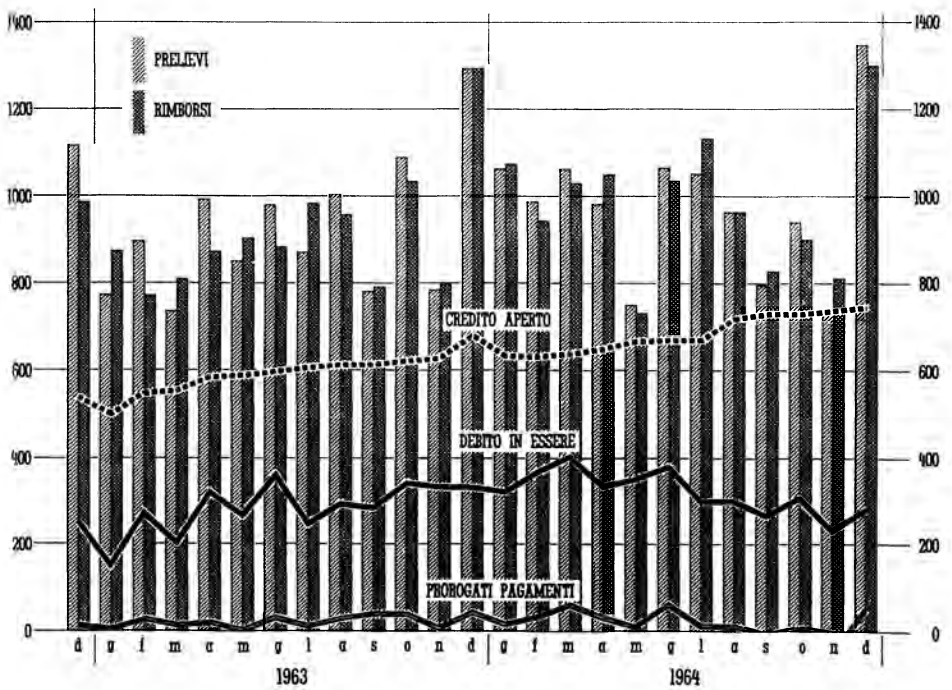
in miliardi di lire)

soltanto per l'eventuale saldo tra attivo e passivo

Passivo	1963 dicembre	1964 marzo	1964 giugno	1964 settembre	1964 dicembre
Depositi dei privati	*128,9*	*121,1*	*146,9*	*118,3*	*133,6*
creditori diversi: servizi di cassa	—	—	—	—	0,5
debiti a vista: vaglia e assegni	28,8	16,5	16,5	15,8	20,5
conti correnti liberi: saldo disp. surplus	0,2	—	..	0,2	..
conti correnti liberi: enti morali e altri	15,2	14,0	31,3	10,0	8,9
conti correnti vincolati	—	2,6	3,0	..	..
(conto SHAPE)	0,5	..	..	..	..
creditori diversi: accordi di collaborazione	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
creditori diversi: altri creditori	76,9	82,7	89,3	83,5	95,4
(passività in divisa)	4,7	2,7	4,2	6,2	5,7
Depositi del Tesoro	*10,5*	*1,6*	*0,2*	*1,9*	*0,2*
servizi diversi per c/ dello Stato	10,0	—	—	—	—
c/c liberi: disponibilità surplus agricoli	0,3	—	..	0,3	..
creditori diversi: conto tesoreria TLT	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
(passività in divisa)	0,1	1,5	0,1	1,5	0,1
Depositi del sistema creditizio:					
istituti speciali	*30,0*	*11,1*	*50,6*	*14,9*	*43,1*
conti correnti liberi	30,0	11,1	50,6	14,9	43,1
aziende di credito	*1.350,3*	*1.334,4*	*1.425,0*	*1.400,2*	*1.539,6*
debiti a vista: giroconti e ordini	33,3	13,3	54,6	10,7	36,9
conti correnti liberi	41,7	28,7	35,7	29,2	66,6
conti correnti vincolati: a tempo	0,2	..	3,0	46,1	9,0
conti correnti vincolati: per riserva obbligatoria	1.274,6	1.291,9	1.331,3	1.314,1	1.426,9
conti correnti vincolati: a garanzia assegni	0,5	0,5	0,4	0,1	0,2
Ufficio italiano dei cambi	*90,2*	*88,9*	*98,4*	*87,7*	*161,2*
conti correnti liberi	0,1	0,1	..	..	0,1
creditori diversi: conto in lire	—	—	12,0	—	—
(passività in divisa) valuta venduta a termine	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
(passività in divisa) invest. esteri e altre partite	87,5	86,2	83,8	85,1	158,5
Depositi dell'estero	*161,6*	*385,8*	*264,2*	*299,0*	*267,9*
debiti a vista: assegni internazionali	..	..	0,1	0,2	0,1
conti correnti vincolati: corrispond. esteri	29,5	29,6	35,5	26,5	23,3
creditori diversi: conti a vista in lire	1,2	1,2	0,1	0,4	0,4
creditori diversi: conti speciali	102,9	186,6	60,2	37,0	19,9
creditori diversi: depositi del FMI in lire	10,7	151,3	140,6	99,8	99,8
(c/ speciale quota FMI in lire)	17,0	17,0	27,7	134,6	*(a)* 124,3
(passività in divisa)	0,3	0,1	..	0,5	0,1
Creditori diversi: fondi rischi	157,9	159,8	160,4	162,8	173,8
(Cassa pensioni)	35,4	35,6	35,6	39,3	37,0
Capitale e riserve	7,9	8,1	8,5	8,9	9,0
(Sbilancio tra rendite e spese)	0,7	0,1	0,4	0,5	0,7
Circolazione	3.698,6	3.432,8	3.444,8	3.481,6	3.914,1
Totale	5.672,0	5.579,3	5.635,0	5.615,1	6.280,2

tale da oscurare spesso quelli stagionali; infatti, nella prima metà del 1964 non si è avuto il consueto andamento bimestrale, riscontrabile di norma oltre che nella serie del debito in essere anche in quella dei prelievi (fig. 41). Nel primo trimestre dell'anno in rassegna si è verificata una continua ascesa culminata in marzo (403,4 miliardi), cui è seguita una caduta ugualmente

FIG. 41



Anticipazioni e prorogati pagamenti al sistema creditizio
(miliardi di lire)

repentina nell'aprile. Proprio in questo torno di tempo toccarono l'apice le pressioni sul sistema creditizio per compensare il drenaggio di liquidità dovuto al disavanzo verso l'estero. Nel secondo semestre del 1964 le anticipazioni al sistema creditizio non soltanto sono state dominate da una chiara tendenza alla flessione, ma hanno assunto nuovamente la normale alternanza tra mesi pari e mesi dispari che, come è noto, dipende dalla scadenza delle imposte dirette. Non molto diverso è il quadro che si ha guardando a dati medi (tav. 123); v'è da notare soltanto che la consistenza media, calcolata in base ai saldi di fine

TAV. 123

Dati medi sulle operazioni col sistema creditizio

(miliardi di lire)

Periodi	Anticipazioni							Prorogati pagamenti	Portafoglio ordinario	Disponibilità presso BI (b)
	titoli depositati				credito aperto (a)	debito in essere (a)	utilizzo percentuale	debito in essere (a)	debito in essere (a)	credito in essere (a)
	BOT	di Stato e c/Tesoro	altri	totale						
1963 - 1° trim. . .	145,8	386,2	144,1	676,1	527,3	152,7	29,0	5,8	32,2	222,6
2° » . .	173,2	392,7	175,7	741,6	585,3	233,8	39,9	5,6	49,7	62,0
3° » . .	173,7	402,3	197,4	773,4	610,2	252,0	41,3	14,5	74,9	42,9
4° » . .	160,9	413,2	236,2	810,3	636,9	291,5	45,8	15,6	149,3	58,1
Anno	163,4	398,6	188,3	750,3	589,9	232,5	39,4	10,4	76,5	96,4
1964 - 1° trim. . .	151,9	420,0	253,0	824,9	651,0	302,9	46,5	19,7	292,9	50,5
2° » . .	151,8	417,1	277,9	846,8	657,9	303,0	46,1	17,3	383,5	64,2
3° » . .	151,0	426,2	324,1	901,3	699,1	268,0	38,3	12,6	276,0	56,3
4° » . .	145,4	434,3	373,0	952,7	738,1	244,7	33,2	6,7	133,2	129,9
Anno	150,0	424,4	307,0	881,4	686,5	279,7	40,7	14,1	271,4	75,2

(a) In base ai saldi di fine decade.
(b) Giroconti e ordini, c/c liberi e c/c vincolati a tempo delle aziende di credito.

decade, è nel secondo trimestre pari a quella del primo, segno che le esigenze intramensili delle istituzioni creditizie hanno avuto tendenza ad attenuarsi più lentamente rispetto a quelle di fine mese. Per il maggior peso esercitato dai primi due trimestri, il debito medio per il 1964 è risultato, tuttavia, superiore a quello dell'anno precedente (279,7 contro 232,5 miliardi). La tendenza, manifestatasi da alcuni anni, ad un rallentamento nella velocità di rinnovo delle anticipazioni ha avuto conferma nel 1964, in cui la durata media delle operazioni è stata di 10,1 giorni, contro i 9,3 dell'anno precedente.

Andamento del tutto diverso ha avuto, invece, il credito aperto al sistema creditizio. In previsione di eccezionali occorrenze a fine anno, nel dicembre 1963 erano stati accordati crediti provvisori che, non essendo stati utilizzati, scomparvero col gennaio del 1964. Successivamente si è avuta una tendenza pressochè continua all'aumento, con un lieve salto in coincidenza del mese di agosto (fig. 41). L'opposizione di andamento tra crediti aperti e crediti utilizzati, orientati i primi all'aumento e i secondi

alla diminuzione, è da ricercare nel fatto che le ondate cicliche nella domanda di credito si riflettono pienamente, in ogni loro fase, sul volume degli utilizzi; sui crediti aperti, esse determinano nella fase di domanda elevata un'espansione che non viene riassorbita nella fase di stanca, lasciando a ciclo compiuto l'effetto residuo di una elevazione nel livello dei crediti aperti, la quale per tal modo accompagna nel lungo periodo l'espansione della generale attività creditizia.

Conseguenza di questo contrasto tra l'andamento dei crediti accordati e quello del debito in essere è la notevole diminuzione nel rapporto di utilizzo che dal 46,5 per cento nella media del primo trimestre è sceso al 33,2 nel quarto: considerando il 1964 nel suo complesso, la percentuale è stata del 40,7, contro il 39,4 dell'anno precedente (tav. 123).

Un'evoluzione si è avuta anche nel tipo di titoli depositati a garanzia del credito aperto; lo scarto medio che nel 1963 era del 21,4 per cento è salito al 22,1 a causa della mutata composizione del portafoglio. Mentre i buoni ordinari del Tesoro sono stati caratterizzati da una leggera tendenza alla diminuzione, compensata da un movimento inverso dei titoli di Stato e per conto del Tesoro, l'aumento nel totale delle obbligazioni depositate (mediamente, da 750,3 miliardi nel 1963 a 881,4 miliardi nel 1964) è dovuto quasi interamente alla categoria « altre », comprendente le cartelle fondiarie e i titoli emessi dall'IRI e dall'ENI. Attraverso questa via si è realizzato, in ultima analisi, un indiretto sostegno del mercato obbligazionario e fondiario da parte dell'istituto di emissione.

I prorogati pagamenti ripetono, sia nei dati di fine mese (fig. 41) sia in quelli medi (tav. 123), l'andamento delle anticipazioni. Infatti, per esigenze di brevissimo periodo, l'indebitamento nell'una o nell'altra forma dipende dalla particolare situazione dell'azienda che ricorre all'istituto di emissione.

Il risconto del portafoglio ordinario da 317,8 miliardi al dicembre 1963 è disceso a 121,0 miliardi un anno dopo (tav. 122). La flessione sarebbe ancor più accentuata se non fossero state

considerate ordinarie le operazioni relative alla campagna di commercializzazione del grano 1964/65, come si chiarirà in seguito. Ovviamente, lo stesso andamento congiunturale che ha caratterizzato le anticipazioni ed i prorogati pagamenti si è manifestato anche nel risconto di effetti commerciali; tuttavia, per questi ultimi, la punta più alta si è avuta in aprile con 433,4 miliardi, mentre per le anticipazioni il massimo si era avuto nel marzo. Anche l'esame dei dati medi rivela che contro la stazionarietà delle anticipazioni nel secondo trimestre dell'anno si ha per il risconto ordinario un aumento della consistenza da 292,9 a 383,5 miliardi (tav. 123). Del resto, è noto che l'andamento del portafoglio risulta ritardato rispetto a quello delle anticipazioni, non essendo conveniente per la banca che si è avvalsa del risconto l'estinzione dell'operazione prima che l'effetto giunga a scadenza.

Nella tavola 122 tra gli impieghi a favore delle aziende di credito appaiono dei depositi fruttiferi in valuta che non figuravano nella corrispondente tavola dell'anno precedente. La differenza, tuttavia, è di mera presentazione contabile: secondo lo schema seguito nella Relazione per il 1963, tali prestiti apparivano come rapporti diretti tra l' UIC e le aziende, mentre nell'impostazione data quest'anno essi risultano effettuati dall'Ufficio alla Banca e da questa alle aziende.

Non soggetto ad oscillazioni di carattere ciclico, come appare chiaramente dalla figura 42, è il risconto del portafoglio ammassi che include anche gli effetti relativi alla prima e alla seconda campagna di commercializzazione del grano; l'aumento tra un dicembre e l'altro è stato di 26,1 miliardi (da 616,4 a 642,5; tav. 122). Il più contenuto accrescimento rispetto ad anni precedenti è dovuto a due fattori: l'estinzione di alcuni debiti che lo Stato aveva verso gli enti ammassatori e l'inclusione, come già si è accennato, degli effetti concernenti la campagna di commercializzazione granaria del 1964/65 nel portafoglio ordinario.

Mentre i rimborsi normali sono ammontati a somma veramente esigua (17 milioni), notevoli sono stati quelli disposti a valere sui 7 miliardi stanziati dalla legge 3 febbraio 1963, n. 103, relativa al pagamento agli enti ammassatori del grano distri-

buito in anni passati gratuitamente alle aziende agricole danneggiate da eccezionali calamità. Dei mandati emessi per 5,6 miliardi nel corso dell'anno, al 31 dicembre ne erano stati incassati per 3,4 miliardi; poichè questi ultimi si riferivano nella quasi totalità a cambiali riscontate, le somme relative sono affluite alla Banca d'Italia.

Il secondo fattore ha contribuito in misura molto maggiore a frenare l'espansione del portafoglio ammassi; l'esposizione della Banca per la commercializzazione granaria 1964/65 era alla fine dell'anno di 18,4 miliardi. Questo nuovo raggruppamento delle operazioni non ha una rilevanza soltanto contabile, ma è indice della mutata politica di risconto che l'istituto di emissione persegue nei confronti delle gestioni agricole a carico dello Stato.

Come è noto, dapprima con gli ammassi obbligatori, quindi con quelli per contingente e infine con le prime due campagne di commercializzazione seguite all'adozione del regolamento n. 19 da parte della CEE, il finanziamento è sempre avvenuto mediante il ricorso degli enti ammassatori al sistema creditizio il quale a propria volta, in assoluta prevalenza, si è avvalso della possibilità di risconto presso l'istituto di emissione.

Soltanto successivamente, con apposite leggi e nei limiti degli stanziamenti, l'erario si è accollato l'onere per le perdite e per le spese di gestione, incluse quelle per interessi. Dal 1956, tuttavia, non sono stati approvati provvedimenti che assegnino fondi per l'estinzione di questo tipo di passività; i finanziamenti in attesa di sistemazione, escluse le campagne di commercializzazione in corso, ammontavano a fine anno a 697,6 miliardi (tav. 124).

Gli inconvenienti cui dà luogo l'accennato sistema di finanziamento sono numerosi e in precedenti Relazioni sono stati ampiamente illustrati. Sotto il profilo strettamente monetario essi possono sintetizzarsi nella proposizione che il sostegno dei prezzi agricoli mediante creazione di moneta da parte della banca centrale aumenta le probabilità che si sviluppino nell'economia pressioni inflazionistiche. Questo rischio è divenuto più grande

TAV. 124

Finanziamenti del sistema creditizio per gestioni agricole a carico dello Stato

(dati di fine anno in miliardi di lire)

Voci	Effetti riscontati		Effetti in portafoglio		Saldi di conto corrente a debito delle gestioni		Saldi di conto corrente a credito delle gestioni		Finanziamento netto	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Ammassi obbligatori e per contingente	*577,3*	*627,6*	*45,1*	*33,3*	*4,0*	*3,0*	*0,1*	*0,4*	*626,3*	*663,5*
grano	559,6	608,0	39,9	28,5	1,4	1,0	0,1	0,4	600,8	637,1
risone	9,8	11,0	3,8	3,2	1,6	1,8	—	—	15,2	16,0
altri prodotti	7,9	8,6	1,4	1,6	1,0	0,2	—	—	10,3	10,4
Campagne di commercializzazione	*39,1*	*33,3*	*0,1*	*26,4*	*25,4*	*19,2*	—	*14,1*	*64,6*	*64,8*
grano 1962/63 e 1963/64	39,1	14,9	0,1	2,0	25,4	17,2	—	—	64,6	34,1
risone 1964/65	—	—	—	—	—	2,0	—	—	—	2,0
grano 1964/65 (*a*)	—	18,4	—	24,4	—	—	—	14,1	—	28,7
Totale	616,4	660,9	45,2	59,7	29,4	22,2	0,1	14,5	690,9	728,3

(*a*) I dati riguardano soltanto il maggiore degli assuntori.

da quando per obblighi internazionali lo Stato è tenuto ad acquistare ad un prezzo di intervento tutto il prodotto che gli venga offerto.

Al citato inconveniente altri se ne aggiungono di ordine più generale: la politica ufficiale del Governo per il sostegno dei prodotti agricoli non trova nel bilancio, secondo le regole generali, i mezzi e allo stesso tempo il limite alla propria attuazione; inoltre, l'assunzione delle perdite da parte dello Stato segue a distanza di molti anni, ponendolo improvvisamente dinanzi ad un debito di cui non aveva tenuto conto per vari esercizi.

Per eliminare le anomalie di ordine monetario, la Banca d'Italia a partire dalla campagna di commercializzazione per il 1964/65 ha accettato al risconto gli effetti rilasciati dagli assuntori alle istituzioni creditizie secondo le normali regole prudenziali, tenendo conto dell'effettiva esistenza del prodotto in magazzino, della situazione di liquidità dell'azienda cedente e della garanzia rappresentata dalla firma dell'ente emittente. A fine anno contro 28,7 miliardi di crediti bancari netti esistevano nel

portafoglio della Banca effetti per 18,4 miliardi; si deve osservare, però, che le generali condizioni di liquidità dell'economia nella seconda metà del 1964 hanno permesso di accettare al risconto tutte le richieste avanzate.

Per ovviare agli altri difetti e in considerazione anche del crescente numero di prodotti per i quali gli accordi comunitari potranno richiedere l'intervento dello Stato (nell'anno in rassegna al grano si è aggiunto il risone, la cui commercializzazione è affidata all'Ente risi), le funzioni di organismo di intervento che sino al 1963/64 erano affidate ad un solo ente a carattere privatistico saranno assunte da un'azienda di Stato per gli interventi sul mercato agricolo (AIMA), la cui istituzione, che sarebbe dovuta avvenire in tempo per la campagna 1964/65, è stata approvata soltanto dalla Camera dei deputati nell'aprile 1965. Le norme che disciplinano l'attività del nuovo ente prevedono che i servizi relativi all'acquisto, alla conservazione e alla vendita dei prodotti siano affidati a cooperative, a consorzi o ad altri operatori tecnicamente organizzati; che al finanziamento delle operazioni provvedano gli assuntori, i quali possono, però, ricorrere al credito assistito da privilegio legale sul prodotto; che agli oneri causati da spese e perdite di gestione l'azienda faccia fronte con le disponibilità di un fondo di 5 miliardi istituito presso la tesoreria centrale e da reintegrarsi ogni anno a cura del Ministero per l'agricoltura e le foreste. Sempre che le passività siano ogni anno inferiori o, al limite, uguali al fondo di dotazione, si eviterà il cumulo degli interessi passivi.

Nelle more dell'approvazione della legge sull'AIMA, alcuni dei suoi principi ispiratori sono stati già applicati: le operazioni relative alla campagna di commercializzazione granaria 1964/65 sono state affidate ad una pluralità di organismi. Tuttavia, aggiudicataria del 98 per cento del grano di cui si prevedeva l'acquisto è risultata la Federazione italiana dei consorzi agrari; il rimanente 2 per cento si è ripartito tra altri 28 enti a carattere cooperativistico, alcuni dei quali non hanno effettuato acquisti sino

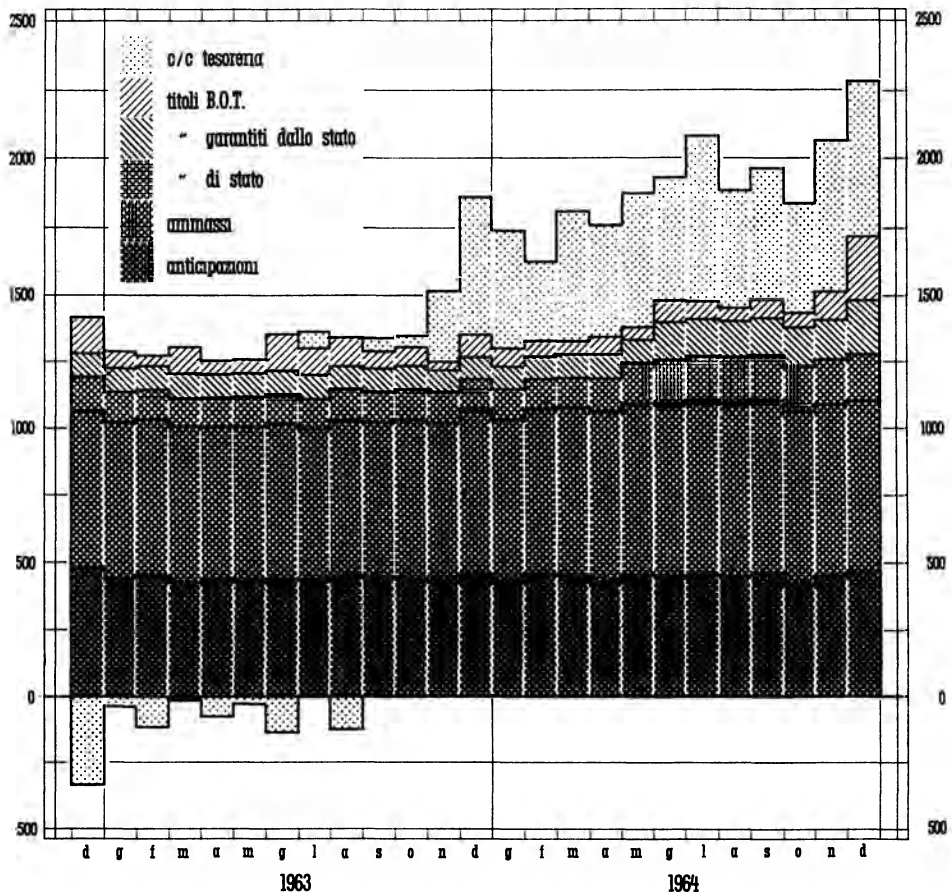
alla fine dell'anno. Perciò, sebbene i dati disponibili si riferiscano soltanto al maggiore degli assuntori, essi costituiscono un'ottima approssimazione della totalità.

Il grano di nuova produzione conferito sino a dicembre è stato di 4,2 milioni di quintali, ai quali sono da aggiungere altri 3,7 milioni di quintali residuati dalla precedente campagna e passati alla nuova. A fine anno, dopo la regolazione contabile di tale trasferimento, le perdite relative alle prime due campagne di commercializzazione ascendevano, come già si era anticipato nella precedente Relazione, a 34,1 miliardi di lire (tav. 124). Il grano esistente nei magazzini al 31 dicembre era di 3,8 milioni di quintali, mentre l'esposizione netta del principale assuntore verso il sistema creditizio raggiungeva i 28,7 miliardi, importo all'incirca rappresentativo dei costi per l'acquisto del prodotto; poichè il valore di realizzo delle giacenze poteva farsi ascendere a 23-24 miliardi alla stessa data, ne segue che le perdite relative alla terza campagna di commercializzazione del grano a tutto il dicembre 1964 possono valutarsi sui 5-6 miliardi.

Il saldo in conto corrente a credito del maggiore assuntore (14,1 miliardi a fine anno) è dovuto al fatto che l'ente si era assicurato presso le istituzioni creditizie linee di credito in previsione di conferimenti di grano superiori a quelli che si sono effettivamente verificati.

Nella figura 42 sono riprodotte le varie forme di indebitamento del Tesoro verso la Banca d'Italia negli ultimi due anni; in particolare, nel 1964 le anticipazioni straordinarie sono diminuite secondo il piano di parziale ammortamento di altri 30 miliardi (da 440 a 410) ma la riduzione è stata neutralizzata dall'aumento di alcune partite minori tra cui i « servizi diversi per conto dello Stato », che dall'essere a credito del Tesoro per 10,0 miliardi nel dicembre 1963 sono passati a suo debito per 28,7 miliardi nel 1964 (tav. 122). Anche il conto corrente di tesoreria è rimasto sempre attivo per la Banca, caratterizzato da una lieve tendenza ascendente e dal consueto andamento bimestrale, risultando di regola più basso nei mesi pari che in quelli dispari. Un

FIG. 42



Ricorso del Tesoro alla Banca d'Italia

(consistenze di fine mese in miliardi di lire)

aumento considerevole nell'indebitamento del Tesoro verso l'istituto di emissione s'è avuto nel settore dei titoli (fig. 42 e tav. 125). Tra il marzo e il giugno i titoli di Stato sono aumentati di 52,7 miliardi soprattutto per l'acquisto di buoni poliennali del Tesoro di nuova emissione e in piccola misura per veri e propri interventi sul mercato; nel corso del secondo semestre la tendenza all'aumento si è attenuata fortemente. I titoli garantiti dallo Stato, costituiti dalle obbligazioni emesse per conto del Tesoro, si sono incrementati nel giugno di 55,6 miliardi per un acquisto dalla Cassa depositi e prestiti e nell' ultimo trimestre di 66,1 miliardi per l'ingresso nel portafoglio dei titoli della quinta emissione « Piano Verde » e, per la prima volta, delle obbligazioni

CREDIOP - Case lavoratori agricoli. Infine, i BOT, dopo aver oscillato nei primi dieci mesi tra i 46,7 miliardi del maggio e gli 82,9 del giugno, sono balzati a 106,8 miliardi al novembre per l'assorbimento della parte non assegnata della *tranche* mensile e a 241,7 miliardi alla fine dell'anno, soprattutto per le

TAV. 125

Titoli pubblici

(dati di fine mese in miliardi di lire)

Voci	1963	1964			
	dicembre	marzo	giugno	settembre	dicembre
Titoli disponibili	*167,6*	*146,2*	*290,0*	*276,6*	*519,4*
BOT	73,6	52,6	82,9	64,5	241,7
titoli di Stato	77,7	77,6	132,4	137,4	135,3
titoli garantiti dallo Stato (*a*)	16,3	16,0	74,7	74,7	142,4
Portafoglio	*8,0*	—	—	—	—
BOT e cedole scontati	8,0	—	—	—	—
Debitori diversi	*102,3*	*103,4*	*98,2*	*97,9*	*99,7*
titoli di Stato	34,6	34,6	32,5	32,5	35,9
titoli garantiti dallo Stato (*a*)	67,7	68,8	65,7	65,4	63,8
Cassa pensioni	*2,3*	*2,1*	*2,1*	*5,8*	*2,1*
BOT	—	—	—	3,7	—
titoli di Stato	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
titoli garantiti dallo Stato (*a*)	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Totale	280,2	251,7	390,3	380,3	621,2

(*a*) CREDIOP-FF.SS.; CREDIOP-Elfer; CREDIOP-Piano Verde; CREDIOP-Case lavoratori agricoli.

vendite operate dall'ICCRI. Queste ultime rappresentano il disinvestimento di una parte della riserva obbligatoria in BOT costituita dall'istituto centrale delle casse di risparmio per conto delle proprie associate presso la banca centrale, secondo l'autorizzazione temporanea concessa dal Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio nell'ottobre.

Tra le disponibilità in divisa (tav. 122), nel corso dell'ultimo trimestre sono fortemente aumentati (da 33,1 a 106,4 miliardi) i buoni del Tesoro esteri, acquistati con mezzi forniti dall'UIC; infatti, i debiti in divisa della Banca verso l'Ufficio italiano dei

cambi, e reciprocamente i crediti in divisa di quest'ultimo verso la prima, sono aumentati parallelamente (da 85,1 a 158,5 miliardi). Secondo la nuova definizione delle riserve ufficiali italiane, entrano nel calcolo non soltanto l'oro della Banca ma anche tutte le sue attività e passività a breve verso l'estero.

L'andamento della bilancia dei pagamenti si è chiaramente riflesso nel conto corrente fruttifero con l'Ufficio italiano dei cambi, che dopo essere diminuito nel primo trimestre è ritornato ad aumentare dalla fine del secondo in poi. Come era da attendersi, il conto infruttifero in lire, compreso nei debitori diversi, ha mostrato una spiccata correlazione negativa col precedente, toccando un massimo alla fine di marzo, quando più acuta era la crisi nei nostri conti con l'estero, e diminuendo gradualmente nei successivi nove mesi. Già nelle Relazioni precedenti si è detto che il conto infruttifero riflette il sostegno che alle nostre riserve valutarie ha offerto la cooperazione internazionale; la sua contropartita, che figura al passivo tra i creditori diversi esteri, registrava al marzo tre operazioni a valere sugli accordi di credito reciproco con la Banca della Riserva federale di New York (150 milioni di dollari), l'accantonamento dei fondi per il rimborso, da parte della stessa Banca della Riserva, delle obbligazioni in lire del Tesoro americano emesse a nostro favore nel 1962 e infine un deposito vincolato a tre mesi da parte della Banca per i regolamenti internazionali (10,5 miliardi di lire). Rimborsate le obbligazioni in lire e chiusa l'operazione con la BRI, già a fine aprile il conto registrava due operazioni soltanto con la Banca della Riserva federale per 100 milioni di dollari ed una per 50 milioni con la Bundesbank, tutte e tre estinte nel secondo trimestre. Nello stesso periodo è stata posta in essere un'operazione di 100 milioni di dollari con la Banca nazionale svizzera, che ha inteso precostituirsi in tal modo i mezzi per il trasferimento delle economie dei lavoratori italiani. Infatti, il conto s'è andato progressivamente riducendo d'importanza nel corso del secondo semestre (tav. 122).

Il passivo della Banca d'Italia.

Altro conto (tav. 122) sul quale ha influito l'andamento della bilancia dei pagamenti è quello concernente i depositi in lire del Fondo monetario internazionale; esso è aumentato al marzo di 140,6 miliardi per il prelievo corrispondente alla nostra posizione creditoria. In agosto, per riportare le disponibilità in lire del Fondo al 75 per cento della nostra partecipazione, è stato effettuato un rimborso di 65 milioni di dollari, cosicchè a fine anno il debito della Banca era ridotto a 99,8 miliardi. Anche il « conto speciale quota FMI in lire », che trova perfetto riscontro in un credito della Banca verso l'UIC e in un debito del secondo verso la prima, si è ripetutamente mosso nell'anno; da 17,0 miliardi all'inizio del 1964 è salito a 27,7 nel maggio in seguito ad una diversa sistemazione contabile (passaggio in questa voce dei 10,7 miliardi di depositi del FMI esistenti già alla fine del 1963), e nell'agosto a 134,6 miliardi per l'aumento della nostra quota di partecipazione. Verso la fine dell'anno, il Fondo ha effettuato un prelievo di 10,3 miliardi, cosicchè l'insieme delle sue disponibilità in lire presso la Banca d'Italia ammontava al dicembre a 224,1 miliardi (71,7 per cento della nostra quota).

I depositi in conto corrente libero degli istituti speciali e delle aziende di credito, remunerati al tasso dello 0,50 per cento, hanno presentato forti oscillazioni riflettenti movimenti occasionali nella posizione di tesoreria di poche banche.

Una certa stagionalità hanno rivelato, invece, nel 1964 i conti vincolati a tempo; mentre non si sono avuti depositi con vincolo di 3 o 6 mesi, quelli soggetti al preavviso di 8 e 15 giorni hanno raggiunto una consistenza notevole nell'ultimo trimestre (145,0 miliardi a novembre) in previsione delle esigenze di fine anno. Il fenomeno stagionale, del resto, è confermato dall'andamento dei dati medi trimestrali per il complesso delle disponibilità delle aziende presso l'istituto di emissione (tav. 123). Per

cifre modeste sono apparsi nel primo semestre, scomparendo però quasi del tutto nel secondo, i conti vincolati a tempo degli enti non bancari; essi si ricollegano al decreto ministeriale del novembre 1963 che autorizza la Banca d'Italia ad accettare depositi in conto corrente libero e depositi vincolati al preavviso di 8 o 15 giorni da amministrazioni, aziende autonome ed enti pubblici in genere.

Tra i depositi indisponibili delle aziende di credito, le riserve obbligatorie in contanti si sono sviluppate piuttosto lentamente nei primi dieci mesi dell'anno per il ridotto tasso di accrescimento dei depositi; tra un dicembre e l'altro, l'aumento è stato di 152,3 miliardi (da 1.274,6 a 1.426,9).

Lo sviluppo dei minori mezzi di pagamento e dei meccanismi di trasferimento fondi posti in atto dalla Banca d'Italia ha risentito della fase recessiva. Considerando l'emissione, i giroconti e gli ordini di pagamento sono rimasti fermi nel numero, e in volume si sono accresciuti soltanto del 3,0 per cento (17,9 nel 1963); i vaglia cambiari della Banca d'Italia sono aumentati del 6,0 per cento in valore (16,8 nel 1963) e del 3,1 nel numero; gli assegni bancari e circolari sono rimasti del tutto stazionari e nell'ammontare complessivo e nella quantità, come si può desumere dalla tavola 126.

L'importo medio dei vaglia è stato, sia nel 1963 sia nel 1964, superiore di 5 volte a quello degli equivalenti titoli delle aziende di credito e dei relativi istituti centrali; ciò conferma che una grossa aliquota dei vaglia è utilizzata da enti pubblici e da operatori finanziari, incluse le stesse banche. Anche la vita media dei due tipi di mezzi di pagamento ne è ulteriore riprova: per gli assegni bancari e circolari è maggiore che non per i vaglia, e la differenza sarebbe sicuramente più forte se i criteri di calcolo fossero omogenei. Del resto, esaminando la durata media dei vaglia distintamente per ciascun taglio si nota che essa si riduce man mano che si procede dal basso verso l'alto della scala: contro i 31,27 giorni dei titoli non superiori a 10.000 lire ci sono i 3,31 giorni di quelli compresi tra 5 e 10 milioni.

TAV. 126

Giroconti, vaglia e titoli fiduciari delle aziende di credito

(miliardi di lire, salvo diversa indicazione)

Periodi	Giroconti e ordini			Vaglia cambiari				Assegni bancari e circolari			
	circolazione media (a)	emissione	importo medio (milioni)	circolazione media	emissione	durata media in giorni (b)	importo medio (milioni)	circolazione media (c)	emissione	durata media in giorni	importo medio (milioni)
1963 - 1° trim.	8,69	2.002,30	207,56	15,97	460,86	4,13	1,50	301,86	4.812,64	5,65	0,30
2° »	8,25	1.888,35	196,33	15,63	390,73	4,54	1,33	305,86	5.061,29	5,50	0,29
3° »	7,97	1.981,87	204,63	15,58	427,59	4,28	1,51	318,00	5.008,75	5,84	0,29
4° »	9,79	2.424,70	241,79	17,32	438,20	4,54	1,50	336,56	5.546,89	5,58	0,30
Anno . .	8,68	8.297,22	212,87	16,12	1.717,38	4,37	1,46	315,57	20.429,57	5,64	0,30
1964 - 1° trim.	12,37	2.079,26	218,16	17,98	455,98	4,49	1,48	332,23	5.309,12	5,69	0,31
2° »	12,63	2.096,86	220,00	17,02	442,22	4,44	1,49	324,55	5.050,51	5,85	0,30
3° »	10,54	2.046,11	208,30	17,01	473,71	4,32	1,59	322,58	4.879,71	6,08	0,28
4° »	10,48	2.321,30	230,33	17,20	448,42	4,64	1,46	320,83	5.252,74	5,62	0,29
Anno . .	11,51	8.543,53	219,27	17,30	1.820,33	4,47	1,50	325,05	20.492,08	5,81	0,30

(a) In base ai dati di fine decade.
(b) In base alle rilevazioni del Centro Elettronico.
(c) In base ai dati di fine mese.

La situazione dell'Ufficio italiano dei cambi.

Poche sono le voci del bilancio dell'UIC (tav. 127) alle quali è necessario dedicare un breve commento, essendo state illustrate quelle che concernono rapporti con la Banca d'Italia a proposito della situazione di quest'ultima.

Tra i titoli in lire, quelli di Stato sono rimasti pressochè stazionari, poichè alla fine dell'anno non era ancora avvenuta la consegna di un' altra *tranche* dei certificati di credito all' 1 per cento da parte del Tesoro, a fronte di disponibilità cedute dall'UIC al Mediocredito centrale; l'aumento nei crediti in lire verso il Tesoro (da 112,4 a 126,1 miliardi tra un dicembre e l'altro) è dovuto per 10,9 miliardi all'iscrizione del sospeso relativo ai certificati. I titoli garantiti dallo Stato, comprendenti quelli emessi per conto del Tesoro, sono diminuiti nel quarto trimestre

Situazione dell'Ufficio

(dati di fine mese

Attivo	1963 dicembre	1964 marzo	1964 giugno	1964 settembre	1964 dicembre
Impieghi a favore dei privati	*26,1*	*19,8*	*12,9*	*10,0*	*21,3*
mobilio e macchine	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
immobili	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
debitori diversi in lire	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6
ratei attivi e perdita	18,4	12,4	6,3	3,4	14,7
titoli di proprietà: obbligazioni	5,1	5,0	4,1	4,1	4,1
impiego fondo liquidazione: obbligazioni	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
impiego fondo quiescenza: obbligazioni	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
impiego fondo quiescenza: crediti	—	—	0,2	0,2	0,2
Impieghi a favore del Tesoro	*188,4*	*185,4*	*184,7*	*194,7*	*189,4*
debitori diversi in lire: crediti	112,4	109,0	108,1	118,4	126,1
titoli di proprietà impiego fondo quiesc.: titoli di Stato	55,6	53,6	55,4	55,4	53,3
impiego fondo liquid.: garant. dallo Stato	20,4	22,8	21,2	20,9	10,0
Impieghi a favore del sistema creditizio:					
istituto di emissione	*90,2*	*88,9*	*98,4*	*87,7*	*161,2*
debitori diversi in lire: crediti	0,1	0,1	12,0	..	0,1
corrispondenti deb. in divisa: valuta acquistata a term.	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
corrispondenti deb. in divisa: investim. e altre partite	87,5	86,2	83,8	85,1	158,5
istituti speciali	*20,7*	*12,8*	*6,3*	*11,5*	*30,4*
corrispondenti debitori in divisa: crediti	20,6	12,7	6,2	11,4	20,1
titoli di proprietà	—	—	—	—	10,2
impiego fondo quiescenza: obbligazioni	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
aziende di credito	*82,5*	*80,4*	*92,3*	*86,8*	*91,5*
debitori diversi in lire: crediti	2,6	0,3	5,9	0,5	5,4
corrispondenti debitori in divisa: crediti	79,9	80,1	86,4	86,3	86,1
Impieghi a favore dell'estero e oro	*1.605,3*	*1.435,3*	*1.361,2*	*1.641,4*	*1.848,6*
cassa valute: divise estere	..	0,1	0,1	0,1	0,1
cassa valute: oro	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
corrispondenti deb. in divisa: oro	464,2	339,5	342,4	314,9	316,5
corrispondenti deb. in divisa: conti correnti	155,2	329,9	158,7	177,4	153,2
corrispondenti deb. in divisa: buoni del Tesoro esteri	276,0	95,6	288,0	455,0	683,6
corrispondenti deb. in divisa: accettaz. bancarie estere	15,2	—	—	—	—
corrispondenti deb. in divisa: ordini in corso d'esecuz.	1,9	..	—	—	—
corrispondenti deb. in divisa: depos. in valuta c/ Tesoro	23,2	22,8	18,9	18,1	23,0
titoli di proprietà in lire: BEI, BIS, BCT, ecc.	22,3	33,4	32,2	32,0	32,0
titoli di proprietà in lire: autorità monet. USA	124,1	93,0	—	—	—
titoli di proprietà in valuta: di emittenti esteri	23,4	23,4	31,0	24,8	25,0
titoli di proprietà in valuta: di emittenti italiani	225,7	220,6	216,5	209,1	208,1
debitori diversi in divisa: quota in oro FME	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
debitori diversi in divisa: quota in oro FMI	42,2	42,2	42,2	78,1	78,1
debitori diversi in lire: quota in lire FMI	126,6	126,6	126,6	234,4	234,4
corrispondenti deb. in divisa: quota GAB	—	—	—	—	3,1
corrispondenti deb. in lire: crediti consolidati	54,8	57,6	57,7	58,1	53,0
corrispondenti deb. in lire: compens. bilaterali	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
corrispondenti deb. in lire: crediti ex-UEP	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
debitori diversi in lire: accant. Argentina	10,5	10,5	10,0	10,0	9,4
corrispondenti deb. in divisa: crediti cons. e provv.	36,3	36,4	33,4	25,9	25,7
corrispondenti deb. in divisa: altre partite	..	0,1	..	0,1	..
Totale	2.013,2	1.822,6	1.755,8	2.032,1	2.342,4

Italiano dei Cambi TAV. 127

in miliardi di lire)

Passivo	1963 dicembre	1964 marzo	1964 giugno	1964 settembre	1964 dicembre
Depositi dei privati	*15,0*	*13,2*	*21,1*	*26,3*	*21,0*
creditori diversi in lire: ordini di pagamento	4,2	3,8	10,2	10,3	4,2
creditori diversi in lire: esportatori italiani	1,7	2,3	3,2	3,0	2,0
creditori diversi in lire: altri	9,1	7,0	7,7	9,6	14,8
perdite e profitti	—	—	..	3,4	—
creditori diversi in divisa	..	0,1	..	..	..
Depositi del Tesoro	*24,4*	*24,2*	*20,2*	*19,4*	*24,4*
corrispondenti creditori in lire: Istcambi	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3
creditori diversi in lire	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
corrispondenti creditori in divisa	23,3	22,9	19,0	18,3	23,2
creditori diversi in divisa	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Depositi del sistema creditizio:					
istituto di emissione	*1.894,5*	*1.705,1*	*1.635,9*	*1.909,1*	*2.217,2*
corrispondenti cred. in lire: conto corrente fruttifero	1.769,8	1.497,8	1.542,6	1.729,5	2.068,8
corrispondenti cred. in lire: conto spec. infruttifero	102,9	186,6	60,2	37,0	19,9
corrispondenti cred. in lire: c/lire acquisto $ a term.	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
fondo di dotazione	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
corrispondenti cred. in divisa: c/ sp. quota FMI in lire	17,0	17,0	27,7	134,6	124,3
corrispondenti cred. in divisa: buoni del Tesoro esteri	1,9	0,6	2,5	5,0	1,3
corrispondenti cred. in divisa: altre partite in divisa	0,2	0,4	0,2	0,3	0,2
istituti speciali	*3,8*	*3,8*	*4,0*	*3,7*	*6,4*
corrispondenti creditori in lire	0,3	0,2	0,2	0,2	—
corrispondenti creditori in divisa	3,5	3,6	3,8	3,5	6,4
aziende di credito	..	..	..	—	—
corrispondenti creditori in lire	..	..	..	—	—
Depositi dell'estero	*4,8*	*5,5*	*3,8*	*2,8*	*2,5*
corrispondenti cred. in lire: conti esteri	0,6	1,1	0,4	1,2	0,7
corrispondenti cred. in lire: conti speciali	1,5	4,2	3,1	1,2	0,9
corrispondenti creditori in divisa	2,7	0,2	0,3	0,4	0,9
Fondi patrimoniali	*70,7*	*70,8*	*70,8*	*70,8*	*70,9*
creditori diversi in lire: fondo quiescenza	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
fondo liquidazione personale	3,0	3,0	3,7	3,7	3,7
fondi speciali	65,1	65,1	64,3	64,3	64,3
fondo di riserva	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Totale	2.013,2	1.822,6	1.755,8	2.032,1	2.342,4

di oltre 10 miliardi per una cessione di obbligazioni « Piano Verde », sostituite per un ammontare pressochè uguale con titoli di serie ordinaria del CREDIOP.

Nei titoli in lire emessi da istituzioni internazionali o straniere, tra un dicembre e l'altro s'è avuto un aumento da 22,3 a 32,0 miliardi per la cessione di obbligazioni della Banca centrale d'Egitto e di buoni del Tesoro turchi da parte di istituti di credito speciale. Questi ultimi ne erano venuti in possesso in esecuzione di impegni di finanziamento assunti dal Governo italiano verso quei Paesi. I titoli sono integralmente garantiti per il capitale e per gli interessi ai sensi della legge 5 luglio 1961, n. 635. Sono invece scomparsi, come si è già accennato, i titoli in lire delle autorità monetarie americane; nel corso del marzo 1964 venne a regolare maturazione il primo dei suddetti certificati, mentre gli altri tre furono estinti anticipatamente il 1° aprile. Orientati ad un leggero aumento sono risultati i titoli in valuta emessi da non residenti; al contrario, un andamento decrescente s'è avuto per quelli di emittenti italiani, per effetto di normali scadenze.

Tra le partecipazioni è aumentata dall'agosto quella a favore del Fondo monetario internazionale; la quota in oro è di 78,1 miliardi e quella in lire di 234,4, pari nel complesso a 500 milioni di dollari. Dal dicembre, risulta iscritto tra le partecipazioni il controvalore delle disponibilità in divisa poste a disposizione del FMI in base all'Accordo generale di prestito (GAB) per 3,1 miliardi.

Le disponibilità in oro e valute dell'UIC, dopo aver toccato un minimo a marzo (765,2 miliardi di lire), sono risalite progressivamente, risultando a dicembre di 1.153,5 miliardi; gli investimenti in buoni del Tesoro esteri da 95,6 miliardi a marzo hanno raggiunto 683,6 miliardi a dicembre. La tendenza dell'oro, invece, è stata alla flessione: dopo la vendita in marzo per 200 milioni di dollari dovuta al deficit della bilancia dei pagamenti, s'è avuta un nuova diminuzione in agosto in relazione ai conferimenti al FMI.

La situazione consolidata.

Consolidando i conti della Banca d'Italia con quelli dell'Ufficio italiano dei cambi, per l'eliminazione delle partite reciproche di debito e credito si ottiene la effettiva posizione creditoria della banca centrale verso l'estero e verso l'economia italiana (tav. 128); a loro volta, i rapporti con il sistema economico interno possono ripartirsi nei tre fondamentali settori dei privati, del Tesoro e del sistema creditizio. Sottraendo, per ciascuno dei quattro raggruppamenti citati, dai crediti che la banca centrale vanta su di essi i rispettivi debiti, si perviene alla posizione netta per settore; dalla tavola 129 appare chiaramente quali di essi sono netti depositanti presso la banca centrale e quali, invece, ne sono debitori netti. Il dato della circolazione non viene ripartito tra i vari settori.

Le consistenze di fine trimestre della posizione netta per ciascun settore sono state riportate per un settennio nella figura 43, al fine di abbracciare due periodi di ridotta attività produttiva, quello che va dalla fine del 1957 alla metà del 1959 e quello che ha avuto inizio nel 1963. Nei sette anni considerati sono debitori netti della banca centrale l'estero e il Tesoro, mentre risultano depositanti netti il sistema creditizio e i privati, sommati al patrimonio per convenienza di rappresentazione; di scarso significato è la lievissima tendenza all'aumento di quest'ultima curva, dovuta al rafforzamento dei fondi patrimoniali della banca centrale.

L'estero, ossia il volume dei crediti verso il resto del mondo, sembra essere stato caratterizzato da una decisa tendenza all'aumento, attenuatasi alquanto dopo il 1959, sino al terzo trimestre del 1963 e da un altrettanto chiaro andamento stagionale, con minimo in marzo e massimo in dicembre; successivamente, si è avuta un'onda ciclica abbastanza forte per ampiezza, anche se non per durata.

TAV. 128

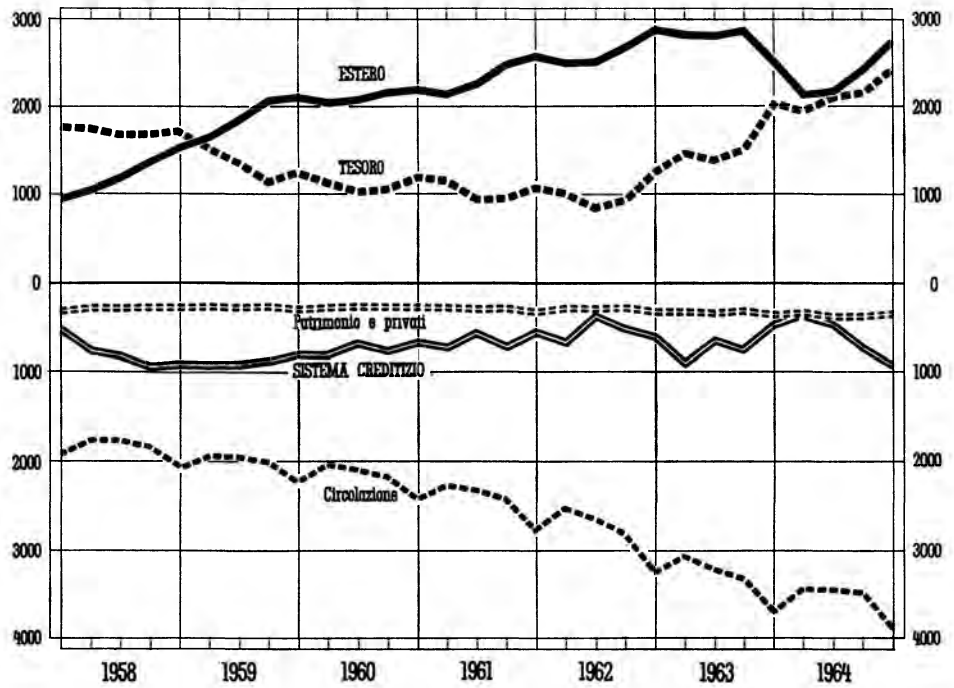
Situazione consolidata Banca d'Italia - Ufficio italiano dei cambi

(dati di fine mese in miliardi di lire)

Voci	1963 dicembre	1964 marzo	1964 giugno	1964 settembre	1964 dicembre
ATTIVO					
Impieghi a favore dei privati	*60,9*	*82,6*	*73,4*	*67,1*	*94,4*
crediti in lire	44,9	66,7	58,3	51,7	78,7
titoli	16,0	15,9	15,1	15,4	15,7
Impieghi a favore del Tesoro	*2.056,5*	*1.992,3*	*2.116,5*	*2.165,0*	*2.471,9*
monete di Stato	5,1	4,9	4,6	3,2	2,4
portafoglio ammassi	616,4	625,6	642,4	640,9	642,5
crediti in lire	1.078,8	1.033,7	1.002,6	1.064,3	1.142,5
titoli di Stato e del Tesoro	249,7	218,7	303,5	293,8	466,5
titoli garantiti dallo Stato	106,5	109,4	163,4	162,8	218,0
Impieghi a favore del sistema creditizio	*898,1*	*1.019,4*	*1.031,6*	*700,2*	*681,4*
crediti in lire	697,0	826,0	838,4	496,9	460,4
crediti in divisa	181,3	173,6	173,4	178,5	190,8
titoli	19,8	19,8	19,8	24,8	30,2
Impieghi a favore dell'estero e oro	*2.685,0*	*2.513,6*	*2.435,0*	*2.718,1*	*2.996,5*
oro, disponibilità in c/c e in cassa	1.619,6	1.669,6	1.501,3	1.492,5	1.469,9
buoni del Tesoro esteri	309,1	128,7	321,1	488,1	790,0
titoli bancari esteri a breve	22,7	7,5	7,5	7,5	7,5
titoli autorità monetarie americane	124,1	93,0	—	—	—
titoli a media e a lunga	273,9	280,1	282,5	268,8	267,9
partecipazioni internazionali	170,8	170,8	170,8	314,5	317,6
altri conti	164,8	163,9	151,8	146,7	143,6
Totale	5.700,5	5.607,9	5.656,5	5.650,4	6.244,2
PASSIVO					
Depositi dei privati	*143,9*	*134,3*	*168,0*	*144,6*	*154,6*
conti in lire	139,2	131,5	163,8	138,4	148,9
conti in divisa	4,7	2,8	4,2	6,2	5,7
Depositi del Tesoro (a)	*34,9*	*25,8*	*20,4*	*21,3*	*24,6*
conti in lire	11,1	1,0	1,0	1,2	1,0
conti in divisa	23,8	24,8	19,4	20,1	23,6
Depositi del sistema creditizio	*1.384,1*	*1.349,3*	*1.479,6*	*1.418,8*	*1.589,1*
depositi indisponibili	1.275,1	1.292,4	1.331,7	1.314,2	1.427,1
conti in lire	105,5	53,3	144,1	101,1	155,6
conti in divisa	3,5	3,6	3,8	3,5	6,4
Depositi dell'estero	*166,4*	*391,3*	*268,0*	*301,8*	*270,4*
conti in lire	163,4	391,0	267,7	300,9	269,4
conti in divisa	3,0	0,3	0,3	0,9	1,0
Capitale, riserve e fondi	271,9	274,3	275,3	281,8	290,7
Sbilancio tra rendite e spese	0,7	0,1	0,4	0,5	0,7
Circolazione	3.698,6	3.432,8	3.444,8	3.481,6	3.914,1
Totale	5.700,5	5.607,9	5.656,5	5.650,4	6.244,2

(a) Inferiori di circa 2 miliardi rispetto ad altre versioni della consolidata per l'esclusione dei biglietti di banca nelle casse del Tesoro.

FIG. 43



Situazione consolidata BI-UIC - posizione netta per settore

(consistenze di fine mese in miliardi di lire)

All'andamento discendente che l'indebitamento netto del Tesoro verso la banca centrale aveva avuto sino alla metà del 1962, se ne è sostituito successivamente uno ascendente, mentre la cadenza stagionale non sembra essere stata molto regolare.

Per il sistema creditizio non risulta, nel periodo che il grafico illustra, un'apprezzabile tendenza di fondo ad accrescere o a diminuire i propri depositi verso la banca centrale; dal 1963 in poi si nota soltanto un ampliamento del campo di oscillazione a causa di fattori congiunturali e, soprattutto nel 1964, una netta opposizione di andamento con i crediti netti verso l'estero. Quest'ultima riflette chiaramente gli effetti di creazione o assorbimento di liquidità originati dalla bilancia dei pagamenti; alla diminuzione delle disponibilità in lire in fase di disavanzo esterno, l'insieme degli operatori economici reagisce attingendo ai depositi presso le aziende di credito ed utilizzando in misura maggiore il credito bancario. A sua volta, il sistema creditizio

trasmette questa pressione alla banca centrale, contraendo i depositi che vi mantiene ed aumentando il ricorso alle anticipazioni o al risconto.

Nel 1964 un netto parallelismo d'andamento si ha anche tra l'estero e il Tesoro, ma in questo caso non sembra esservi una connessione diretta tra di essi; nell'altra fase le cui caratteristiche congiunturali sono state simili, tra i due fenomeni si è avuto, al contrario, un movimento a forbice. Infatti, la ripresa nell'accumulazione di divise estere è frutto dello spostamento dell'offerta verso l'estero nei periodi di debolezza della domanda interna. Per il Tesoro, invece, il suo andamento discendente tra il 1957 e la prima metà del 1959 fu causato da una sostituzione di debiti verso la banca centrale con altri verso le aziende di credito, grazie al sistema di sottoscrizione aperta dei BOT. Nel 1964 la tendenza ascendente è dovuta all'operare di fattori di più lungo periodo, quali il maturarsi dei residui passivi e il progressivo scaricarsi sull'erario del disavanzo degli enti locali; nel 1963 questi stessi fattori erano stati accentuati dalla politica di

TAV. 129

Posizione netta per settore

(miliardi di lire)

Le cifre in corsivo rappresentano valori negativi

Settori	Consistenze di fine periodo					Variazioni di 12 mesi				
	1963	1964				1963	1964			
	dic.	mar.	giu.	set.	dic.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Privati	*83,0*	*51,7*	*94,6*	*77,5*	*60,2*	*22,1*	20,5	*23,7*	*26,6*	22,8
Tesoro	2.021,6	1.966,5	2.096,1	2.143,7	2.447,3	766,6	510,7	714,2	633,9	425,7
Sistema creditizio	*486,0*	*329,9*	*448,0*	*718,6*	*907,7*	114,3	575,6	204,1	31,0	*421,7*
Estero	2.518,6	2.122,3	2.167,0	2.416,3	2.726,1	*374,5*	*700,6*	*635,0*	*448,4*	207,5
Totale	3.971,2	3.707,2	3.720,5	3.763,9	4.205,5	484,3	406,2	259,6	189,9	234,3
Patrimonio	272,6	274,4	275,7	282,3	291,4	20,1	20,2	18,6	20,9	18,8
Circolazione	3.698,6	3.432,8	3.444,8	3.481,6	3.914,1	464,2	386,0	241,0	169,0	215,5
Totale	3.971,2	3.707,2	3.720,5	3.763,9	4.205,5	484,3	406,2	259,6	189,9	234,3
	(compresa la riserva obbligatoria in titoli)									
Tesoro	3.573,9	3.561,3	3.696,3	3.770,9	3.978,8	826,7	608,0	804,2	742,3	404,9
Sistema creditizio	*2.038,3*	*1.924,7*	*2.048,2*	*2.345,8*	*2.439,2*	54,2	478,3	114,1	*77,4*	*400,9*

sostegno del mercato dei capitali e principalmente dal rimborso dei buoni poliennali venuti a scadenza.

Infatti, se si prendono in considerazione le variazioni di dodici mesi (tav. 129) si nota che mentre l'aumento nell'indebitamento netto del Tesoro era stato di 766,6 miliardi nell'intero 1963, nel 1964 si è commisurato a 425,7 miliardi soltanto; la decelerazione, tuttavia, non è stata uniforme nei vari mesi. Inoltre, l'andamento non risulta affatto modificato qualora si considerino i dati al lordo della riserva obbligatoria in titoli.

Per il sistema creditizio, invece, la dipendenza dalla banca centrale è risultata massima nell'anno che ha termine al marzo 1964, nel quale i prelievi netti sono ammontati a 575,6 miliardi; quindi si è gradualmente ridotta sino a far luogo ad un cospicuo aumento dei depositi nell'intero 1964 per 421,7 miliardi.

Del tutto opposto è risultato l'andamento dell'estero, per il quale il peggioramento è stato massimo nell'anno che ha termine a marzo: successivamente ha preso avvio un miglioramento culminato alla fine del 1964 in un aumento di 207,5 miliardi rispetto alla stessa data dell'anno precedente.

La circolazione.

Un riflesso significativo della congiuntura del 1964 si è avuto anche nella circolazione dei biglietti, che dai 3.698,6 miliardi del dicembre 1963 si è portata alla fine dell'anno in esame a 3.914,1 miliardi; l'incremento, che era stato nell'intero 1963 di 464,2 miliardi, si è più che dimezzato nei dodici mesi successivi, commisurandosi a 215,5 miliardi soltanto. Più che dall'andamento dei dati grezzi che con cadenza trimestrale sono riportati nella figura 43, la progressiva riduzione nell'ammontare assoluto degli incrementi risulta dalla figura 44.

Per gli ultimi cinque anni, con i dati giornalieri della circolazione si è calcolata la media mobile mensile, prendendo come centro il giorno di riferimento e considerando tanti termini quante sono le giornate lavorative del

mese in cui il medesimo cade. Per convenienza di figurazione grafica, invece di riportare il dato medio ottenuto per ogni giorno feriale dell'anno, si è preferito assumere come rappresentativo il dato centrale di ogni settimana..

La curva ivi riprodotta riflette l'andamento tendenziale e soprattutto quello ciclico della circolazione, offrendo un quadro immediato del movimento congiunturale della stessa. Le volute della « chiocciola », infatti, hanno cominciato ad allargarsi col 1962 e la distanza tra di esse è progressivamente aumentata per buona parte del 1963. Dopo essere rimasto praticamente costante dal maggio dello stesso anno sino alla metà del novembre, l'incremento assoluto tra un anno e l'altro ha accennato a ridursi e la flessione si è accentuata sempre più nel corso del 1964, cosicchè la spirale ha avuto tendenza a riavvolgersi. La distanza minima tra la curva del 1963 e quella del 1964 s'è avuta nella prima settimana di dicembre; successivamente, un iniziale miglioramento della situazione congiunturale ha portato le due curve a divergere nuovamente.

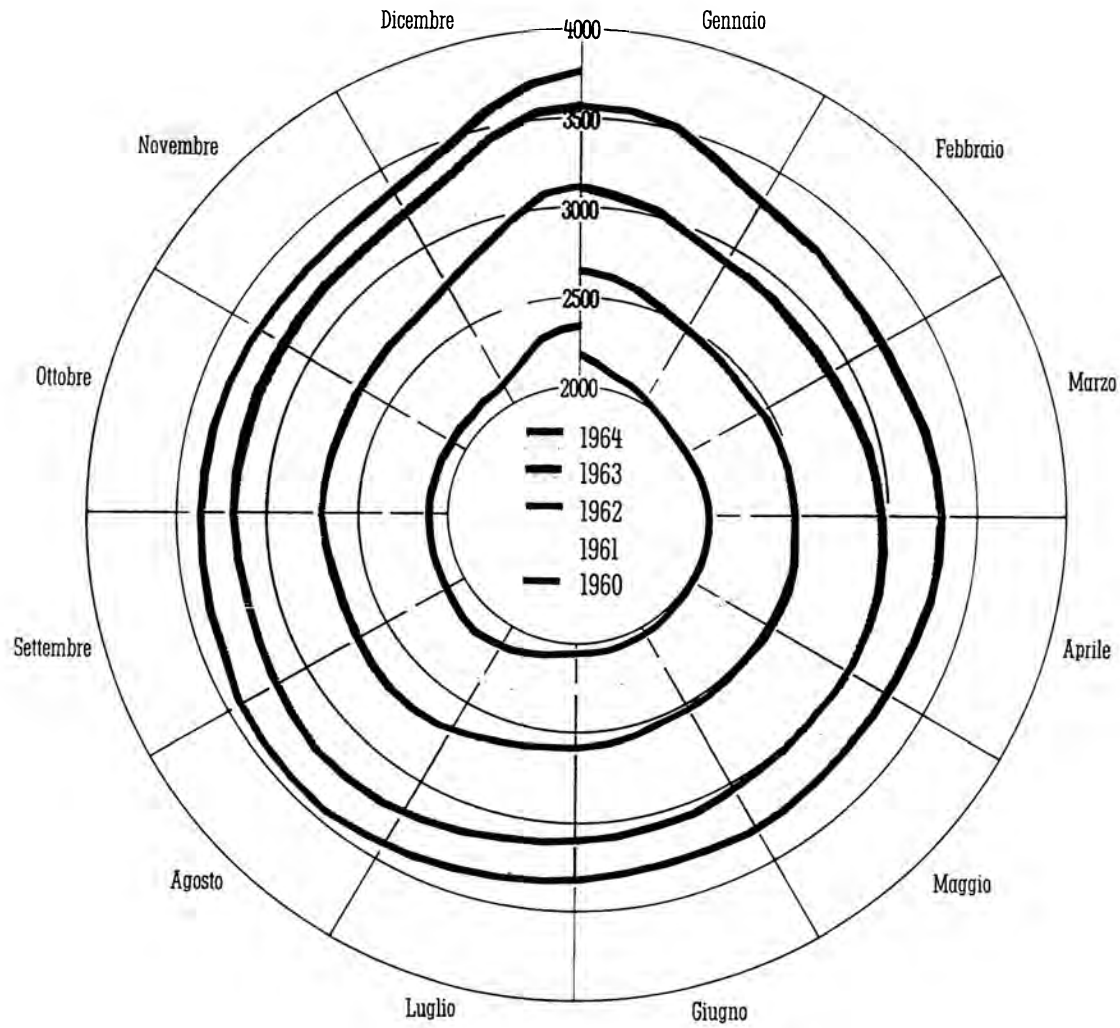
Nè il quadro risulta diverso se si considerano per intervalli di dodici mesi le variazioni percentuali della circolazione dei biglietti e delle monete, al netto delle giacenze nelle casse della Tesoreria centrale. Infatti, dal 14,2 per cento nel dicembre 1963 si è scesi progressivamente al 4,7 nel novembre 1964, per risalire nel dicembre al 5,9. In conseguenza del minor ritmo di accrescimento, la circolazione media dei biglietti e delle monete, passando da 3.286,0 a 3.560,8 miliardi, ha denunciato un aumento percentuale dell'8,4.

Lo sviluppo della circolazione media è risultato abbastanza in linea con quello del reddito nazionale lordo a prezzi correnti (9,3 per cento), cosicchè la velocità di circolazione rispetto a quest'ultimo, che negli anni precedenti aveva avuto tendenza a flettersi, ha accennato ad una lieve ripresa. Non così il rapporto tra reddito da lavoro dipendente e circolazione, che ha continuato a salire, e quello tra restanti redditi e la stessa circolazione, che ha proseguito nella flessione (tav. 130). La redistribuzione dei redditi è ancora una volta all'origine del fenomeno: tuttavia,

FIG. 44

ANDAMENTO SETTIMANALE DELLA CIRCOLAZIONE

(miliardi di lire)



Andamento del reddito nazionale lordo e della circolazione monetaria

(miliardi di lire)

I dati annui si riferiscono ai 12 mesi che terminano col trimestre indicato nella riga

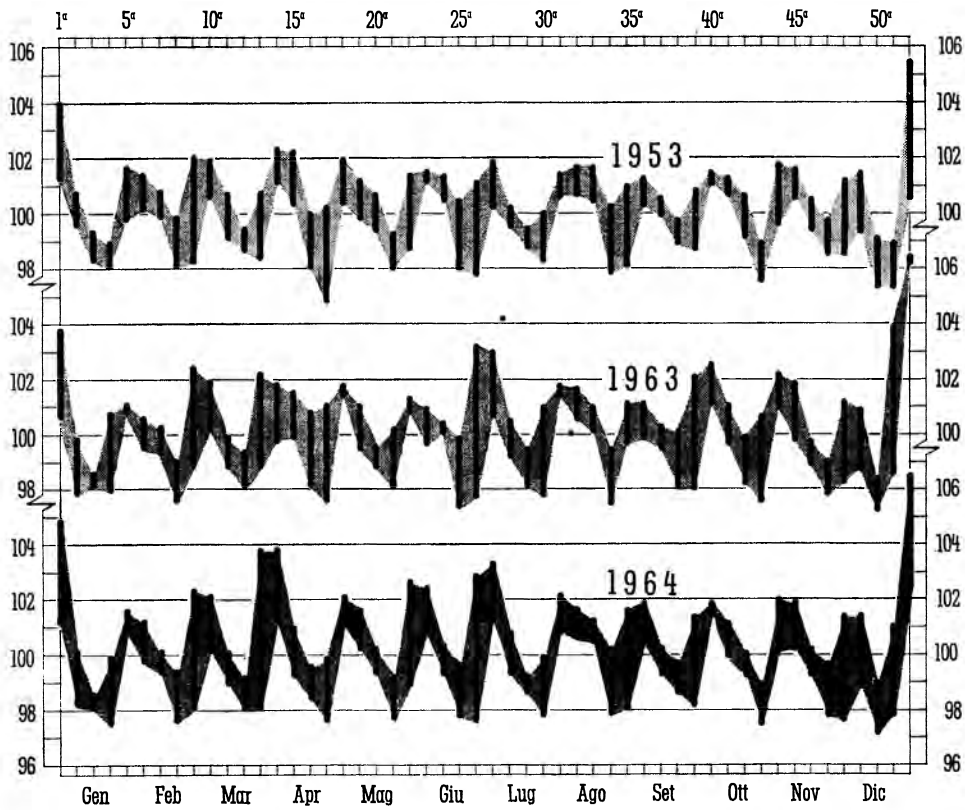
Il reddito nazionale lordo è calcolato secondo lo schema internazionale

Periodi	Reddito da lavoro dipendente (Rld)				RNL al netto di Rld		Reddito nazionale lordo (RNL)		Circolazione (C)	Rld / C	RNL-Rld / C	RNL / C
	trimestrale			annuo	trimestrale	annuo	trimestrale	annuo	media mobile 12 mesi	1957 = 100	1957 = 100	1957 = 100
	privato	pubblico	totale									
1957 - 1° trim. . .	1.103	328	1.431	—	1.997	—	3.428	—	—	—	—	—
2° » . .	1.204	335	1.539	—	2.089	—	3.628	—	—	—	—	—
3° » . .	1.254	389	1.643	—	2.825	—	4.468	—	—	—	—	—
4° » . .	1.455	411	1.866	6.479	2.602	9.513	4.468	15.992	1.730	100,0	100,0	100,0
1958 - 1° trim. . .	1.184	401	1.585	6.633	2.075	9.591	3.660	16.224	1.754	101,0	99,4	100,1
2° » . .	1.291	343	1.634	6.728	2.167	9.669	3.801	16.397	1.783	100,8	98,6	99,5
3° » . .	1.291	440	1.731	6.816	3.040	9.884	4.771	16.700	1.816	100,2	99,0	99,5
4° » . .	1.615	421	2.036	6.986	2.846	10.128	4.882	17.114	1.851	100,8	99,5	100,0
1959 - 1° trim. . .	1.257	425	1.682	7.083	2.309	10.362	3.991	17.445	1.893	99,9	99,5	99,7
2° » . .	1.370	349	1.719	7.168	2.339	10.534	4.058	17.702	1.936	98,9	98,9	98,9
3° » . .	1.370	500	1.870	7.307	3.222	10.716	5.092	18.023	1.979	98,6	98,5	98,5
4° » . .	1.713	431	2.144	7.415	3.005	10.875	5.149	18.290	2.021	98,0	97,9	97,9
1960 - 1° trim. . .	1.385	434	1.819	7.552	2.611	11.177	4.430	18.729	2.063	97,7	98,5	98,2
2° » . .	1.499	430	1.929	7.762	2.673	11.511	4.602	19.273	2.102	98,6	99,6	99,2
3° » . .	1.530	501	2.031	7.923	3.331	11.620	5.362	19.543	2.146	98,6	98,5	98,5
4° » . .	1.910	489	2.399	8.178	3.144	11.759	5.543	19.937	2.192	99,6	97,6	98,4
1961 - 1° trim. . .	1.509	503	2.012	8.371	2.827	11.975	4.839	20.346	2.241	99,7	97,2	98,2
2° » . .	1.628	390	2.018	8.460	2.854	12.156	4.872	20.616	2.296	98,4	96,3	97,1
3° » .	1.705	551	2.256	8.685	3.778	12.603	6.034	21.288	2.356	98,4	97,3	97,7
4° » . .	2.145	575	2.720	9.006	3.557	13.016	6.277	22.022	2.426	99,1	97,6	98,2
1962 - 1° trim. . .	1.769	485	2.254	9.248	2.988	13.177	5.242	22.425	2.500	98,8	95,9	97,0
2° » . .	1.926	478	2.404	9.634	3.129	13.452	5.533	23.086	2.582	99,6	94,7	96,7
3° » . .	1.975	625	2.600	9.978	4.095	13.769	6.695	23.747	2.672	99,7	93,7	96,1
4° » . .	2.595	744	3.339	10.597	3.930	14.142	7.269	24.739	2.773	102,0	92,7	96,5
1963 - 1° trim. . .	2.116	607	2.723	11.066	3.311	14.465	6.034	25.531	2.891	102,2	91,0	95,5
2° » . .	2.461	570	3.031	11.693	3.429	14.765	6.460	26.458	3.021	103,4	88,9	94,7
3° » . .	2.471	821	3.292	12.385	4.386	15.056	7.678	27.441	3.157	104,8	86,7	94,0
4° » . .	3.079	893	3.972	13.018	4.185	15.311	8.157	28.329	3.286	105,8	84,7	93,3
1964 - 1° trim. . .	2.601	736	3.337	13.632	3.740	15.740	7.077	29.372	3.384	107,6	84,6	93,9
2° » . .	2.646	625	3.271	13.872	3.642	15.953	6.913	29.825	3.457	107,1	83,9	93,3
3° » . .	2.657	929	3.586	14.166	4.639	16.206	8.225	30.372	3.517	107,6	83,8	93,4
4° » . .	3.404	982	4.386	14.580	4.349	16.370	8.735	30.950	3.561	109,3	83,6	94,0

mentre negli anni precedenti essa era funzione sia dello sviluppo del lavoro subordinato, a scapito di quello autonomo, sia dell'aumento dei tassi di salario, nel 1964 ha operato soltanto quest'ultimo fattore poichè, per l'avversa congiuntura, l'occupazione dipendente ha registrato una diminuzione.

Nella figura 45 sono illustrati altri due aspetti della circolazione dei biglietti, la variabilità intrasettimanale e quella intramensile. L'ampiezza dell'escursione settimanale è misurata

FIG. 45



Variabilità intrasettimanale ed intramensile della circolazione

(indici)

dall'altezza del segmento di ordinata compreso tra la curva dei massimi e quella dei minimi toccati tra ciascun lunedì e il sabato successivo. La variabilità intramensile fa assumere alle stesse curve un caratteristico andamento serpeggiante con massimi all'inizio e alla fine del mese e minimo nella terza o nella

quarta settimana, secondo che il mese ne conti quattro o cinque. Il grafico riporta per il 1953, il 1963 e il 1964 gli indici ottenuti dividendo i dati grezzi della circolazione minima e massima di ogni settimana con le relative medie mobili mensili. Se si escludono i mesi nei quali cade la Pasqua, si nota che la regolarità con cui si succedono le punte più alte e quelle più basse è pressochè assoluta non solo tra anni vicini ma anche tra quelli distanti un decennio, segno evidente, quest'ultimo, che le abitudini monetarie che esse riflettono sono rimaste immutate. Un'alternanza bimestrale caratterizza le punte minime del 1953 e del 1963, che risultano più profonde nei mesi pari che in quelli dispari. Il fenomeno, che è da ricondurre al pagamento delle imposte dirette, è molto meno evidente nel 1964, soprattutto nella prima parte dell'anno; come si è visto, neanche dalle anticipazioni tale andamento è stato rispettato nello stesso periodo.

L'esame del grafico rivela, inoltre, che l'escursione intrasettimanale e ancor più quella mensile sono aumentate in un dodicennio; ciò emerge soprattutto dal raffronto del 1953 col 1964, in quanto le oscillazioni del 1963 per il forte ritmo di aumento registrato dalla circolazione in quell'anno risultano piuttosto attenuate. L'accentuazione delle fluttuazioni intramensili è ravvisabile in tutti i mesi ma in modo particolare caratterizza il gennaio ed il dicembre, come si era già dimostrato nella Relazione precedente. Conseguentemente, gli avvallamenti mensili hanno assunto sempre più l'aspetto di una V.

L'attività delle aziende di credito

Le operazioni delle aziende di credito. (1).

L'andamento dell'attività bancaria e le sue determinanti. — L'evoluzione dell'attività bancaria nel 1964 ha la sua nota dominante nel limitato sviluppo degli impieghi. L' andamento è espresso da un aumento complessivo di circa 400 miliardi, rispetto ad uno di circa 2.300 nel 1963 e 2.000 nel 1962.

La fase di rapido sviluppo degli impieghi, iniziatasi nel corso del 1959 e protrattasi pressochè ininterrottamente nel quadriennio successivo, ad un tasso medio di incremento annuo di oltre il 20 per cento e con una punta massima del 25,8 per cento tra il luglio 1962 e il luglio 1963, si è bruscamente interrotta nei primi mesi del 1964, per dar luogo a un andamento pressochè stazionario. Tra il febbraio 1964 e il febbraio 1965, il ritmo di sviluppo annuale si è ridotto dal 17,8 all' 1,5 per cento.

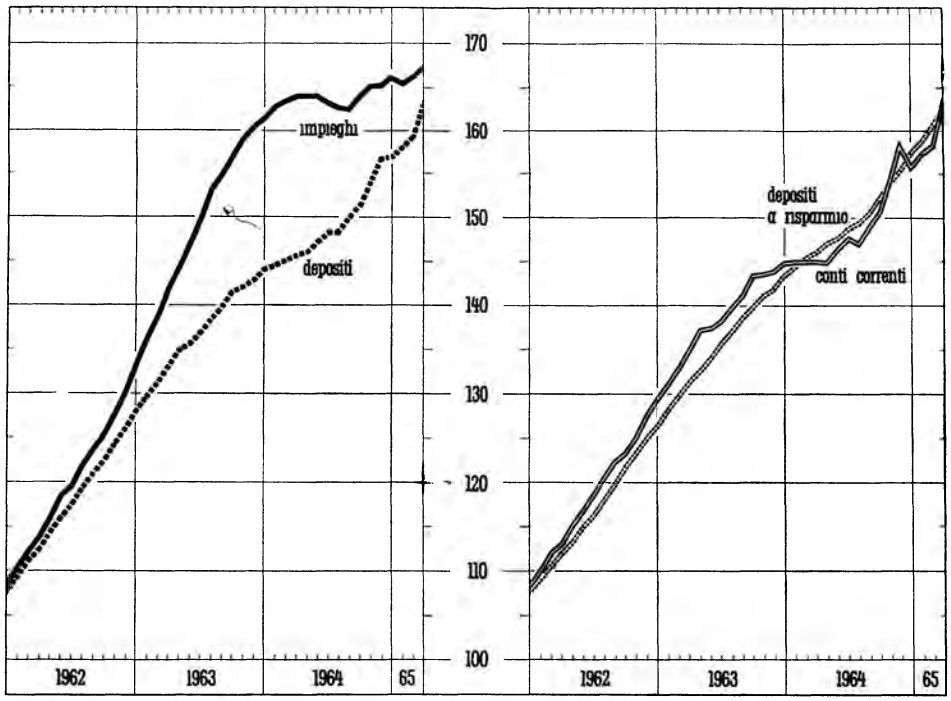
L'esame degli indici mensili depurati dalla stagionalità consente di individuare tre distinti periodi nel corso dell'anno sotto rassegna: un forte rallentamento nel primo trimestre, un andamento dapprima stazionario poi con segni di flessione nei mesi dall'aprile all'agosto, infine una graduale ripresa nell'ultimo quadrimestre, protrattasi anche nei primi mesi del 1965 (fig. 46).

L'andamento degli impieghi bancari nel suo complesso rispecchia fondamentalmente quello dei crediti a breve termine in lire, aumentati nel 1964 di 227 miliardi, pari al 2,1 per cento, rispetto a 1.802 miliardi e al 20,3 per cento nel 1963. Il movimento degli impieghi in valuta ha mostrato una netta flessione nei primi nove mesi dell'anno, segnatamente nel periodo aprile-luglio, e una ripresa nell'ultimo trimestre: nei dodici mesi gli

(1) Le casse di risparmio e i monti di credito su pegno di prima categoria sono compresi nella dizione « aziende di credito », ma sono esclusi dalla dizione « banche ». Tra le casse di risparmio si comprendono, anche se non espressamente menzionati, i monti di credito di prima categoria. Il sistema bancario comprende l'istituto di emissione e le aziende di credito.

I dati statistici si riferiscono, dove non è diversamente indicato, a 365 aziende, che raccolgono circa il 99 per cento del totale dei depositi.

FIG. 46



Impieghi e depositi delle aziende di credito e degli istituti centrali di categoria

(indici depurati della stagionalità - media 1961 = 100)

impieghi in valuta sono diminuiti di 102 miliardi, rispetto a un aumento di 212 nel 1963. Gli impieghi a medio e lungo termine hanno invece registrato solo un rallentamento del tasso di sviluppo aumentando, in termini assoluti, pressappoco nella stessa misura dell'anno precedente (270 miliardi, contro 255).

Il rallentamento nell'espansione del credito bancario ha fatto seguito agli squilibri verificatisi nel corso del 1963 tra una elevata domanda di credito e uno sviluppo dei mezzi tradizionali di provvista che invece procedeva ad un ritmo molto più moderato. Ad elevare la domanda intervenivano cause varie, connesse in parte con la stasi del mercato dei capitali e in parte con le tendenze inflazionistiche in atto, che accrescevano il fabbisogno di finanziamento delle imprese e inducevano gli operatori a precostituirsi disponibilità in previsione di future restrizioni. D'altro canto, sul ritmo di espansione dei depositi influivano negativamente lo spostamento dei redditi verso categorie meno risparmiatrici, l'accresciuta propensione al consumo e la tesa situa-

zione finanziaria delle imprese. Nelle grandi banche, a contenere lo sviluppo della provvista concorsero anche la diminuzione della raccolta interbancaria e la flessione di quella estera.

La pressione della domanda di credito sulla disponibilità si riflesse nell'innalzamento del rapporto tra impieghi e depositi, dal 75,7 per cento a fine 1962 all' 81,1 a fine 1963, del rapporto tra impieghi e mezzi di provvista, dal 67,1 al 69,1 per cento, del rapporto fra crediti utilizzati e crediti aperti, dal 72,8 al 76,4 per cento, nonchè nel massiccio ricorso delle banche al finanziamento dell'istituto di emissione nell'ultimo trimestre del 1963 (tav. 131 e fig. 47).

TAV. 131

Rapporti percentuali tra impieghi, depositi e mezzi di provvista delle aziende di credito e degli istituti di categoria (1)

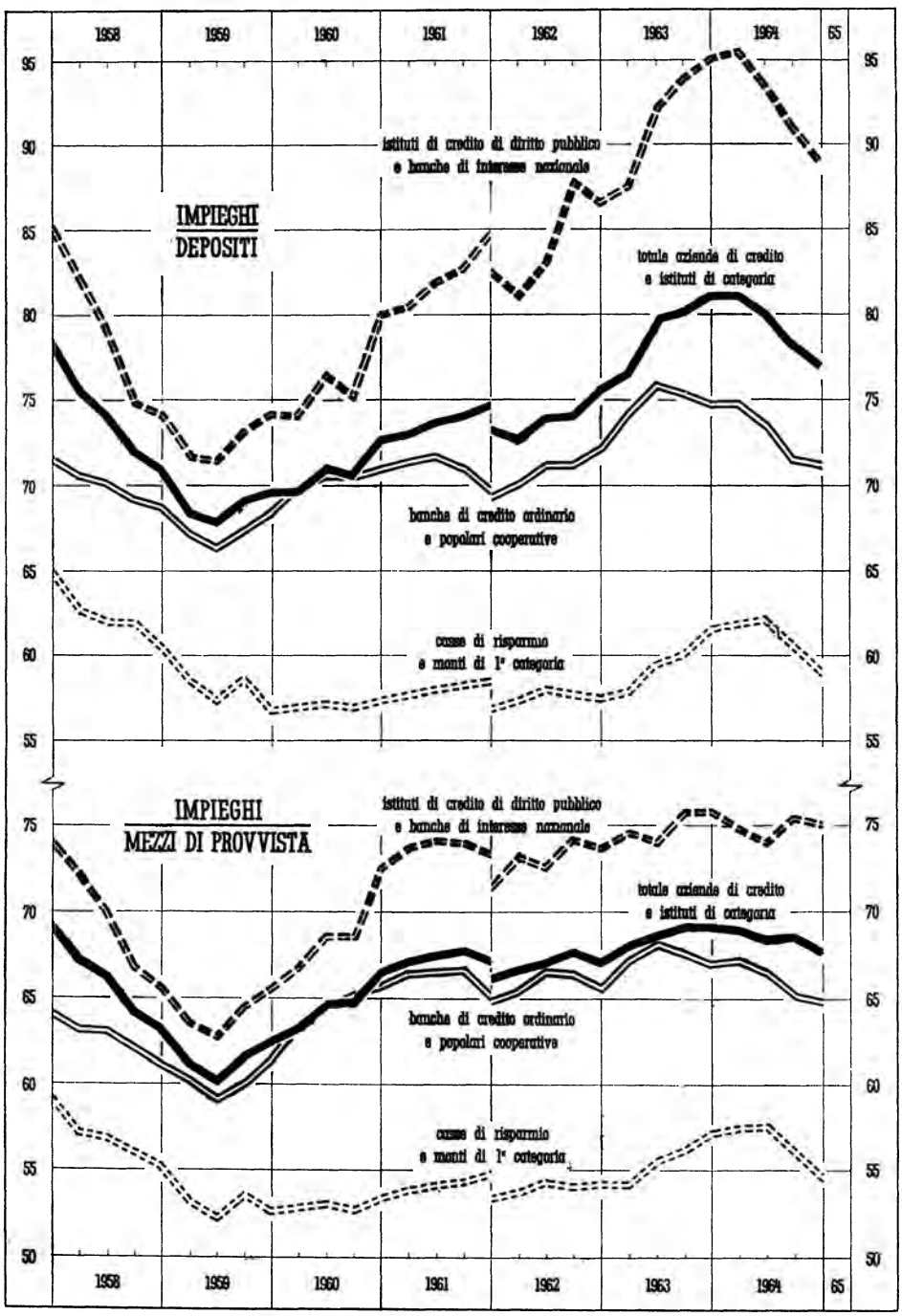
(dati di fine mese)

Data	Istituti credito diritto pubblico e banche interesse nazionale		Banche di credito ordinario e popolari cooperative		Casse di risparmio e Monti di prima categoria		Aziende di credito e istituti di categoria	
	impieghi / depositi	impieghi / mezzi provvista	impieghi / depositi	impieghi / mezzi provvista	impieghi / depositi	impieghi / mezzi provvista	impieghi / depositi	impieghi / mezzi provvista
1962 - Dicembre . .	86,5	73,6	72,1	65,6	57,5	54,2	75,7	67,1
1963 - Marzo . . .	87,4	74,5	74,1	67,2	57,8	54,1	76,5	68,0
- Giugno . . .	92,1	74,2	75,9	68,2	59,5	55,5	79,5	68,5
- Settembre .	94,0	75,8	75,3	67,5	60,1	56,1	80,2	69,2
- Dicembre .	95,2	75,8	74,8	66,9	61,6	57,2	81,1	69,1
1964 - Marzo	95,5	74,7	74,8	67,2	61,8	57,4	81,1	68,9
- Giugno . . .	93,6	73,9	73,7	66,4	62,1	57,5	80,0	68,3
- Settembre .	91,2	75,5	71,4	65,1	60,6	56,0	78,1	68,5
- Dicembre .	89,0	75,1	71,2	64,8	59,0	54,6	76,8	67,6

(1) I mezzi di provvista comprendono i depositi, gli assegni in circolazione, i fondi di terzi in amministrazione, il risconto e le anticipazioni della Banca d'Italia, i prestiti UIC, i conti in valuta di residenti e la posizione netta delle banche verso l'estero.

Con il luglio 1963, in presenza di questa tensione nella situazione di liquidità delle aziende di credito, ha inizio la fase di rallentamento nel tasso di sviluppo degli impieghi, nonostante il persistere di una elevata domanda connessa con l'accentuarsi degli squilibri tra costi e ricavi d'impresa e con la sempre preoccupante situazione del mercato finanziario.

FIG. 47



Rapporti percentuali tra impieghi, depositi e mezzi di provvista delle aziende di credito e degli istituti di categoria

La revisione delle posizioni di rischio è avvenuta da parte delle aziende di credito, in adesione anche alle raccomandazioni della banca centrale, attraverso un'attenta valutazione delle particolari situazioni finanziarie e di gestione delle imprese assistite. In linea più generale, l'azione delle aziende di credito diretta a contenere il ritmo di sviluppo degli impieghi si è concretata nel rinvio di nuove deliberazioni di fido e in un migliore proporzionamento tra crediti accordati e crediti utilizzati, al fine di un più efficace controllo della propria situazione di tesoreria.

Tale politica ha concorso a determinare il forte aumento del rapporto crediti utilizzati-crediti accordati registrato tra il dicembre 1962 e il dicembre 1963. Nel primo trimestre del 1964, la tensione degli utilizzi è ancora aumentata, a motivo delle accresciute esigenze finanziarie delle imprese: si stima che il rapporto utilizzi-accordati abbia superato il 77 per cento.

In definitiva, nel periodo sin qui esaminato (agosto 1963-marzo 1964), il quoziente liquidità-depositi, che nell'agosto 1963 aveva già toccato il valore relativamente basso del 5,4 per cento, si è ridotto ad un minimo assoluto del 3,8 per cento nel marzo 1964, dal quale si è poi venuto riprendendo (tav. 132 e fig. 48).

Fra le stesse date, il tasso annuale di sviluppo degli impieghi è sceso dal 25,8 al 16,0 per cento, mentre il rapporto impieghi-depositi è salito dall' 80,1 all' 81,1 per cento.

Nel trimestre aprile-giugno 1964 l'attività bancaria è stata condizionata da fattori diversi, con effetti che a volte si sono compensati, altre volte sommati. Il rallentato giro di affari ha in un primo tempo determinato in talune imprese un maggior grado di immobilizzazione delle scorte e quindi un maggior fabbisogno di sostegno bancario. Altre imprese hanno invece ridotto la propria posizione debitoria verso le banche, valendosi in ciò anche delle possibilità di realizzare all'estero, sia pure con qualche sacrificio sui ricavi, parte delle scorte. In questo periodo, con l'alleggerimento della pressione sulla lira nei mercati internazionali, si sono venuti intensificando i rapporti finanziari diretti con im-

prese estere, sia sotto forma di partecipazioni che di prestiti a medio e lungo termine, il ricavato dei quali è stato in parte destinato al rimborso dei prestiti bancari, soprattutto di prefinanzia-

TAV. 132

Liquidità delle aziende di credito e degli istituti centrali di categoria (1)

(miliardi di lire)

Periodo	Cassa contante	Depositi presso Banca d'Italia	Depositi presso Tesoro, ecc.	Margine disponibile	B.O.T. disponibili	Effetti e conti correnti ammassi obbligatori	Valute convertibili	Totale	% liquidità / depositi
				Consistenze a fine mese					
1962 - Dicembre .	193,5	110,1	11,6	284,0	32,3	138,6	73,6	843,7	*5,9*
1963 - Marzo . . .	106,2	104,5	8,3	352,3	134,9	131,2	49,6	887,0	*6,1*
Giugno . . .	111,6	28,7	9,2	234,7	79,3	106,6	33,8	603,9	*4,1*
Settembre .	148,8	57,3	9,7	327,0	115,3	110,7	11,1	779,9	*5,1*
Dicembre .	225,8	75,1	13,6	350,6	55,9	62,7	8,0	791,7	*4,9*
1964 - Marzo . . .	182,1	42,0	10,7	236,5	70,5	47,7	9,6	599,1	*8,8*
Giugno . . .	172,0	93,3	11,8	288,0	68,9	44,6	20,1	698,7	*4,4*
Settembre .	149,3	86,0	15,6	461,3	168,1	57,5	35,0	972,8	*6,0*
Dicembre .	181,6	112,5	24,1	463,4	123,3	57,3	43,5	1.005,7	*5,8*
				Incrementi nel periodo					
1963 - 1° trim. . .	— 87,3	— 5,6	— 3,3	68,3	102,6	— 7,4	— 24,0	43,3	
2° » . .	5,4	— 75,8	0,9	— 117,6	— 55,6	— 24,6	— 15,8	— 283,1	
3° » . .	37,2	28,6	0,5	92,3	36,0	4,1	— 22,7	176,0	
4° » . .	77,0	17,8	3,9	23,6	— 59,4	— 48,0	— 3,1	11,8	
Totale . . .	32,3	— 35,0	2,0	66,6	23,6	— 75,9	— 65,6	— 52,0	
1964 - 1° trim. . .	— 43,7	— 33,1	— 2,9	— 114,1	14,6	— 15,0	1,6	— 192,6	
2° » . .	— 10,1	51,3	1,1	51,5	— 1,6	— 3,1	10,5	99,6	
3° » . .	— 22,7	— 7,3	3,8	173,3	99,2	12,9	14,9	274,1	
4° » . .	32,3	26,5	8,5	2,1	— 44,8	— 0,2	8,5	32,9	
Totale . . .	— 44,2	37,4	10,5	112,8	67,4	— 5,4	35,5	214,0	

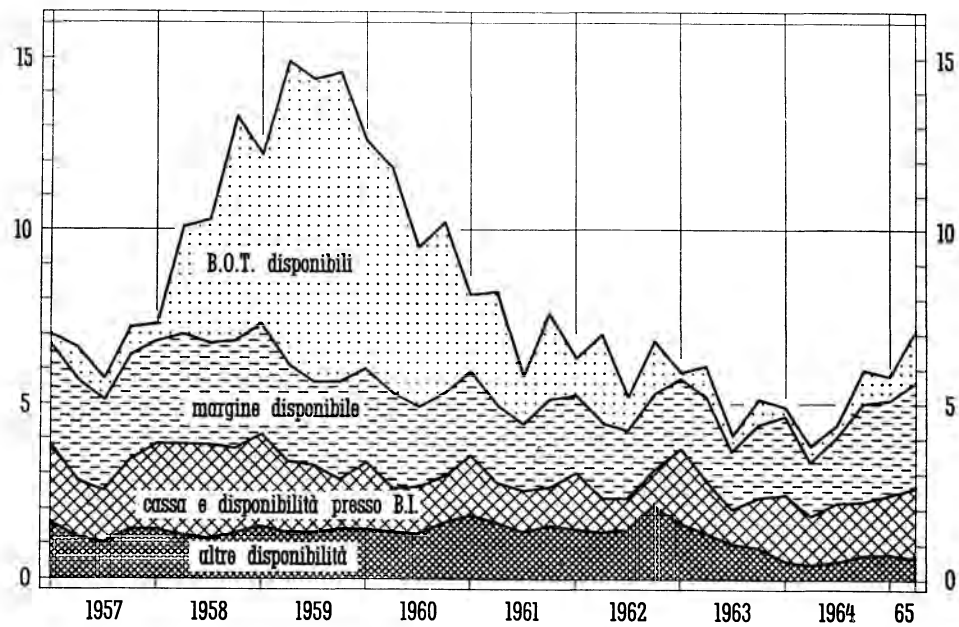
(1) I dati riguardanti i depositi presso la Banca d'Italia e il margine disponibile sono ricavati dalla situazione della Banca d'Italia.

menti, che la situazione sempre difficile del mercato dei capitali non aveva ancora consentito di liquidare.

Questo stesso periodo è stato contrassegnato da una più rapida contrazione del saggio annuale di sviluppo degli impieghi bancari (dal 16,0 al 9,4 per cento) e da un sensibile incremento

dei crediti passati in sofferenza (28 miliardi, contro 13 nel trimestre precedente e 13 durante tutto il 1963). Si è inoltre riscontrata una maggiore partecipazione degli effetti di smobilizzo al totale dei crediti in essere.

Fig. 48



Rapporto percentuale liquidità-depositi

Il rapporto impieghi-depositi ha riassorbito l'aumento registrato nel periodo agosto 1963-marzo 1964, mentre il rapporto impieghi-mezzi di provvista ha segnato una riduzione alquanto minore, per effetto del limitato ricorso al credito della banca centrale, oltre che per la riduzione dell'indebitamento verso l'estero.

La liquidità bancaria ha comunque potuto ricostituirsi per un ammontare di 100 miliardi, contro una riduzione di circa 200 nel precedente trimestre, per effetto sia del mutato comportamento della bilancia dei pagamenti, sia degli interventi delle autorità monetarie a sostegno del mercato finanziario, che hanno provocato un afflusso addizionale di fondi al sistema bancario sotto forma di rimborso di prestiti o di costituzione di depositi.

Il rapporto liquidità-depositi è di conseguenza salito dal 3,8 al 4,4 per cento.

Nel secondo semestre del 1964 il rallentamento dell'attività produttiva, la stasi negli investimenti, l'assottigliamento delle scorte, in presenza di un'ampia creazione di liquidità dovuta al disavanzo del Tesoro e all'avanzo della bilancia dei pagamenti, sono stati i principali fattori determinanti l'andamento degli impieghi bancari. Questo periodo risulta pertanto contrassegnato da una nuova riduzione del tasso annuale di sviluppo (dal 9,4 al 3,0 per cento) e dall'ulteriore allentamento della tensione degli utilizzi, dovuto prevalentemente ad una riduzione delle erogazioni, nel terzo trimestre, e ad un aumento dell'accordato superiore a quello degli utilizzi, nel quarto trimestre. Il rapporto tra crediti utillzzati e crediti accordati è perciò sceso, nel 1964, dal 76,4 al 75,1 per cento, per effetto di un aumento dell'accordato globale (5,4, contro il 15,0 per cento nel 1963) superiore a quello dei crediti utilizzati (3,6, contro il 20,8 per cento).

Negli ultimi sei mesi i crediti in sofferenza sono ancora aumentati di 13 miliardi, portando così a 54 miliardi l'incremento nell'anno, mentre le aziende di credito hanno proseguito, soprattutto nel terzo trimestre, l'azione di parziale smobilizzo delle posizioni troppo tese, prima intrattenute come scoperti di conto corrente. Il rapporto impieghi-depositi si è progressivamente abbassato dall' 80,0 al 76,8 per cento; il rapporto impieghi-mezzi di provvista si è invece ridotto di un solo punto (nell'ultimo trimestre), a motivo di un più contenuto aumento degli altri mezzi di provvista (ricorso alla banca centrale e indebitamento verso l'estero), in relazione alla migliorata situazione di liquidità delle aziende di credito.

Il volume della liquidità bancaria è infatti aumentato di oltre 300 miliardi, di cui circa nove decimi nel terzo trimestre: ciò anche per la favorevole influenza sulla raccolta bancaria dei buoni redditi conseguiti dai ceti agricoli. In questo periodo le operazioni con l'istituto di emissione hanno agito in senso restrittivo della liquidità per 48 miliardi, pari alla differenza tra

rientri per 174 miliardi nel terzo trimestre (principalmente in relazione al rimborso di risconti) ed erogazioni per 126 miliardi nel quarto trimestre.

L'intervento delle autorità monetarie nell'ultima parte dell'anno ha praticamente riguardato solo il mercato dei capitali, essendosi concretato nella modifica, introdotta a partire dal novembre 1964, della composizione della riserva obbligatoria delle casse di risparmio. La Banca d'Italia, valendosi della facoltà ad essa attribuita dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio con delibera del 23 ottobre, ha infatti consentito all'Istituto di credito delle casse di risparmio italiane di investire la quota già depositata o da depositare presso di essa, oltre che in buoni ordinari del tesoro, in altri titoli di stato o garantiti dallo stato, o in obbligazioni degli istituti di credito mobiliare e agrario. Il tipo di intervento ora descritto è stato complessivamente dell'ordine di 130 miliardi negli ultimi due mesi del 1964 (tav. 133).

Il rapporto liquidità-depositi è aumentato nel secondo semestre dal 4,4 al 5,8 per cento (dal 4,1 al 4,9 per cento nel secondo semestre del 1963). Nel 1964 la liquidità delle aziende di credito è aumentata di 214 miliardi, contro una diminuzione di 52 nel 1963, e il quoziente liquidità-depositi è migliorato dal 4,9 al 5,8 per cento. L'aumento della liquidità bancaria nel 1964 ha interessato in massima parte i buoni del tesoro disponibili (accresciuti di 54 miliardi nella seconda parte dell'anno) e il margine disponibile nei conti di anticipazione (anch'esso aumentato di 175 miliardi, nel secondo semestre), nonchè, in modesta misura, le valute convertibili (35 miliardi).

I depositi bancari hanno seguito una linea di sviluppo tendenzialmente conforme a quella degli impieghi; la fase discendente, per altro, è stata più attenuata, quella ascendente più accentuata.

Se si considera separatamente l'andamento dei conti correnti e dei depositi a risparmio, si rileva che la curva di sviluppo dei

TAV. 133

Riserva obbligatoria delle aziende di credito

(dati di fine mese in miliardi di lire)

Periodo	Riserva obbligatoria						Ripartizioni percentuali		Depositi soggetti a riserva	Rapporto % riserva-depositi
	Contanti	Titoli				Totale				
		di stato		altri	Totale		contanti	titoli		
		BOT	altri							
					Banche					
1962 - Dicembre	953,1	1.259,5	57,4	3,8	1.320,7	2.273,8	*41,9*	*58,1*	11.177,5	*20,3*
1963 - Marzo	1.217,1	1.241,7	55,1	3,1	1.299,9	2.517,0	*48,4*	*51,6*	11.731,3	*21,5*
Giugno	1.260,2	1,242,0	55,1	3,1	1.300,2	2.560,4	*49,2*	*50,8*	11.735,4	*21,8*
Settembre	1.267,6	1.243,6	51,8	2,9	1.298,3	2.565,9	*49,4*	*50,6*	12.042,4	*21,3*
Dicembre	1.274,7	1.279,8	47,7	2,9	1.330,4	2.605,1	*48,9*	*51,1*	12.655,2	*20,6*
1964 - Marzo	1.291,9	1.304,0	47,6	2,3	1.353,9	2.645,8	*48,8*	*51,2*	12.321.9	*21,5*
Giugno	1.331,3	1.306,5	47,6	2,3	1.356,4	2.687,7	*49,5*	*50,5*	12.420,5	*21,6*
Settembre	1.314,1	1.323,5	47,6	2,3	1.373,4	2.687,5	*48,9*	*51,1*	12.602,7	*21,3*
Dicembre	1.426,8	1.349,1	47,6	2,3	1.399,0	2.825,8	*50,5*	*49,5*	13.629,8	*20,7*
					Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria (1)					
1962 - Dicembre	—	171,5	—	—	171,5	171,5	—	*100,0*	3.490,7	*4,9*
1963 - Marzo	—	197,6	—	—	197,6	197,6	—	*100,0*	3.664,2	*5,4*
Giugno	—	210,0	—	—	210,0	210,0	—	*100,0*	3.759,6	*5,6*
Settembre	—	220,5	—	—	220,5	220,5	—	*100,0*	3.906,0	*5,6*
Dicembre	—	221,9	—	—	221,9	221,9	—	*100,0*	4.048,9	*5,5*
1964 - Marzo	—	240,9	—	—	240,9	240,9	—	*100,0*	4.119,5	*5,8*
Giugno	—	243,9	—	—	243,9	243,9	—	*100,0*	4.151,0	*5,9*
Settembre	—	253,9	—	—	253,9	253,9	—	*100,0*	4.269,5	*5,9*
Dicembre	—	132,5	—	131,2	263,7	263,7	—	*100,0*	4.487,0	*5,9*

(1) Soltanto la parte costituita presso la Banca d'Italia e i titoli in deposito presso l'ICCRI a nome della Banca d'Italia.

conti correnti presenta punte di caduta più sensibili e spunti di ripresa più decisi e consistenti. Lo sviluppo dei conti correnti sembra perciò riflettere chiaramente le difficoltà finanziarie delle imprese nel corso del primo semestre e la ricostituzione della liquidità aziendale nella seconda parte dell'anno.

L'andamento dei depositi a risparmio nel primo semestre ha continuato a risentire dei fattori che ne avevano limitato lo sviluppo durante la precedente annata.

Nel complesso, i depositi bancari hanno registrato una contrazione di 69 miliardi nel primo semestre e un aumento di 1.491 nel secondo; il saggio annuale di sviluppo si è ridotto dal 13,0 all' 8,6 per cento tra il dicembre 1963 e il giugno 1964, è sceso ulteriormente al 7,1 per cento alla fine del terzo trimestre per risalire all' 8,9 per cento a dicembre.

Nell'anno precedente, era stato registrato un aumento di 513 miliardi nel primo semestre e di 1.335 nel secondo, e il saggio annuale di sviluppo si era progressivamente abbassato dal 18,9 al 16,5 e al 13,0 per cento, rispettivamente a dicembre 1962, giugno e dicembre 1963.

La contrazione registrata nel primo semestre del 1964 è dovuta ai conti correnti (diminuiti di 141 miliardi mentre i depositi a risparmio sono aumentati di 72 miliardi) e l'incremento registrato nel secondo semestre è attribuibile quasi in pari misura ai conti correnti (725 miliardi) e ai depositi a risparmio (766 miliardi). Avuto riguardo al grado di liquidità dei depositi, è da osservare che nell'orientamento dei depositanti è prevalsa la preferenza per la categoria dei vincolati, soprattutto nel comparto dei conti correnti.

Se si guarda all' andamento degli impieghi e dei depositi per grandi categorie di operatori (tavv. 134 e 135) e alla posizione netta di queste categorie nei confronti del sistema bancario (tav. 136), si rileva nel 1964 un andamento assai differenziato tra l'evolversi della situazione finanziaria dei medi e piccoli operatori privati (gruppo denominato « altre società, imprese individuali e privati ») e quella dei grandi operatori, con divergenze di senso opposto a quelle del 1963.

Nel quadro dei flussi finanziari che passano per le aziende di credito, il gruppo dei medi e piccoli operatori — nel quale la funzione di risparmio è più sviluppata di quella di investimento — normalmente è fornitore netto. Ma nel 1963 esso aveva ridotto di 189 miliardi il suo credito netto sul sistema bancario, traendo da questo 1.745 miliardi (1.322 nel 1962) di crediti e

TAV. 134

Impieghi bancari per categoria di clienti

(miliardi di lire)

Categorie di aziende	Enti pubblici e assimilati	Società ed enti a partecipaz. statale (1)	Principali società private (1)	Altre società, imprese individuali e privati	Totale
			Consistenze a fine 1964		
Istituti di credito di diritto pubblico . . .	331,4	397,8	319,7	2.124,4	3.173,3
Banche di interesse nazionale	73,6	477,6	473,2	2.114,4	3.138,8
Banche di credito ordinario	213,3	173,3	254,4	2.178,0	2.819,0
Banche popolari cooperative	61,5	39,1	93,7	1.161,1	1.355,4
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat. . .	777,8	88,8	76,9	1.674,5	2.618,0
Totale .	1.457,6	1.176,6	1.217,9	9.252,4	13.104,5
Istituti centrali di categoria	132,3	58,8	31,7	71,5	294,3
Totale generale . .	1.589,9	1.235,4	1.249,6	9.323,9	13.398,8
			Variazioni assolute nel		
	1963 1964	1963 1964	1963 1964	1963 1964	1963 1964
Istituti di credito di diritto pubblico . . .	— 18,9 0,9	23,4 79,3	26,1 38,8	522,5 — 62,4	553,1 56,6
Banche di interesse nazionale	2,8 14,1	84,0 147,5	114,7 15,5	417,0 —133,2	618,5 43,9
Banche di credito ordinario	0,5 24,7	16,6 36,6	42,1 44,2	335,5 — 36,1	394,7 69,4
Banche popolari cooperative	6,0 7,5	— 3,8 13,9	2,5 30,9	173,4 — 18,6	178,1 33,7
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat. . .	118,7 122,2	45,2 — 3,0	23,2 — 8,2	281,9 34,0	469,0 145,0
Totale .	109,1 169,4	165,4 274,3	208,6 121,2	1.730,3 —216,3	2.213,4 348,6
Istituti centrali di categoria	20,9 62,0	12,3 — 24,7	7,0 7,7	14,5 0,6	54,7 45,6
Totale generale . . .	130,0 231,4	177,7 249,6	215,6 128,9	1.744,8 —215,7	2.268,1 394,2
» » (2)	*130,0 231,4*	*147,5 200,9*	*245,8 177,6*	*1.744,8 —215,7*	*2.268,1 394,2*
			Variazioni percentuali nel		
	1963 1964	1963 1964	1963 1964	1963 1964	1963 1964
Istituti di credito di diritto pubblico . . .	— *5,4 0,3*	*7,9 24,9*	*10,2 13,8*	*31,4 — 2,9*	*21,6 1,8*
Banche di interesse nazionale	*4,9 23,7*	*34,1 44,7*	*33,4 3,4*	*22,8 — 5,9*	*25,0 1,4*
Banche di credito ordinario	*0,3 13,1*	*13,9 26,8*	*25,0 21,0*	*17,9 — 1,6*	*16,8 2,5*
Banche popolari cooperative	*12,5 13,9*	— *13,1 55,2*	*4,1 49,2*	*17,2 — 1,6*	*15,6 2,5*
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat. . .	*22,1 18,6*	*97,0 — 3,3*	*37,5 — 9,6*	*20,7 2,1*	*23,4 5,9*
Totale .	*9,3 13,2*	*22,4 30,4*	*23,5 11,1*	*22,4 — 2,3*	*21,0 2,7*
Istituti centrali di categoria	*42,3 88,2*	*17,3 — 29,6*	*41,2 32,1*	*25,7 0,8*	*28,1 18,3*
Totale generale . .	*10,6 17,0*	*22,0 25,3*	*23,8 11,5*	*22,4 — 2,3*	*21,1 3,0*
» » (2)	*10,6 17,0*	*16,6 19,4*	*29,8 16,6*	*22,4 — 2,3*	*21,1 3,0*

(1) Comprese nell'elenco delle 500 principali società ed enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 miliardi annui. Nelle società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL.

(2) Questo totale differisce dal precedente in quanto calcolato su una serie che, per il 1962 e il 1963, raggruppa le società ex-elettriche, non ancora passate all'ENEL, nelle società ed enti a partecipazione statale, anzichè nelle principali società private.

TAV. 135

Depositi bancari per categoria di depositanti

(miliardi di lire)

Categorie di aziende	Enti pubblici e assimilati	Società ed enti a partecipaz. statale (1)	Principali società private (1)	Altre società, imprese individuali e privati	Totale
	Consistenze a fine 1964				
Istituti di credito di diritto pubblico . . .	672,4	44,4	138,8	3.072,1	3.927,7
Banche di interesse nazionale	234,2	31,4	139,3	2.763,5	3.168,4
Banche di credito ordinario	122,9	14,2	79,0	3.642,3	3.858,4
Banche popolari cooperative	55,3	2,2	16,9	1.931,8	2.006,2
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat. . .	269,7	5,9	29,6	4.135,3	4.440,5
Totale . .	1.354,5	98,1	403,6	15.545,0	17.401,2
Istituti centrali di categoria	10,9	29,4	0,3	9,0	49,6
Totale generale . . .	1.365,4	127,5	403,9	15.554,0	17.450,8

Variazioni assolute nel

	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Istituti di credito di diritto pubblico . . .	217,9	1,8	— 8,2	21,9	— 6,8	11,1	270,0	297,6	472,9	332,4
Banche di interesse nazionale	— 9,8	75,3	55,8	— 58,9	1,3	— 12,1	181,2	233,5	228,5	237,8
Banche di credito ordinario	0,3	— 0,6	— 5,5	4,2	2,9	— 6,0	384,0	272,6	381,7	270,2
Banche popolari cooperative	4,3	1,4	— 1,5	0,5	— 6,7	— 0,8	214,4	148,3	210,5	149.4
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat. . .	29,7	13,1	2,5	1,7	2,7	3,8	494,2	405,0	529,1	423,6
Totale . . .	242,4	91,0	43,1	— 30,6	— 6,6	— 4,0	1.543,8	1.357,0	1.822,7	1.413,4
Istituti centrali di categoria	3,4	— 1,7	9,2	14,3	..	0,3	11,9	— 4,2	24,5	8,7
Totale generale . . .	245,8	89,3	52,3	— 16,3	— 6,6	— 3,7	1.555,7	1.352,8	1.847,2	1.422,1
» » (2)	*245,8*	*89,3*	*41,4*	*— 23,5*	*4,3*	*3,5*	*1.555,7*	*1.352,8*	*1.847,2*	*1.422,1*

Variazioni percentuali nel

	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Istituti di credito di diritto pubblico . . .	*48,1*	*0,3*	*— 26,7*	*97,3*	*— 5,1*	*8,7*	*10,8*	*10,7*	*15,1*	*9,2*
Banche di interesse nazionale	*— 5,8*	*47,4*	*161,7*	*— 65,2*	*0,9*	*— 8,0*	*7,7*	*9,2*	*8,5*	*8,1*
Banche di credito ordinario	*0,2*	*— 0,5*	*— 35,5*	*42,0*	*3,5*	*— 7,1*	*12,9*	*8,1*	*11,9*	*7,5*
Banche popolari cooperative	*8,7*	*2,6*	*— 46,9*	*29,4*	*27,5*	*— 4,5*	*13,7*	*8,3*	*12,8*	*8,0*
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat. . .	*13,1*	*5,1*	*147,1*	*40,5*	*11,7*	*14,7*	*15,3*	*10,9*	*15,2*	*10,5*
Totale . . .	*23,7*	*7,2*	*50,4*	*— 23,8*	*— 1,6*	*— 1,0*	*12,2*	*9,6*	*12,9*	*8,8*
Istituti centrali di categoria	*37,0*	*— 13,5*	*155,9*	*94,7*	..	*100,0*	*915,4*	*— 31,8*	*149,4*	*21,3*
Totale generale . . .	*23,9*	*7,0*	*57,2*	*— 11,3*	*— 1,6*	*— 0,9*	*12,3*	*9,5*	*13,0*	*8,9*
» » (2)	*23,9*	*7,0*	*37,8*	*— 15,6*	*1,1*	*0,9*	*12,3*	*9,5*	*13,0*	*8,9*

(1) Comprese nell'elenco delle 500 principali società ed enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 miliardi. Nelle società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL.

(2) Questo totale differisce dal precedente in quanto calcolato su una serie che, per il 1962 e il 1963, raggruppa le società ex-elettriche, non ancora passate all'ENEL, nelle società ed enti a partecipazione statale, anzichè nelle principali società private.

TAV. 136

Esposizione netta del sistema bancario per categorie di clienti (1)

Categorie di aziende	Enti pubblici e assimilati	Società ed enti a partecipaz. statale (2)	Principali società private (2)	Altre società, imprese individuali e privati	Totale
			Consistenze a fine 1964		
Istituti di credito di diritto pubblico	— 341,0	353,4	180,9	— 947,7	— 754,4
Banche di interesse nazionale	— 160,6	446,2	333,9	— 649,1	— 29,6
Banche di credito ordinario	90,4	159,1	175,4	— 1.464,3	— 1.039,4
Banche popolari cooperative	6,2	36,9	76,8	— 770,7	— 650,8
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat.	508,1	82,9	47,3	— 2.460,8	— 1.822,5
Totale . .	103,1	1.078,5	814,3	— 6.292,6	— 4.296,7
Istituti centrali di categoria . . .	121,4	29,4	31,4	62,5	244,7
Totale generale .	224,5	1.107,9	845,7	— 6.230,1	— 4.052,0
			Variazioni assolute nel 1964		
Istituti di credito di diritto pubblico .	— 0,9	57,4	27,7	— 360,0	— 275,8
Banche di interesse nazionale	— 61,2	206,4	27,6	— 366,7	— 193,9
Banche di credito ordinario	25,3	32,4	50,2	— 308,7	— 200,8
Banche popolari cooperative	6,1	13,4	31,7	— 166,9	— 115,7
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat.	109,1	— 4,7	— 12,0	— 371,0	— 278,6
Totale . . .	78,4	304,9	125,2	— 1.573,3	— 1.064,8
Istituti centrali di categoria . .	63,7	— 39,0	7,4	4,8	36,9
Totale generale . . .	142,1	265,9	132,6	— 1.568,5	— 1.027,9
» » (3)	*142,1*	*224,4*	*174.1*	*— 1.568,5*	*— 1.027,9*
			Variazioni assolute nel 1963		
Istituti di credito di diritto pubblico	— 236,8	31,6	32,9	252,5	80,2
Banche di interesse nazionale	12,6	28,2	113,4	235,8	390,0
Banche di credito ordinario	0,2	22,1	39,2	— 48,5	13,0
Banche popolari cooperative	1,7	— 2,3	9,2	— 41,0	— 32,4
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat.	89,0	42,7	20,5	— 212,3	— 60,1
Totale . . .	— 133,3	122,3	215,2	186,5	390,7
Istituti centrali di categoria	17,5	3,1	7,0	2,6	30,2
Totale generale . . .	— 115,8	125,4	222,2	189,1	420,9
» » (3)	*— 115,8*	*106,1*	*241,5*	*189,1*	*420,9*

(1) Impieghi meno depositi.

(2) Comprese nell'elenco delle 500 principali società ed enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 miliardi annui. Nelle società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL.

(3) Questo totale differisce dal precedente in quanto calcolato su una serie che, per il 1962 e il 1963, raggruppa le società ex-elettriche, non ancora passate all'ENEL, nelle società ed enti a partecipazione statale, anzichè nelle principali società private.

depositandovi 1.556 miliardi (2.083 nel 1962). E' da notare, al riguardo, che da quell'anno questo settore ha sensibilmente aumentato la liquidità detenuta nella forma di biglietti.

Nel corso del 1964, invece, il gruppo in esame è tornato ad essere largamente eccedentario (1.569 miliardi), per il concorso

dei fattori operanti sulla situazione generale quali, come si è accennato, l'alleggerimento delle scorte, l'utilizzo delle somme raccolte sul mercato dei capitali e il minor assorbimento di liquidità nella circolazione. L'indebitamento bancario della categoria si è così ridotto di 216 miliardi mentre i depositi sono aumentati di 1.353 miliardi.

I grandi operatori privati (gruppo « principali società private »), i quali normalmente utilizzano una parte dell'avanzo di liquidità dei medi e piccoli operatori e soprattutto delle famiglie, hanno usufruito nel 1964 di finanziamenti aggiuntivi notevolmente inferiori a quelli del 1963 (129 contro 216 miliardi; in termini relativi, 11,5 contro 23,8 per cento). La diminuzione è però dovuta in parte al passaggio di molte imprese elettriche dal settore privato a quello delle società a partecipazione statale a seguito della nazionalizzazione dell'energia elettrica. Se si elimina questa specifica causa di variazione, escludendo dal calcolo le imprese elettriche finora trasferite all'ENEL, si rileva che le grandi società private hanno ricevuto nel 1964 nuovi finanziamenti per 178 miliardi, contro 246 nel 1963 (in termini relativi, 16,6 contro 29,8 per cento). Poichè le medesime società hanno mantenuto grosso modo invariati i loro depositi bancari negli ultimi due anni, le cifre ora indicate sono pure rappresentative delle variazioni intervenute nella loro esposizione netta verso le aziende di credito nei medesimi anni.

Il gruppo « società ed enti a partecipazione statale » ha aumentato il proprio indebitamento netto verso il sistema bancario in misura più elevata che nel 1963 (266 rispetto a 126 miliardi), sia per la maggiore assistenza ricevuta (250 miliardi contro 178), sia per la diminuzione delle disponibilità detenute presso il sistema (16 miliardi, contro un aumento di 52 nel 1963).

Se si includono in questo gruppo, anche per gli anni 1962 e 1963, le imprese elettriche successivamente trasferite all'ENEL, l'aumento dell'indebitamento netto del gruppo medesimo verso le aziende di credito risulta pari a 224 miliardi nel 1964, contro 106 nel 1963.

Il gruppo degli enti pubblici e assimilati, infine, che nel 1963 aveva beneficiato di fondi di carattere extra bancario e aveva perciò registrato un avanzo di liquidità di 116 miliardi, è tornato nel 1964 a valersi più largamente dei crediti bancari (231 miliardi), in relazione soprattutto ai fabbisogni crescenti degli enti locali.

La tesoreria delle aziende di credito e la loro posizione di liquidità. — Dal complesso delle operazioni delle aziende di credito con i quattro gruppi di operatori sopra indicati (cioè l' « Economia », nel senso definito nel capitolo « Il mercato monetario e il governo della liquidità ») è risultata, nel 1964, una eccedenza dei depositi sugli impieghi di 1.028 miliardi, contro una eccedenza degli impieghi sui depositi, pari a 421 miliardi, nell'anno precedente (tav. 136).

Questo andamento ha condizionato in modo determinante le operazioni di tesoreria delle aziende di credito. Se si esclude il finanziamento ammassi obbligatori, i dati di cui sopra risultano di 1.043 e 453 miliardi, rispettivamente per il 1964 e il 1963 (tav. 137).

Dalla tavola 137 è possibile rilevare da quali settori le aziende di credito hanno attinto i mezzi di provvista, verso quali settori hanno indirizzato l'impiego dei fondi, e attraverso quale categoria di operazioni ciò si è realizzato.

In particolare è possibile esaminare separatamente le transazioni finanziarie a breve termine e analizzare l'impiego (o copertura) con operazioni a medio e lungo termine dell'avanzo (o disavanzo) di liquidità.

Viene posto in evidenza l'ammontare dei buoni ordinari del tesoro, titoli di stato e obbligazioni, utilizzato a copertura della riserva obbligatoria e a cauzione assegni, per depositi a cauzione o a garanzia di altre operazioni, separatamente dalla variazione del portafoglio titoli.

Isolando la variazione delle voci che rientrano nella definizione di liquidità delle aziende di credito, la stessa tavola permette poi di seguire l'andamento della liquidità bancaria.

Nel 1964 le aziende di credito, dopo aver soddisfatto l'obbligo della riserva obbligatoria e della cauzione assegni (che ha comportato un vincolo di fondi per 254 miliardi) hanno avuto una eccedenza residua dei depositi sugli impieghi di 789 miliardi,

TAV. 137

Operazioni delle aziende di credito e degli istituti centrali di categoria

(miliardi di lire; in corsivo le cifre delle passività o del saldo passivo)

Voci	Tesoro e Cassa DD. PP.		BI-UIC		Aziende di credito		Istituti speciali di credito		Economia		Totale	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964	1963	1964
CASSA CONTANTE	—	—	32,3	— 44,2	—	—	—	—	—	—	32,3	— 44,2
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE:												
margine disponibile nei c/ anticipazione	—	—	66,6	112,8	—	—	—	—	—	—	66,6	112,8
altri	2,0	10,5	— 35,0	37,4	—117,4	495,6	— 33,3	5,0	—	—	—183,7	548,5
»	—	—	—	—	*—117,4*	*495,6*	*61,8*	*42,2*	*834,6*	*584,5*	*779,0*	*1.122,3*
ALTRI DEPOSITI:												
a riserva e a cauzione assegni	—	—	322,1	151,9	—	—	—	—	—	—	322,1	151,9
altri	—	—	—	—	— 72,2	92,4	—	—	—	—	— 72,2	92,4
»	—	—	—	—	*— 72,2*	*92,4*	*9,5*	*— 2,6*	*1.012,6*	*837,6*	*949,9*	*927,4*
BUONI ORDINARI DEL TESORO												
disponibili	23,6	67,4	—	—	—	—	—	—	—	—	23,6	67,4
impegnati a riserva e a cauzione assegni	— 14,5	— 25,6	—	—	—	—	—	—	—	—	— 14,5	— 25,6
» a garanzia di anticipazioni	— 14,1	— 12,4	—	—	—	—	—	—	—	—	— 14,1	— 12,4
» » » di altre operazioni	— 8,8	54,3	—	—	—	—	—	—	—	—	— 8,8	54,3
Totale	— 13,8	83,7	—	—	—	—	—	—	—	—	— 13,8	83,7
IMPIEGHI A BREVE TERMINE												
in lire:												
credito aperto nei c/ anticipazione:												
utilizzato	—	—	*77,6*	*— 52,0*	—	—	—	—	—	—	*77,6*	*— 52,0*
margine disponibile	—	—	*66,6*	*112,8*	—	—	—	—	—	—	*66,6*	*112,8*
portafoglio ammassi (non riscontato)	— 35,8	5,2	—	—	—	—	—	—	—	—	— 35,8	5,2
portafoglio ordinario	—	—	—	—	—	—	—	—	755,0	131,2	755,0	131,2
» »	—	—	*289,0*	*—200,9*	—	—	—	—	—	—	*289,0*	*—200,9*
conti correnti:												
ammassi	— 40,1	— 10,6	—	—	—	—	—	—	—	—	— 40,1	— 10,6
ordinari	—	—	—	—	—	—	—	—	1.024,6	126,6	1.024,6	126,6
riporti e anticipazioni	—	—	—	—	—	—	—	—	50,9	— 51,6	50,9	— 51,6
altri	—	—	—	—	8,8	— 6,9	—	—	2,9	4,7	11,7	— 2,2
»	—	—	*30,1*	*9,0*	*8,8*	*— 6,9*	—	—	—	—	*38,9*	*2,1*
in valuta	—	—	—	—	—	—	—	—	211,5	—101,7	211,5	—101,7
»	—	—	*— 10,2*	*9,9*	—	—	—	—	—	—	*— 10,2*	*9,9*
Totale	— 75,9	— 5,4	—	—	8,8	— 6,9	—	—	2.044,9	109,2	1.977,8	96,9
»	—	—	*453,1*	*—121,2*	*8,8*	*— 6,9*	—	—	—	—	*461,9*	*—128,1*
IMPIEGHI A MEDIO E LUNGO TERMINE	—	—	—	—	—	—	46,0	65,5	254,8	269,5	300,8	335,0
OBBLIGAZIONI:												
disponibili	— 82,9	— 19,1	—	—	—	—	54,0	69,5	18,6	149,7	— 10,3	200,1
impegnate:												
a riserva e a cauzione assegni	— 1,6	— 6,3	—	—	—	—	126,2	15,3	—	119,0	124,6	128,0
a garanzia di anticipazioni	40,5	— 2,2	—	—	—	—	140,9	82,9	33,1	16,9	214,5	97,6
altre	7,7	24,6	—	—	—	—	— 13,6	15,8	18,8	— 8,0	12,9	32,4
Totale	— 36,3	— 3,0	—	—	—	—	307,5	183,5	70,5	277,6	341,7	458,1
AZIONI E PARTECIPAZIONI												
titoli disponibili	—	—	—	—	—	—	—	—	— 68,0	— 20,4	— 68,0	— 20,4
altre azioni e partecipazioni	—	—	—	—	—	—	27,9	13,6	9,6	— 4,6	37,5	9,0
Totale	—	—	—	—	—	—	27,9	13,6	— 58,4	— 25,0	— 30,5	— 11,4
ALTRE ATTIVITA' E PASSIVITA'	—	—	—	—	—	—	—	—	*144,2*	*178,5*	*144,2*	*178,5*
POSIZIONE VERSO L'ESTERO:												
valute convertibili (in liquidità)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	— 65,6	35,5
altre	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	— 42,8	61,2
»	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*297,7*	*—179,7*
Totale	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*406,1*	276,4
Totale attività (1)	—124,0	85,8	386,0	257,9	—180,8	581,1	348,1	267,6	2.311,8	631,3	2.632,7	1.920,4
» passività (1)	—	—	*453,1*	*—121,2*	*—180,8*	*581,1*	*71,3*	*39,6*	*1.991,4*	*1.600,6*	*2.632,7*	*1.920,4*
SALDO (1)	*124,0*	85,8	*67,1*	379,1	—	—	276,8	228,0	320,4	*969,3*	—	—

(1) Inclusa la posizione verso l'estero.

che è stata utilizzata per rimborsare prestiti dell' estero (241 miliardi) e della banca centrale (234 miliardi) e per aumentare i propri investimenti in obbligazioni (200 miliardi, al netto dei titoli utilizzati per la riserva e altri depositi cauzionali). I mezzi restanti con l'integrazione di fondi di varia natura, sono andati in massima parte a ricostituire la liquidità (214 miliardi), principalmente nelle sue componenti « buoni del tesoro disponibili » e « margine disponibile nei conti di anticipazione » (compresi i 52 miliardi connessi con i rimborsi delle anticipazioni). Se si considerano le operazioni per settore, nel 1964 le aziende di credito e gli istituti di categoria hanno registrato nei confronti dell'Economia la costituzione di un debito netto di 969 miliardi, che si confronta con quella di un credito netto di 320 nel 1963. I fondi eccedenti sono stati assorbiti da operazioni con l'estero (276 miliardi), con il Tesoro (86 miliardi), con la banca centrale (379 miliardi) e con gli istituti speciali di credito (228 miliardi).

Nel 1963, l'eccedenza degli impieghi sui depositi e la costituzione dei depositi a riserva e a cauzione assegni (447 miliardi) avevano invece comportato un fabbisogno complessivo di mezzi liquidi dell'ordine di 900 miliardi, coperto dalle aziende con prestiti dell'estero (340 miliardi) e della banca centrale (387 miliardi), con altri fondi di varia natura, e infine attingendo 52 miliardi dalle proprie riserve di liquidità. Se si classificano le operazioni per settore, si ha che nel 1963 il credito netto verso l'Economia pari a 320 miliardi, e finanziamenti netti per 277 miliardi agli istituti speciali, avevano dato luogo ad un fabbisogno complessivo di liquidità aggiuntiva di circa 600 miliardi; questo fabbisogno era stato coperto per due terzi con fondi dell'estero e per il resto con la riduzione dei crediti concessi al Tesoro (124 miliardi, prevalentemente per riduzione dei finanziamenti ammassi e del portafoglio titoli di stato) e con un aumento di 67 miliardi nel ricorso netto alla banca centrale.

Per quanto concerne, in particolare, le operazioni con la Banca d'Italia, nel 1964 le aziende di credito hanno ridotto il risconto di 200 miliardi, a fronte di un aumento del portafoglio

ordinario assai limitato; nel 1963 erano stati invece riscontati 289 millardi di effetti, rispetto a un incremento del portafoglio ordinario di ben 755 miliardi.

L'attività delle diverse categorie di aziende di credito. — Se si raggruppano da un lato gli istituti di credito di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale (per brevità, gruppo « grandi banche »), e dall'altro le banche di credito ordinario e popolari cooperative (gruppo « medie e piccole banche »), è possibile mettere in evidenza il peso preponderante delle operazioni della prima categoria di istituti nel quadro d'insieme dell'attività di tutte le banche (tav. 138).

Gli impieghi e i depositi delle grandi banche rappresentano infatti rispettivamente il 60 e il 55 per cento del totale. La struttura operativa delle grandi banche è più vincolata alle esigenze dei grandi complessi aziendali che le rendono soggette a rapidi e importanti movimenti di tesoreria e risente del fatto che esse detengono gran parte dell'eccedenza di liquidità delle piccole banche; ciò trova conferma nell'elevata partecipazione del volume della loro liquidità a quello detenuto in totale dalle banche (74 e 68 per cento, rispettivamente alla fine del 1964 e del 1963).

La minore quota dei depositi rispetto agli impieghi e l'elevato ricorso a mezzi di provvista diversi dai depositi della clientela e per loro natura più instabili spiega il maggior ricorso delle grandi banche alla banca centrale; in particolare, il loro indebitamento verso di essa, a fine 1964, rappresentava il 63 per cento di quello concernente le banche nel loro insieme.

Se l'esame si estende a tutti i gruppi di aziende di credito, si rileva che le grandi banche hanno registrato nel 1964 una eccedenza dei depositi sugli impieghi pari a 470 miliardi, mentre avevano segnato un movimento esattamente opposto nel 1963, e cioè una eccedenza di pari importo degli impieghi sui depositi. L'andamento rispecchia il più accentuato processo di assestamento degli impieghi avvenuto nell'ambito delle grandi banche, il quale ha riguardato essenzialmente le medie e piccole imprese

TAV. 138

Principali voci di situazione delle aziende di credito e degli istituti di categoria

(variazioni nel periodo in miliardi di lire)

Voci	1963					1964				
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno
IMPIEGHI:										
In lire										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	— 44,4	254,6	239,3	582,7	1.032,2	—205,5	22,9	— 33,8	351,4	135,0
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	144,0	133,6	75,5	158,5	511,6	7,2	— 30,7	— 17,7	202,4	161,2
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	87,0	117,2	102,6	151,4	458,2	57,9	38,3	0,4	57,6	154,2
Aziende di credito e istituti di categoria	178,4	513,7	435,7	928,8	2.056,6	—142,2	33,5	— 22,1	626,8	496,0
In valuta										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	94,9	73,8	32,3	— 61,6	139,4	— 20,8	— 48,0	— 43,9	78,2	— 34,5
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	40,9	31,5	4,3	— 15,5	61,2	— 18,8	— 24,1	— 31,8	16,6	— 58,1
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	2,8	2,6	5,2	0,3	10,9	— 3,6	— 5,0	— 2,4	1,8	— 9,2
Aziende di credito e istituti di categoria	138,6	107,9	41,8	— 76,8	211,5	— 43,2	— 77,1	— 78,1	96,6	—101,8
TITOLI:										
Impegnati										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	— 35,1	66,7	14,9	— 33,9	12,6	43,7	— 1,5	— 31,7	67,0	77,5
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	21,9	15,1	9,0	6,5	52,5	— 5,7	14,5	1,8	15,1	25,7
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	45,5	— 6,5	12,5	35,2	86,7	5,4	18,0	52,0	5,5	80,9
Aziende di credito e istituti di categoria	39,1	71,7	36,1	67,2	214,1	7,6	47,3	20,7	91,7	167,3
Disponibili										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	— 56,4	— 10,4	15,1	11,6	— 40,1	— 38,8	33,0	— 0,9	— 7,9	— 14,6
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	4,7	— 4,7	— 6,1	— 21,9	— 28,0	—	6,8	11,1	6,9	24,8
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	— 27,9	22,4	36,5	19,8	50,8	27,9	— 19,5	— 26,5	20,1	2,0
Aziende di credito e istituti di categoria	—100,8	37,0	53,7	— 68,2	— 78,3	16,4	9,6	1,8	151,9	179,7
DEPOSITI:										
A risparmio										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	4,2	36,8	47,4	190,9	279,3	— 48,3	— 0,4	38,3	214,0	203,6
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	98,9	37,3	69,3	153,1	358,6	31,8	— 1,4	57,3	205,2	292,9
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	108,3	44,8	91,3	130,3	374,7	77,5	12,5	73,0	178,1	341,1
Aziende di credito e istituti di categoria	211,4	118,9	208,0	474,3	1.012,6	61,0	10,7	168,6	597,3	837,6
In conto corrente										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	— 3,3	22,2	120,2	283,0	422,1	—209,4	101,9	39,3	434,8	366,6
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	19,7	63,3	77,4	73,2	233,6	— 51,2	10,2	45,8	121,9	126,7
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	26,2	56,1	49,4	22,7	154,4	— 3,0	20,0	23,4	42,1	82,5
Aziende di credito e istituti di categoria	47,1	135,2	246,0	406,3	834,6	—273,3	132,5	100,5	624,8	584,5
RISERVA OBBLIGATORIA E CAUZIONE ASSEGNI:										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	186,5	0,5	— 5,9	35,7	216,8	7,3	41,9	— 3,9	78,0	123,3
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	81,5	41,4	6,8	33,9	163,6	36,5	— 4,5	— 1,0	57,4	88,4
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	26,1	12,4	10,5	1,4	50,4	19,0	3,0	10,0	9,8	41,8
Aziende di credito e istituti di categoria	295,2	54,3	11,2	71,5	432,2	62,8	41,1	5,2	145,2	254,3
CREDITI DA BI-UIC:										
Risconto, anticipazioni, ecc.										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	— 30,1	167,4	— 66,1	172,8	244,0	172,6	— 30,7	—258,4	— 96,6	—213,1
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	0,1	15,3	7,2	37,9	60,5	10,2	17,3	— 44,7	10,8	— 6,4
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	18,9	10,6	— 2,3	6,0	33,2	— 3,9	17,3	11,8	— 4,8	20,4
Aziende di credito e istituti di categoria	— 60,3	235,4	— 93,7	305,1	386,5	129,6	16,7	—350,4	— 29,9	—234,0
Margine disponibile										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	28,9	— 65,5	35,3	51,8	50,5	— 98,5	53,0	59,4	56,8	70,7
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	2,2	— 1,7	17,5	— 3,7	14,3	— 10,5	— 1,5	27,0	— 0,9	14,1
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	— 12,2	— 7,3	6,9	13,0	0,4	— 5,4	— 12,9	27,9	5,1	14,7
Aziende di credito e istituti di categoria	68,3	—117,6	92,3	23,6	66,6	—114,1	51,5	173,3	2,1	112,8
POSIZIONE VERSO L'ESTERO:										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	47,0	193,3	105,3	— 37,3	308,3	— 83,5	— 58,0	— 53,3	10,6	—184,2
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	45,1	39,7	19,0	— 23,9	79,9	— 33,5	— 32,8	— 12,2	— 5,3	— 83,8
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	4,0	6,2	2,5	5,2	17,9	— 6,4	— 0,9	0,2	— 1,3	— 8,4
Aziende di credito e istituti di categoria	96,1	239,2	126,8	— 56,0	406,1	—123,4	— 91,7	— 65,3	4,0	—276,4
DEPOSITI E C/C CON ALTRE AZ. E IST. DI CREDITO:										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	93,0	—169,3	96,2	— 23,3	— 3,4	— 83,4	— 30,8	263,6	69,2	218,6
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	— 15,8	— 14,1	3,7	1,3	— 24,9	— 27,4	19,5	80,0	2,2	74,8
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	— 45,9	— 5,0	17,8	20,4	— 12,7	— 42,2	11,1	55,5	14,8	39,2
Aziende di credito e istituti di categoria	175,4	—310,2	156,8	—140,3	—118,3	—114,0	6,2	654,3	81,1	627,6
LIQUIDITA':										
Istituti credito dir. pubbl. e banche interesse naz.	58,9	—215,8	99,1	23,6	— 34,2	—138,9	101,1	168,9	56,9	188,0
Banche di credito ordinario e popolari cooperative	— 32,6	— 11,2	27,0	17,4	0,6	— 29,0	— 2,1	22,5	18,3	9,7
Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	— 47,9	— 13,1	17,4	23,8	— 19,8	— 24,6	— 12,4	23,9	16,3	3,2
Aziende di credito e istituti di categoria	43,3	—283,1	176,0	11,8	— 52,0	—192,6	99,6	274,1	32,9	214,0

private, nei confronti delle quali le grandi banche hanno registrato una flessione del 4,4 per cento, rispetto a un incremento medio degli impieghi bancari del 3,0 per cento e dell' 1,6 per cento del gruppo sotto rassegna; allo stesso modo, nel 1963 le grandi banche avevano prestato una maggiore assistenza creditizia, in termini assoluti e relativi, alle imprese private, sia ai grandi operatori (aumento del 23,6 per cento, rispetto alla media di gruppo del 23,2 per cento e alla media generale del 21,1 per cento) sia, soprattutto, alle medie e piccole imprese (aumento del 26,9 per cento).

L'andamento della liquidità delle grandi banche nel 1964 ha beneficiato, oltre che di una eccedenza di 470 miliardi dei depositi sugli impieghi, dell'afflusso di depositi interbancari per 141 miliardi netti (tav. 139), dovuto alla debolezza della domanda di credito presso le medie e piccole banche. Questo afflusso di fondi è servito alle grandi banche per ricostituirsi una situazione di liquidità più adeguata; inoltre, nella seconda metà dell'anno, esso ha loro consentito di riprendere la stipulazione di riporti di divisa contro lire (le grandi banche sono quindi passate da una posizione di « lire a consegnare » nel primo semestre ad una di « lire a ricevere » nel secondo); in generale, la divisa presa a riporto è stata utilizzata per finanziamenti in valuta alla clientela e per la costituzione di depositi presso banche dell'estero.

In conclusione, nel 1964 la modesta espansione degli impieghi (100 miliardi, rispetto a 1.172 nel 1963) e l'afflusso di fondi interbancari e di altra origine (emissione assegni, fondi di terzi in amministrazione, ecc.) hanno consentito alle grandi banche, dopo l'adeguamento dei depositi a riserva e a cauzione assegni (123 miliardi), di ridurre il proprio indebitamento verso l'estero (184 miliardi) e verso la banca centrale (213 miliardi), e altresì di reintegrare per 188 miliardi le proprie disponibilità liquide. Esse hanno per altro utilizzato solo una modesta parte della provvista per incrementare il proprio portafoglio titoli: il movimento di maggior rilievo riguarda l'acquisto di cartelle fon-

TAV. 139

Depositi e conti correnti con aziende ed istituti di credito

(miliardi di lire)

Destinazione (attivo) o provenienza (passivo) dei fondi	Istituti credito diritto pubblico e banche interesse nazionale	Banche di credito ordinario e popolari cooperative	Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	Istituti centrali di categoria	Totale
ATTIVO			*Consistenza a fine 1964*		
Aziende di credito	344,3	740,8	95,0	147,3	1.327,4
Istituti centrali di categoria	8,2	54,5	578,3	1,5	642,5
Istituti speciali di credito	0,4	7,5	8,5	—	16,4
Totale	352,9	802,8	681,8	148,8	1.986,3
PASSIVO					
Aziende di credito	616,9	342,4	167,4	592,6	1.719,3
Istituti centrali di categoria	87,2	25,3	15,6	0,5	128,6
Istituti speciali di credito	287,4	70,9	39,8	42,0	440,1
Totale	991,5	438,6	222,8	635,1	2.288,0
ATTIVO			*Incrementi nel 1964*		
Aziende di credito	80,4	209,4	2,7	54,2	346,7
Istituti centrali di categoria	— 2,5	13,6	241,4	— 0,4	252,1
Istituti speciali di credito	0,2	2,4	3,2	— 0,8	5,0
Totale	78,1	225,4	247,3	53,0	603,8
PASSIVO					
Aziende di credito	153,7	64,6	40,3	271,2	529,8
Istituti centrali di categoria	54,3	13,6	— 9,7	0,2	58,4
Istituti speciali di credito	10,6	— 3,8	8,6	24,1	39,5
Totale	218,6	74,4	39,2	295,5	627,7
ATTIVO			*Incrementi nel 1963*		
Aziende di credito	— 17,3	— 73,6	— 7,5	— 31,8	— 130,2
Istituti centrali di categoria	3,2	0,2	— 66,1	1,4	— 61,3
Istituti speciali di credito	— 20,8	— 3,5	— 3,6	— 5,4	— 33,3
Totale	— 34,9	— 76,9	— 77,2	— 35,8	— 224,8
PASSIVO					
Aziende di credito	— 29,6	— 23,0	— 22,9	— 69,2	— 144,7
Istituti centrali di categoria	— 34,6	— 19,1	8,6	0,1	— 45,0
Istituti speciali di credito	60,8	17,1	1,6	— 8,2	71,3
Totale	— 3,4	— 25,0	— 12,7	— 77,3	— 118,4

diarie per 41 miliardi (tav. 140) presumibilmente diretto a soddisfare il fabbisogno di fondi delle proprie sezioni di credito fondiario e degli istituti di credito fondiario cui partecipano.

Nel 1963 le grandi banche avevano invece avuto un fabbisogno di mezzi aggiuntivi di circa 700 miliardi (dovuto per 470 miliardi all'eccedenza degli impieghi sui depositi e per 217 miliardi all'aumento della riserva obbligatoria e dei depositi a cauzione assegni) rispetto ad uno di 850 miliardi dell'intero si-

TAV. 140

Titoli di proprietà
delle aziende di credito e degli istituti centrali di categoria

(valori di bilancio, in miliardi di lire)

Voci	Istituti credito diritto pubblico e banche interesse nazionale	Banche di credito ordinario e popolari cooperative	Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria	Istituti centrali di categoria	Totale
			Consistenze a fine 1964		
Titoli di stato	201,5	187,1	164,3	24,9	577,8
Obbligazioni:					
ferroviarie e per c/ Tesoro	18,2	34,1	71,6	9,1	133,0
fondiarie, agrarie	168,7	86,8	212,8	29,1	497,4
istituti di credito mobiliare	191,5	165,3	542,8	133,0	1.032,6
ENEL, ENI, IRI	30,1	47,6	373,4	160,0	611,1
altre	47,7	45,9	9,2	10,3	113,1
Totale	657,7	566,8	1.374,1	366,4	2.965,0
Azioni	16,9	26,4	1,7	17,1	62,1
Buoni ordinari del tesoro	1.124,6	536,6	134,3	—	1.795,5
Totale generale	1.799,2	1.129,8	1.510,1	383,5	4.822,6
			Incrementi nel 1964		
Titoli di stato	— 0,6	5,5	— 2,4	— 3,9	— 1,4
Obbligazioni:					
ferroviarie e per c/ Tesoro	— 1,4	2,9	— 3,6	0,5	— 1,6
fondiarie, agrarie	40,7	14,5	12,7	20,6	88,5
istituti di credito mobiliare	7,3	22,6	22,1	43,0	95,0
ENEL, ENI, IRI	— 6,7	2,6	181,7	96,9	274,5
altre	1,0	5,3	2,6	— 5,8	3,1
Totale	40,3	53,4	213,1	151,3	458,1
Azioni	— 21,0	— 4,0	— 0,2	0,2	— 25,0
Buoni ordinari del tesoro	135,5	36,4	— 88,2	—	83,7
Totale generale	154,8	85,8	124,7	151,5	516,8
			Incrementi nel 1963		
Titoli di stato	— 14,4	— 1,8	— 15,2	0,7	— 30,7
Obbligazioni:					
ferroviarie e per c/ Tesoro	— 2,1	2,5	— 9,0	3,0	— 5,6
fondiarie, agrarie	19,1	33,4	50,0	— 7,3	95,2
istituti di credito mobiliare	94,3	40,0	80,3	— 2,3	212,3
ENEL, ENI, IRI	20,1	5,4	28,8	— 4,7	49,6
altre	— 1,2	6,6	1,8	13,7	20,9
Totale	115,8	86,1	136,7	3,1	341,7
Azioni	— 43,4	— 16,9	0,7	1,2	— 58,4
Buoni ordinari del tesoro	12,4	— 73,1	48,6	— 1,7	— 13,8
Totale generale	84,8	— 3,9	186,0	2,6	269,5

stema. Questo fabbisogno era stato coperto per l' 80 per cento mediante il ricorso all' indebitamento verso l'estero (308 miliardi) e al credito della banca centrale (244 miliardi); per il resto le grandi banche avevano utilizzato titoli disponibili e

fondi vari, poichè il ricorso alle proprie risorse di liquidità (34 miliardi) era stato praticamente compensato dalla riduzione dei mezzi loro affidati dalle altre banche.

Il rapporto liquidità-depositi delle grandi banche, che nel 1963 si era abbassato dall' 8,1 al 6,7 per cento, è perciò risalito nel 1964 all' 8,9 per cento, e quello impieghi-depositi, che nel 1963 era salito dall' 86,5 al 95,2 per cento, è disceso all' 89,0 per cento; nello stesso tempo si è notevolmente attenuata la tensione degli utilizzi: a fine anno il rapporto crediti utilizzati-crediti accordati delle grandi banche era infatti del 73,0 per cento, rispetto al 74,6 per cento di un anno prima.

A differenza delle grandi, le « altre banche » anche nel 1963 avevano mantenuto una leggera eccedenza dei depositi sugli impieghi (19 miliardi): nella mutata congiuntura del 1964, essa si è allargata a 317 miliardi. Il ritmo di sviluppo dei loro impieghi è stato più lento di quello medio sia nel 1963 (16,4 per cento contro il 21,1) che nel 1964 (2,5 per cento contro il 3,0).

L'eccedenza dei depositi sugli impieghi registrata nel 1964, al netto di 88 miliardi vincolati a riserva e a cauzione assegni, è stata in massima parte utilizzata per ridurre l'indebitamento verso l'estero (84 miliardi) e verso la banca centrale (6 miliardi) e per incrementare i depositi presso le grandi banche. Le « altre banche » hanno anche effettuato investimenti in obbligazioni (53 miliardi, di cui 37 degli istituti speciali), che sono state in parte utilizzate per aumentare i depositi a cauzione assegni o a garanzia di altre operazioni. Nel 1963, tenuto conto del vincolo di 164 miliardi richiesto dalla riserva obbligatoria e dai depositi a cauzione assegni, esse avevano invece dovuto coprire un fabbisogno di liquidità di 144 miliardi, ricorrendo alla banca centrale (61 miliardi) e all'indebitamento verso l'estero (80 miliardi); in relazione alle proprie esigenze operative, esse avevano inoltre ridotto di 52 miliardi i depositi netti presso le grandi banche, e aumentato di 86 miliardi il portafoglio obbligazionario, in

prevalenza mediante l'acquisto di titoli degli istituti speciali (33 miliardi di cartelle fondiarie e 40 miliardi di obbligazioni degli istituti di credito mobiliare), in buona parte utilizzati per l'aumento dei depositi a cauzione assegni e a garanzia di altre operazioni.

Alla fine del 1964 il volume di liquidità delle « altre banche » risultava aumentato di soli 10 miliardi rispetto alla fine del 1963 (tra la fine del 1962 e del 1963 nessuna variazione era praticamente intervenuta nella liquidità del gruppo), tanto che il rapporto liquidità-depositi ha registrato nell' anno una lieve flessione (dal 3,8 al 3,7 per cento). Nella valutazione di tale posizione occorre tener conto anche delle disponibilità che queste banche hanno affidato alle grandi, assimilabili agli impieghi di mercato monetario. Se nella situazione di liquidità si includono detti fondi, l'andamento del rapporto liquidità-depositi si rovescia, risultando sensibilmente aumentato fra la fine del 1963 e del 1964 dall' 8,5 al 10,5 per cento.

Le casse di risparmio hanno registrato negli ultimi due anni un tasso di sviluppo dei depositi sensibilmente superiore alla media (10,5 per cento, rispetto alla media dell' 8,9 per cento, nel 1964; 15,2 per cento, rispetto alla media del 13,0 per cento, nel 1963), e un analogo andamento hanno registrato negli impieghi: 5,9 per cento, rispetto alla media del 3,0 per cento, nel 1964; 23,4 per cento, rispetto alla media del 21,1 per cento, nel 1963.

La loro assistenza creditizia si è rivolta, come di solito, specialmente agli enti pubblici, la cui domanda di credito è stata nel 1964 molto attiva; hanno invece ridotto la loro esposizione nei confronti dei grandi operatori pubblici e privati ai quali nel 1963 avevano dato un notevole sostegno di mezzi. Nei confronti dei medi e piccoli operatori privati, hanno ancora registrato un certo aumento (2,1 per cento, rispetto ad una riduzione del 2,3 per cento della generalità delle aziende di credito); nel 1963 avevano registrato nei confronti di questo gruppo di opera-

tori un tasso di sviluppo degli impieghi inferiore alla media (20,7 per cento, contro 22,4); il fenomeno generale della contrazione degli impieghi concernenti i medi e piccoli operatori privati è risultato perciò assai meno accentuato nell'ambito delle casse di risparmio.

Le casse di risparmio hanno registrato nel 1964 un residuo di liquidità dalle operazioni di impiego e di deposito di 279 miliardi. Con l'integrazione di altri fondi (tra i quali 20 miliardi di anticipazioni della banca centrale) hanno provveduto ad aumentare i propri depositi presso l'istituto centrale di categoria (circa 240 miliardi) e gli investimenti in obbligazioni, in gran parte connessi questi ultimi con le operazioni di adeguamento dei titoli depositati a riserva. L'aumento di 213 miliardi nel loro portafoglio obbligazionario (circa 35 miliardi di obbligazioni degli istituti speciali e il resto obbligazioni ENEL, ENI e IRI) è infatti in parte sostitutivo dei buoni ordinari del tesoro depositati o da depositare a riserva, e si collega ai già cennati interventi delle autorità monetarie a sostegno del mercato dei capitali. Nel 1963 le casse avevano dovuto integrare l'eccedenza di circa 60 miliardi con fondi attinti alla banca centrale (33 miliardi) e all'estero (18 miliardi), nonchè ai depositi costituiti presso il proprio istituto di categoria, in massima parte per adeguare alle varie necessità operative il proprio portafoglio obbligazionario (137 miliardi), prevalentemente con titoli degli istituti speciali.

Alla fine del 1964, il rapporto liquidità-depositi delle casse di risparmio, in relazione al modesto aumento del volume di disponibilità liquide registrato nell'anno (3 miliardi, rispetto ad una diminuzione di 20 miliardi nel 1963) si è abbassato dal 3,5 di fine 1963 al 3,3 per cento; i rapporti utilizzi-accordato e impieghi-depositi hanno segnato una flessione piuttosto modesta e comunque inferiore all'aumento registrato nel 1963.

Gli istituti centrali di categoria hanno registrato nel 1964 un aumento dei propri impieghi non molto inferiore, in valore

assoluto e relativo, a quello del 1963: 46 miliardi e il 18,3 per cento rispetto a 55 miliardi e al 28,1 per cento. La loro assistenza creditizia è stata rivolta, in relazione alla situazione della domanda di credito, quasi esclusivamente agli enti pubblici, mentre nel 1963 avevano beneficiato di essa tutte le categorie di operatori.

Gli investimenti in titoli sono ammontati nel 1964 a oltre 150 miliardi e hanno riguardato prevalentemente obbligazioni ENEL e ENI (96 miliardi), di istituti di credito mobiliare (43 miliardi) e cartelle fondiarie (21 miliardi). Nel 1963 tali investimenti erano stati pressochè nulli, a causa della carenza di fondi, alla quale avevano contribuito i ritiri effettuati dalle aziende associate (42 miliardi). Nel 1964, invece, i depositi netti delle associate, come si è già avuto occasione di rilevare, sono stati assai consistenti (240 miliardi) ed hanno consentito agli istituti di categoria di finanziare nuovi impieghi e investimenti in titoli e altresì di rimborsare 35 miliardi di prestiti della banca centrale.

La distribuzione territoriale dei depositi bancari e postali. — Nel complesso i depositi delle aziende di credito sin qui considerate (365 aziende censite) e dei loro istituti centrali di categoria, nonchè i libretti e buoni postali (tav. 141), sono aumentati di 1.723 miliardi, pari al 9,1 per cento, in misura, cioè, sensibilmente inferiore rispetto all'aumento del 1963 (13,0 per cento). Il contenimento del ritmo di sviluppo si è determinato nei primi nove mesi dell'anno, mentre nell'ultimo trimestre la espansione è stata nettamente più elevata, in termini assoluti e relativi, di quella del corrispondente trimestre del 1963.

Se si considera lo sviluppo del risparmio bancario e postale (esclusi quindi i conti correnti di privati e imprese e i depositi degli enti pubblici e assimilati) la riduzione del ritmo si attenua sensibilmente (1.136 miliardi e il 10,0 per cento, contro 1.349 e il 13,4 per cento nel 1963), anche per effetto del buon andamento del risparmio postale, in particolare dei buoni fruttiferi (tav. 142).

TAV. 141

Depositi bancari e postali (1)

(miliardi di lire)

Periodo	Privati e imprese			Enti pubblici e assimilati	Totale depositi di clienti	Libretti e buoni postali	Totale risparmio bancario e postale	Totale depositi bancari e postali
	depositi a risparmio	conti correnti	Totale					
	Consistenze a fine mese							
1962 - Dicembre .	7.457,1	5.694,1	13.151,2	1.030,3	14.181,5	2.611,3	10.068,4	16.792,8
1963 - Marzo . . .	7.667,0	5.638,8	13.305,8	1.134,2	14.440,0	2.684,2	10.351,2	17.124,2
Giugno . . .	7.785,9	5.756,8	13.542,7	1.151,4	14.694,1	2.722,1	10.508,0	17.416,2
Settembre .	7.994,0	5.880,2	13.874,2	1.273,9	15.148,1	2.779,0	10.773,0	17.927,1
Dicembre .	8.466,9	6.285,7	14.752,6	1.276,1	16.028,7	2.950,9	11.417,8	18.979,6
1964 - Marzo . . .	8.529,0	5.893,7	14.422,7	1.393,7	15.816,4	3.013,3	11.542,3	18.829,7
Giugno . . .	8.539,0	5.981,6	14.520,6	1.439,0	15.959,6	3.037,5	11.576,5	18.997,1
Settembre .	8.703,7	6.166,7	14.870,4	1.358,2	16.228,6	3.075,9	11.779,6	19.304,5
Dicembre .	9.302,5	6.782,9	16.085,4	1.365,4	17.450,8	3.251,6	12.554,1	20.702,4
	Incrementi in valore assoluto							
1963 - 1° trim. . .	209,9	— 55,3	154,6	103,9	258,5	72,9	282,8	331,4
2° » . .	118,9	118,0	236,9	17,2	254,1	37,9	156,8	292,0
3° » . .	208,1	123,4	331,5	122,5	454,0	56,9	265,0	510,9
4° » . .	472,9	405,5	878,4	2,2	880,6	171,9	644,8	1.052,5
Totale . . .	1.009,8	591,6	1.601,4	245,8	1.847,2	339,6	1.349,4	2.186,8
1964 - 1° trim. . .	62,1	— 392,0	— 329,9	117,6	— 212,3	62,4	124,5	— 149,9
2° » . .	10,0	87,9	97,9	45,3	143,2	24,2	34,2	167,4
3° » . .	164,7	185,1	349,8	— 80,8	269,0	38,4	203,1	307,4
4° » . .	598,8	616,2	1.215,0	7,2	1.222,2	175,7	774,5	1.397,9
Totale . . .	835,6	497,2	1.332,8	89,3	1.422,1	300,7	1.136,3	1.722,8
	Incrementi percentuali rispetto al dicembre precedente							
1963 - 1° trim. . .	*2,8*	— *1,0*	*1,2*	*10,1*	*1,8*	*2,8*	*2,8*	*2,0*
2° » . .	*4,4*	*1,1*	*3,0*	*11,8*	*3,6*	*4,2*	*4,4*	*3,7*
3° » . .	*7,2*	*3,3*	*5,5*	*23,6*	*6,3*	*6,4*	*7,0*	*6,8*
4° » . .	*13,5*	*10,4*	*12,2*	*23,9*	*13,0*	*13,0*	*13,4*	*13,0*
1964 - 1° trim. . .	*0,7*	— *6,2*	— *2,2*	*9,2*	— *1,3*	*2,1*	*1,1*	— *0,8*
2° » . .	*0,9*	— *4,8*	— *1,6*	*12,8*	— *0,4*	*2,9*	*1,4*	*0,1*
3° » . .	*2,8*	— *1,9*	*0,8*	*6,4*	*1,2*	*4,2*	*3,2*	*1,7*
4° » . .	*9,9*	*7,9*	*9,0*	*7,0*	*8,9*	*10,2*	*10,0*	*9,1*

(1) Esclusi i conti correnti postali, perchè influenzati in larga misura da movimenti di fondi nell'ambito dell'amministrazione pubblica.

TAV. 142

Depositi presso l'Amministrazione postale

(dati di fine anno, in miliardi di lire)

Categorie di depositi	1964	Incrementi nel			
		1963		1964	
		assoluti	percentuali	assoluti	percentuali
Depositi su libretti	721,9	120,8	*24,0*	98,7	*15,8*
Buoni fruttiferi	2.529,7	218,8	*10,4*	202,0	*8,7*
Libretti e buoni	3.251,6	339,6	*18,0*	300,7	*10,2*
Conti correnti ordinari	353,3	82,1	*32,7*	19,9	*6,0*
Totale	3.604,9	421,7	*14,7*	320,6	*9,8*
Conti correnti «di servizio»	594,6	415,9	*195,0*	— 34,2	— *5,4*
Totale generale	4.199,5	837,6	*72,2*	286,4	*7,3*

Per tutte le aziende di credito in esercizio (tav. 143) l'aumento del risparmio bancario risulta di 40 miliardi superiore a quello delle aziende censite e il tasso di sviluppo si eleva lievemente. Poichè le aziende non censite incluse nella rilevazione sono in gran parte casse rurali e artigiane, che operano normalmente in piccoli centri a prevalente economia agricola, questo favorevole andamento sembra riflettere il miglioramento nel livello di redditi di cui hanno goduto i ceti rurali.

Ripartito per «regioni statistiche», lo sviluppo del risparmio bancario e postale ha presentato solo lievi scostamenti dal valore medio (10,1 per cento), compresi tra un massimo del 12,6 per cento in Emilia-Romagna e Marche e un minimo dell' 8,1 per cento in Sicilia.

Sull'andamento registrato in quest'ultima regione hanno influito in parte i risultati sfavorevoli del settore agricolo e in parte il minore flusso delle rimesse degli emigrati, dovuto tanto alle ridotte possibilità di occupazione nelle regioni settentrionali, quanto al definitivo trasferimento all'estero di interi nuclei familiari.

L'andamento dei conti correnti di privati e imprese presenta

TAV. 143

Depositi delle aziende di credito in esercizio e depositi postali (1)

(miliardi di lire)

Regioni	Privati e imprese			Enti pubblici e assimilati	Totale depositi di clienti	Libretti e buoni postali	Totale risparmio bancario e postale	Totale depositi bancari e postali
	depositi a risparmio	conti correnti	Totale					
	Consistenze a fine 1964							
Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria	1.721,8	1.310,6	3.032,4	140,8	3.173,2	640,0	2.361,8	3.813,2
Lombardia	2.225,5	2.264,9	4.490,4	147,1	4.637,5	462,1	2.687,6	5.099,6
Tre Venezie	1.108,2	488,7	1.596,9	84,6	1.681,5	338,2	1.446,4	2.019,7
Emilia-Romagna, Marche	1.243,6	537,3	1.780,9	69,8	1.850,7	249,3	1.492,9	2.100,0
Toscana, Umbria, Alto Lazio	901,9	509,7	1.411,6	56,5	1.468,1	204,9	1.106,8	1.673,0
Lazio Meridionale e Campania	432,8	333,9	766,7	30,5	797,2	433,1	865,9	1.230,3
Abruzzi e Molise	140,8	41,2	182,0	7,5	189,5	140,1	280,9	329,6
Puglia, Basilicata, Calabria	565,3	171,9	737,2	34,9	772,1	340,2	905,5	1.112,3
Sicilia	574,7	145,2	719,9	71,3	791,2	197,3	772,0	988,5
Sardegna	126,8	60,0	186,8	64,8	251,6	43,8	170,6	295,4
Roma e provincia	586,4	950,6	1.537,0	648,1	2.185,1	198,6	785,0	2.383,7
Totale	9.627,8	6.814,0	16.441,8	1.355,9	17.797,7	3.247,6	12.875,4	21.045,3
	Incrementi in valore assoluto nel 1964							
Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria	161,0	61.1	222,1	8,1	230,2	51,7	212,7	281,9
Lombardia	189,8	158,5	348,3	5,3	353,6	38,9	228,7	392,5
Tre Venezie	88,8	47,8	136,6	— 9,7	126,9	24,6	113,4	151,5
Emilia-Romagna, Marche	143,1	52,0	195,1	0,3	195,4	24,3	167,4	219,7
Toscana, Umbria, Alto Lazio	90,8	72,5	163,3	6,1	169,4	18,0	108,8	187,4
Lazio Meridionale e Campania	36,0	25,5	61,5	6,1	67,6	48,3	84,3	115,9
Abruzzi e Molise	12,3	4,9	17,2	1,2	18,4	14,1	26,4	32,5
Puglia, Basilicata, Calabria	57,1	19,2	76,3	0,9	77,2	37,9	95,0	115,1
Sicilia	40,0	1,9	41,9	8,7	50,6	17,9	57,9	68,5
Sardegna	14,1	9,3	23,4	— 0,6	22,8	4,1	18,2	26,9
Roma e provincia	43,2	41,3	84,5	56,2	140,7	20,9	64,1	161,6
Totale	876,2	494,0	1.370,2	82,6	1.452,8	300,7	1.176,9	1.753,5
	Incrementi percentuali nel 1964							
Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria	*10,3*	*4,9*	*7,9*	*6,1*	*7,8*	*8,8*	*9,9*	*8,0*
Lombardia	*9,3*	*7,5*	*8,4*	*3,7*	*8,3*	*9,2*	*9,3*	*8,3*
Tre Venezie	*8,7*	*10,8*	*9,4*	— *10,3*	*8,2*	*7,8*	*8,5*	*8,1*
Emilia-Romagna, Marche	*13,0*	*10,7*	*12,3*	*0,4*	*11,8*	*10,8*	*12,6*	*11,7*
Toscana, Umbria, Alto Lazio	*11,2*	*16,6*	*13,1*	*12,1*	*13,0*	*9,6*	*10,9*	*12,6*
Lazio Meridionale e Campania	*9,1*	*8,3*	*8,7*	*25,0*	*9,3*	*12,6*	*10,8*	*10,4*
Abruzzi e Molise	*9,6*	*13,5*	*10,4*	*19,0*	*10,8*	*11,2*	*10,4*	*10,9*
Puglia, Basilicata, Calabria	*11,2*	*12,6*	*11,5*	*2,6*	*11,1*	*12,5*	*11,7*	*11,5*
Sicilia	*7,5*	*1,3*	*6,2*	*13,9*	*6,8*	*10,0*	*8,1*	*7,4*
Sardegna	*12,5*	*18,3*	*14,3*	— *0,9*	*10,0*	*10,3*	*11,9*	*10,0*
Roma e provincia	*8,0*	*4,5*	*5,8*	*9,5*	*6,9*	*11,8*	*8,9*	*7,3*
Totale	*10,0*	*7,8*	*9,1*	*6,5*	*8,9*	*10,2*	*10,1*	*9,1*

(1) Le aziende di credito in esercizio si compongono delle 365 censite, che raccolgono circa il 99 per cento dei depositi, e di 893 aziende minori. Sono esclusi gli istituti di categoria.

scostamenti più accentuati dal tasso medio nazionale (7,8 per cento); nelle regioni settentrionali, che raccolgono oltre la metà di tali depositi, la punta più alta si è avuta nelle Tre Venezie (10,8 per cento) mentre Piemonte, Valle d'Aosta e Liguria hanno registrato un incremento inferiore alla media (4,9 per cento) e la Lombardia vi si è mantenuta vicina (7,5 per cento). Nelle altre regioni, uno sviluppo assai elevato si è verificato in Sardegna (18,3 per cento) mentre la Sicilia ha presentato un incremento di scarso rilievo (tav. 143).

Infine, le variazioni intervenute nella distribuzione territoriale dei depositi degli enti pubblici e assimilati acquistano particolare rilevanza solo nella zona di Roma e provincia (detentrice di quasi il 50 per cento di tali disponibilità), dove l'aumento è stato superiore alla media (9,5 contro 6,5 per cento), pure risultando di gran lunga inferiore a quello del 1963 (22 per cento).

Le rilevazioni della Centrale dei rischi.

Dopo che, nel gennaio 1964, furono impartite alle aziende di credito le istruzioni applicative, il nuovo servizio accentrato di informazioni sui rischi bancari, istituito dalla Banca in virtù delle facoltà attribuitele dalla deliberazione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 16 maggio 1962, ha preso a funzionare regolarmente a partire dalla rilevazione dei dati relativi alla fine di marzo 1964.

A tutt'oggi sono state eseguite 14 rilevazioni mensili, che hanno richiesto l'invio alla Centrale dei rischi di circa 200 mila segnalazioni di crediti amministrati dalle dipendenze di aziende iscritte nelle liste e l'invio alle stesse dipendenze di circa altrettante informazioni globali da parte della Centrale. Oltre un quarto delle comunicazioni è finora avvenuto per mezzo di supporti elettronici, ma la proporzione è destinata ad ampliarsi nel corso del 1965. Le operazioni di raccolta, di elaborazione e di restituzione delle informazioni si esauriscono normalmente nel

corso di 5-6 giorni lavorativi, mentre le richieste di prima informazione sono evase in un tempo più breve, spesso nel giro di 24 ore.

L'adozione di tecniche e strumenti moderni ha permesso di svolgere il servizio contenendo entro limiti esigui gli interventi umani e di raggiungere così gli obiettivi che, non essendo raggiungibili in passato, ne avevano a lungo impedito l'istituzione: costo moderato, tutela della riservatezza, rapidità e precisione nel trattamento dei dati. Occorre dire, però, che ciò non sarebbe neppure stato sufficiente ove l'istituto di emissione non avesse trovato la piena e responsabile collaborazione delle aziende di credito partecipanti e del loro personale.

Da parte sua, la Centrale ha cercato di facilitare gli adempimenti in varie forme e, nel rispetto delle norme stabilite, di adattarne l'esecuzione alle differenti organizzazioni e tradizioni di ciascun istituto. Oltre a frequenti rapporti diretti, è stata ritenuta utile la diffusione di una lettera circolare periodica, in cui vengono illustrati diversi problemi connessi col servizio, e vengono portati a conoscenza dei partecipanti i principali risultati delle rilevazioni statistiche che il censimento mensile consente di effettuare.

Altri criteri adottati dalla Centrale sono quelli della maggiore semplificazione e gradualità nell'attuazione pratica; essi hanno consentito di impostare la rilevazione mensile in modo agevole per centinaia di uffici bancari sparsi su tutto il territorio nazionale e di renderla operante in breve tempo. Per le stesse ragioni è stato possibile venire incontro rapidamente alle esortazioni che venivano rivolte per abbassare il limite minimo di segnalazione ed estendere ulteriormente l'area delle rilevazioni. Dopo un accurato sondaggio presso ciascuna azienda e sportello partecipante, dal febbraio 1965 il limite è stato ridotto da 250 a 100 milioni e in questi giorni vengono diramate le disposizioni per l'estensione all'intero settore del credito speciale. Secondo le possibilltà che si presenteranno e cercando sempre di contenere al minimo gli aggravi per il sistema creditizio, il limite

di segnalazione e l'estensione delle rilevazioni saranno ulteriormente modificati nei prossimi mesi.

Vi sono fondati motivi per ritenere che l'istituzione della Centrale dei rischi abbia corrisposto a una esigenza realmente sentita e che la sua utilità aumenterà ancora, via via che la sfera delle rilevazioni si estenderà. Tuttavia, l'Istituto di emissione non può non sottolineare anche in questa sede, come ha già fatto in sede più appropriata, che la disponibilità di nuovi elementi oggettivi offerta dal servizio non tende affatto a sostituire gli altri strumenti tecnici che concorrono alla valutazione della clientela da parte delle aziende concedenti il credito. Semmai, essa ne rafforza l'attendibilità e la validità e fa sì che sia stimolato un più approfondito esame della capacità di fido di ciascun richiedente e siano determinate con maggiore accuratezza la misura e le modalità delle facilitazioni concedibili.

Tutto ciò è rilevante per una corretta gestione bancaria sul piano dell'azienda singola, la cui autonomia di decisione è e deve rimanere piena e assoluta. Ognuno dei diversi strumenti di valutazione presenta vantaggi e usi distinti e non è generalmente sostituibile con altri; le informazioni di prima mano della Centrale dei rischi si aggiungono a questi e, forse, non potrebbero neppure esplicare in pieno i loro effetti ove le aziende non fossero incoraggiate a introdurre miglioramenti e perfezionamenti. Ma la creazione del nuovo servizio è rilevante anche su un piano più generale; agevolando il riesame più frequente dei rischi assunti, l'identificazione di partite stagnanti o non adeguate alle condizioni della clientela, di sconfinamenti inavvertiti o di andamenti anormali delle posizioni degli affidati, essa sollecita misure di correzione nei casi tecnicamente o sostanzialmente dubbi, nuovi criteri nell'orientamento del credito, iniziative di sviluppo in regioni o settori trascurati e, in definitiva, una migliore redditività degli impieghi, con effetti benefici sia sulla qualità che sul costo dei servizi bancari.

Le rilevazioni della Centrale dei rischi, al di là delle loro specifiche finalità operative, hanno permesso di arricchire le

conoscenze sulle caratteristiche dell'attività creditizia svolta dal nostro sistema bancario, talvolta con dati nuovi e originali circa fenomeni sulla cui entità reale in passato non era stato possibile indagare. I principali risultati delle elaborazioni statistiche sono stati periodicamente comunicati alle aziende partecipanti, sia per permettere ad esse opportuni confronti con gli analoghi termini dell'attività aziendale, a fini di sviluppo e di controllo dell'andamento dei fidi, sia perchè una migliore conoscenza contribuisce a quel rafforzamento delle cautele atte ad evitare gli aggravamenti di rischio, che è nelle finalità istitutive del servizio.

Dalla tavola 144, in cui sono riportati i dati riassuntivi dell'attività della Centrale dall'epoca della sua istituzione a oggi,

TAV. 144

Crediti accordati e utilizzati, rilevati dalla Centrale dei rischi

(dati di fine trimestre)

Voci	1964 (1)				1965	
	marzo	giugno	settembre	dicembre	marzo (1)	marzo (2)
1. Numero degli affidati censiti	4.306	4.253	4.289	4.468	4.708	12.247
2. Numero delle segnalazioni (parziali)	9.990	10.194	10.475	11.048	11.183	27.884
3. Numero medio delle posizioni multiple	2,30	2,39	2,44	2,47	2,37	2,28
4. Ammontare totale dei crediti censiti (in miliardi):						
a) accordati (3)	8.642	9.070	9.328	9.948	10.520	12.969
b) utilizzati	6.353	6.712	6.759	7.218	7.222	8.829
Rapporto percentuale di utilizzo	*73,5*	*74,0*	*72,4*	*72,5*	*68,6*	*68,0*
5. Ammontare medio dei crediti per affidato censito (in milioni):						
a) accordati	2.700	2.133	2.175	2.226	2.234	1.059
b) utilizzati	1.475	1.578	1.576	1.615	1.534	721

(1) Al limite inferiore di 250 milioni per segnalazione.

(2) Al limite inferiore di 100 milioni per segnalazione.

(3) Secondo le definizioni della Centrale dei rischi, per crediti accordati si intendono tutte le facilitazioni, di cassa e di firma, di cui il cliente può valersi o si è già valso alla data della rilevazione, ivi inclusi i fidi a rientro, gli sconfinamenti di ogni genere, le proroghe, le partite in mora, ecc. Rientrano nei rischi da denunciare i crediti interbancari e quelli in valute estere e ai non residenti; sono vietate le compensazioni fra crediti e debiti, la detrazione di garanzie e di fido non utilizzato; sono esclusi i rischi indiretti e le garanzie ricevute dalle aziende concedenti.

si rileva un costante incremento del volume dei rischi censiti, al quale ha corrisposto un incremento del loro valore. Dalla fine di marzo alla fine di dicembre 1964 il numero degli affidati inclusi nella rilevazione mensile è aumentato del 3,8 per cento, in confronto a un aumento del 10,6 per cento delle posizioni di rischio parziale segnalate, cosicchè il numero medio delle posizioni multiple è passato dal 2,30 a 2,47. Nello stesso tempo l'ammontare complessivo dei rischi censiti è cresciuto del 15,1 per cento come accordati e del 13,6 per cento come utilizzati e il rapporto di utilizzo è sceso, pertanto, dal 73,5 al 72,5 per cento. In dipendenza dell'abbassamento del limite minimo da 250 a 100 milioni, alla fine di marzo 1965 il numero degli affidati censiti e il numero delle segnalazioni di rischio parziale si sono poco meno che triplicati.

Mettendo a confronto gli importi complessivi dei rischi segnalati alla Centrale alla fine di dicembre 1964 con quelli delle voci corrispondenti delle situazioni trimestrali dei conti delle aziende di credito, si osserva che l'area coperta dalle rilevazioni si aggira intorno al 45 per cento. La proporzione differisce sensibilmente, però, secondo le categorie di aziende di credito e le forme tipiche delle operazioni d'impiego, a causa della diversa stratificazione dei crediti nell'ambito del nostro sistema bancario (tav. 145). Dopo l'abbassamento del limite, l'area delle rilevazioni è salita a circa il 55 per cento del totale.

Al fine di approfondire la natura di taluni fenomeni rilevanti per la Centrale, sono state effettuate indagini particolari sui dati censiti in alcuni mesi del 1964, al limite di 250 milioni, e del 1965, al nuovo limite di 100 milioni. Tra le altre cose, esse tendevano a misurare la variabilità del cumulo dei fidi e del loro grado di utilizzazione secondo il valore unitario degli impegni delle banche verso gll affidati e, di riflesso, secondo le dimensioni delle imprese che si avvalgono delle facilitazioni del sistema bancario.

Il cumulo dei fidi raggiunge valori elevati negli strati superiori della distribuzione del credito. Alla fine dello scorso

TAV. 145

Quota dei crediti complessivi rilevati dalla Centrale dei rischi a dicembre 1964

Voci	Crediti utilizzati		
	Centrale dei rischi (a)	Vigilanza (1) (b)	% (a)/(b)
Categorie di aziende	*(miliardi di lire)*		
Istituti di credito di diritto pubblico	2.290	3.981	*57,5*
Banche di interesse nazionale	2.173	4.041	*53,8*
Banche di credito ordinario	1.089	3.199	*34,0*
Banche popolari cooperative	378	1.611	*23,5*
Casse di risparmio e Monti di I categoria	991	2.831	*35,0*
Istituti centrali di categoria	297	321	*92,5*
Totale	7.218	15.984	*45,2*
Categorie di crediti			
Portafoglio commerciale	703	3.079	*22,8*
Portafoglio finanziario	1.018	1.528	*66,7*
Portafoglio Totale	1.721	4.607	*37,3*
Conti correnti	2.509	5.526	*45,4*
Anticipazioni, riporti e altre operaz. con gar. reale	563	1.452	*38,7*
Mutui e varie	623	1.405	*44,3*
Finanziamenti in valute estere	881	1.155	*76,3*
Avalli e fidejussioni	921	1.839	*50,1*
Totale	7.218	15.984	*45,2*

(1) Voci corrispondenti dei moduli 81 e 108 Vig.

marzo i clienti che avevano fidi per importi globali da 10 a 20, da 20 a 50 e oltre 50 miliardi presso l'intero sistema bancario, erano 205 in tutto, per un fido accordato di valore pari al 43 per cento di quello rilevato complessivamente; il numero medio delle aziende bancarie concorrenti si elevava, rispettivamente, a 12,3, 16,5 e 34,3 per affidato (tav. 146). Sembra degno di nota il fatto che i procedimenti aziendali di valutazione della clientela, il gioco della concorrenza, i limiti legali di fido, la maggior ricchezza di informazioni disponibile per questi utenti del credito, nonchè tutti gli altri elementi che partecipano alla deter-

TAV. 146

Posizioni multiple e rapporto di utilizzo per classi di fido accordato a marzo 1965

Classi d'importo del fido accordato globalmente al cliente	Numero			Valore		
	affidati censiti (a)	segnalazioni parziali (b)	posizioni multiple in media (b)/(a)	crediti accordati (a)	crediti utilizzati (b)	% (b)/(a)
				(miliardi di lire)		
100 milioni	867	868	*1,00*	86,3	43,4	*50,3*
da 101 milioni a 250 »	5.576	5.919	*1,06*	864,0	646,5	*74,8*
» 251 » 500 »	2.394	3.941	*1,65*	852,2	622,3	*73,0*
» 501 » 1.000 »	1.502	4.021	*2,68*	1.058,6	751,0	*70,9*
» 1,01 miliardi a 2,5 miliardi	1.100	4.987	*4,53*	1.703,6	1.161,0	*68,2*
» 2,51 » 5 »	404	2.953	*7,31*	1.437,1	941,7	*65,5*
» 5,01 » 10 »	199	2.008	*10,09*	1.367,5	919,0	*67,2*
» 10,01 » 20 »	122	1.497	*12,27*	1.695,2	1.181,7	*69,7*
» 20,01 » 50 »	65	1.072	*16,49*	1.995,1	1.372,2	*68,8*
oltre 50 miliardi	18	618	*34,33*	1.909,4	1.190,0	*62,3*
Totale .	12.247	27.884	*2,28*	12.969,0	8.828,8	*68,0*

minazione del singolo fido concedibile, si comportino a questo livello in modo da raggiungere, in generale, un esteso frazionamento del rischio.

Sebbene nelle classi d'importo immediatamente inferiori la cerchia delle aziende di credito partecipanti al rischio globale tenda a restringersi, il grado di frazionamento rimane, non di meno, elevato. Nella classe da 5 a 10 miliardi di accordato, in cui gli affidati censiti erano 199, per un importo pari al 10 per cento del totale rilevato, il numero medio delle posizioni concorrenti si aggirava intorno a 10. Nelle classi da 1 a 2,5 e da 2,5 a 5 miliardi, in cui il numero dei casi censiti, trattandosi di rapporti di affidamento di media grandezza molto più frequenti nel nostro sistema, sale d'un tratto a un ottavo del totale, per un valore pari al 24 per cento di quello rilevato, il numero medio delle posizioni multiple si mantiene, rispettivamente, su 4,5 e 7,3. Esso scende a 2,7 nella classe con un fido da 500 a 1000 milioni e assume valori decisamente bassi e, date le modalità delle rilevazioni, di incerta interpretazione nelle classi inferiori.

Le posizioni di rischio che alla fine del marzo scorso hanno formato oggetto di segnalazione da parte di una sola azienda erano il 60 per cento del totale; per un altro 14 per cento delle posizioni censite la Centrale ha ricevuto due denunce da due diverse aziende, sicchè il cumulo di tre o più affidamenti si verifica in poco più di un quarto dei 12 mila casi censiti. Più di tre quarti delle posizioni di rischio « singole » sono d'importo inferiore a 250 milioni di accordato, ma in questo scaglione, come accennato, il grado di certezza delle informazioni è minore che negli altri. Le posizioni di rischio « singole » e « doppie » sono presenti, però, sia pure in proporzione rapidamente decrescente, anche in scaglioni d'importo relativamente elevato; oltre il miliardo si nota che l'affidamento da parte di una sola o di due aziende non è generalizzato, ma caratterizza determinati settori della clientela, come gli enti locali, gli organismi che emanano da questi (aziende municipali, ospedali, enti comunali e provinciali) e, con una certa frequenza, i privati e le ditte individuali. Se si escludono le amministrazioni dei grandi comuni e delle province e pochi altri casi, al di là del limite di 2,5 miliardi di accordato le posizioni « singole » e « doppie » si incontrano, in ogni modo, piuttosto raramente.

Il limite a partire dal quale il cumulo di più fidi, e, in misura molto più limitata, su più piazze, rappresenta un comportamento normale e assume, anzi, dimensioni rapidamente crescenti è quello di 500 milioni. Fino a un accordato globale di 700 milioni non si danno posizioni di rischio col concorso di più di 5 aziende, ma fra gli affidati che godono di fidi da 1 a 2,5 miliardi poco meno della metà presenta posizioni cui partecipano da 5 a 15 aziende. In questa fascia si trovano imprese appartenenti a tutti i rami di attività economica, ma per taluni rami la presenza è pressochè totale, perchè vi predomina l'impresa di media grandezza (meccanica, tessile, costruzioni edilizie, commercio ingrosso, trasporti interni).

La prevalenza di affidamenti globali segnalati da più di 5 aziende contemporaneamente è ancora più marcata negli scaglioni superiori, ove, però, il numero degli affidati censiti diviene sempre più piccolo. Posizioni denunciate da più di 20 aziende si incontrano a partire da 5 miliardi di fido accordato; oltre i 10 miliardi i cumuli di fido cui sono interessate meno di 8 aziende sono soltanto un quarto del totale. Nella fascia dei fidi accordati che superano i 10 miliardi prevalgono, naturalmente, le grandi *holdings*, le società capogruppo e la clientela appartenente a rami nei quali l'attività economica esercitata non si concilia normalmente con le piccole e medie dimensioni d'impresa (siderurgia, chimica, raffinazione del petrolio, navigazione internazionale).

Se si confronta la distribuzione delle posizioni multiple per affidato per classi di grandezza del fido accordato con l'analoga distribuzione per classi di grandezza del fido utilizzato, si nota che i valori medi della prima sono sempre inferiori a quelli della seconda. Ciò è dovuto al fatto che, nella normalità dei casi, le linee di credito accordate sono utilizzate solo in parte; in generale, la sfasatura fra le due distribuzioni si mantiene in una proporzione che oscilla intorno al rapporto medio di utilizzo, ma fra scaglioni d'importo diversi si osservano oscillazioni degne

di nota, che sono riconducibili a scostamenti del grado di utilizzo prevalente in ciascuno scaglione rispetto agli altri. In effetti, il grado di utilizzo dei fidi presenta delle difformità non soltanto al variare delle dimensioni unitarie dell'affidamento, ossia dell'impresa che ne fruisce, ma anche in periodi di tempo diversi.

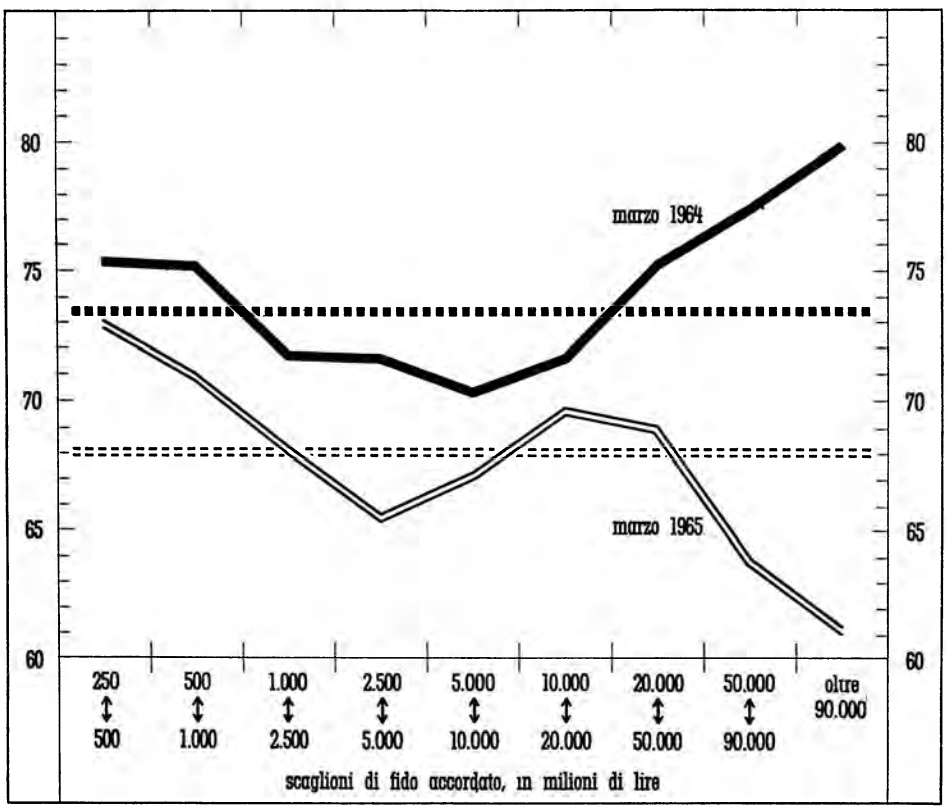
Il campo entro cui varia il rapporto di utilizzo dei singoli scaglioni va da 7 punti in più a 6 punti in meno di quello complessivo (68 per cento). Il rapporto è massimo (75 per cento circa) per lo scaglione da 101 a 250 milioni di accordato, in cui si colloca più del 45 per cento delle posizioni, ma meno del 7 per cento del valore totale dei fidi censiti; è minimo (62 per cento circa) per lo scaglione che sta all'altro estremo (oltre i 50 miliardi di accordato), in cui le posizioni sono 18 in tutto, ma il valore dei fidi si avvicina al 15 per cento del totale. A partire dalla classe da 251 a 500 milioni, in cui il grado di utilizzo dei fidi è ancora elevato (73 per cento), esso diminuisce progressivamente fino a raggiungere un secondo minimo (65,5 per cento) nella classe da 2,5 a 5 miliardi, che raggruppa un numero di casi pari a poco più del 3 per cento del totale. Nelle tre classi successive, che riguardano tutte insieme un altro 3 per cento degli affidati, il rapporto è poco inferiore o sale al disopra di quello complessivo.

Per verificare l'ipotesi se gli anzidetti rapporti possono considerarsi tipici per ciascuna classe presa in esame, si è provveduto a calcolarli per ognuno degli affidati censiti e si è trovato che essi si distribuiscono intorno al valore calcolato per il rispettivo scaglione in modo da confermare tale ipotesi e legittimarne, quindi, l'impiego come indicatore sintetico dello stato di utilizzazione dei fidi aventi dimensioni unitarie dello stesso ordine di grandezza.

Si sono anche esaminati gli andamenti registrati da questi fenomeni durante il 1964. Essi sono stati abbastanza simili per i vari gruppi di crediti e per i diversi rami di attività economica e sono consistiti in un aumento del valore dei fidi accordati maggiore di quello dei fidi utilizzati, che trova riscontro nella

già ricordata riduzione del rapporto di utilizzo complessivo dal 73,5 al 68 per cento fra il marzo 1964 e il marzo 1965. La riduzione è stata continua e si è accelerata a partire dal 4° trimestre 1964; essa si è manifestata in misura più accentuata per le po-

FIG. 49



Rapporto percentuale di utilizzo dei crediti censiti per scaglioni di fido accordato globalmente al cliente

sizioni di rischio globali d'importo unitario elevato (oltre i 10 miliardi), che nel marzo dello scorso anno, invece, presentavano generalmente un grado di utilizzazione più alto di quello complessivo, ossia una situazione opposta a quella più recente (fig. 49).

Il finanziamento della produzione e degli investimenti

Gli impieghi complessivi del sistema creditizio e del mercato dei valori mobiliari.

I finanziamenti complessivi a favore dell'Economia, come dalla tavola 147, sono ammontati nel 1964 a 3.225 miliardi, segnando una flessione di circa un terzo rispetto all'anno precedente.

Tale flessione è da imputare per intero agli impieghi a breve termine, che sono scesi a circa 124 miliardi contro 2.098 miliardi nel 1963, mentre i finanziamenti a medio e lungo termine e le sottoscrizioni di valori mobiliari sono saliti complessivamente da 2.603 a 3.101 miliardi.

Dell'importo complessivo di 3.225 miliardi, 1.145 sono stati assorbiti dagli enti pubblici ed assimilati e 1.085 dalle società ed enti a partecipazione statale. Il settore pubblico, pertanto, ha beneficiato del 69 per cento dei finanziamenti complessivi; nel 1963 l'analoga quota di partecipazione era stata del 33 per cento.

Il flusso degli impieghi a breve si è commisurato nel 1964 allo 0,4 per cento del reddito nazionale lordo contro il 7,4 nel 1963 e il 7,2 nel 1962; per contro il flusso dei finanziamenti a medio e lungo termine (inclusi quelli tramite i valori mobiliari) si è mantenuto, nell'ultimo triennio, intorno al 10 per cento. Ove il rapporto si effettui tra questo ultimo flusso e quello degli investimenti fissi lordi, si nota che, dopo essere sceso dal 44,4 per cento nel 1962 al 39,2 nel 1963, esso è risalito al 47,5 per cento nel 1964 per effetto congiunto di un maggior volume di finanziamenti da un lato e di una riduzione degli investimenti dall'altro.

I fattori sottostanti ai fenomeni ora indicati e le conseguenze di questa evoluzione sulle forme di finanziamento della produzione sono stati già descritti nei capitoli precedenti. Qui occorre soltanto sottolineare che negli anni 1962 e 1963 l'aumento degli impieghi bancari a breve aveva in parte integrato l'apporto del mercato dei capitali al finanziamento degli investimenti, mentre

TAV. 147

Finanziamenti complessivi all'Economia (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Istituzioni creditizie					Pubblica Amministrazione				Altri settori	TOTALE	di cui:		
	BI-UIC	Aziende di credito	Istituti speciali	Istituti di assicur.	Totale	Tesoro	Cassa DD. PP.	Istituti di previd.	Totale			a enti pubblici e assimilati	a società ed enti a partecip. statale	Totale
A breve termine														
1961	0,5	1.346,3	9,9		1.356,7						1.356,7	117,9	111,5	229,4
1962	0,6	1.746,0	30,2		1.776,8						1.776,8	32,0	216,5	248,5
1963	— 1,7	2.044,9	54,6		2.097,8						2.097,8	49,5	177,7	227,2
1964	— 0,3	109,2	15,5		124,4						124,4	54,6	249,6	304,2
A medio e lungo term.														
1961		126,8	721,3	— 5,1	843,0	4,1	252,9	40,5	297,5	72,3	1.212,8	498,3	104,0	602,3
1962		164,3	990,2	17,6	1.172,1	3,0	287,0	46,5	336,5	48,1	1.556,7	762,8	215,0	977,8
1963		255,6	956,3	17,3	1.229,2	14,4	351,2	32,3	397,9	173,6	1.800,7	747,7	128,1	875,8
1964		254,5	932,7	20,7	1.207,9	1,8	452,0	100,6	554,4	256,4	2.018,7	1.090,5	306,2	1.396,7
Obbligazioni														
1961	2,3	22,7	0,9	9,9	35,8		— 1,0	0,4	— 0,6	217,6	252,8	11,5	116,0	127,5
1962	2,7	119,0	0,3	— 3,9	118,1		— 1,3	3,6	2,3	145,0	265,4	— 0,5	66,4	65,9
1963	5,5	70,5	5,0	4,0	85,0		137,4	8,9	146,3	137,9	369,2	— 0,4	375,7	375,3
1964	— 0,4	277,6	6,6	1,9	285,7		104,7	57,3	162,0	59,2	506,9	— 0,5	480,8	480,3
Azioni e partecipazioni														
1961		24,0	8,1	23,1	55,2	68,5		4,0	72,5	456,2	583,9	—	146,9	146,9
1962		15,9	4,3	8,7	28,9	57,9		2,6	60,5	685,0	774,4	—	248,0	248,0
1963		— 58,4	— 0,2	11,3	— 47,3	47,0		4,9	51,9	428,0	432,6	0,1	49,2	49,3
1964		— 25,0	4,3	7,3	— 13,4	25,0		—	25,0	563,6	575,2	—	48,4	48,4
Totale														
1961	2,8	1.519,8	740,2	27,9	2.290,7	72,6	251,9	44,9	369,4	746,1	3.406,2	627,7	478,4	1.106,1
1962	3,3	2.045,2	1.025,0	22,4	3.095,9	60,9	285,7	52,7	399,3	878,1	4.373,3	794,3	745,9	1.540,2
1963	3,8	2.312,6	1.015,7	32,6	3.364,7	61,4	488,6	46,1	596,1	739,5	4.700,3	796,9	730,7	1.527,6
1964	— 0,7	616,3	959,1	29,9	1.604,6	26,8	556,7	157,9	741,4	879,2	3.225,2	1.144,6	1.085,0	2.229,6

(1) Secondo la definizione che del settore « Economia » è stata data nel capitolo « Il mercato monetario e il governo della liquidità ». Rispetto alla tavola 121, la presente tiene anche conto dei prestiti diretti dell'Estero (contabilizzati tra le operazioni a medio e lungo termine): in tal modo il totale dei finanziamenti ricevuti dall'Economia corrisponde al passivo del settore « famiglie e imprese » della tavola 156.

nel 1964 si è avuto un ritorno verso forme di finanziamento appropriate ai vari gradi di immobilizzo delle destinazioni finali; il rallentamento nell'espansione degli impieghi bancari a breve rispecchia, quindi, in una certa misura la estinzione di prefinanziamenti effettuati nel biennio precedente. Questa evoluzione verso un miglior assetto nelle forme di indebitamento delle imprese produttive non si è riflessa interamente nel sistema bancario, in quanto una certa quota di obbligazioni è stata assorbita dalle aziende di credito stesse.

Il flusso di crediti a medio e lungo termine negli ultimi due anni ha registrato incrementi costanti dovuti, nel 1963, essenzialmente alle aziende di credito e alla Cassa depositi e prestiti e, nel 1964, per la quasi totalità alla predetta Cassa e agli istituti di previdenza. Nel 1963 e soprattutto nel 1964 un cospicuo apporto netto di prestiti a medio e lungo termine è stato inoltre fornito dall'estero sia direttamente alle imprese sia tramite gli istituti speciali di credito e le banche (tav. 67, fig. 28).

I fondi affluiti all'Economia attraverso il collocamento di obbligazioni sono ammontati nel 1964 a 507 miliardi, contro 369 nel 1963. A questo risultato ha concorso soprattutto, come si è detto, il sistema bancario, mentre si è ridotto l'apporto relativo della Cassa depositi e prestiti e degli « altri settori ».

Le emissioni azionarie hanno fornito risorse per 575 miliardi, maggiori di quelle del 1963 (433 miliardi) ma ancora largamente inferiori a quelle del 1962 (774 miliardi). Gll afflussi netti di capitali esteri sotto forma di investimenti diretti, pari a 334 miliardi nel 1964 e a 206 nel 1963 (tav. 65), sono stati destinati alla sottoscrizione di nuove azioni, rispettivamente per 169 e per 31 miliardi.

La consistenza degll impieghi delle aziende di credito è salita da 13.836 miliardi a fine 1963 a 14.328 a fine 1964, con un incremento del 3,6 per cento. Nella distribuzione per rami di attività economica gli incrementi di maggior rilievo, tuttavia inferiori in quasi tutte le categorie a quelli del 1963, riguardano gli enti pubblici, la metallurgia, le attività finanziarie e l'edilizia.

Praticamente immutata è rimasta invece l'esposizione delle aziende di credito verso il settore dell'agricoltura e della lavorazione e commercio di prodotti alimentari (tav. 148).

I crediti alle attività industriali, a parte quelli a favore della metallurgia, hanno presentato variazioni assolute di limitata entità e di segno opposto, che sostanzialmente si sono compensate tra di loro. In particolare, e con riferimento alle attività più importanti, l'esposizione delle aziende di credito è rimasta pressochè immutata verso le industrie meccaniche e chimiche, è aumentata rispetto a quelle tessili, della carta, della gomma e della lavorazione di minerali non metalliferi, mentre è diminuita verso le concerie, le industrie del legno e quelle degli oli minerali.

L'indebitamento a breve del settore dell'energia elettrica, che era aumentato considerevolmente nel 1962 e nel 1963, salendo in due anni da 76 a 220 miliardi, si è ridotto a 117 miliardi a fine 1964.

L'afflusso di fondi a medio e lungo termine all'Economia, sia mediante i finanziamenti degli istituti speciali di credito sia attraverso le emissioni di valori mobilari, ha raggiunto nel 1964 un importo superiore del 18,2 per cento a quello del 1963, mentre il volume degli investimenti fissi lordi, in termini monetari, è diminuito dell' 1,7 per cento.

Il raffronto fra le componenti del complessivo afflusso di finanziamenti ai settori di utilizzo (tav. 149) consente di rilevare l'importanza relativa ed i rapporti di sostituzione dei vari flussi.

La provvista di fondi a medio e lungo termine è stata soprattutto incrementata dal settore industriale che ha assorbito (escluse le industrie elettriche e quelle alimentari) 1.065 miliardi a fronte di 817 nel 1963, ossia il 52 per cento del flusso totale di fondi a medio e lungo termine contro il 47 per cento. Anche il settore dei servizi di pubblica utilità e dei trasporti e comunica-

TAV. 148

Impieghi per rami di attività economica delle aziende di credito (1) e degli istituti speciali di credito

(dati di fine periodo - importi in miliardi di lire)

Rami di attività economica	Aziende di credito (1)		Istituti speciali di credito	
	1963	1964	1963	1964
1. Privati	1.186,6	1.213,5	10,0	6,2
2. Enti pubblici	806,2	989,0	165,5	226,7
3. Banca, borsa, società finanziarie e assicuraz.	936,6	1.045,4	48,7	57,6
4. Trasporti terrestri, aerei e navigaz. interna	167,2	173,1	61,3	66,3
5. Servizi telefonici, telegrafici e postali	44,7	52,6	328,6	341,6
6. Trasporti marittimi	179,7	178,8	168,5	182,5
7. Energia elettrica	219,5	116,7	531,4	540,4
8. Gas e acquedotti	22,4	22,6	27,8	38,0
9. Spettacoli pubblici e affini	92,0	91,7	38,1	36,4
10. Alberghi e case di cura	121,0	120,9	56,6	65,5
11. Costruzioni edilizie	1.363,5	1.260,7	1.608,6	1.893,6
12. Opere pubbliche		209,2	440,1	504,6
13. Opere di bonifica	29,1	30,4	4,6	4,4
14. Agricoltura	458,4	464,8	594,3	637,3
15. Materie prime e attrezzi per l'agricoltura	207,7	221,6	0,2	1,1
16. Cereali e altri prodotti alimentari	1.717,6	1.704,3	431,1	493,7
17. Legno e affini	335,2	317,5	39,9	47,0
18. Miniere e cave	143,7	137,5	84,5	88,3
19. Lavorazione di minerali non metalliferi	303,7	316,8	107,3	139,7
20. Oli minerali e gas idrocarburati	511,5	488,4	57,2	65,2
21. Metallurgia	585,1	716,5	295,9	470,8
22. Meccanica	1.719,9	1.714,9	466,2	540,2
23. Chimica	519,2	519,6	339,6	363,1
24. Gomma	73,4	89,5	21,2	46,0
25. Carta e stampa	234,8	254,0	95,6	139,2
26. Pelli	166,6	153,8	11,0	16,9
27. Tessili e abbigliamento	867,2	883,1	160,1	174,9
28. Prodotti industriali vari	123,6	111,0	47,5	52,2
29. Commercio al minuto e servizi vari	700,2	709,7	13,7	14,8
29 bis. Società ex-elettriche	—	20,5	—	—
Totale	13.836,3	14.328,1	6.255,1	7.254,2
Totale esclusi aziende ed istituti di credito (compresi nella voce 3)	13.327,9	13.777,5	—	—

(1) Compresi gli istituti centrali di categoria.

TAV. 149

Ricorso complessivo dei vari rami di attività economica al mercato finanziario (1) **e alle aziende di credito**

(incrementi nell'anno in miliardi di lire)

Rami di attività economica	1963				1964			
	Istituti speciali di credito	Azioni e obbligazioni	Totale	Aziende di credito (2)	Istituti speciali di credito	Azioni e obbligazioni	Totale	Aziende di credito (2)
1. Privati	— 2,8	0,1	— 2,7	177,0	— 3,8	4,4	0,6	26,9
2. Enti pubblici	29,4	— 0,3	29,1	159,8	61,2	— 0,5	60,7	182,8
3. Banca, borsa, società finanziarie e assicuraz.	17,9	103,6	121,5	155,6	8,9	144,4	153,3	108,8
4. Trasporti terrestri, aerei e navigaz. interna	— 1,0	11,2	10,2	33,3	5,0	3,4	8,4	5,9
5. Servizi telefonici, telegrafici e postali	40,7	22,2	62,9	9,4	13,0	32,9	45,9	7,9
6. Trasporti marittimi	25,3	2,8	28,1	16,5	14,0	8,6	22,6	— 0,9
7. Energia elettrica	6,5	— 0,3	6,2	42,2	9,0	58,4	67,4	—102,8
8. Gas e acquedotti	2,0	8,6	10,6	4,5	10,2	1,7	11,9	0,2
9. Spettacoli pubblici e affini	4,5	1,3	5,8	2,0	— 1,7	1,2	— 0,5	— 0,3
10. Alberghi e case di cura	10,6	5,6	16,2	22,6	8,9	7,5	16,4	— 0,1
11. Costruzioni edilizie	338,3	55,3	393,6	253,5	285,0	56,0	341,0	106,4
12. Opere pubbliche	58,8	56,2	115,0		64,5	11,2	75,7	
13. Opere di bonifica	— 0,3	—	— 0,3	6,1	— 0,2	—	— 0,2	1,3
14. Agricoltura	69,0	1,9	70,9	59,1	43,0	0,8	43,8	6,4
15. Materie prime e attrezzi per l'agricoltura	0,2	1,3	1,5	15,7	0,9	1,3	2,2	13,9
16. Cereali e altri prodotti alimentari	— 3,7	30,4	26,7	209,3	62,6	29,2	91,8	— 13,3
17. Legno e affini	9,7	4,9	14,6	49,6	7,1	5,4	12,5	— 17,7
18. Miniere e cave	12,8	7,2	20,0	25,5	3,8	10,2	14,0	— 6,2
19. Lavorazione di minerali non metalliferi	25,9	28,0	53,9	64,3	32,4	19,7	52,1	13,1
20. Oli minerali e gas idrocarburati	14,7	87,4	102,1	11,3	8,0	239,5	247,5	— 23,1
21. Metallurgia	70,5	98,9	169,4	150,0	174,9	65,6	240,5	131,4
22. Meccanica	83,5	74,4	157,9	380,8	74,0	68,5	142,5	— 5,0
23. Chimica	79,7	88.1	167,8	120,8	23,5	162,4	185,9	0,4
24. Gomma	10,1	2,1	12,2	29,7	24,8	5,5	30,3	16,1
25. Carta e stampa	35,4	20,2	55,6	58,6	43,6	18,4	62,0	19,2
26. Pelli	1,7	1,8	3,5	18,6	5,9	1,9	7,8	— 12,8
27. Tessili e abbigliamento	26,8	14,2	41,0	163,3	14,8	48,2	63,0	15,9
28. Prodotti industriali vari	14,3	4,8	19,1	19,7	4,7	1,9	6,6	— 12,6
29. Commercio al minuto e servizi vari	— 4,5	10,0	5,5	119,4	1,1	13,1	14,2	9,5
29 bis. Società ex-elettriche	—	24,8	24,8	—	—	40,9	40,9	20,5
Totale	976,0	766,7	1.742,7	2.378,2	999,1	1.061,7	2.060,8	491,8
Totale esclusi aziende ed istituti di credito (compresi nella voce 3)	—	—	—	2.332,8	—	—	—	449,6

(1) Comprende le emissioni dirette di valori mobiliari (tavv. 94 e 97) e i finanziamenti degli istituti speciali di credito.
(2) Compresi gli istituti centrali di categoria.

zioni e quello agricolo (inclusa la lavorazione e il commercio dei prodotti alimentari) hanno accresciuto tale provvista.

Sono diminuiti, invece, da 509 a 417 miliardi i fondi a medio e lungo termine destinati alle costruzioni edilizie e alle opere pubbliche, la cui quota di partecipazione è discesa dal 29 al 20 per cento.

In particolare, il settore delle costruzioni edilizie ha fatto ricorso agli istituti speciali di credito per un importo di 285 miliardi che segna una contrazione di 53 miliardi rispetto al 1963; pressochè invariate sui 55 miliardi sono invece risultate le emissioni di azioni e obbligazioni da parte delle società immobiliari.

I fondi a medio e lungo termine forniti alle opere pubbliche dagli istituti speciali di credito sono aumentati da 59 miliardi nel 1963 a 65 nel 1964, mentre quelli ottenuti direttamente attraverso le emissioni di valori mobiliari sono diminuiti da 56 a 11 miliardi.

Alle somme sopra indicate occorre aggiungere quelle relative ai mutui edilizi erogati dalla Cassa depositi e prestiti e dagli istituti previdenziali e assicurativi, che nel 1964 sono risultati pari a 41 miliardi contro 49 nel 1963.

Inoltre, tenuto conto che sono destinati in misura più o meno larga al finanziamento dei lavori edili i mutui erogati dalla Cassa depositi e prestiti agli enti locali (saliti da 261 miliardi nel 1963 a 334 nel 1964) nonchè i fondi a lungo termine affluiti agli enti pubblici (pure in aumento, da 29 a 61 miliardi) e i mutui a favore dell'agricoltura (discesi da 71 a 44 miliardi), si può ritenere che complessivamente nel 1964 sia affluito al settore dell'edilizia e delle opere pubbliche un volume di fondi a lungo termine dell'ordine di 600 miliardi contro 700 miliardi nel 1963. Ad una variazione dello stesso ordine di grandezza fra i due anni si perviene ove si consideri il volume dei mutui erogati anzichè l'incremento netto.

In misura maggiore si sono contratti i nuovi impieghi delle

aziende di credito a favore delle costruzioni edilizie e delle opere pubbliche, essendo risultati pari a 106 miliardi nel 1964 contro 254 nel 1963. Anche quelli verso i privati, che sono in gran parte utilizzati per il finanziamento dell'acquisto di abitazioni, si sono fortemente ridotti da 177 a 27 miliardi, mentre i fondi erogati agli enti pubblici, destinati in parte al finanziamento di opere pubbliche, sono aumentati da 160 a 183 miliardi.

Il maggior ricorso al mercato finanziario da parte dell'industria ha riguardato essenzialmente due settori, quello degli oli minerali e gas idrocarburati e quello metallurgico; gli altri rami industriali hanno nell'insieme assorbito un importo di poco superiore a quello dell'anno precedente (577 contro 546 miliardi).

Il complesso dei fondi a medio e lungo termine destinati alle industrie degli oli minerali è passato da 102 miliardi nel 1963 a 248 nel 1964, importo che supera quello di ogni altro ramo di industria e si ragguaglia al 12 per cento del flusso totale di tali fondi. La sua entità, che supera quella stimata per gli investimenti, e il contemporaneo rimborso di debiti a breve termine per 23 miliardi, effettuato nonostante il maggior fabbisogno di capitali di esercizio per l'aumentata attività produttiva, pongono in evidenza il radicale riassetto nel quadro delle fonti di finanziamento. A tale riassetto ha largamente concorso il capitale estero sotto forma di sottoscrizione all'emissione di nuove azioni per un importo pari a 122 miliardi.

Una situazione sotto molti aspetti analoga, che trova spiegazione nel consolidamento di debiti a breve in altri a media e lunga scadenza, appare quella dell'industria chimica, anche se le variazioni da un anno all'altro sono di minore entità. Il ricorso al mercato finanziario è aumentato, mentre gli investimenti sono diminuiti; la posizione debitoria a breve è rimasta immutata, pur in presenza di una intensificata attività produttiva.

Un ammontare di fondi a medio e lungo termine di poco inferiore a quello affluito al comparto degli oli minerali è stato

assorbito dalle industrie metallurgiche che, come già nel 1963, hanno effettuato investimenti di eccezionale entità, dell'ordine di oltre 300 miliardi, e hanno anche richiesto un cospicuo intervento del credito a breve termine, in relazione al fabbisogno di esercizio dei nuovi impianti entrati in attività sul finire dell'anno.

La congiuntura particolarmente difficile attraversata dalle industrie meccaniche, che più degli altri comparti industriali hanno diminuito gli investimenti e l'attività produttiva, si è riflessa in un minore afflusso di mezzi a medio e lungo termine, passato tra il 1963 e il 1964 da 158 a 143 miliardi, e soprattutto nell'arresto della espansione dei debiti a breve, la cui consistenza anzi è lievemente diminuita.

Le industrie tessili, nonostante la diminuzione degli investimenti, hanno accresciuto il ricorso al mercato finanziario (da 41 a 63 miliardi) per supplire all'assottigliamento, in questo settore particolarmente accentuato, delle disponibilità interne da autofinanziamento. L'esposizione verso le aziende di credito, pur in presenza di una flessione del valore della produzione, è aumentata di 16 miliardi, mentre nel 1963 si era accresciuta di 163 miliardi, essendo però la produzione aumentata.

Le industrie della carta e stampa hanno potuto effettuare un volume di investimenti ancora rilevante, sebbene inferiore a quello dell'anno precedente, aumentando la provvista a medio e lungo termine da 56 a 62 miliardi fra un anno e l'altro. Inoltre, nonostante la diminuzione del valore della produzione, hanno attinto mezzi a breve per 19 miliardi, a fronte di 59 nel 1963.

Un ricorso al mercato finanziario di entità pressochè uguale all'anno precedente è stato fatto dalle industrie di materiali da costruzione, la cui attività di investimento si è mantenuta elevata.

Circa gli altri rami di industria, è aumentata la raccolta di fondi a medio e lungo termine da parte delle industrie della gomma, mentre è diminuita quella effettuata dalle industrie del legno e dalle estrattive.

Ulteriori elementi sull'andamento dei rapporti fra il sistema produttivo e il mercato monetario e finanziario possono essere tratti dall'indagine concernente il consueto gruppo delle 500 principali società ed enti, nella quale le posizioni a debito vengono rilevate al netto di quello di credito. L'esposizione netta delle aziende di credito e degli istituti di categoria (tav. 150), che tra il 1962 e il 1963 era passata da 1.208 a 1.555 miliardi, è salita a 1.954 miliardi a fine 1964, segnando un incremento di entità poco diversa nei due ultimi anni. Nel 1964, tuttavia, l'incremento ha riguardato più le società ed enti a partecipazione statale che le principali società private, essendo l'indebitamento netto a breve termine delle prime passato da 842 a 1.108 miliardi e quello delle seconde da 713 a 846 miliardi da una fine d'anno all'altra.

Il ricorso complessivo netto delle principali società ed enti al mercato monetario e finanziario (tav. 151) è salito da 1.038 miliardi nel 1963 a 1.408 nel 1964, per effetto di una variazione modesta fra i due anni in esame nell'indebitamento a breve (51 miliardi) e di un incremento nella provvista di fondi a medio e lungo termine di 319 miliardi. Ne segue che questi ultimi, mentre nel 1963 rappresentavano il 67 per cento del totale dei mezzi affluiti alle società ed enti in oggetto, nel 1964 ne hanno costituito il 72 per cento.

Inoltre, nel 1964 l'approvvigionamento dei fondi a medio e lungo termine è avvenuto in misura ben più notevole che nel 1963 mediante emissione di azioni ed obbligazioni, passate da 459 a 763 miliardi di lire; il finanziamento da parte degli istituti speciali di credito è stato quasi uguale nei due anni (232 miliardi nel 1963 e 247 nel 1964). L'incremento del ricorso al mercato finanziario è dovuto, in larga prevalenza, alle società ed enti a partecipazione statale che hanno assorbito 812 miliardi a fronte di 521 nel 1963.

Il finanziamento netto complessivo a breve, medio e lungo termine alle società ed enti a partecipazione statale è passato

TAV. 150

Esposizione netta delle aziende di credito e degli istituti di categoria verso le principali società ed enti, (1) per rami di attività economica

(situazione a fine anno in milioni di lire)

Rami di attività economica	Società ed enti a partecipazione statale			Principali società private			Totale		
	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1962	1963	1964
1. Privati	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Enti pubblici	—	—	301	—	—	—	—	—	301
3. Banca, borsa, società finanziarie e assic.	16.677	29.045	87.426	15.382	19.968	37.090	32.059	49.013	124.516
4. Trasporti terrestri, aerei e navig. int.	8.983	5.833	11.564	4.565	5.449	10.105	13.548	11.282	21.669
5. Servizi telefonici, telegrafici e postali	27.147	35.106	41.819	— 138	92	284	27.009	35.198	42.103
6. Trasporti marittimi	51.139	48.391	56.313	—	—	— 200	51.139	48.391	56.113
7. Energia elettrica	33.854	— 8.872	37.682	75.962	61.870	15.888	109.816	52.998	53.570
8. Gas e acquedotti	— 106	— 111	— 151	144	286	270	38	175	119
9. Spettacoli pubblici e affini	322	— 66	62	—	—	—	322	— 66	62
10. Alberghi e case di cura	— 50	— 4	100	— 1.083	— 1.114	— 1.130	— 1.133	— 1.118	— 1.030
11. Costruzioni edilizie	— 9.298	—12.691	—14.883	20.682	26.577	38.972	11.384	13.886	24.089
12. Opere pubbliche	31.419	23.348	31.423	317	3.939	7.217	31.736	27.287	38.640
13. Opere di bonifica	—	— 76	—	—	—	—	—	— 76	—
14. Agricoltura	429	807	1.230	1.025	2.307	2.032	1.454	3.114	3.262
15. Materie prime e attrezzi per l'agricoltura	—	—	—	—	—	—	—	—	—
16. Cereali e altri prodotti alimentari	2.870	3.029	8.888	90.710	114.528	158.401	93.580	117.557	167.289
17. Legno e affini	—	—	—	2.494	3.621	6.215	2.494	3.621	6.215
18. Miniere e cave	1.968	6.320	4.943	87	292	303	2.055	6.612	5.246
19. Lavorazione di minerali non metalliferi	6.220	7.933	13.938	16.433	27.160	32.469	22.653	35.093	46.407
20. Oli minerali e gas idrocarburati	255.730	233.166	213.647	89.116	62.635	99.395	344.846	295.801	313.042
21. Metallurgia	122.510	229.276	349.315	44.617	66.047	70.817	167.127	295.323	420.132
22. Meccanica	131.832	163.286	187.923	—64.449	—34.266	18.076	67.383	129.020	205.999
23. Chimica	20.173	38.112	33.458	104.527	193.364	146.782	124.700	231.476	180.240
24. Gomma	—	—	—	3.190	27.524	34.621	3.190	27.524	34.621
25. Carta e stampa	— 1.212	— 1.608	— 989	9.445	24.407	34.563	8.233	22.799	33.574
26. Pelli	—	—	—	796	1.486	1.381	796	1.486	1.381
27. Tessili e abbigliamento	17.036	18.714	20.991	85.654	114.523	136.920	102.690	133.237	157.911
28. Prodotti industriali vari	— 70	— 284	— 81	—	—	—	— 70	— 284	— 81
29. Commercio al minuto e servizi vari	— 922	— 1.232	— 681	— 8.588	— 3.803	— 2.189	— 9.510	— 5.035	— 2.870
29 bis. Società ex-elettriche	—	24.566	23.700	—	— 3.840	— 2.567	—	20.726	21.133
Totale	716.651	841.988	1.107.938	490.888	713.052	845.715	1.207.539	1.555.040	1.953.653

(1) Costituenti il gruppo delle 500 principali società ed enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 miliardi annui. Nelle società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL.

da 646 a 1.078 miliardi. Le principali società private, invece, hanno attinto un importo minore di quello dell'anno precedente (330 a fronte di 392 miliardi), riducendo il ricorso a breve e aumentando di poco quello a medio e lungo termine. I fondi affluiti nel 1964 alle società ed enti compresi nell'indagine sono quindi andati per il 77 per cento (62 per cento nel 1963) a società ed enti a partecipazione statale e per il 23 per cento alle principali società private (38 per cento nel 1963). E' da rilevare che nell'importo attribuito alle società ed enti a partecipazione statale sono compresi, come già detto in altra parte della Relazione, 288 miliardi raccolti dall'ENEL (nel 1963, 148 miliardi) ed utilizzati in misura preponderante per il pagamento degli indennizzi alle società ex-elettriche.

Gli incrementi di maggior rilievo sono stati registrati nel settore della metallurgia e in quello degli oli minerali: nel primo quasi per intero ad opera delle società ed enti a partecipazione statale, sotto forma principalmente di mutui degli istituti speciali e di aumento dell'esposizione debitoria a breve delle aziende di credito, nel secondo, invece, soprattutto da parte delle società private mediante emissione di valori mobiliari.

Un volume di mezzi minore di quello dell'anno precedente è affluito alle industrie chimiche (123 miliardi a fronte di 195 nel 1963) e si è suddiviso in parti pressochè uguali fra le società ed enti a partecipazione statale e le principali società private. Il totale del ricorso è la risultante di un aumento di 174 miliardi nell'indebitamento a medio e lungo termine e di una riduzione di 51 miliardi in quello netto a breve con le aziende di credito, che si era fortemente accresciuto nel 1963.

Le industrie meccaniche hanno attinto fondi per 102 miliardi, in misura cioè quasi uguale a quella dell'anno precedente; ancor più che nel 1963, il finanziamento esterno di questo settore è avvenuto attraverso l'aumento dell'esposizione debitoria a breve termine.

Ricorso delle principali società ed enti (1) alle aziende e istituti di credito

(incrementi nell'anno

Rami di attività economica	1963											
	Aziende di credito (2) e istituti di categoria			Istituti speciali di credito			Mercato valori mobiliari			Totale		
	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale
1. Privati	—	—	—	—	—	—	0,1	—	0,1	0,1	—	0,1
2. Enti pubblici	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Banca, borsa, società finanz. e assic.	12,4	4,6	17,0	— 5,2	—	— 5,2	83,0	1,7	84,7	90,2	6,3	96,5
4. Trasporti terrestri, aerei e navig. int.	— 3,2	0,9	— 2,3	— 2,1	—	— 2,1	4,7	2,6	7,3	— 0,6	3,5	2,9
5. Servizi telefonici, telegrafici e postali	8,0	0,2	8,2	54,0	—	54,0	22,3	— 0,4	21,9	84,3	— 0,2	84,1
6. Trasporti marittimi	— 2,7	—	— 2,7	— 1,6	—	— 1,6	—	—	—	— 4,3	—	— 4,3
7. Energia elettrica	— 42,7	— 14,1	— 56,8	10,0	— 17,2	— 7,2	— 1,5	— 0,1	— 1,6	— 34,2	— 31,4	— 65,6
8. Gas e acquedotti	..	0,2	0,2	— 0,1	—	— 0,1	—	7,4	7,4	— 0,1	7,6	7,5
9. Spettacoli pubblici e affini	— 0,4	—	— 0,4	0,2	—	0,2	—	—	—	— 0,2	—	— 0,2
10. Alberghi e case di cura	..	..	..	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11. Costruzioni edilizie	— 3,4	5,9	2,5	0,1	2,2	2,3	—	4,7	4,7	— 3,3	12,8	9,5
12. Opere pubbliche	— 8,1	3,6	— 4,5	4,8	0,5	5,3	48,8	2,8	51,6	45,5	6,9	52,4
13. Opere di bonifica	— 0,1	—	— 0,1	—	—	—	—	—	—	— 0,1	—	— 0,1
14. Agricoltura	0,4	1,3	1,7	—	—	—	—	— 0,2	— 0,2	0,4	1,1	1,5
15. Materie prime e attrezzi per l'agric.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
16. Cereali e altri prodotti alimentari	0,2	23,8	24,0	0,3	2,9	3,2	—	7,4	7,4	0,5	34,1	34,6
17. Legno e affini	—	1,1	1,1	—	1,0	1,0	—	0,2	0,2	—	2,3	2,3
18. Miniere e cave	4,3	0,2	4,5	0,3	— 1,1	— 0,8	—	—	—	4,6	— 0,9	3,7
19. Lavorazione minerali non metalliferi	1,7	10,7	12,4	— 0,6	11,5	10,9	1,0	3,9	4,9	2,1	26,1	28,2
20. Oli minerali e gas idrocarburati	— 22,6	— 26,5	— 49,1	20,2	5,2	25,4	72,1	4,9	77,0	69,7	— 16,4	53,3
21. Metallurgia	106,8	21,4	128,2	58,8	13,9	72,7	81,6	3,4	85,0	247,2	38,7	285,9
22. Meccanica	31,5	30,2	61,7	7,6	16,5	24,1	3,6	19,6	23,2	42,7	66,3	109,0
23. Chimica	17,9	88,8	106,7	0,3	33,5	33,8	37,6	17,3	54,9	55,8	139,6	195,4
24. Gomma	—	24,3	24,3	—	2,8	2,8	1,0	— 0,2	0,8	1,0	26,9	27,9
25. Carta e stampa	— 0,4	15,0	14,6	— 0,1	5,4	5,3	—	4,5	4,5	— 0,5	24,9	24,4
26. Pelli	—	0,7	0,7	—	—	—	—	—	—	—	0,7	0,7
27. Tessili e abbigliamento	1,7	28,9	30,6	— 6,4	8,2	1,8	0,2	— 0,8	— 0,6	— 4,5	36,3	31,8
28. Prodotti industriali vari	— 0,2	—	— 0,2	—	—	—	0,1	0,3	0,4	— 0,1	0,3	0,2
29. Commercio al minuto e servizi vari	— 0,3	4,8	4,5	—	2,3	2,3	0,4	— 0,1	0,3	0,1	7,0	7,1
29 bis. Società ex-elettriche (3)	24,6	— 3,8	20,8	0,1	3,7	3,8	24,9	— 0,1	24.8	49,6	— 0,2	49,4
Totale	125,4	222,2	347,6	140,6	91,3	231,9	379,9	78,8	458,7	645,9	392,3	1038,2

(1) Costituenti il gruppo delle 500 principali società ed enti con un fatturato presumibilmente superiore a 1,5 miliardi annui. Nelle quella dei depositi. — (3) Il gruppo comprende le società ex-elettriche per le quali alla data della rilevazione non era ancora definita

TAV. 151

e al mercato dei valori mobiliari per rami di attività economica

in miliardi di lire)

1964												Rami di attività economica
Aziende di credito (2) e istituti di categoria			Istituti speciali di credito			Mercato valori mobiliari			Totale			
società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	società ed enti a partecip. statale	principali società private	totale	
—	—	—	—	—	—	4,4	—	4,4	4,4	—	4,4	. . . . . Privati .1
0,3	—	0,3	—	—	—	—	—	—	0,3	—	0,3	. Enti pubblici .2
58,4	17,1	75,5	3,8	10,2	14,0	118,8	3,7	122,5	181,0	31,0	212,0	Banca, borsa, società finanz. e assic. .3
5,7	4,7	10,4	— 3,5	..	— 3,5	— 0,3	—	— 0,3	1,9	4,7	6,6	Trasporti terrestri, aerei e navig. int. .4
6,7	0,2	6,9	—29,1	—	—29,1	32,8	—	32,8	10,4	0,2	10,6	Servizi telefonici, telegrafici e postali .5
7,9	— 0,2	7,7	— 2,8	—	— 2,8	—	—	—	5,1	— 0,2	4,9	. . . . . Trasporti marittimi .6
46,6	—46,0	0,6	186,2	—158,4	27,8	58,4	—	58,4	291,2	—204,4	86,8	. Energia elettrica .7
..	..	..	— 0,1	—	— 0,1	—	0,4	0,4	— 0,1	0,4	0,3	. . Gas e acquedotti .8
0,1	—	0,1	— 1,0	—	— 1,0	—	—	—	— 0,9	—	— 0,9	. Spettacoli pubblici e affini .9
0,1	.	0,1	—	..	..	0,4	—	0,4	0,5	..	0,5	. Alberghi e case di cura .10
— 2,2	12,4	10,2	0,1	3,1	3,2	—	16,4	16,4	— 2,1	31,9	29,8	. . Costruzioni edilizie .11
8,1	3,3	11,4	— 0,3	..	— 0,3	4,8	1,5	6,3	12,6	4,8	17,4	. . . . . Opere pubbliche .12
0,1	—	0,1	—	—	—	—	—	—	0,1	—	0,1	. . . . . Opere di bonifica .13
0,4	— 0,3	0,1	0,1	— 0,2	— 0,1	—	—	—	0,5	— 0,5	—	. . . . . Agricoltura .14
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	Materie prime e attrezzi per l'agric. .15
5,8	43,9	49,7	0,9	5,5	6,4	—	4,0	4,0	6,7	53,4	60,1	. Cereali e altri prodotti alimentari .16
—	2,6	2,6	—	..	..	—	0,8	0,8	—	3,4	3,4	. . . . . Legno e affini .17
— 1,4	..	— 1,4	— 0,4	— 0,8	— 1,2	4,6	—	4,6	2,8	— 0,8	2,0	. Miniere e cave .18
6,0	5,3	11,3	3,1	— 1,1	2,0	1,0	5,7	6,7	10,1	9,9	20,0	Lavorazione minerali non metalliferi .19
—19,5	36,7	17,2	6,5	— 1,9	4,6	108,9	117,8	226,7	95,9	152,6	248,5	. . Oli minerali e gas idrocarburati .20
120,0	4,8	124,8	128,4	14,3	142,7	48,4	0,8	49,2	296,8	19,9	316,7	. . . . . Metallurgia .21
24,6	52,3	76,9	6,9	4,7	11,6	18,2	— 4,1	14,1	49,7	52,9	102,6	. . . . . Meccanica .22
— 4,6	—46,6	—51,2	4,2	33,0	37,2	62,3	75,0	137,3	61,9	61,4	123,3	. . . . . Chimica .23
—	7,1	7,1	—	15,1	15,1	0,5	2,8	3,3	0,5	25,0	25,5	. . . . . Gomma .24
0,6	10,1	10,7	0,9	10,8	11,7	0,2	0,2	0,4	1,7	21,1	22,8	Carta e stampa .25
—	— 0,1	— 0,1	—	..	..	—	—	—	—	— 0,1	— 0,1	. . . . . Pelli .26
2,3	22,4	24,7	0,5	4,8	5,3	—	31,0	31,0	2,8	58,2	61,0	. . Tessili e abbigliamento .27
0,2	—	0,2	—	—	—	—	—	—	0,2	—	0,2	. Prodotti industriali vari .28
0,6	1,6	2,2	—	— 0,5	— 0,5	—	2,5	2,5	0,6	3,6	4,2	Commercio al minuto e servizi vari .29
— 0,9	1,3	0,4	3,9	— 0,2	3,7	40,8	—	40,8	43,8	1,1	44,9	. . . . . Società ex-elettriche (3) .29 bis
265,9	132,6	398,5	308,3	— 61,6	246,7	504,2	258,5	762,7	1.078,4	329,5	1.407,9	. . . Totale

società ed enti a partecipazione statale figura l'ENEL. — (2) Variazione dell'esposizione netta: variazione degli impieghi al netto di la nuova attività intrapresa.

Il finanziamento degli investimenti pubblici e privati.

Nella tavola 152 è riportato l'ammontare, distinto per ente erogatore, delle somme spese negli ultimi due anni per investimenti pubblici.

TAV. 152

Erogazioni di enti pubblici per spese d'investimento

(miliardi di lire)

Enti	1963	1964
Stato (1)	(6) 852	637
Enti locali (2)	399	442
Aziende autonome (3)	127	253
Cassa per il Mezzogiorno (4)	248	222
Cassa DD.PP. (5)	253	308
GESCAL (4)	31	33
Totale	1.910	1.895

(1) Pagamenti per spese d'investimento, secondo la Relazione generale sulla situazione economica del paese per l'anno 1964. Al netto dei pagamenti a favore della Cassa per il Mezzogiorno, del Fondo addestramento professionale dei lavoratori e della GESCAL, nonchè delle estinzioni di crediti. — (2) Regioni, province e comuni. Pagamenti per opere pubbliche, per mobili e attrezzature, per trasferimenti in conto capitale, per concessioni di crediti e anticipazioni, per partecipazioni azionarie, al netto dei trasferimenti dello Stato, in conto capitale, a favore di enti locali, nonchè delle estinzioni di crediti. E' altresì compreso il valore delle opere pubbliche, di definitiva pertinenza degli enti locali, finanziate con cessione di contributi dello Stato non contabilizzati nei bilanci degli enti stessi. — (3) Pagamenti per opere pubbliche, per macchinari e attrezzature, per trasferimenti in conto capitale e per partecipazioni azionarie, al netto dei trasferimenti dello Stato, in conto capitale, a favore delle aziende autonome. — (4) Valutazione del totale degli investimenti complessivamente realizzati con fondi propri e provenienti dal bilancio statale. Le cifre della Cassa per il Mezzogiorno includono le erogazioni per la Calabria. Nel 1963 la GESCAL ha assorbito la gestione INA-Casa. — (5) Prestiti somministrati a favore dell'edilizia privata per abitazioni (stima) e sottoscrizioni di titoli non di stato. — (6) Compresa la contropartita di alcune entrate tributarie accertate nell'anno ma non versate nelle casse del Tesoro a seguito di dilazioni di pagamento accordate dallo Stato (122 miliardi). Di esse è traccia, nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, nel conto generale della pubblica amministrazione, ma non nel conto relativo alle operazioni del solo Stato.

Per maggiori precisazioni circa il contenuto del settore qui definito come pubblico, il significato di investimenti pubblici e la metodologia sottostante alla costruzione delle tavole del presente paragrafo, si rinvia alle precedenti Relazioni.

Le divergenze che si riscontrano, per alcune cifre relative al 1963, rispetto alle analoghe tavole riportate nella scorsa Relazione, sono dovute ad aggiornamenti apportati, dalla Relazione generale, alle fonti di informazione statistica qui utilizzate. In particolare, risultano fortemente variati gli interventi a carico degli enti locali, che aumentano di 150 miliardi tra una rilevazione e l'altra. Anche il totale degli investimenti pubblici, di conseguenza, si accresce di altrettanto.

Il complesso delle erogazioni per investimenti pubblici appare aver raggiunto nel 1964 un volume pressochè uguale a quello che si ebbe nel 1963. Questo risultato, per altro, è il frutto di

andamenti contrastanti. Il settore statale, infatti, registra una sensibile diminuzione, riferibile, soprattutto, ai minori pagamenti avvenuti nei confronti del settore dell'industria (che derivano anche dall'iscrizione, nel 1963, dei noti crediti indirettamente concessi alle società petrolifere a mezzo di dilazione di pagamento di tributi); anche gli interventi della Cassa per il Mezzogiorno appaiono in lieve flessione.

Tutti gli altri settori figurano invece in aumento, con particolare riguardo alle aziende autonome (soprattutto per spese relative a impianti fissi ferroviari) e alla Cassa DD.PP. (maggiori sottoscrizioni di obbligazioni). Le erogazioni della GESCAL (già INA-Casa) continuano a mantenersi su un livello alquanto ridotto.

Anche il ricorso ai vari mezzi di finanziamento è avvenuto, da parte della pubblica amministrazione, con caratteristiche diverse tra i due anni. In sintesi si rileva che, a fronte del diminuito risparmio, il settore pubblico è stato costretto ad accrescere il suo indebitamento. Quest'ultimo è ammontato nel 1964, per la parte che risulta direttamente misurabile dalla tavola 153, a 1.199 miliardi (contro 1.040 nel 1963).

Nelle note 8 e 9 della tavola 153 sono fornite indicazioni sulla ripartizione, tra breve e lungo termine, del debito complessivo del Tesoro, e sul ricorso al debito a breve da parte degli enti locali ed aziende autonome. Questo ultimo, stimato sulla base di elaborazioni simili a quelle riportate nella tavola 91, rientra nel movimento complessivo della voce residuale denominata, nella tavola 153 « avanzo o disavanzo nelle altre voci ecc. ». Per maggiori notizie sul complesso contenuto di questa voce, si rinvia alle passate Relazioni.

L'insieme delle voci restanti (inclusivo delle altre partite della citata voce residuale e dei mezzi direttamente raccolti dalla Cassa per il Mezzogiorno e dalla GESCAL) mostra di aver subito una certa flessione tra i due anni.

Nel quadro delle fonti di finanziamento degli investimenti privati (tav. 154) si manifesta, nel confronto tra i due anni:

TAV. 153

Fonti di finanziamento delle spese d'investimento degli enti pubblici

(miliardi di lire)

Voci	1963	1964
Avanzo delle partite correnti del conto generale delle entrate e delle spese della pubblica amministrazione (1)	(7) 728	609
Prestiti esteri del Tesoro e delle aziende autonome (2)	− 10	− 11
Titoli di stato a medio e lungo termine (2) (3)	− 209	224
Raccolta amministrazione postale (2)	422	321
B.O.T. (2)	− 186	232
C/c ed altri debiti del Tesoro a breve termine (2)	848	111
Totale copertura del fabbisogno complessivo di cassa del Tesoro (per operazioni di bilancio ed extra-bilancio) (2)	(8) 865	(8) 877
Altri debiti netti di enti locali ed aziende autonome (4)	106	194
Totale Tesoro e debiti a lungo enti locali e aziende autonome	971	1.071
Avanzo o disavanzo (—) nelle altre voci del conto capitale della pubblica amministrazione e della gestione di tesoreria (5)	(9) 149	(9) 127
Fondi della Cassa per il Mezzogiorno non provenienti dal bilancio statale	31	73
Fondi della GESCAL non provenienti dal bilancio statale (6)	31	15
	1.910	1.895

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1964 (Stato, enti locali ed aziende autonome). — (2) Vedasi la tavola 81 nel capitolo sul bilancio dello Stato. — (3) Comprese le obbligazioni emesse dal CREDIOP per il « Piano Verde », per le FF.SS. e per l'ANAS (per la quota non collocata presso la Cassa DD.PP.). — (4) Debiti a medio e lungo termine: la cifra è ottenuta per saldo tra le rimanenti « entrate provenienti dall'accensione di debiti e anticipazioni » e « spese derivanti da estinzione di debiti » (voci del citato conto generale della pubblica amministrazione). — (5) Entrano nel calcolo, principalmente, le partite del conto capitale non considerate nelle precedenti voci (concessioni di crediti a fini non produttivi, entrate da trasferimenti ecc.) e le operazioni di tesoreria. — (6) Nel corso del 1963 la gestione INA-Casa è stata assorbita dalla GESCAL. — (7) Tenuto conto delle entrate di cui alla nota 6 della tavola precedente e di altre (68 miliardi) già versate dai contribuenti, nel 1963, ma non ancora imputate alla gestione del bilancio statale.

(8) Di cui: debiti a lungo termine (incluso l'estero)	— 210	45
debiti a breve termine	1.075	832
(9) Di cui: debiti a breve di enti locali e aziende autonome	69	128

a) un accresciuto ricorso al credito a medio e lungo termine, soprattutto espresso dalle maggiori emissioni di valori mobiliari; *b)* un volume di disponibilità finanziarie da ammortamenti di livello non troppo dissimile; *c)* una sensibile flessione della voce residuale comprensiva del risparmio direttamente investito dai privati, degli autofinanziamenti aziendali e del risultato netto delle operazioni con le aziende di credito. Essa è, verosimilmente, il risultato da un lato di una tendenza al regresso, comune a due degli elementi che entrano nella voce, e più preci-

TAV. 154

Fonti di finanziamento degli investimenti privati

(miliardi di lire)

Voci	1963	1964
Emissioni di azioni e obbligazioni industriali	767	1.062
Impieghi degli istituti di credito agrario, fondiario ed edilizio	371	313
Impieghi degli istituti di credito mobiliare (1)	539	552
	1.677	1.927
meno Fondi forniti dal Tesoro e dalla Cassa DD.PP. (2)	286	231
	1.391	1.696
Impieghi degli istituti di assicurazione (1)	105	163
	1.496	1.859
Disponibilità finanziarie da ammortamenti	1.843	1.950
Risparmio direttamente investito dai privati, autofinanziamenti aziendali e saldo netto delle operazioni con le aziende di credito	1.617	971
	4.956	4.780

(1) Esclusi quelli verso enti pubblici e all'esportazione, e, per gli istituti di assicurazione, le sottoscrizioni di azioni e obbligazioni ed i depositi bancari. — (2) Sia direttamente nella forma di mezzi somministrati agli istituti finanziatori che in quella di sottoscrizione di titoli.

samente agli autofinanziamenti aziendali e al saldo netto delle operazioni con le aziende di credito (come, per quest'ultimo caso, risulta anche dall'andamento del rapporto impieghi-depositi); dall'altro di un certo sviluppo nel risparmio direttamente inve-

TAV. 155

Riepilogo delle fonti di finanziamento degli investimenti

(miliardi di lire)

Voci	Settore pubblico		Settore privato		Totale	
	1963	1964	1963	1964	1963	1964
Crediti a medio e lungo termine	— 104	239	1.496	1.859	1.392	2.098
Crediti netti a breve termine	1.144	960				
Autofinanziamenti (1)	728	609	1.617	971	3.489	2.540
Risparmio dirett. investito dai privati	—	—				
Disponibilità finanz. da ammortamenti	—	—	1.843	1.950	1.843	1.950
Altre fonti	142	87	—	—	142	87
Totale	1.910	1.895	4.956	4.780	6.866	6.675

(1) Per il settore pubblico, considerati pari all'avanzo di parte corrente.

stito dai privati, fenomeno che riceverebbe parziale conferma dall'entità dei fondi che si stimano destinati all'acquisto di abitazioni.

Nella tavola 155, le indicazioni riportate nelle due precedenti tavole sono riepilogate in un unico quadro, dal quale si trae una visione complessiva delle fonti di finanziamento di tutti gli investimenti.

I conti finanziari.

Nei precedenti capitoli della Relazione è stata esaminata, in modo particolareggiato, l'attività di tutti i più importanti settori ed operatori finanziari. Il complesso delle transazioni da essi effettuate, o meglio l'insieme delle relazioni finanziarie intrattenute tra raggruppamenti omogenei di essi, è stato riepilogato, per gli ultimi due anni, nella tavola 156.

Per la metodologia sottostante alla costruzione della tavola 156 si rinvia a quanto riportato, in argomento, nel Bollettino della Banca n. 1, 1965. Allo scopo di facilitare la lettura della tavola si rammenta soltanto che le cifre riportate in carattere « tondo » rappresentano variazioni di attività riferite ai settori elencati nella prima colonna (e, quindi, di passività riferite ai settori di contropartita indicati nella testata della tavola); le cifre in carattere « corsivo » rappresentano, invece, variazioni di passività (pure riferite ai settori della prima colonna, in contrapposizione a quelli in testata).

Essa rappresenta un primo tentativo di costruzione di « conti finanziari », secondo un'accezione per ora relativamente limitata del loro contenuto, avviato nella direzione già seguita da altri paesi e, soprattutto, nel quadro dei lavori che anche la CEE ha impostato per la costruzione di uno schema unificato di conti economici e finanziari.

Le principali lacune che limitano la rappresentatività dell'elaborazione sono costituite dalla incompleta settorizzazione e dalla inidoneità di uno schema così costruito a ricollegarsi compiutamente ai conti del reddito e del capitale. Per contro, attraverso la contabilizzazione a doppia entrata, essa consente di rilevare, in unico quadro, tutti i rapporti intersettoriali espressi in termini di variazioni di attivi e passivi finanziari.

Attività e passività finanziarie del Paese

(variazioni in miliardi di lire)

ANNO 1963

Settori, classi di attività e passività (in corsivo le cifre delle passività o del saldo passivo)	Famiglie e imprese (non finanziarie)	Imprese finanziarie: BI-UIC	Imprese finanziarie: aziende di credito	Imprese finanziarie: istituti speciali di credito	Imprese finanziarie: istituti di assicurazione	Pubblica amministrazione: Tesoro	Pubblica amministrazione: Cassa DD.PP.	Pubblica amministrazione: istituti di previdenza	Estero	Partite non classific. e sfasam.	Totale: attività	Totale: passività	Totale: saldo	
FAMIGLIE E IMPRESE (NON FINANZ.)														
a) Biglietti e monete	—	432,4	—	—	—	8,5	—	—	—	—	440,9	—	440,9	*a)*
b) Depositi a vista	—	9,9	647,2	—	—	—	82,1	—	—	1,0	740,2	—	740,2	*b)*
c) Altri depositi	—	—	1.031,7	—	—	—	339,7	—	—	—	1.371,4	—	1.371,4	*c)*
d) Titoli a breve termine	—	—	—	—	—	117,7	—	—	—	—	117,7	—	117,7	*d)*
e) Crediti a breve termine	—	*1,7*	*2.044,9*	*54,6*	—	—	—	—	—	—	—	*2.097,8*	*2.097,8*	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	—	—	—	—	—	—	—	—	14,4	8,5	22,9	—	22,9	*f)*
» » » »	—	—	*255,6*	*956,3*	*17,3*	*14,4*	*351,2*	*32,3*	*173,6*	—	—	*1.800,7*	*1.800,7*	
g) Obbligazioni	135,0	—	—	336,9	—	162,0	—	—	11,0	—	320,9	—	320,9	*g)*
»	*135,0*	*5,5*	*70,5*	*5,0*	*4,0*	—	*137,4*	*8,9*	*2,9*	—	—	*369,2*	*369,2*	
h) Azioni e partecipazioni	141,6	—	*2,5*	1,6	1,0	—	—	—	*34,7*	—	101,8	—	101,8	*h)*
» »	*141,6*	—	*88,4*	*0,2*	*11,3*	*47,0*	—	*4,9*	*569,6*	—	—	*432,6*	*432,6*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	155,5	119,1	—	6,6	173,0	913,8	116,0	1.484,0	—	1.484,0	*i)*
Saldo ...	=	438,5	*631,2*	*521,7*	87,5	*332,6*	*60,2*	126,9	227,8	125,5	4.160,8	*4.700,3*	*539,5*	
IMPRESE FINANZIARIE														
Banca d'Italia e UIC														
A) Oro	—	—	—	—	—	—	—	—	62,3	—	62,3	—	62,3	*A)*
a) Biglietti e monete	—	—	—	—	—	2,7	—	—	..	—	2,7	—	2,7	*a)*
» »	*432,4*	—	*32,3*	..	—	*0,5*	....	—	—	—	—	*464,2*	*464,2*	
b) Depositi a vista	—	—	—	—	—	15,4	—	—	—	—	15,4	—	15,4	*b)*
» »	*9,9*	—	*31,6*	*3,1*	—	*320,3*	—	*7,6*	*81,7*	—	—	*186,4*	*186,4*	
c) Altri depositi	—	—	*322,1*	—	—	*8,8*	—	—	*10,4*	—	—	*323,7*	*323,7*	*c)*
» »	—	—	—	—	—	—	—	—	4,2	—	4,2	—	4,2	
d) Titoli a breve termine	—	—	—	—	—	54,6	—	—	336,8	—	391,4	—	391,4	*d)*
e) Crediti a breve termine	1,7	—	453,1	18,4	—	459,7	—	—	12,2	—	917,3	—	917,3	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	—	—	—	—	—	28,6	—	—	6,0	—	22,6	—	22,6	*f)*
» » »	—	—	—	—	—	—	—	—	*0,8*	—	—	*0,8*	*0,8*	
g) Obbligazioni	5,5	—	—	0,4	—	8,8	—	—	15,3	—	11,6	—	11,6	*g)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*28,6*	—	*28,6*	*28,6*	*i)*
Saldo ...	*438,5*	—	67,1	14,9	—	767,2	—	7,6	*374,5*	*28,6*	630,9	*630,9*	=	
Aziende di credito														
a) Biglietti e monete	—	32,3	—	—	—	—	—	—	1,3	—	33,6	—	33,6	*a)*
b) Depositi a vista	—	31,6	*117,4*	*33,3*	—	0,3	2,3	—	40,8	*1,0*	*77,3*	—	*77,3*	*b)*
» »	*647,2*	—	*117,4*	*61,8*	*7,3*	—	—	*204,1*	*275,6*	—	—	*1.078,6*	*1.078,6*	
c) Altri depositi	—	*322,1*	*72,2*	—	—	—	—	—	*168,5*	—	81,4	—	81,4	*c)*
» »	*1.031,7*	—	*72,2*	*9,5*	—	—	—	—	—	—	—	*969,0*	*969,0*	
d) Titoli a breve termine	—	—	—	—	—	13,8	—	—	—	—	13,8	—	13,8	*d)*
e) Crediti a breve termine	2.044,9	—	8,8	—	—	*75,9*	—	—	18,0	—	1.995,8	—	1.995,8	*e)*
»	—	*453,1*	*8,8*	—	—	—	—	—	*25,5*	—	—	*487,4*	*487,4*	
f) Crediti a medio e lungo termine	255,6	—	—	46,0	*0,8*	—	—	—	—	—	300,8	—	300,8	*f)*
g) Obbligazioni	70,5	—	—	307,5	—	*36,3*	—	—	—	—	341,7	—	341,7	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	*58,4*	—	—	27,9	—	—	—	—	—	—	30,5	—	*30,5*	*h)*
» »	*2,5*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*2,5*	*2,5*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*3,4*	*97,6*	—	*94,2*	*94,2*	*i)*
Saldo ...	631,2	*67,1*	=	276,8	*8,1*	*126,3*	2,3	*204,1*	*406,1*	*98,6*	2.631,7	*2.631,7*	=	
Istituti speciali di credito														
b) Depositi a vista	—	3,1	61,8	—	—	—	..	—	—	—	64,9	—	64,9	*b)*
» »	—	—	*33,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	*33,3*	*33,3*	
c) Altri depositi	—	—	9,5	—	—	—	—	—	—	—	9,5	—	9,5	*c)*
e) Crediti a breve termine	54,6	*18,4*	—	—	—	11,1	—	—	—	—	43,5	*18,4*	25,1	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	956,3	—	—	—	—	—	—	—	26,0	—	982,3	—	982,3	*f)*
» » »	—	—	*46,0*	—	—	*42,8*	—	*15,0*	*38,5*	*8,5*	—	*150,8*	*150,8*	
g) Obbligazioni	5,0	—	—	..	—	0,5	—	—	—	—	4,5	—	4,5	*g)*
»	*336,9*	*0,4*	*307,5*	..	*18,8*	—	*53,1*	*58,8*	—	—	—	*774,7*	*774,7*	
h) Azioni e partecipazioni	*0,2*	—	—	*1,4*	—	—	—	—	—	—	*1,2*	—	*1,2*	*h)*
» »	*1,6*	—	*27,9*	*1,4*	*4,1*	*16,5*	*1,5*	—	—	—	—	*53,0*	*53,0*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*155,5*	—	—	—	—	—	—	—	—	*13,2*	*13,2*	*155,5*	*142,3*	*i)*
Saldo ...	521,7	*14,9*	*276,8*	=	*22,9*	*70,9*	*54,6*	*73,8*	*12,5*	4,7	*1.119,1*	*1.119,1*	=	
Istituti di assicurazione														
b) Depositi a vista	—	—	7,3	—	—	—	—	—	—	—	7,3	—	7,3	*b)*
f) Crediti a medio e lungo termine	17,3	—	*0,8*	—	—	—	—	—	—	—	17,3	*0,8*	18,1	*f)*
g) Obbligazioni	4,0	—	—	18,8	—	2,1	—	—	—	—	20,7	—	20,7	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	11,3	—	—	4,1	—	—	—	—	12,9	—	28,3	—	28,3	*h)*
» »	*1,0*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*1,0*	*1,0*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*119,1*	—	—	—	—	—	—	—	*6,5*	—	—	*125,6*	*125,6*	*i)*
Saldo ...	*87,5*	—	8,1	22,9	—	*2,1*	—	—	6,4	—	73,6	*125,8*	*52,2*	
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE														
Tesoro														
a) Biglietti e monete	—	0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	0,5	*a)*
» »	*8,5*	*2,7*	—	—	—	—	—	—	—	—	*5,8*	—	*5,8*	
b) Depositi a vista	—	320,3	—	—	—	—	—	—	—	—	320,3	—	320,3	*b)*
» »	—	*15,4*	*0,3*	—	—	—	—	—	—	—	*15,1*	—	*15,1*	
c) Altri depositi	—	8,8	—	—	—	—	*256,4*	*6,8*	—	—	8,8	*249,6*	*240,8*	*c)*
d) Titoli a breve termine	*117,7*	*54,6*	*13,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	*186,1*	*186,1*	*d)*
e) Crediti a breve termine	—	*459,7*	*75,9*	*11,1*	—	—	—	—	—	—	—	*372,7*	*372,7*	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	14,4	*28,6*	—	42,8	—	—	—	—	—	—	57,2	*28,6*	28,6	*f)*
g) Obbligazioni	*162,0*	*8,8*	*36,3*	*0,5*	*2,1*	—	*143,9*	*5,0*	—	—	—	*70,8*	*70,8*	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	47,0	—	—	16,5	—	—	—	—	—	—	63,5	—	63,5	*h)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	—	—	—	—	*1,3*	—	—	—	*1,3*	*1,3*	*i)*
Saldo ...	332,6	*767,2*	126,3	70,9	2,1	—	112,5	*3,1*	—	—	208,9	*83,0*	*125,9*	
Cassa depositi e prestiti														
b) Depositi a vista	*82,1*	—	*2,3*	..	—	—	—	—	—	—	*84,4*	*84,4*	*b)*	
c) Altri depositi	*339,7*	—	—	—	—	—	*256,4*	—	—	—	*256,4*	*339,7*	*596,1*	*c)*
f) Crediti a medio e lungo termine	351,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	351,2	—	351,2	*f)*
g) Obbligazioni	137,4	—	—	53,1	—	143,9	—	—	—	—	334,4	—	334,4	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	—	—	—	1,5	—	—	—	—	—	—	1,5	—	1,5	*h)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*6,6*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*6,6*	*6,6*	*i)*
Saldo ...	60,2	—	*2,3*	54,6	—	*112,5*	—	—	—	—	430,7	*430,7*	=	
Istituti di previdenza														
b) Depositi a vista	—	7,6	204,1	—	—	—	—	—	—	—	211,7	—	211,7	*b)*
c) Altri depositi	—	—	—	—	—	6,8	—	—	—	—	6,8	—	6,8	*c)*
f) Crediti a medio e lungo termine	32,3	—	—	15,0	—	—	—	—	—	—	47,3	—	47,3	*f)*
g) Obbligazioni	8,9	—	—	58,8	—	5,0	—	—	—	—	62,7	—	62,7	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	4,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4,9	—	4,9	*h)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*173,0*	—	—	—	—	1,3	—	—	—	—	1,3	*173,0*	*171,7*	*i)*
Saldo ...	*126,9*	7,6	204,1	73,8	—	3,1	—	—	—	—	334,7	*173,0*	161,7	
ESTERO														
A) Oro	—	*62,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62,3	*62,3*	*A)*
a) Biglietti e monete	—	..	*1,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	*1,3*	*1,3*	*a)*
b) Depositi a vista	—	81,7	275,6	—	—	—	—	—	—	—	357,3	—	357,3	*b)*
» »	—	—	*40,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	*40,8*	*40,8*	
c) Altri depositi	—	10,4	—	—	—	—	—	—	—	—	10,4	—	10,4	*c)*
»	—	*4,2*	*168,5*	—	—	—	—	—	—	—	—	*172,7*	*172,7*	
d) Titoli a breve termine	—	*336,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*336,8*	*336,8*	*d)*
e) Crediti a breve termine	—	—	*25,5*	—	—	—	—	—	—	—	25,5	—	*25,5*	*e)*
» » »	—	*12,2*	*18,0*	—	—	—	—	—	—	—	—	*5,8*	*5,8*	
f) Crediti a medio e lungo termine	173,6	0,8	—	38,5	—	—	—	—	—	—	212,9	—	212,9	*f)*
» » » »	*14,4*	*6,0*	—	*26,0*	—	—	—	—	—	—	—	*34,4*	*34,4*	
g) Obbligazioni	2,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,9	—	2,9	*g)*
»	*11,0*	*15,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*26,3*	*26,3*	
h) Azioni e partecipazioni	569,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	569,6	—	569,6	*h)*
» »	*34,7*	—	—	—	*12,9*	—	—	—	—	—	—	*47,6*	*47,6*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	3,4	—	6,5	—	—	—	—	—	3,1	—	3,1	*i)*
» » » »	*913,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	*3,0*	—	*916,8*	*916,8*	
Saldo ...	227,8	374,5	406,1	12,5	*6,4*	—	—	—	—	*3,0*	1.181,7	*625,8*	555,9	

ANNO 1964

Settori, classi di attività e passività (in corsivo le cifre delle passività o del saldo passivo)	Famiglie e imprese (non finanziarie)	Imprese finanziarie: BI-UIC	Imprese finanziarie: aziende di credito	Imprese finanziarie: istituti speciali di credito	Imprese finanziarie: istituti di assicurazione	Pubblica amministrazione: Tesoro	Pubblica amministrazione: Cassa DD.PP.	Pubblica amministrazione: istituti di previdenza	Estero	Partite non classific. e sfasam.	Totale: attività	Totale: passività	Totale: saldo	
FAMIGLIE E IMPRESE (NON FINANZ.)														
a) Biglietti e monete	—	259,6	—	—	—	11,0	—	—	—	—	270,6	—	270,6	*a)*
b) Depositi a vista	—	8,5	446,6	—	—	—	19,9	—	—	44,2	502,2	—	502,2	*b)*
c) Altri depositi	—	—	871,7	—	—	—	300,6	—	—	—	1.172,3	—	1.172,3	*c)*
d) Titoli a breve termine	—	—	—	—	—	11,6	—	—	—	—	11,6	—	11,6	*d)*
e) Crediti a breve termine	—	*0,3*	*109,2*	*15,5*	—	—	—	—	—	—	—	*124,4*	*124,4*	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30,9	16,2	47,1	—	*f)*
» » » »	—	—	*254,5*	*932,7*	*20,7*	*1,8*	*452,0*	*100,6*	*256,4*	—	—	*2.018,7*	*2.018,7*	
g) Obbligazioni	53,3	—	—	178,0	—	52,0	—	—	—	—	283,3	—	283,3	*g)*
»	*53,3*	*0,4*	*277,6*	*6,6*	*1,9*	—	*104,7*	*57,3*	*5,9*	—	—	*506,9*	*506,9*	
h) Azioni e partecipazioni	253,7	—	*6,7*	..	1,1	—	—	—	—	36,2	—	297,7	—	*h)*
» »	*253,7*	—	*25,0*	*4,3*	*7,3*	*25,9*	—	—	—	*369,9*	—	*375,2*	*375,2*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	40,3	123,8	—	7,6	206,0	343,3	140,7	861,7	—	861,7	*i)*
Saldo ...	=	251,8	708,7	*740,8*	95,0	24,6	*228,6*	48,1	*161,8*	201,1	3.423,3	*3.225,2*	198,1	
IMPRESE FINANZIARIE														
Banca d'Italia e UIC														
A) Oro	—	—	—	—	—	—	—	—	147,8	—	147,8	—	147,8	*A)*
a) Biglietti e monete	—	—	—	—	—	2,6	—	—	..	—	2,6	—	2,6	*a)*
» »	*259,6*	—	*44,2*	..	—	*0,1*	....	—	—	—	—	*215,5*	*215,5*	
b) Depositi a vista	—	—	—	—	—	0,6	—	—	—	—	0,6	—	0,6	*b)*
» »	*9,7*	—	*150,2*	*13,1*	—	—	—	*6,3*	*79,6*	—	—	*68,9*	*68,9*	
c) Altri depositi	—	—	*151,9*	—	—	*9,7*	—	—	*10,4*	—	—	*131,8*	*131,8*	*c)*
» »	—	—	—	—	—	—	—	—	4,7	—	4,7	—	4,7	
d) Titoli a breve termine	—	—	—	—	—	160,0	—	—	480,8	—	640,8	—	640,8	*d)*
e) Crediti a breve termine	0,3	—	121,2	4,3	—	64,8	—	—	67,2	—	119,6	—	119,6	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	—	—	—	—	—	26,1	—	—	13,9	—	12,2	—	12,2	*f)*
» » »	—	—	—	—	—	—	—	—	*0,6*	—	—	*0,6*	*0,6*	
g) Obbligazioni	0,4	—	—	10,3	—	168,4	—	—	130,3	—	48,0	—	48,0	*g)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*10,1*	—	*10,1*	*10,1*	*i)*
Saldo ...	*251,8*	—	*379,1*	1,5	—	425,7	—	6,3	207,5	*10,1*	425,7	*425,7*	=	
Aziende di credito														
a) Biglietti e monete	—	44,2	—	—	—	—	—	—	0,1	—	44,1	—	44,1	*a)*
b) Depositi a vista	—	150,2	495,6	5,0	—	9,4	1,1	—	24,9	44,2	592,2	—	592,2	*b)*
» »	*446,6*	—	*495,6*	*42,2*	*18,9*	—	—	*109,7*	*184,7*	—	—	*928,3*	*928,3*	
c) Altri depositi	—	151,9	92,4	—	—	—	—	—	124,6	—	368,9	—	368,9	*c)*
» »	*871,7*	—	*92,4*	*2,6*	—	—	—	—	—	—	—	*961,5*	*961,5*	
d) Titoli a breve termine	—	—	—	—	—	83,7	—	—	—	—	83,7	—	83,7	*d)*
e) Crediti a breve termine	109,2	—	6,9	—	—	5,4	—	—	4,8	—	101,7	—	101,7	*e)*
»	—	*121,2*	*6,9*	—	—	—	—	—	*5,0*	—	—	*123,1*	*123,1*	
f) Crediti a medio e lungo termine	254,5	—	—	65,5	15,0	—	—	—	—	—	335,0	—	335,0	*f)*
g) Obbligazioni	277,6	—	—	183,4	—	3,0	—	—	—	—	458,0	—	458,0	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	25,0	—	—	10,7	—	—	—	—	—	—	14,3	—	14,3	*h)*
» »	*6,7*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*6,7*	*6,7*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*7,9*	*99,8*	—	*107,7*	*107,7*	*i)*
Saldo ...	*708,7*	*379,1*	=	*225,0*	*3,9*	*84,7*	*1,1*	*109,7*	*276,4*	*144,9*	*1.881,1*	*1.881,1*	=	
Istituti speciali di credito														
b) Depositi a vista	—	13,1	42,2	—	—	—	0,2	—	—	—	55,1	—	55,1	*b)*
» »	—	—	*5,0*	—	—	—	—	—	—	—	—	*5,0*	*5,0*	
c) Altri depositi	—	—	*2,6*	—	—	—	—	—	—	—	2,6	—	*2,6*	*c)*
e) Crediti a breve termine	15,5	*4,3*	—	—	—	27,4	—	—	—	—	42,9	*4,3*	38,6	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	932,7	—	—	—	—	—	—	—	4,5	—	937,2	—	937,2	*f)*
» » »	—	—	*65,5*	—	—	*28,4*	—	*2,5*	*126,1*	*16,2*	—	*238,7*	*238,7*	
g) Obbligazioni	6,6	—	—	5,1	—	0,5	—	—	—	—	12,2	—	12,2	*g)*
»	*178,9*	*10,3*	*183,4*	*5,1*	*12,8*	—	*151,7*	*173,1*	—	—	—	*714,4*	*714,4*	
h) Azioni e partecipazioni	4,3	—	—	..	—	—	—	—	—	—	4,3	—	4,3	*h)*
» »	..	—	*10,7*	..	*1,4*	*5,3*	*0,2*	—	—	—	—	*17,6*	*17,6*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*40,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	*28,8*	—	*69,1*	*69,1*	*i)*
Saldo ...	740,8	*1,5*	*225,0*	=	*14,2*	*5,8*	*152,1*	*175,6*	*121,6*	*45,0*	1.049,1	*1.049,1*	=	
Istituti di assicurazione														
b) Depositi a vista	—	—	18,9	—	—	—	—	—	—	—	18,9	—	18,9	*b)*
f) Crediti a medio e lungo termine	20,7	—	*15,0*	—	—	—	—	—	—	—	20,7	*15,0*	5,7	*f)*
g) Obbligazioni	1,9	—	—	12,8	—	—	—	—	—	—	14,7	—	14,7	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	7,3	—	—	1,4	—	—	—	—	13,9	—	22,6	—	22,6	*h)*
» »	*1,1*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*1,1*	*1,1*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*123,8*	—	—	—	—	—	—	—	*6,6*	—	*130,4*	*130,4*		*i)*
Saldo ...	*95,0*	—	3,9	14,2	—	—	—	—	7,3	—	76,9	*146,5*	*69,6*	
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE														
Tesoro														
a) Biglietti e monete	—	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	0,1	—	0,1	*a)*
» »	*11,0*	*2,6*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*8,4*	*8,4*	
b) Depositi a vista	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*b)*
» »	—	*0,6*	*9,4*	—	—	—	—	—	—	—	—	*8,8*	*8,8*	
c) Altri depositi	—	9,7	—	—	—	—	*372,0*	*8,3*	—	—	9,7	*389,3*	*370,6*	*c)*
d) Titoli a breve termine	*11,6*	*160,0*	*83,7*	—	—	—	—	—	—	—	—	*232,1*	*232,1*	*d)*
e) Crediti a breve termine	—	*64,8*	*5,4*	*27,4*	—	—	—	—	—	—	—	*86,8*	*86,8*	*e)*
f) Crediti a medio e lungo termine	1,8	*26,1*	—	28,4	—	—	—	—	—	—	30,2	*26,1*	4,1	*f)*
g) Obbligazioni	*52,0*	*168,4*	*3,0*	*0,5*	—	—	*7,6*	*0,7*	—	—	—	*209,6*	*209,6*	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	25,0	—	—	5,3	—	—	—	—	—	—	30,3	—	30,3	*h)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	—	—	—	—	—	*4,6*	—	—	—	*4,6*	*4,6*	*i)*
Saldo ...	*24,6*	*425,7*	*84,7*	*5,8*	—	—	*379,6*	*13,6*	—	—	50,9	*186,9*	*136,0*	
Cassa depositi e prestiti														
b) Depositi a vista	*19,9*	—	*1,1*	*0,2*	—	—	—	—	—	—	—	*20,8*	*20,8*	*b)*
c) Altri depositi	*300,6*	—	—	—	—	372,0	—	—	—	—	372,0	*300,6*	*672,6*	*c)*
f) Crediti a medio e lungo termine	452,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	452,0	—	452,0	*f)*
g) Obbligazioni	104,7	—	—	151,7	—	7,6	—	—	—	—	248,8	—	248,8	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	—	—	—	0,2	—	—	—	—	—	—	0,2	—	0,2	*h)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*7,6*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*7,6*	*7,6*	*i)*
Saldo ...	228,6	—	*1,1*	152,1	—	*379,6*	—	—	—	—	329,0	*329,0*	=	
Istituti di previdenza														
b) Depositi a vista	—	6,3	109,7	—	—	—	—	—	—	—	103,4	—	103,4	*b)*
c) Altri depositi	—	—	—	—	—	8,3	—	—	—	—	8,3	—	8,3	*c)*
f) Crediti a medio e lungo termine	100,6	—	—	2,5	—	—	—	—	—	—	103,1	—	103,1	*f)*
g) Obbligazioni	57,3	—	—	173,1	—	0,7	—	—	—	—	229,7	—	229,7	*g)*
h) Azioni e partecipazioni	..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*h)*
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	*206,0*	—	—	—	—	4,6	—	—	—	—	4,6	*206,0*	*210,6*	*i)*
Saldo ...	*48,1*	*6,3*	109,7	175,6	—	*13,6*	—	—	—	—	423,3	*206,0*	217,3	
ESTERO														
A) Oro	—	*147,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*147,8*	*147,8*	*A)*
a) Biglietti e monete	—	..	*0,1*	—	—	—	—	—	—	—	—	*0,1*	*0,1*	*a)*
b) Depositi a vista	—	79,6	*184,7*	—	—	—	—	—	—	—	264,3	—	*264,3*	*b)*
» »	—	—	*24,9*	—	—	—	—	—	—	—	—	*24,9*	*24,9*	
c) Altri depositi	—	10,4	—	—	—	—	—	—	—	—	10,4	—	10,4	*c)*
»	—	*4,7*	*124,6*	—	—	—	—	—	—	—	—	*119,9*	*119,9*	
d) Titoli a breve termine	—	*480,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*480,8*	*480,8*	*d)*
e) Crediti a breve termine	—	—	5,0	—	—	—	—	—	—	—	5,0	—	5,0	*e)*
» » »	—	*67,2*	*4,8*	—	—	—	—	—	—	—	—	*62,4*	*62,4*	
f) Crediti a medio e lungo termine	256,4	0,6	—	126,1	—	—	—	—	—	—	381,9	—	381,9	*f)*
» » » »	*30,9*	*13,9*	—	*4,5*	—	—	—	—	—	—	—	*21,5*	*21,5*	
g) Obbligazioni	5,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5,9	—	5,9	*g)*
»	—	*130,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*130,3*	*130,3*	
h) Azioni e partecipazioni	309,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	309,9	—	309,9	*h)*
» »	*36,2*	—	—	*13,9*	—	—	—	—	—	—	—	*50,1*	*50,1*	
i) Altre attiv. e passiv. finanziarie	—	—	7,9	6,6	—	—	—	—	—	—	14,5	—	14,5	*i)*
» » » »	*343,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	*2,0*	—	*345,3*	*345,3*	
Saldo ...	161,8	*207,5*	*276,4*	121,6	7,3	—	—	—	—	*2,0*	442,5	*652,3*	*209,8*	

Considerazioni finali

Signori Partecipanti,

durante la scorsa annata, l'andamento del lavoro svolto dai Servizi dell'amministrazione centrale e dalle Filiali nell'adempimento dei compiti di istituto si è differenziato sostanzialmente da quello del 1963 per effetto dell'evoluzione nella situazione esterna e nelle forme di intervento della Banca.

Mentre si è molto ridotto, infatti, il volume delle operazioni di sconto e anticipazione, si sono accresciute quelle di mercato finanziario connesse allo sviluppo del nostro portafoglio titoli.

La struttura assai frazionata del nostro sistema creditizio, in una congiuntura bancaria e produttiva non facile, ha moltiplicato le occasioni in cui la Vigilanza è stata chiamata ad intervenire, non soltanto intensificando le ispezioni — delle quali 58, su un totale di 147, disposte in via straordinaria — ma con l'instaurazione di numerose procedure di gestione straordinaria e di liquidazione coatta e con azioni dirette a promuovere rilievi e incorporazioni di aziende di credito in difficoltà.

Le officine della Banca hanno elevato la produzione ad oltre 200 milioni di biglietti, ossia ad un livello che assicura un soddisfacente ritmo di rinnovo dei biglietti in circolazione.

Di particolare rilievo è stato l'ulteriore sviluppo nell'attività del Centro elettronico: il numero dei fatti amministrativi elaborati presso il Centro si accresce in ragione di un 20 per cento all'anno, e la gamma delle elaborazioni si va estendendo, in particolare verso l'analisi dei dati statistici ai fini di controllo del credito e di studio.

L'attività del Centro e degli uffici di statistica bancaria presso la Vigilanza è in parte strumentale rispetto a quella dei Servizi studi, che nella Relazione si offre ogni anno al vostro vaglio, questa volta in ispecie con nuove ricerche sui flussi monetari e sulla situazione di reddito delle imprese produttive. Per queste indagini originali, come per l'insieme della Relazione, esprimiamo il nostro grato apprezzamento ai Servizi studi, e lo estendiamo ai Direttori delle filiali e agli altri Servizi dell'amministrazione centrale per i contributi di informazione e di analisi da essi forniti e confluiti nella Relazione.

Il problema di assicurare senza soluzioni di continuità le competenze tecniche richieste per l'espletamento dei compiti molteplici della Banca, in una situazione giuridica e sindacale che specialmente nel settore pubblico, al fine di tutelare i prestatori d'opera, limita in modo sensibile le possibilità di ricambio, congiunta ad una situazione di mercato la quale offre ai giovani dotati numerose possibilità alternative di carriera, non è dei più facili. La direzione della Banca cura dunque con la dovuta attenzione il reclutamento, l'avviamento alle carriere e la selezione nel corso di esse, l'addestramento e l'aggiornamento professionale degli impiegati. E' motivo di soddisfazione constatare che grazie a questi sforzi, all'assiduità dei dipendenti, alla qualità e alla devozione dei dirigenti, da vari anni non si rende necessario di aumentare la consistenza del personale in servizio, che si è ridotta di circa un quinto rispetto alla punta massima toccata nel 1948.

L'ordinamento monetario internazionale. Il ristabilimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti italiana

Nell'esercizio della mia funzione, sono chiamato per la quinta volta a riferirvi sull'evoluzione monetaria nel nostro Paese. E' stata mia sorte di dovervi presentare ogni anno una situazione congiunturale nuova, e nell'insieme del quinquennio una catena di eventi che, movendo da un inizio ricco di nota-

zioni positive — espansione produttiva, stabilità dei prezzi, avanzo di bilancia dei pagamenti — volge verso situazioni prima di crisi esterna poi di ristagno produttivo, per accennare infine a risollevarsi, aprendoci alla speranza di poter ricomporre, nel prossimo avvenire, gli elementi positivi della costellazione iniziale, lungo una linea di sviluppo forse meno rapida ma più ordinata.

Se vogliamo conseguire questo risultato, dobbiamo pure trarre profitto dalla lezione appresa e sofferta nelle alternanze degli anni recenti; ed è perciò, e per averle vissute in posizione di responsabilità, che in queste considerazioni finali prenderò argomento, oltrechè dalle vicende dell'ultima annata, dalle connessioni di cause e di effetti, di interventi e di reazioni, che hanno generato il moto di flusso e riflusso dell'onda economica nell'intero ciclo quinquennale.

Nella scelta di tale impostazione, abbiamo avuto presente che i mezzi d'informazione dell'opinione pubblica si sono venuti arricchendo e moltiplicando. Ma è anche vero che la drammaticità stessa dei mutamenti congiunturali recenti, la loro incidenza sulla situazione dei singoli e dei settori, l'ampiezza degli interventi di governo, l'incertezza delle prospettive per l'avvenire, hanno accresciuto l'interesse di un grande numero di cittadini intorno ai problemi dell'economia. Produzione, investimenti, consumi, costi, prezzi, profitti, bilancia dei pagamenti e le relazioni che legano queste grandezze hanno cessato di essere categorie logiche accessibili ad una esigua schiera di esperti, ma sono divenuti oggetto di dibattiti nei quali intervengono, sempre più frequentemente, partiti, sindacati, Parlamento. Ciò costituisce senza dubbio un progresso notevole verso quell'assetto democratico nel quale i membri della comunità nazionale assumono la consapevolezza degli affari del Paese e condividono le responsabilità della loro condotta.

Alla complessa vicenda degli ultimi anni, ai nostri successi e insuccessi, aggiunge interesse, sotto il profilo della politica economica come sotto quello dell'analisi economica, la ricchezza

di elementi nuovi e inaspettati. Essa ha posto dapprima in luce l'importanza assunta, nell'evoluzione di un'economia moderna, da forze non facilmente dominabili dalle autorità monetarie; ma successivamente, nella fase di aggiustamento, essa ha anche palesato l'intatta capacità dell'economia italiana di trasferire risorse dagli usi interni a quelli esterni attraverso processi riequilibratori di tipo monetario, che non hanno perciò comportato interruzioni o ritorni nel cammino verso l'integrazione economica del nostro Paese nel mercato internazionale.

Circoscrivendo le nostre considerazioni nei limiti delle competenze dell'istituto di emissione, ci proponiamo di recare un contributo alla conoscenza dei fenomeni oggetto di discussione, mercè l'approfondimento degli aspetti della politica monetaria, che più immediatamente rientrano nelle nostre responsabilità. Non ci soffermeremo invece, se non brevemente, sugli aspetti di carattere più strettamente congiunturale, attinenti all'andamento della produzione, dei prezzi e della stessa bilancia dei pagamenti, sia perchè essi, come si è detto, sono dibattuti con notevole frequenza in varie sedi, anche per l'ansia di cogliervi con immediatezza i sintomi positivi che l'evoluzione economica palesi, sia per l'ampio esame che di questi fenomeni viene fatto nelle singole parti della Relazione.

Prima di passare, per altro, all'esame dei problemi dell'economia italiana, non potremo trascurare di occuparci, sia pure in misura inadeguata alla complessità dell'argomento, dei problemi che tanto vivacemente sono stati sollevati e dibattuti di recente circa l'odierno ordinamento monetario internazionale.

Gli interventi possibili nell'attuale ordinamento consentono di concentrare con immediatezza mezzi finanziari tali da infrangere gli assalti speculativi ai quali possa essere assoggettata una moneta durante il periodo in cui il paese interessato procede al ristabilimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti. Se ne è avuta conferma in occasione delle pressioni alle quali è stata di recente sottoposta la lira sterlina, allorquando

un'assistenza finanziaria senza precedenti è stata fornita, dapprima nel quadro di operazioni di sostegno da parte di banche centrali e, successivamente, attraverso la mobilitazione di risorse ordinarie del Fondo monetario internazionale e di risorse speciali da quest'ultimo prelevate sugli Accordi generali di prestito.

Ma il riconoscimento obiettivo di questi aspetti positivi non ci esime dall'obbligo di ricercare i difetti dell'attuale ordinamento ed i mezzi atti alla loro eliminazione.

Com'è noto, il più grave inconveniente dell'ordinamento esistente suole ravvisarsi nella circostanza che la creazione di liquidità internazionale deriva in linea principale dal disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Dal 1958 in poi esso è ammontato a 21 miliardi di dollari ed è stato finanziato soltanto nella misura di 7 miliardi mediante cessioni di oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti agli istituti di emissione dei paesi con bilancia dei pagamenti eccedentaria, principalmente quelli dell'Europa continentale; per i rimanenti 14 miliardi, in gran parte mediante l'accumulazione di dollari presso le banche commerciali e centrali dei paesi esteri, le quali ultime li hanno inclusi nelle loro riserve; più di un terzo di tali dollari sono affluiti ai paesi dell'Europa continentale.

Si asserisce, da parte dei critici dell'attuale ordinamento monetario, che, in assenza della concessione di quei crediti, il governo degli Stati Uniti sarebbe stato costretto a ristabilire prontamente l'equilibrio della bilancia dei pagamenti; si asserisce inoltre che l'entità dell'anzidetto disavanzo e il suo parziale finanziamento mediante acquisti di dollari contro cessione di monete nazionali da parte degli istituti di emissione dei paesi europei è stata una delle cause, forse la principale, dei fenomeni inflazionistici che in essi si sono manifestati. Gli aumenti dei prezzi, vale a dire, sarebbero provocati dal potere di acquisto sovrabbondante immesso sul mercato attraverso gli acquisti di dollari da parte degli istituti di emissione, che sarebbe a sua volta la causa degli aumenti salariali. Si soggiunge che pretendere di

commisurare gli aumenti salariali a quelli della produttività, senza preoccuparsi di questa eccedente immissione di mezzi monetari nel mercato, equivarrebbe a voler rimuovere gli effetti senza eliminare le cause.

L'argine contro il dilagare del potere di acquisto che movendo dagli Stati Uniti minaccia di sommergere l'Europa, si continua a sostenere, potrebbe essere innalzato esclusivamente mediante il ripristino del *gold standard.*

In realtà, concezioni del genere incontravano, un tempo, un coerente completamento nelle enunciazioni che attribuivano al meccanismo concorrenziale il compito di realizzare, mediante congrui adattamenti dei livelli salariali, il riequilibrio dei conti con l'estero.

Nelle evocazioni più recenti del tipo aureo questa connessione con altri paralleli processi di adattamento spontaneo è stata lasciata in ombra. Verosimilmente, non si è considerato possibile riproporre uno schema di funzionamento del mercato del lavoro che appare ormai remoto dalle condizioni odierne, nelle quali la presenza istituzionalizzata delle organizzazioni sindacali è talmente decisiva da aver indotto ad affermare che è la loro condotta ad essere arbitra, in definitiva, della stabilità monetaria. Resta tuttavia da chiedersi se, privato degli altri elementi che con esso facevano sistema, il tipo aureo presenti possibilità di reviviscenza e se debbano considerarsi valide quelle che presuppongono non di certo il ripristino di condizioni concorrenziali sul mercato del lavoro, ma piuttosto un adattamento realizzato a prezzo di livelli non tollerabili di disoccupazione.

La possibilità di queste ripercussioni induce a dichiarare il nostro scetticismo nei confronti di un integrale ritorno al tipo aureo. Desideriamo per altro aggiungere che, se nella corresponsabilità attribuita in dottrina alle organizzazioni sindacali, ai fini della stabilità monetaria, vediamo un elemento di desiderabile progresso e di auspicabile maturità, non riteniamo affatto che le autorità monetarie possano sottrarsi al risoluto impiego dei mezzi di cui dispongono quando le circostanze lo richiedano a salvaguardia della fiducia nella moneta.

Su un piano diverso, ma non senza ispirazioni riconducibili allo schema del libero operare delle forze di mercato, si pone la proposta tendente all'adozione di un regime di cambi oscillanti o flessibili, in luogo di quello dei cambi fissi, che è a base dell'odierno sistema monetario internazionale. Occorre, tuttavia, non perdere di vista che solo apparentemente la flessibilità dei cambi è espressione delle forze di mercato. In pratica, mediante le possibilità di intervento sulle quotazioni dei cambi a pronti ed a termine, come pure con la disciplina dei movimenti dei capitali a breve, i cambi flessibili costituirebbero una alternativa suscettibile di ampio assoggettamento ad obiettivi di politica che non si conciliano con quelli di un ordinato sviluppo del commercio internazionale e ai quali inerisce il rischio che un paese tenda a trasferire sugli altri paesi le difficoltà proprie. Verrebbe, in altri termini, eliminato ciò che oggi rappresenta un punto fermo del sistema economico, per sostituirvi una barriera mobile, che ben difficilmente sarebbe al riparo dalle pressioni di interessi particolaristici.

In realtà, il funzionamento del tipo aureo — nella misura in cui rispondeva alla logica del sistema stesso ed indipendentemente dai correttivi discrezionali che si sovrapposero al suo operare puramente meccanicistico — presupponeva un ambiente economico nel quale le dimensioni del settore pubblico, il grado di organizzazione sezionale delle forze economiche e le rigidità tecnologiche erano ben diversi da quelli oggi sperimentati. Limitarsi a porre l'accento su alcune regole di condotta monetaria, prescindendo dalle condizioni strutturali di base che erano anche esse parte integrante del sistema, non contribuisce alla comprensione sia dei problemi che furono propri del passato, sia di quelli che sono oggi innanzi a noi. Anche allora, infatti, ed una serie ormai cospicua di documentate indagini ha provveduto a chiarirlo, l'azione discrezionale delle autorità monetarie, il ricorso a vari mezzi tecnici di intervento, le forme di reciproca assistenza poste in essere contribuivano in modo ragguardevole ad una più flessibile armonizzazione delle esigenze interne

della politica monetaria con quelle derivanti dal carattere intrinsecamente internazionale del tipo aureo.

La riconsiderazione critica delle passate esperienze non intacca il principio che nessun paese può durevolmente accumulare o perdere riserve e che, di fronte a situazioni del genere, si rendono inderogabili adeguate politiche correttive. Ma il riconoscimento di questa fondamentale esigenza non significa, nè richiede, il ripudio di quegli elementi di discrezionalità, di gradualità nei pur necessari adattamenti e di istituzionalizzata cooperazione, che sono ormai parte essenziale ed irrinunciabile dello odierno sistema monetario internazionale. Queste stesse ragioni portano a confermare l'apprezzamento favorevole espresso in più occasioni nei confronti delle varie forme in cui si è venuta concretando, negli scorsi anni ed anche recentemente, la cooperazione monetaria tra governi e tra banche centrali: cooperazione che non ha costituito un fortunoso ed occasionale sostegno, quasi indice di debolezza dell'attuale sistema, bensì uno degli elementi che, collegandone il funzionamento alle responsabili decisioni umane, ne attestano le capacità di adattamento e le possibilità evolutive.

Alle forme nelle quali siffatta cooperazione si è venuta concretando, sul piano multilaterale come su quello bilaterale, l'Italia ha dato una convinta adesione, in quanto la via in tal modo seguita risultava chiaramente preferibile alle possibili alternative del momento: dal mutamento della parità monetaria, da parte dei paesi le cui valute sono soggette a pressione, all'adozione dei cambi oscillanti. Queste alternative infatti, non potendo essere altrimenti calcolate nelle loro conseguenze che per ipotesi e congetture, lasciavano larghi margini di incertezza circa le ripercussioni effettive, e verosimilmente imitative, che avrebbero potuto manifestarsi. La via dell'assistenza reciproca era invece, al tempo stesso, frutto di provate capacità operative e mezzo per valutare e adeguare, al vaglio dell'esperienza, le procedure adottate.

In verità, si deve appunto a questo orientamento concreto e sperimentale se può in definitiva considerarsi acquisito in sede

tecnica che la componente fiduciaria della liquidità esterna costituisce parte ineliminabile del sistema monetario internazionale, quali che siano gli adattamenti a cui esso venga sottoposto. Questa componente fiduciaria, appunto per essere tale, richiede che gli strumenti di riserva utilizzati in aggiunta all'oro rispondano alle preferenze delle autorità detentrici delle riserve stesse. Ciò va detto con riguardo agli strumenti che hanno assolto questa funzione in passato e l'esercitano attualmente: dollaro, sterlina e franco francese, la cui accettabilità si è consolidata attraverso un processo di libera acclimatazione che è dipeso sostanzialmente dalla loro convertibilità, diretta o indiretta, in oro e, in definitiva, in merci e servizi. Viceversa, l'accettabilità di eventuali nuovi mezzi di riserva, la cui creazione, in rapporto alle esigenze dei traffici mondiali, formi oggetto di decisioni concordate nell'ambito del Fondo monetario internazionale o, più convenientemente, nell'ambito del Gruppo dei dieci in associazione con il Fondo stesso, dovrà essere regolata da convenzioni nelle quali vengano precisati gli obblighi dei creditori e dei debitori.

Per le ragioni esposte, siamo del parere che gli studi meditatamente intrapresi sul funzionamento del sistema monetario internazionale e sulle future esigenze di liquidità meritino di essere proseguiti nello spirito di costruttiva collaborazione che ha suggerito questo metodo: inteso non già a porre i problemi in esame al riparo dalla pubblica discussione, ma a ricercare le basi delle possibili soluzioni senza indulgere a prospettive mitiche o a predilezioni semplicistiche, che non sembrano conciliabili con la complessità funzionale delle economie moderne.

L'appoggio dato dal nostro Paese a questo indirizzo ha trovato espressione, tra l'altro, nel compito affidato ad un esperto italiano di presiedere il gruppo di studio incaricato di esaminare le varie proposte per la creazione di nuovi strumenti di riserva che, in relazione a constatate esigenze di periodo lungo, possano assumere una funzione integratrice dell'oro.

Sempre nel quadro del riesame del funzionamento del sistema monetario internazionale si è altresì affermata la necessità di una « sorveglianza multilaterale » dei mezzi di finanziamento degli squillbri di bilancia dei pagamenti.

Riteniamo che tali procedure potranno dimostrarsi proficue nell'adeguare il volume e le forme di finanziamento alla natura degli squilibri e consentire, dopo la migliore conoscenza che non si mancherà di avere di questi fenomeni a seguito degli studi in corso, di promuovere con tempestività l'adozione delle misure correttive che si riconoscessero opportune nei singoli casi concreti.

Esistono, in definitiva, possibilità evolutive dell'odierno sistema monetario internazionale, le quali richiedono, come abbiamo già rilevato, che gli strumenti di riserva continuino a comprendere, ad integrazione dell'oro, una componente fiduciaria, il cui ammontare non sia per altro legato alle vicende della bilancia dei pagamenti di particolari paesi, ma sia regolato in rapporto alle esigenze dei traffici mondiali e nel quadro appunto di una sorveglianza multilaterale della sua creazione. A questa potrà altresì essere affidata la realizzazione di accordi circa le proporzioni da osservarsi nella composizione qualitativa delle riserve, nelle sue componenti tradizionali e negli eventuali nuovi strumenti che ad esse venissero ad affiancarsi.

Una politica comune di amministrazione delle riserve valutarie consente di conciliare diversi obiettivi:

a) l'impegno degli istituti di emissione di finanziare gli avanzi e i disavanzi della bilancia dei pagamenti, osservando una proporzione concordata tra oro e dollari o altre monete di riserva, sottrarrebbe il processo di creazione della componente fiduciaria della liquidità internazionale alla discrezionalità dei paesi che emettono le monete di riserva;

b) nello stesso tempo, mutamenti dell'anzidetta proporzione tra l'oro e gli altri strumenti di riserva consentirebbero di adeguare di volta in volta la entità della componente fiduciaria alle occorrenze di liquidità internazionale, senza legare la creazione di essa all'offerta di oro di nuova produzione.

Le soluzioni indicate equivalgono, negli effetti sul volume della liquidità internazionale, a una variazione del prezzo dell'oro; ma a differenza di quest'ultimo provvedimento, che avrebbe conseguenze palesemente indesiderabili, consentono aggiustamenti elastici in funzione del mutare delle condizioni del mercato internazionale. Esse ci appaiono la premessa indispensabile a qualsiasi progresso sulla via di una maggiore integrazione monetaria fra i paesi industriali e di un'eventuale riforma del sistema monetario internazionale. Quest'ultima non potrà ignorare la necessità di un meccanismo atto a provvedere l'economia mondiale, ove se ne manifestasse il bisogno, di riserve addizionali in proprietà ed eventualmente di crediti automatici; non dovrà pretendere di eliminare le monete di riserva ma dovrà tener conto della necessità di assicurare parità di trattamento alle monete dei principali paesi industriali; non potrà disconoscere che l'indebitamento in sterline del Regno Unito è, almeno in parte, un problema di interesse comune. Se queste condizioni saranno rispettate, le divergenze circa la natura dei nuovi strumenti di riserva ed i metodi di creazione e di distribuzione di essi non dovrebbero apparire inconciliabili.

Infine un più largo ricorso al Fondo monetario internazionale presenterebbe il vantaggio di far confluire in esso una parte dei debiti e dei crediti degli istituti di emissione che sono elementi costitutivi della liquidità internazionale. In questo modo il finanziamento con il ricorso al credito dei disavanzi della bilancia dei pagamenti sarebbe contenuto nei limiti delle quote di ciascun membro del Fondo monetario internazionale.

Passando ora ai problemi dell'economia italiana, la mia esposizione farà perno sulle due responsabilità che considero primarie nel governo della moneta: quella di mantenere l'equilibrio dei pagamenti con l'estero e l'altra di sollecitare la formazione del risparmio e di regolare il flusso del credito verso gli investimenti.

Abbiamo soddisfatto la responsabilità dell'equilibrio esterno giovandoci degli elementi di flessibilità offerti dalle riserve valutarie e dalla collaborazione monetaria internazionale, ma osservando insieme la condizione della stabilità del cambio. Da questa condizione stessa discende che nell'esercizio della seconda responsabilità occorre rispettare, nello stabilire il volume del credito e il suo indirizzo, l'esigenza di una certa stabilità dei prezzi interni.

Il passaggio da un periodo nel quale la bilancia dei pagamenti è stata deficitaria a un periodo nel quale è eccedentaria deve attribuirsi in larga misura all'azione combinata di forze interne al sistema economico e della politica di contenimento della espansione creditizia. L'ampliarsi della domanda estera contemporaneamente al restringersi di quella interna è stato possibile perchè l'economia italiana è stata difesa da uno schieramento profondo costituito da imprese che avevano effettuato investimenti accrescitivi dell'efficienza. Il confronto fra le quantità prodotte da diversi settori industriali e le quantità esportate dagli stessi, fra le disponibilità per il consumo interno e le quantità importate conferma che la sostituzione della domanda estera alla domanda interna e la sostituzione dell'offerta interna a quella estera hanno assunto dimensioni cospicue nei settori più dinamici dell'economia, ossia quelli nei quali l'ampliamento e l'ammodernamento degli impianti hanno potuto essere completati grazie alla espansione creditizia verificatasi nel 1962 e continuata nel 1963.

Una graduale azione di contenimento dell'espansione creditizia doveva però essere esercitata dalle autorità monetarie anche per impedire che una offerta eccedentaria di mezzi di pagamento all'interno propagasse effetti inflazionistici all'estero attraverso persistenti disavanzi della bilancia dei pagamenti. Disavanzi dell'ordine di grandezza di quelli manifestatisi nel periodo compreso fra il quarto trimestre del 1962 e il primo trimestre del 1964 non sono compatibili infatti con la condotta richiesta da una partecipazione responsabile alla comunità inter-

nazionale; essi impongono le più energiche misure anche quando i loro effetti siano leniti, come accadde nel caso nostro, dal concorso di crediti internazionali. Il disavanzo manifestatosi in quel periodo è stato di 1.855 milioni di dollari; abbiamo provveduto a finanziarlo mobilitando una dopo l'altra le fonti di liquidità esterna: la quota maggiore è stata tratta dai crediti a breve termine che le banche italiane hanno ottenuto da banche dell' estero per 955 milioni di dollari; abbiamo liquidato attività a breve e medio termine per 115 milioni; abbiamo assunto passività a breve per 110 milioni; abbiamo impiegato le valute convertibili nella misura di 375 milioni e le abbiamo integrate con un prelievo dal Fondo monetario internazionale nella misura di 202 milioni; soltanto per la differenza abbiamo proceduto alla liquidazione di una partita di oro.

In questo modo, abbiamo collocato, al di sopra delle riserve in oro, una fascia protettiva che ha assorbito la parte più cospicua del disavanzo, gli effetti del quale sono tuttora visibili nella posizione debitoria netta delle aziende di credito. Nel corso del tempo procederemo alla sua estinzione; anche in considerazione di ciò, crediamo che al fine di impostare la politica di impiego delle riserve convenga riferire la proporzione dell'oro non alle riserve lorde, sì invece a quelle nette.

Qualcuno ha affermato che le misure attuate in Italia per ricondurre all'equilibrio la nostra bilancia dei pagamenti sarebbero state eccessivamente severe: la gravità della nostra crisi sarebbe stata minore di quanto l'avessero giudicata le autorità monetarie ed avrebbe potuto essere risolta con misure più blande. In realtà, un disavanzo di 1.855 milioni di dollari, nello spazio di diciotto mesi, internazionalmente non è considerato tenue; la persistenza nella bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti di disavanzi di un ordine di grandezza non dissimile ha indotto anzi a sollecitare misure ispirate al principio di non consentire che alcuno Stato esporti la propria inflazione attraverso il disavanzo della bilancia dei pagamenti; quando esso si verifichi, il paese deficitario dovrebbe regolarlo in oro e soltanto in oro e restringere

i mezzi di pagamento in misura corrispondente alle perdite di riserve auree. Si immagini quali sarebbero state le conseguenze in Italia, ove l'economia avvertì una stretta creditizia giudicata di eccezionale durezza, sebbene le autorità monetarie ricostituissero interamente la liquidità perduta attraverso il disavanzo della bilancia dei pagamenti e ne aggiungessero altra. Se l'evidenza delle cifre attesta la gravità della crisi attraversata dal nostro Paese, tanto più doveroso appare dar atto dello sforzo compiuto dall'economia italiana per superarla; sforzo che può apprezzarsi in pieno, pur tenuto presente che ne è risultato alquanto sacrificato il livello degli investimenti, ove si consideri che, in sostanza, le risorse reali aggiuntive prodotte all'interno nel 1964 sono state destinate integralmente al miglioramento della bilancia degli scambi con l'estero di merci e servizi.

Nei 12 mesi compresi fra l'aprile 1964 e il marzo 1965 la bilancia dei pagamenti globale ha presentato un saldo attivo di 1.282 milioni di dollari. Esso è stato impiegato fino a concorrenza di 297 milioni per ridurre l'indebitamento netto delle aziende di credito verso l'estero. La differenza ha dato luogo ad un aumento di 736 milioni nelle riserve in oro e valute convertibili, alla ricostituzione di una posizione creditoria presso il Fondo monetario internazionale per 173 milioni, e per il resto ad una variazione positiva nelle partite minori.

Nel corso del mese di aprile abbiamo proceduto al trasferimento nei conti dell'Ufficio italiano dei cambi di partite di oro precedentemente comprese nei conti di aziende di credito e all'acquisto di una partita di oro dalla Tesoreria degli Stati Uniti. In questo modo abbiamo ricostituito la posizione in oro esistente al 28 febbraio 1964, cioè quella anteriore al mese nel quale la crisi della bilancia dei pagamenti esplose con maggiore violenza. Così, le ferite inflitteci dal succedersi di disavanzi nella bilancia dei pagamenti per 18 mesi consecutivi sono state rimarginate.

A questa constatazione desideriamo aggiungere il nostro rinnovato apprezzamento per le autorità monetarie di altri paesi

che con prontezza e in modo adeguato ci hanno dato la loro cooperazione nei momenti di maggiore difficoltà. E desideriamo altresì dar atto delle prove di confermata fiducia offerteci dagli enti internazionali prestatori a lunga scadenza: come la Banca mondiale, che ha concesso di recente un nuovo prestito di 100 milioni di dollari alla Cassa per il Mezzogiorno, o come la Banca europea per gli investimenti, che ha elevato a 341 milioni di dollari l'ammontare complessivo dei suoi finanziamenti all'Italia.

Il governo della liquidità del sistema bancario. L'utilizzo del credito da parte delle imprese del settore pubblico e del settore privato

Circa i problemi attinenti al governo della moneta, dobbiamo rilevare che, secondo diffuse opinioni, il succedere di un periodo di contrazione produttiva a un periodo di espansione sarebbe stato conseguenza di una restrizione creditizia determinata da decisioni delle autorità monetarie. L' affermazione riguarda comportamenti che possono essere verificati con le statistiche. Risponderemo dunque procedendo ad una verifica statistica intorno agli accadimenti dei quali si discute.

Le politiche della spesa pubblica e monetaria non sono andate esenti da critiche in sedi internazionali, dove ripetutamente sono stati mossi addebiti di eccessiva audacia. Ancora nel maggio 1964, in alcune di quelle sedi, si sollecitavano non soltanto il contenimento dell'aumento della spesa pubblica nei limiti della espansione prevedibile del prodotto nazionale in termini reali, ma anche la diluizione nel tempo delle spese di investimento, nonchè l'inasprimento delle imposte sui redditi ed un'eventuale immediata maggiorazione dell'imposta generale sull'entrata. Secondo quelle proposte, avrebbe dovuto essere conseguito nell'anno finanziario un aumento delle entrate tributarie di 400-500 miliardi da destinarsi alla riduzione del disavanzo del bilancio; la politica di contenimento del credito iniziata nel corso del 1963 avrebbe dovuto essere rafforzata mediante la imposizione di massimali all'espansione creditizia.

Il governo italiano non condivise interamente quella diagnosi e quindi la terapia che ne sarebbe derivata; né in quella occasione né precedentemente esso ha attuato provvedimenti comportanti restrizioni della domanda globale, se si eccettuano quelli concernenti alcune vendite rateali; ma ha attuato provvedimenti con i quali si è proposto di ristrutturare la domanda: di trasferire, cioè, al finanziamento dei pubblici e privati investimenti il potere di acquisto sottratto ai consumi.

La spesa pubblica (comprensiva di quella dello Stato, delle aziende autonome e degli enti locali), giudicata sotto il profilo della entità, dei modi nei quali è stata finanziata e della sua destinazione, in nessun momento ha esercitato effetti deflazionistici, come invece alcuni hanno sostenuto. Al contrario, essa ha esercitato effetti inflazionistici: la dilatazione della spesa pubblica è proseguita senza soluzione di continuità ed è stata provocata prevalentemente dall'aumento diretto o indiretto delle retribuzioni del personale, cosicchè non ha contribuito in modo importante ad attivare nuovi flussi di risorse reali; anche per ciò, nella misura in cui è stata finanziata mediante l'imposta, ha esercitato effetti che hanno concorso all'aumento dei costi; nella misura in cui è stata finanziata mediante indebitamento, ha esercitato un effetto accrescitivo dell'offerta di moneta, di quasi moneta e di valori mobiliari. Nel corso del 1964 l'indebitamento dello Stato, delle aziende autonome e degli enti locali ha assorbito un terzo del risparmio, compreso quello degli enti previdenziali, creatosi nell'anno e conservato sotto forma di biglietti di banca e di depositi presso il sistema creditizio, o impiegato in sottoscrizioni di titoli.

Nella Relazione presentata all'Assemblea dei partecipanti del 30 maggio 1962 attirammo l'attenzione sulla circostanza che nella nostra economia il costo del lavoro registrava aumenti superiori a quelli della produttività e che, nella misura in cui il maggior costo del lavoro non fosse stato trasferito in aumenti dei prezzi, ne sarebbe seguita una minore possibllità di autofinanziamento delle imprese e in definitiva un accrescimento della

loro dipendenza da fonti esterne di finanziamento. Mentre questi fenomeni accadono, soggiungemmo, la quantità di investimenti programmati dal settore pubblico, eccedente le sue possibilità di risparmio, tende ad aumentare; quindi anche il finanziamento degli investimenti pubblici diviene più dipendente dall'indebitamento. Ma anch'esso in larga misura si concentra presso gli istituti speciali; i quali a loro volta si procurano la parte preponderante delle risorse con emissioni obbligazionarie.

Di fronte alla situazione descritta e in previsione di quella che sarebbe derivata dal trasferimento all'ENEL delle imprese elettriche, annunciammo provvedimenti destinati ad estendere le dimensioni del mercato dei capitali; l'istituto di emissione avrebbe collaborato al fine di mettere a disposizione dell'economia un ordinamento nel quale fosse riuscito agevole trasferire fondi dall'una all'altra categoria di impieghi e convogliarli verso quelli reputati più conformi agli interessi generali. Mediante quei provvedimenti si sarebbe affinato il sistema attraverso il quale si collegano i mercati del breve con quelli del lungo termine e si accresce l'interdipendenza tra i rispettivi saggi di interesse. Avvertimmo tuttavia che il processo di finanziamento avrebbe continuato ad essere condizionato dai fattori reali attinenti alle fonti originarie di formazione del risparmio.

Il complesso dei finanziamenti a breve, a medio e a lungo termine in favore dell'economia, in essa comprendendo il settore pubblico e il privato ma escludendo il Tesoro, nel triennio 1961-63 è aumentato senza soluzione di continuità: essi sono stati, rispettivamente, di 3.334, 4.325 e 4.527 miliardi. Nel 1964 sono aumentati i finanziamenti a lungo termine, ma sono fortemente diminuiti quelli a breve nonostante l'accrescersi della liquidità del sistema bancario.

L'insieme dei finanziamenti a lungo termine affluiti all'economia in un periodo di tempo determinato, compresi quelli costituiti dalla provvista dei capitali che le imprese effettuano con il collocamento di azioni, misura la dimensione del mercato

dei capitali. In forte progresso tra il 1961 e il 1962, tali finanziamenti sono lievemente regrediti nel 1963 per poi riprendere ad aumentare, fino a toccare nel 1964 l'importo mai prima registrato di 2.844 miliardi.

L'ampliamento del mercato dei capitali è stato ottenuto mediante il trasferimento in esso di disponibilità monetarie. Ciò è stato fatto:

a) attraverso l'acquisto di obbligazioni da parte della Banca d'Italia e di enti che ottengono da essa i mezzi liquidi che investono; mediante l'acquisto di obbligazioni da parte di aziende di credito, eseguito, oltre che con mezzi propri, con quelli tratti dalla cessione di buoni ordinari del Tesoro alla Banca d'Italia in occasione del mutamento della composizione delle riserve obbligatorie. Il complesso delle obbligazioni sottoscritte dal sistema creditizio è stato di 663 miliardi nel 1963 e di 845 miliardi nel 1964;

b) attraverso finanziamenti netti di aziende di credito a proprie sezioni, che esercitano il credito a lungo termine, e a istituti speciall dei quali sono partecipanti; attraverso la concessione di mutui, specialmente da parte delle casse di risparmio e del loro istituto centrale di categoria, nonchè da parte della Cassa depositi e prestiti. Il totale di queste operazioni è stato di 575 miliardi nel 1963 e di 767 miliardi nel 1964.

Poichè le variazioni della liquidità bancaria in parte dipendono dagli interventi delle autorità monetarie mentre in altra parte ne risentono solo a distanza di tempo, o derivano dall'azione di altri fattori, gli schemi adottati nella Relazione distinguono le variazioni dipendenti dalle decisioni delle autorità monetarie da quelie indipendenti. A loro volta, le variazioni dipendenti sono ripartite secondo che risultino da operazioni dirette delle autorità monetarie o da operazioni da esse consentite.

Se si istituisce il confronto fra i due periodi di nove mesi che vanno dall'aprile al dicembre 1962 e dall'aprile al dicembre 1963, ossia fra un periodo solitamente descritto come quello nel

quale vi fu abbondanza di credito e uno solitamente descritto come quello nel quale ve ne fu scarsità, si osserva che le variazioni della liquidità bancaria determinate da operazioni dirette delle autorità monetarie sono state rispettivamente di 367 e di 737 miliardi di lire. Cioè, la creazione di nuove disponibilità liquide determinata da tali operazioni è stata doppia nel periodo di credito reputato scarso rispetto a quello di credito reputato abbondante; nella fase di credito ritenuto scarso, essa ha superato la perdita di liquidità derivante dal disavanzo della bilancia dei pagamenti. Inoltre le autorità hanno consentito che la liquidità del sistema bancario si accrescesse ulteriormente mediante l'ampliamento di 268 miliardi nell'indebitamento delle banche verso l'estero.

Se il confronto si istituisce sul complesso delle disponibilità monetarie immesse nell'economia, sia attraverso concessioni di credito sia attraverso acquisti di titoli, dal sistema bancario preso nel suo insieme, incluse le operazioni della Cassa depositi e prestiti, si rileva ancora che nel periodo in cui fu attuata la politica di contenimento della espansione creditizia la creazione di credito superò quella verificatasi nel corrispondente periodo dell'anno precedente. Nel periodo aprile-dicembre 1963 essa fu di 2.736 miliardi, mentre in quello corrispondente del 1962 era stata di 2.433. I crediti al Tesoro, dedotti quelli di questo ultimo verso l'economia, furono rispettivamente di 154 e di 190 miliardi. Il totale dei due settori fu di 2.890 miliardi, mentre nello stesso periodo del 1962 era stato di 2.623 miliardi.

Nel periodo aprile-dicembre 1963 una parte delle disponibilità monetarie mutuate dal sistema bancario all'economia e al Tesoro fu spesa per finanziare il disavanzo esterno di 614 miliardi, in gran parte attribuibile all'eccedenza di importazioni di beni e servizi; quindi non rifluì al sistema bancario. Conseguentemente, di fronte ad un aumento di crediti di 2.890 miliardi, l'incremento delle disponibilità monetarie del pubblico, comprensive della liquidità primaria e di quella secondaria, fu di 2.276 miliardi.

Nello stesso tempo l'indice della produzione industriale manifestò sintomi di arresto del processo espansivo. In verità, una espansione creditizia di eccezionale ampiezza quale quella continuata nella seconda metà del 1963 non potè compensare la carenza di capitali della quale soffrivano le imprese in conseguenza degli aumenti dei costi non trasferiti sui prezzi. La riduzione degli investimenti che ne seguì avviò il processo recessivo; l'espansione del credito valse ad attenuarne l'asprezza, ma andò oltre la disposizione del pubblico a detenere attività liquide.

Nel periodo aprile-dicembre 1964 la politica monetaria è stata orientata nel senso di permettere che l'eccedenza degli acquisti sulle vendite di valute estere derivante dall'avanzo della bilancia dei pagamenti esercitasse l'effetto di aumentare la liquidità del sistema bancario; inoltre quella politica è stata integrata con operazioni che hanno prodotto l'effetto di sovrapporre a quella derivante dalla bilancia dei pagamenti la creazione di ulteriore liquidità. Ne è seguìto un apporto di liquidità al sistema bancario doppio di quello verificatosi nel corrispondente periodo dell'anno precedente, che non ha esercitato, per altro, effetti moltiplicativi sul processo di creazione di credito: nel periodo aprile-dicembre 1964 l'espansione del credito, compresa quella attuata mediante acquisti di titoli, è stata, infatti, di 1.626 miliardi e ad essa si è contrapposto un aumento delle disponibilità monetarie del pubblico di 2.383 miliardi, che eccede il primo ammontare per un importo pari al saldo attivo della bilancia dei pagamenti.

La maggiore disponibilità di mezzi liquidi ha indotto il sistema bancario ad accrescere il volume dei crediti accordati, in special modo ai settori delle opere pubbliche e di bonifica, degli oli minerali e della chimica, delia metallurgia e della meccanica; ma non ha indotto le imprese ad aumentare gli utilizzi in misura corrispondente. Il sistema economico è apparso debilitato dal susseguirsi degli eventi sui quali attirammo l'attenzione in special modo nell'Assemblea del 31 maggio 1963; si è

diffuso uno stato di incertezza, soltanto in parte dissipato dalla approvazione dei recenti provvedimenti anticongiunturali.

Da quanto esposto si deduce:

a) l'affermazione che ad un periodo di eccezionale espansione del credito sarebbe succeduto un periodo di eccezionale contrazione non risulta confermata dalle statistiche. Gli interventi delle autorità monetarie provocarono creazione di disponibilità liquide di importo maggiore nel periodo giudicato di credito scarso rispetto al periodo giudicato di credito abbondante;

b) il credito a lungo termine affluito all'economia in ciascuno degli anni 1962 e 1964 aumentò fortemente rispetto all'anno precedente e nel 1963 si mantenne ad un livello eccezionalmente elevato. Il credito a breve termine seguitò ad espandersi nella seconda metà del 1963 in misura uguale a quella dell'anno precedente; l'espansione si è arrestata nel 1964 pur di fronte a un'accresciuta liquidità del sistema bancario;

c) in presenza di disavanzi della bilancia dei pagamenti di eccezionale ampiezza, l'offerta di credito, contenuta al di sotto della domanda, ha prodotto l'effetto di ricondurre gradualmente la formazione di disponibilità monetarie addizionali entro limiti più prossimi alla propensione del pubblico a detenerle, creando le condizioni nelle quali è divenuto possibile eliminare i disavanzi stessi.

Le considerazioni esposte e le conclusioni che ne sono state dedotte si fondano sull'esame di grandezze aggregate. Scrutando i fenomeni singoli che stanno alla base, constatiamo diversità anche profonde nel comportamento delle grandi e delle piccole aziende di credito, delle imprese del settore pubblico, di quelle del settore privato, delle grandi e delle piccole.

Di fronte all'aumento improvviso delle richieste di crediti nuovi e di fronte all'utilizzo più intenso di quelli in essere, il sistema bancario ha reagito ridimensionando le singole conces-

sioni; ne è derivata la riduzione degli affidamenti a questa o a quella impresa, pur risultando la somma degli utilizzi accresciuta nella misura indicata.

Il comportamento del sistema non è stato esente da critiche; si è affermato che esso avrebbe proceduto a restrizioni dei crediti proprio nel momento nel quale le imprese anelavano ad una maggiore quantità di finanziamenti. Ma si dimentica che i crediti erano stati concessi valutando le occorrenze dei singoli richiedenti in condizioni di normalità, quando cioè esse tendono a variare entro limiti che l'esperienza permette di considerare probabili e con opposto segno fra settore e settore e fra impresa e impresa. Improvvisamente private di gran parte dei redditi dai quali in precedenza avevano tratto i mezzi per finanziare il processo produttivo, le imprese fecero ressa presso le banche insistendo per ampliare i crediti ed utilizzare quelli precedentemente ottenuti anche al disopra del limite delle concessioni. Una modificazione nella distribuzione del reddito di dimensioni imponenti, concentrata in un breve periodo di tempo e accompagnata da un sensibile rialzo dei prezzi, trasferì l'urto sul sistema bancario; di qui la necessità di un'azione di arginamento della pressione che convergeva sulle aziende di credito.

Questa esperienza ci avverte che una politica di attribuzione del reddito ai fattori produttivi attuata con il concorso consapevole dei gruppi organizzati, creerebbe una delle condizioni necessarie non soltanto per il mantenimento della integrità del potere di acquisto della moneta, ma anche per una somministrazione del credito non esposta ad alternanze violente.

A quest'ultimo scopo recheranno giovamento l'attività della Centrale dei rischi e la interpretazione diligente dei dati che essa fornisce. L'ammontare dei crediti individuali da comunicare alla Centrale è stato abbassato a 100 milioni e ci proponiamo di abbassarlo ancora. Crediamo di avere apprestato un servizio organizzato modernamente con l'impiego delle tecnologie più avanzate.

La diversità della reazione del sistema bancario nei confronti delle grandi, delle medie e delle piccole imprese almeno in parte deriva dal diverso grado di utilizzo dei crediti accordati a ciascuno dei tre gruppi. L'indagine condotta sulla base delle informazioni affluite alla Centrale dei rischi mostra che fra il marzo 1964 e il marzo 1965 il più alto rapporto dei crediti utilizzati rispetto a quelli accordati si è riscontrato nelle categorie di crediti da 250 milioni a 1 miliardo; invece, nelle categorie che si collocano al disopra di quest'ultimo limite, la percentuale degli utilizzi si è mantenuta su livelli generalmente inferiori e, dopo il settembre 1964, è diminuita più rapidamente della percentuale complessiva, specialmente nelle categorie di crediti di importo più elevato. Nelle categorie d'importo inferiore a 250 milioni, che riguardano le imprese di dimensioni più piccole, sembra, sulla base delle ultime rilevazioni, che prevalga la tendenza ad acquisire, anche per motivi di prestigio, crediti superiori a quelli che solitamente si utilizzano e a disporre, per questa via, di un'elasticità di cassa maggiore e a più buon mercato di quella delle altre imprese.

Una distribuzione degli utilizzi caratterizzata dal più alto livello di quelli compresi nelle categorie di crediti concessi alle imprese di medie dimensioni produce l'effetto di maggior costrizione che queste avvertono in periodi di contenimento dell'espansione del credito.

In altre occasioni abbiamo attirato l'attenzione sull'elemento di rigidità insito nella circostanza che le grandi imprese avevano in corso di esecuzione imponenti programmi per l'ampliamento dei loro impianti e per la costruzione di impianti nuovi, quando l'alterazione della relazione fra costi e ricavi sottrasse loro una parte dei mezzi finanziari sui quali avevano fatto assegnamento. Poichè la costruzione degli impianti iniziati non poteva essere interrotta senza provocare distruzione di ricchezza, le grandi imprese richiesero maggior quantità di credito a lungo e a breve termine. Quanto più divenne arduo l'accesso al mercato dei capitali, tanto più esse si avvalsero del credito a breve

termine; disponendo di margini non utilizzati, specialmente sui crediti concessi nella forma del conto corrente, aumentarono i prelievi in misura considerevole, mentre le imprese medie urtavano contro la barriera costituita dalla prossimità degli utilizzi al limite dei crediti accordati.

L'intensificarsi della pressione esercitata sul sistema bancario dalle grandi imprese si concentrò sulle maggiori aziende di credito; da parte di queste si verificò il maggior ricorso alla provvista sia presso la Banca d'Italia sia presso banche dell'estero. Esauritisi i programmi di costruzione degli impianti in corso, non essendone stati intrapresi altri di uguale ampiezza ed essendo divenuto più agevole l'accesso al mercato dei capitali, la pressione delle grandi imprese si attenuò, con conseguente alleggerimento della tesoreria di quelle aziende di credito sulle quali si era concentrata in passato. Ai sintomi di riattivazione che qua e là si manifestavano nel sistema produttivo, le aziende di credito di medie dimensioni reagirono con maggior immediatezza, praticando per prime riduzioni sui saggi di interesse attivi ed esercitando un effetto di stimolo su quelle di dimensioni maggiori.

Gli aggiustamenti delle disponibilità monetarie sono stati effettuati senza il ricorso a variazioni del saggio dello sconto, sebbene non fossero mancate sollecitazioni in sede internazionale. Nella scorsa Relazione abbiamo accennato alle conseguenze derivanti dalla mancanza di allineamento fra i saggi di interesse che le aziende di credito pagano per approvvigionarsi di disponibilità monetarie presso la Banca d'Italia, presso altre aziende di credito in Italia, presso banche dell'estero. Crediamo opportuno approfondire ulteriormente questo argomento, identificando gli elementi di rigidità e gli elementi di flessibilità nel sistema dei saggi di interesse.

Come è noto, del sistema dei saggi di interesse applicati dalle aziende di credito nei rapporti con la clientela abbiamo riconosciuto in diverse occasioni le imperfezioni, concludendo

sulla opportunità di procedere un giorno ad un suo adattamento. Il sistema stabilisce limiti minimi alle operazioni attive, limiti massimi per quelle passive. Ne segue che, in periodi nei quali il danaro diviene scarso e i saggi di interesse attivi aumentano, quelli passivi, se le aziende di credito si comportassero disciplinatamente, dovrebbero salire al limite massimo, ma non oltre. Viceversa, in periodi nei quali il danaro diviene abbondante i saggi di interesse sulle operazioni attive cadono, ma non possono scendere al disotto del limite minimo fissato dall'accordo. Poichè tale llmite è correlato al saggio ufficiale dello sconto, un abbassamento di questo avrebbe la conseguenza di abbassare anche quello. Ma lo stesso risultato potrebbe essere ottenuto, indipendentemente da una variazione del saggio dello sconto, modificando il rapporto fra quest'ultimo e i saggi di interesse applicabili alle diverse categorie di operazioni attive.

Durante i 18 mesi nei quali la bilancia dei pagamenti ha presentato saldi negativi, le disponibilità monetarie create dal disavanzo del Tesoro hanno compensato quelle assorbite dai disavanzi esterni; le operazioni dirette delle autorità monetarie e quelle da esse consentite hanno aggiunto ulteriori disponibilità per 1.597 miliardi di lire, di cui 404 sono stati attinti alla Banca d'Italia con il risconto, 473 sono stati attinti a banche dell'estero, il resto essendo costituito prevalentemente da operazioni su titoli e da modificazioni del regime delle riserve obbligatorie. I crediti da banche dell'estero sono stati ottenuti pagando un saggio di interesse più elevato del saggio dello sconto. L'ampiezza del ricorso al mercato estero dimostra che l'altezza del saggio di interesse non ha agito da fattore limitativo della domanda di fondi da parte delle aziende di credito.

Incontestabilmente la disciplina dei saggi di interesse attivi e passivi stabiliti dall'accordo interbancario, in quanto ostacola il loro adattamento al variare delle condizioni dell'offerta e della domanda di disponibilltà monetarie, contiene un elemento di artificiosita che prima o poi converrà rimuovere. Ma occorre osservare che l'inserimento di uno stimolo concorrenziale più

attivo nel nostro sistema bancario esige che si provveda, con la necessaria gradualità, ad un riassetto organizzativo; ciò in alcuni casi richiede concentrazioni di aziende, alle quali procediamo prudentemente con la collaborazione delle associazioni di categoria, senza rinnegare l'obiettivo di mantenere il nostro sistema creditizio articolato su una molteplicità di centri di decisione indipendenti gli uni dagli altri. L'azione ispettiva, accentuatasi nel 1964, identifica le situazioni aziendali malate e ne avvia il risanamento promovendo combinazioni più consone alle dimensioni di un mercato sollecitato dalla concorrenza interna ed internazionale.

Il rallentamento, verificatosi nel 1963 e nel 1964, del processo espansivo della nostra economia non poteva non provocare immobilizzazioni e, in alcuni casi, perdite. Sebbene questo fenomeno non abbia assunto l'ampiezza constatata in recessioni precedenti, ha esercitato effetti sulle aziende di credito anche in dipendenza dell'altezza dell'indebitamento delle imprese, specialmente di quelle di più recente costituzione, verso il sistema bancario. Il sistema nel complesso ha resistito soddisfacentemente, l'assetto conferitogli dalla legge bancaria del 1936 rispondendo all'esigenza fondamentale della tutela del risparmio. Non sono mancati cedimenti, ma solitamente circoscritti ad aziende di credito di piccole dimensioni; con una accentuazione presso quelle in cui gli azionisti di maggioranza avevano orientato i finanziamenti verso altre imprese possedute e in cui si è dimostrata manchevole, per circostanze varie, la scelta dei dirigenti.

In tutti i casi nei quali si sono verificate situazioni di pericolo siamo intervenuti obbedendo a quello che crediamo essere il fondamentale precetto della legge del 1936: la difesa dei depositanti. La comprensiva collaborazione delle aziende di credito e dei loro istituti centrali ha agevolato il nostro compito. In alcuni casi abbiamo promosso la sostituzione di vecchi con nuovi azionisti. Osserviamo in proposito che l'assenza di norme che assoggettino a controllo i trasferimenti di azioni di aziende di credito costituite in forma societaria ostacola l'espletamento

dei compiti della vigilanza. Rafforzeremo i servizi di vigilanza; moltiplicheremo il numero delle ispezioni. Ma non possiamo tacere che il moltipllcarsi delle ispezioni non sarebbe sufficiente per tutelare i depositanti se la generalità dei dirigenti delle aziende di credito, alla avvedutezza dei quali essi affidano i loro risparmi, non ispirasse, come in fatto ispira, il proprio comportamento alla più assoluta correttezza.

Le leggi sulle casse di risparmio nelle quali fu affermata la natura pubblicistica degli interessi che si congiungono con la raccolta del risparmio e la legge bancaria del 1936, nella quale questa natura fu riaffermata, si proponevano di impedire l'ingresso nei consigli di amministrazione e nelle direzioni delle aziende di credito di persone non munite dei requisiti necessari per assolvere le gravi responsabilità dell'amministrazione della ricchezza altrui. Mentre crediamo necessario richiamare i principi stabiliti in quelle leggi, abbiamo l'obbligo di sottolineare la gravità delle conseguenze che si produrrebbero quando lo spirito di esse non fosse osservato sia dal settore pubblico — al quale compete di decidere la nomina di dirigenti di casse di risparmio, di istituti di credito di diritto pubblico e di banche di interesse nazionale — sia da quanti hanno responsabilità amministrative nell'ambito delle banche popolari, delle altre cooperative di credito, o delle banche private.

Compete ai responsabili della politica del credito di adeguarla incessantemente alle esigenze di una economia in sviluppo, sopprimendo per quanto possibile gli ostacoli che si oppongono all'entrata di nuove imprese nel mercato, e che le stesse discontinuità create dal progresso tecnico concorrono ad innalzare. Le dimensioni ottime che in un numero crescente di settori le imprese devono assumere per divenire competitive tendono ad aumentare; in alcuni casi ciò potrebbe richiedere un riordinamento del complesso delle imprese appartenenti ad un determinato settore allo scopo di promuovere un loro assetto più conforme alle nuove

condizioni della tecnica. Citiamo a titolo di esempio il settore cotoniero, che in paesi a economia di mercato ha costituito oggetto di misure di riordinamento attuate programmaticamente con la partecipazione dei pubblici poteri e delle stesse imprese. Di ciò, del resto, non può non tenere conto anche l'organizzazione istituzionale del credito; conviene che essa si ammoderni nell'intento di recare un contributo alla conservazione di condizioni di concorrenza operativa.

Una delle cause che provocano una distribuzione degli investimenti non corrispondente a quella ottima del sistema nel suo insieme, risiede nell'influenza del potere finanziario delle imprese sulle decisioni di investimento. I grandi complessi, in quanto abbiano nuove tecniche produttive da realizzare o nuovi prodotti da introdurre, possono più facilmente rivolgersi al mercato creditizio per ottenere i capitali occorrenti. Il pericolo è ancora maggiore quando i grandi complessi, per l'appartenenza al settore publico, siano in grado di esercitare un'azione di rottura.

Le grandi imprese, specialmente quando appartengono al settore publico, hanno sulle piccole il vantaggio di potersi rivolgere contemporaneamente a più d'una azienda di credito. La massima frequenza di aziende di credito affidanti si osserva, infatti, nei crediti di maggior importo, la minima in quelli che stanno all'altro estremo.

I crediti di piccolo e medio importo sono quelli più attentamente scrutinati. Sembra si creda che essi comportino rischi maggiori proprio perchè le imprese che li ricevono sono quelle che possono fallire; mentre i crediti alle grandi imprese, specialmente se appartenenti al settore pubblico, sono ritenuti immuni da questo rischio.

In tutti i casi in cui nell'assistenza finanziaria alla medesima impresa concorrono più aziende di credito, si constata che accanto alle più grandi sono sempre presenti le più piccole; le

grandi procedono attorniate dalle piccole, come se il giudizio di quelle fosse da solo garanzia sufficiente; in alcuni casi si sarebbe indotti a supporre che le aziende di credito minori commisurino i loro interventi su quelli delle maggiori applicando un coefficiente di riduzione.

Da quanto esposto si deduce che gli elementi di rigidità che ostacolano l'adattamento del volume dei finanziamenti al mutare delle condizioni della congiuntura e che tendono a concentrare l'incidenza degli aggiustamenti stessi sulle imprese piccole e medie del settore privato risiedono innanzitutto nell'altezza delle occorrenze del settore pubblico e in special modo degli enti locali, e nell'altezza di quelle per il finanziamento di grandi opere pubbliche e di grandi impianti industriali, sia delle imprese del settore pubblico sia di quelle del settore privato, la cui esecuzione si estenda su lunghi periodi di tempo. Altro elemento di rigidità consiste nella accentuata pressione che queste imprese esercitano sul credito a breve termine, quando il loro finanziamento avvenga (come di fatto avviene) con ricorso sia a questa forma di credito sia a quello a lungo termine, proprio nei periodi in cui il credito a breve sarebbe più richiesto dalle imprese medie.

Nelle economie moderne tende ad aumentare l'incidenza, sul totale degli investimenti, di quelli in opere pubbliche e in impianti che si eseguono nel corso di anni. Ciò richiederebbe la continuità dei flussi del risparmio, potendo altrimenti verificarsi situazioni nelle quali divenga necessario finanziare il completamento delle opere mediante l'espansione della liquidità. Nei paesi finanziariamente più evoluti la continuità dei flussi del risparmio è creata dalla estensione assunta dai fondi assicurativi e previdenziali. La limitata applicazione di sistemi previdenziali basati sulla capitalizzazione ed il proposito di un loro abbandono costituiscono un ostacolo alla creazione nel nostro Paese di un efficiente mercato dei capitali.

Fenomeni economici sottostanti a quelli monetari e loro interdipendenze

Abbiamo misurato l'ampiezza dei fenomeni monetari che hanno accompagnato le vicende della nostra economia negli ultimi anni e la parte che è spettata, nel determinarli, alla spesa pubblica, ai rapporti con l'estero e al sistema creditizio.

Dobbiamo ora tentare di analizzare gli accadimenti sottostanti ai fenomeni monetari, richiamando alcuni caratteri del processo di sviluppo che si è svolto dopo la fase di ricostruzione, ossia a partire all'incirca dal 1950.

Movendo da posizioni di arretratezza tecnologica accentuata e diffusa, l'economia italiana ha realizzato nel periodo apertosi in quel torno di tempo avanzamenti che hanno avvicinato alcuni settori industriali al livello delle economie più progredite. Nel corso di questi anni, ad applicazioni di fattori produttivi aggiuntivi hanno corrisposto aumenti più che proporzionali nelle produzioni. Se si ammette che gli aumenti stessi, nella parte eccedente quella proporzionale alle maggiori applicazioni di capitali e di lavoro, misurino il contributo dell'innovazione tecnologica si arriva per via statistica ad assegnare a questa la metà circa dello sviluppo del reddito conseguito dopo il 1950.

Le applicazioni di capitale, di lavoro e di nuove tecnologie sono state più intense nel settore industriale, nel quale per conseguenza il processo di sviluppo si è concentrato. L'offerta ed il reddito di questo settore crescevano ad un ritmo sensibilmente superiore a quello dell'offerta e del reddito complessivi, al tempo stesso che la domanda di beni prodotti dagli altri settori aumentava più rapidamente della rispettiva offerta. La domanda estera in continua espansione, creando sbocchi nel mercato internazionale all'eccedente offerta di beni industriali, assumeva una funzione essenziale nel sostenere e orientare lo sviluppo. L'aumento dell'offerta del settore industriale non si rifletteva adeguatamente nella diminuzione dei prezzi dei prodotti industriali, men-

tre l'eccesso di domanda negli altri settori determinava sensibili aumenti nei prezzi degli altri prodotti e dei servizi.

Quanto più si intensificavano i rapporti con il resto del mondo, tanto più i prezzi interni erano influenzati da quelli internazionali; d'altro canto, anche il livello dei salari si accostava a quello dei paesi industrialmente più progrediti. Questo moto si accelerava per effetto della crescente attrazione sulle forze di lavoro, da parte di paesi che più estesamente si avvalgono della mano d'opera itallana, provocata dal fatto che in essi, pur in presenza di un'alta congiuntura, si sono interrotti afflussi di mano d'opera da altre provenienze.

La tendenza dei salari in Italia ad accostarsi al livello di quelli di paesi con un reddito medio per persona occupata più elevato, aggravava le tensioni alle quall il sistema produttivo veniva assoggettato: la tendenziale equiparazione dei salari degli operai dell'industria a quelli corrisposti negli altri paesi del Mercato comune non poteva non allungare le distanze fra le diverse categorie di retribuzioni, ampliando così in un primo momento la gamma dei livelli salariali, ma generando al tempo stesso la pressione a restringerla nuovamente mediante l'innalzamento delle retribuzioni più basse. Come effetto complessivo delle spinte iniziali e dei successivi adattamenti settoriali, le retribuzioni medie del sistema si incrementavano più della produttività, e la concentrazione delle forze di lavoro nei grandi aggregati urbani che offrivano maggiori probabilità di miglioramenti economici si intensificava, diffondendo un clima nel quale le rivendicazioni salariali si manifestavano con sempre maggiore asprezza.

Il confronto con i paesi industrializzati, ai quali siamo collegati da relazioni commerciali più intense, dimostra che vi è stato un lungo periodo nel quale lo sviluppo della nostra economia ha proceduto con celerità uguale o maggiore, seguito da un biennio, 1962-63, in cui è stato meno rapido, sino alla fase più recente nella quale, mentre lo sviluppo di quei paesi continua, il nostro perde impeto e quasi si arresta.

Concentrando la nostra attenzione sul periodo nel quale lo sviluppo produttivo è stato più intenso, constatiamo il verificarsi dei seguenti fenomeni: i costi unitari tendono alla diminuzione e si riflettono nell'aumento della competitività dei nostri prezzi e quindi delle esportazioni; l'espansione delle esportazioni attira i fattori produttivi nei settori più concorrenziali; la diminuzione dei costi unitari, soltanto in parte riflessa nei prezzi, accresce i profitti e conseguentemente aumenta gli investimenti in impianti che elevano ulteriormente la produttività del lavoro; quanto più questa aumenta, tanto più i nostri prodotti divengono competitivi e incontrano una domanda in espansione; si estendono così le opportunità di impiego della mano d'opera fino al punto in cui essa viene a scarseggiare, specialmente quella fornita delle necessarie qualificazioni. Risultano tuttavia negletti gli impieghi del reddito in investimenti di carattere sociale, necessari ad apprestare l'ambiente senza il quale riuscirebbe arduo il progresso ordinato di una società basata sul rispetto delle libertà individuali.

Gli aumenti salariali intervenuti in queste condizioni, recando la conseguenza di aumenti dei costi unitari, nella misura in cui si sono trasferiti sui prezzi hanno abbassato il livello di competitività della nostra economia, incidendo negativamente sulla domanda estera; nella misura in cui non si sono trasferiti sui prezzi, hanno provocato la restrizione dei margini di profitto. Ne è derivata una minore propensione agli investimenti e quindi una minor domanda di beni strumentali e da ultimo una minor domanda globale.

Per mantenere il volume degli investimenti, le autorità monetarie avrebbero potuto seguitare ad espandere l'offerta di moneta nella quantità necessaria a consentire che si ricostituissero le disponibilità di reddito delle imprese; ma questa politica non avrebbe potuto procedere oltre certi limiti. Infatti, essendo la nostra economia integrata nel mercato internazionale sulla base di cambi fissi, le minori esportazioni e le maggiori importazioni avrebbero frenato l'ascesa dei prezzi; ma ne sarebbe derivato un

crescente disavanzo della bilancia dei pagamenti. Continuando l'aumento dei costi, l'equilibrio delle imprese sarebbe stato ulteriormente danneggiato e le politiche di attivazione o riattivazione degli investimenti sarebbero divenute di incerto successo.

In definitiva, un processo di sviluppo sollecitato dall'espansione della domanda esterna può perdurare in quanto persista la condizione dalla quale esso dipende: aumento dei costi unitari non superiore a quello dell'estero. Quando questa condizione manca, lo sviluppo si rallenta; il fenomeno cominciò a delinearsi nel nostro Paese nel 1962 e ne demmo notizia nella Relazione all'Assemblea dei partecipanti letta il 30 maggio di quell'anno. All'indebolimento della forza di trazione esercitata dalla domanda esterna si è aggiunto quello della domanda di investimenti, conseguente alla contrazione degli autofinanziamenti provocata da un'inflazione dei costi (salari, oneri accessori, imposte).

La contrazione dell'attività d'investimento negli impianti industriali, aggravata nei suoi effetti dai minori investimenti nell'edilizia residenziale, ha assottigliato il flusso di reddito in questi settori, e ha correlativamente ridotto la domanda di beni di consumo proveniente da essi; in tal modo ha comunicato al settore dei beni di consumo, in ispecie durevoli e semidurevoli, l'impulso depressivo dell'occupazione e del reddito, con azione specifica sui margini di profitto e quindi di nuovo sulla domanda di investimento. Si è così instaurata una spirale discendente in cui ogni giro genera le forze che determinano quello successivo.

Una volta toccato questo stadio, alla spinta al rialzo dei costi unitari di produzione esercitata dai salari si è aggiunta quella dovuta alla stessa diminuzione dei volumi di produzione, che riduce la superficie sulla quale si ripartiscono le spese di capitale e gli oneri fissi. L'importanza assunta da tutti questi oneri nelle moderne tecnologie produttive è tale da indebolire la stessa resistenza delle imprese, di fronte alle minacce di sospensione del lavoro da parte operaia. Il processo di lievitazione dei costi unitari ha così mutato natura: la spinta salariale è sfo-

ciata in una situazione di aggravio generale di oneri di impresa per unità prodotta.

Secondo le valutazioni ufficiali, nel 1964 gli investimenti lordi nel settore industriale sono ammontati a 1.750 miliardi, importo che è appena dello stesso ordine di grandezza degli ammortamenti considerati nel calcolo del prodotto netto industriale in una cifra pari a 1.786 miliardi. Se si tiene presente che nel 1964 il completamento di impianti nuovi ha richiesto investimenti di centinaia di miliardi e che i relativi importi sono inclusi nella cifra degli investimenti lordi, si deduce che in un grande numero di imprese non sono stati effettuati investimenti atti a compensare l'usura degli impianti. Se ne ha conferma dall'indagine sulle principali voci dei costi e dei ricavi in alcuni grandi gruppi di industria, contenuta nella Relazione, ove si trovano anche considerazioni metodologiche dirette a porre in evidenza i limiti e la validità dell'elaborazione stessa.

L'indagine considera l'andamento dei prezzi delle principali materie prime immesse nel processo produttivo, da un lato, e quello dei prezzi dei prodotti estratti dal processo produttivo stesso, dall'altro, le ore di lavoro prestate e i salari, vale a dire l'andamento dei costi di lavoro, in modo da calcolare lo spostamento nella distribuzione del valore aggiunto tra il lavoro dipendente e gli altri redditi, residuo questo che comprende i servizi, gli interessi, gli ammortamenti e le imposte.

Da questa indagine appare che nel corso del 1964 un grande numero di imprese non è stato presumibilmente in condizioni di effettuare gli ammortamenti in misura adeguata. Se si considera che l'analisi condotta è necessariamente per grandi settori e che in ciascuno di essi vi sono imprese tecnologicamente più avanzate che hanno potuto sopportare meglio l'urto degli aumenti salariali e che pertanto hanno conservato l'equilibrio economico, la condizione delle imprese meno attrezzate è in realtà peggiore di quella che il dato reddituale medio sembrerebbe indicare.

Nel gruppo delle industrie meccaniche dal 1961 al 1964 i prezzi delle materie prime fondamentali hanno presentato una

diminuzione del 5,8 per cento; i prezzi dei prodotti hanno presentato un aumento del 12,6 per cento; i salari medi orari sono aumentati del 45,6 per cento. Tenuto conto delle ore di lavoro e della produzione ottenuta, si desumerebbe che in questo settore di industria la distribuzione del valore aggiunto abbia subìto una alterazione profonda; nel complesso del settore la quota di esso attribuita ai redditi diversi da quelli del lavoro dipendente, comprensivi dei servizi, degli interessi, degli ammortamenti e delle imposte, sarebbe diminuita di un 24 per cento per unità di valore aggiunto. Una diminuzione di questa entità induce a credere che un grande numero di imprese meccaniche nel corso del 1964 non abbia effettuato ammortamenti. Quindi la forza competitiva di questa industria nel futuro risulterà, salvo come si è detto per le imprese che si sono tecnicamente rinnovate, indebolita dall'invecchiamento delle attrezzature che essa impiega.

La stessa indagine riferita al gruppo delle industrie tessili adduce a conclusioni non meno preoccupanti. Questo gruppo partiva nel 1961 da posizioni nelle quali l'asprezza della concorrenza aveva abbassato il livello dei prezzi in prossimità di quello dei costi; esso non disponeva quindi di margini nei quali riassorbire le conseguenze dell'aumento del costo di lavoro per unità prodotta. Di fronte ad un aumento del 4,1 per cento nei prezzi delle materie prime, del 52,7 per cento nei salari medi orari e del 15,8 per cento nei prezzi dei prodotti, l'industria tessile reagiva abbassando il numero delle ore di lavoro a parità di produzione; sopravviveva, escludendo le forze di lavoro addette agli impianti meno efficienti.

Nel gruppo delle industrie metallurgiche i prezzi delle materie prime e dei prodotti sono diminuiti; la produzione industriale è aumentata dell' 8,5 per cento mentre le ore di lavoro sono diminuite dell' 1,3 per cento. L'effetto congiunto di questi aggiustamenti sarebbe stato quello di compensare l'aumento dei salari medi orari. L'insieme dei redditi lordi, diversi da quelli di lavoro dipendente, per unità di valore aggiunto è aumentato del 4,4 per cento. Occorre considerare però che, nel periodo in esame,

sono entrati in produzione nuovi impianti, provocando un notevole innalzamento del capitale impiegato per singolo addetto. Ne segue che in questo ramo di attività, che in larga parte rientra nel settore pubblico, il raggiungimento dell'equilibrio dei conti economici delle imprese richiede che nel riparto del valore aggiunto una quota maggiore che in passato venga attribuita al fattore capitale.

Nelle industrie chimiche i prezzi delle materie di base sono aumentati del 9,8 per cento; i prezzi dei prodotti dell' 8,2 per cento; i salari medi orari del 50,4 per cento; il volume della produzione del 35,4 per cento e le ore di lavoro dell' 1,2 per cento. Nonostante il forte aumento della produttività del lavoro, si è verificato uno spostamento dei redditi verso il lavoro dipendente. Se si considera che anche l'industria chimica, sia nel settore pubblico che in quello privato, ha compiuto ingenti investimenti e che essa è costretta ad una rapida rinnovazione degli impianti, non sembra arrischiato arguire che i conti economici non chiudono in equilibrio: non ha luogo, cioè, l'acquisizione di redditi sufficienti per finanziare il rinnovo degli impianti nella misura necessaria per mantenere la competitività del settore.

Nel complesso non sembra contrario alla verità che nel corso del 1964, se si eccettuano i settori nei quali sono stati completati grandi impianti decisi negli anni passati, il progresso dell'efficienza è stato ottenuto specialmente attraverso il miglioramento dell'organizzazione produttiva; ma l'industria non ha potuto continuare nello stesso ritmo di avanzamento tecnologico che ne aveva contraddistinto il comportamento negli anni precedenti e che richiederebbe che essa potesse disporre di più ampi mezzi da destinare non solo al rinnovamento degli impianti, ma anche alla ricerca scientifica.

Dal quadro descritto crediamo si possa trarre la conclusione che l'alterazione del rapporto costi-ricavi sulla quale attirammo l'attenzione nella Relazione letta il 30 maggio 1962, costituisce la causa principale dell'abbassamento del livello degli investimenti e dell'occupazione.

Una politica di reflazione della domanda basata sulla esecuzione di opere pubbliche contribuirà al miglioramento delle infrastrutture sociali, ma gli effetti indotti sul livello degli investimenti si manifesteranno nei limiti entro i quali l'abbassamento dei costi unitari, conseguente alla ripartizione delle spese fisse su un maggior volume di prodotti, non sarà interrotto o neutralizzato dall'aumento dei costi di lavoro. Nel 1964 nel settore industriale compresa l'edilizia il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 9,4 per cento.

La continuità di sviluppo della nostra economia dipende dalla ricostituzione dell'equilibrio dei conti economici delle imprese, sia perchè ciò rappresenta la condizione necessaria affinchè si impedisca il decadimento delle macchine alle quali gli operai applicano il loro lavoro, sia perchè la mancanza di equilibrio alla lunga menomerebbe la vitalità delle imprese del settore privato che, a differenza di quelle del settore pubblico, incontrerebbero crescenti difficoltà per accedere al credito.

Provvedimenti creditizi destinati a recare soccorso a singole imprese che si dibattono nelle difficoltà derivanti dalla impossibilità di ricostituire durevolmente l'equilibrio fra costi e ricavi, quantunque ispirati a comprensibili considerazioni dirette a lenire la grave situazione dei loro dipendenti, ritardano nondimeno il processo di adattamento alle condizioni di una economia integrata nel mercato internazionale e in definitiva sviluppano effetti negativi sull'occupazione globale. Diffusi soccorsi di questa specie, quando vi si unisse il divieto alle imprese di commisurare i quadri della mano d'opera alle esigenze di produrre a costi competitivi, e si ostacolassero processi di concentrazione diretti a elevare l'efficienza produttiva, avrebbero indubbiamente l'effetto di indebolire, non già di accrescere, la forza di resistenza della nostra economia.

Quando il livello dei prezzi non possa salire per la concorrenza internazionale, la correzione degli effetti di una inflazione spinta dai costi si ottiene con maggiore immediatezza ponendo

in essere provvedimenti diretti ad attenuare l'incidenza degli oneri fiscali sulle imprese. Provvedimenti di questa natura sono stati attuati di recente, ma i loro effetti hanno compensato soltanto parzialmente gli aumenti dei costi di lavoro. Quando le imprese conseguono redditi insufficienti, agevolazioni tributarie in materia di ammortamenti risultano invece scarsamente efficaci, come è attestato dalla circostanza che in numerosi casi gli ammortamenti eseguiti risultano inferiori a quelli consentiti fiscalmente.

Nel corso della Relazione si sono esaminate le esperienze in materia di sviluppo economico fatte da altri paesi. In particolare, si è visto che alcuni di essi, allo scopo di forzare il ritmo di sviluppo, hanno fatto assegnamento su un aumento indiscriminato della domanda ottenuto finanziando con il credito dell'istituto di emissione, ossia con l'espansione monetaria, attività produttive addizionali che non avrebbero trovato sostegno nel flusso di risparmio. Mentre questo indirizzo scoraggiava l'offerta di risparmio, il mantenimento di saggi d'interesse relativamente bassi stimolava fortemente la domanda di credito. La dilatazione creditizia così operata alimentava una sequenza ascendente dei costi e dei prezzi che, fra l'altro, riduceva il valore reale dei crediti concessi e dava quindi luogo al fenomeno tipico delle spirali inflazionistiche, ossia alla coesistenza dell'espansione monetaria con una generale penuria di mezzi. Le distorsioni provocate nella direzione degli investimenti, lo spreco di risorse e l'aumento dei costi determinavano uno scadimento generale del sistema economico. Le conseguenze sul processo produttivo da principio erano celate dal fatto che le imprese, pur in assenza di un effettivo equilibrio tra costi e ricavi, continuavano a produrre, ma riducevano il volume degli ammortamenti. Si giungeva quindi a una situazione di usura e di obsolescenza diffuse degli impianti produttivi: ciò, unitamente alla inadeguatezza e alla insufficiente manutenzione delle infrastrutture, rivelava alla fine l'effetto ritardatore dello sviluppo, inerente a quelle politiche.

Necessità di rafforzare la struttura finanziaria della nostra economia

Il superamento di constatati squilibri dell'economia italiana, che si ottenga non con sacrificio dell'elevata efficienza necessaria per poter affrontare una competizione internazionale sempre più agguerrita, bensì traendo dalla eliminazione degli squilibri stessi — con riguardo particolare ad alcune fondamentali infrastrutture — la possibilità di ovviare ad inconvenienti funzionali che non mancano di tradursi in appesantimenti dei costi aziendali, costituisce l'intento sostanziale del progetto di programma economico, in corso di esame finale per la presentazione al Parlamento. Lo sforzo di conoscenza e di previsione che con esso si compie, in linea anche con le indagini delle prospettive a medio termine effettuate nell'ambito dei paesi del Mercato comune, ha ovviamente richiesto la nostra attenta considerazione, con riguardo sia ai traguardi quantitativi fissati, sia agli strumenti di attuazione previsti, sia, per la particolare incidenza sui nostri compiti, ai connessi problemi di finanziamento.

Costituisce un elemento di distinzione del programma economico, rispetto a quello di altri paesi, il tentativo di analizzare gli investimenti finanziari dei diversi settori dell'economia. Dal canto nostro, abbiamo creduto di recare un contributo alla conoscenza di questi fenomeni con la presentazione di una *matrice finanziaria* nella quale sono analizzati i rapporti di debito e credito fra i vari settori. Gli elementi così coordinati agevolano l'interpretazione delle esperienze degli anni recenti, le quali confermano che il trasferimento di risorse da un settore all'altro della economia, con l'ausilio della intermediazione finanziaria, incontra limiti invalicabili.

Quando, in un assetto di redditi e di imposte orientato verso una maggiore uguaglianza, l'offerta di azioni e di obbligazioni eccede la disposizione a risparmiare in queste forme, si determina una flessione dei corsi che sposta ulteriormente l'inclinazione del

pubblico verso la spesa o almeno verso la detenzione di moneta o di crediti a breve termine espressi in moneta; nell'un caso e nell'altro si ha uno scadimento nella struttura e nel potenziale finanziario dell'economia. Nel nostro Paese questo processo è in atto dal 1961, anche se nell'ultimo anno si è attenuato.

Mentre le occorrenze per finanziamenti a lungo termine sono aumentate senza soste, la possibilità di soddisfarle con collocamenti di titoli presso il pubblico non ha presentato in valori assoluti variazioni apprezzabili, e nel 1963 si è verificato addirittura un regresso; nel complesso di tali collocamenti, quelli costituiti da sottoscrizioni di azioni da parte di residenti si sono mantenuti ad un livelio modesto. Conseguentemente, la quota dei finanziamenti a lungo termine, alla quale si è dovuto far fronte con creazione di disponibilità monetarie, è aumentata di anno in anno: essa è stata di 648 miliardi nel 1961 e di 1.326 nel 1964. Cioè, finanziamenti a lungo termine per opere pubbliche e per impianti, e in non pochi casi per disavanzi di gestione di enti pubblici, hanno avuto come contropartita, nella misura del 33 per cento nel 1961 e del 47 per cento nel 1964, liquidità primaria e secondaria della quale sono divenuti titolari milioni di cittadini.

Nelle economie in cui non si verificano mutamenti strutturali dell'ampiezza di quelli in atto nella nostra è possibile stabillre indici significativi di correlazione tra l'aumento del reddito e l'aumento della liquidità primaria e secondaria ed è quindi possibile stabilire se in un periodo di tempo determinato la variazione della liquidità risulti o no conforme alla norma. Nella nostra economia la interpretazione di queste indicazioni è più incerta: ma non ci si può sottrarre alla constatazione che in essa il rapporto liquidità-reddito ha raggiunto un livello assai più alto di quelli intorno ai quali si mantiene in altri paesi sviluppati. La circostanza che questo rapporto è andato ininterrottamente aumentando per molti anni dimostra d'altra parte che la liquidità della nostra economia possiede elementi di stabilltà, che fanno apparire eccessive alcune preoccupazioni manifestate in

sedi internazionali. Tuttavia non può non destare perplessità la circostanza che nel nostro Paese una quota cospicua delle attività finanziarie possedute dal pubblico assume forme che consentono ai detentori di procedere con immediatezza al loro disinvestimento senza subire alcuna perdita patrimoniale appena essi decidono di accelerare il ritmo della spesa.

La decisione di spendere non è determinata soltanto dalle disponibilità di moneta e di quasi moneta che ciascuno possiede e dal flusso dei suoi redditi, ma anche dalla possibilità di integrarle con l'alienazione di altri cespiti patrimoniali. Una struttura finanziaria è tanto più efficiente quanto più essa consente il realizzo di titoli senza che questo sposti sensibilmente il livello dei saggi di interesse. Esiste comunque un limite al di là del quale il contenimento dell'aumento dei saggi di interesse può essere ottenuto soltanto accrescendo l'offerta di moneta; ciò è accaduto in Italia negli anni recenti. Mentre l'aumento dell'offerta di moneta potè negli anni 1962 e 1963 essere assorbito nella riduzione delle riserve valutarie ed in un aumento di prezzi che abbassò la competitività delle nostre merci rispetto a quelle estere, nelle condizioni del momento presente l'impatto sulle riserve valutarie potrebbe essere anche più grave, rappresentando esse una minor quota della liquidità primaria e secondaria (7,3 per cento nel 1964 contro 12,8 per cento nel 1961); il sistema economico d'altro canto non sarebbe in condizioni di sopportare ulteriori aumenti di prezzi.

Se questa affermazione è esatta, se ne deduce che i margini di manovra concessi alla politica monetaria nel momento presente e nel futuro prevedibile sono meno ampi di quelli del 1961. Sarebbe maggiore il pericolo derivante dal ripetersi di interventi come quelli con i quali nel quarto trimestre del 1962 e nel primo trimestre del 1963 si arginò la caduta dei corsi obbligazionari, ma si accrebbe in misura eccessiva la liquidità dell'economia. A causa dei realizzi di titoli a reddito variabile e a reddito fisso e del diffuso disinteresse dei privati per le nuove emissioni degli uni e degli altri, i collocamenti di titoli presso il pubblico caddero

rispetto a quelli degli anni precedenti. Mentre nel 1961 erano stati di 1.120 miliardi, nel 1963 furono di soli 840 miliardi, a fronte di 2.429 miliardi di finanziamenti a lungo termine; cioè, solo un terzo di tali finanziamenti fu coperto con il provento del collocamento di titoli presso il pubblico. Ne derivarono fenomeni inflazionistici che menomarono la fiducia nella stabilità monetaria e allontanarono i risparmiatori dal mercato nel quale si collocano titoli obligazionari.

Nel corso della Relazione sono esaminati i fattori di carattere istituzionale che non soltanto nel nostro mercato ma anche in mercati esteri provocano la tendenza ad aumentare l'impiego delle liquidità primarie e secondarie in finanziamenti a lungo termine. L'intermediazione del sistema bancario tende ad esercitarsi in misura crescente nel senso di finanziare acquisti di titoli mediante l'acquisizione di depositi remunerati con saggi di interesse più elevati; ciò sembra corrispondere ad una preferenza del pubblico, che ottiene ad un tempo il più alto grado di liquidità dei propri patrimoni e una retribuzione soddisfacente. La Relazione esamina altresì i fattori congiunturali che nel nostro mercato tendono a rallentare la velocità di circolazione dei depositi. Queste constatazioni confermano che il problema più urgente di fronte al quale sono poste le autorità responsabili è quello di organizzare un efficiente mercato dei capitali nell'intento appunto di contenere il fenomeno della sottoscrizione, con creazione di disponibilità monetarie, dei titoli obbligazionari.

Le emissioni lorde e nette di valori mobiliari dal 1961 in poi sono aumentate senza sosta: nel 1961 l'ammontare delle emissioni lorde era stato di 1.915 miliardi e nel 1964 è stato di 2.687 miliardi; le emissioni nette sono state, rispettivamente, di 1.432 e di 1.927 miliardi. Tutto l'aumento è attribuibile alle emissioni obbligazionarie; aggiungasi che nel 1964 una parte cospicua delle emissioni azionarie è stata assunta da non residenti nella forma di partecipazioni in società italiane. Su un totale di emissioni obbligazionarie nette di 1.372 miliardi effettuate nel corso del 1964, appena 298 millardi sono stati collocati

presso il pubblico e le imprese assicurative; il resto è stato collocato presso il sistema creditizio e gli istituti di previdenza.

All'aumento delle emissioni di obbligazioni hanno concorso in misura crescente quelle effettuate per conto del Tesoro e quelle dell'ENEL, dell'ENI, dell'IRI, commisuratesi al 46 per cento del totale delle emissioni nette di titoli a reddito fisso nel 1964. Inoltre, nell'ultimo biennio, quote importanti del fabbisogno di questi enti e delle imprese controllate sono state soddisfatte con il ricorso al credito a breve termine; poichè ciò non potrebbe continuare indefinitamente in futuro, è da presumere che queste emissioni si accresceranno in misura ragguardevole. Ne segue che riuscirà sempre più arduo creare lo spazio necessario per inserirvi più cospicue emissioni da parte degli istituti speciali di credito mobiliare e immobiliare. Queste si sono mantenute negli anni dal 1962 al 1964 su livelli all'incirca invariati. Sono aumentate le operazioni di credito mobiliare e si è modificata la loro distribuzione geografica, essendosi accresciuta la partecipazione dei finanziamenti a industrie situate nelle regioni comprese nella competenza territoriale della Cassa per il Mezzogiorno dal 48 per cento nel 1963 al 61 per cento nel 1964.

La dilatazione forzata del volume delle emissioni obbligazionarie mediante creazione di liquidità ha innalzato in Italia il valore del rapporto tra le emissioni e il reddito nazionale a un livello assai superiore a quello esistente negli altri paesi della Comunità economica europea. Nonostante ciò tutti i settori economici lamentano un'insufficiente offerta di capitali e l'altezza del prezzo di quelli disponibili, senza dare adeguata considerazione al fatto che i saggi di interesse già sono mantenuti artificiosamente bassi con creazione di disponibilità liquide. In questi anni si è andata diffondendo la singolare concezione che all'insufficienza di capitali si possa porre rimedio accordando a questo o a quell'ente la facoltà di emettere obbligazioni, e sollecitando quelli che ne sono muniti ad emetterne in gran copia; il problema è sembrato essere soltanto quello di promettere contributi sugli interessi. Amministrazioni autonome sono state

autorizzate ad assumere impegni di spesa prima ancora di aver reperito i capitali. Infine si è suggerito che la provvista di capitali per finanziamenti a lungo termine possa compiersi direttamente presso la Banca d'Italia. Mentre confermiamo che l'istituto di emissione considera l'impiego di somme in titoli emessi o garantiti dallo Stato fra le operazioni mediante le quali esso regola la liquidità dell'economia, crediamo nostro obbligo avvertire della gravità dei pericoli insiti negli indirizzi testè ricordati.

Il progetto di programma economico riconosce che il raggiungimento degli obiettivi è condizionato al verificarsi di una distribuzione del reddito coerente con una adeguata formazione di risparmio. E poichè non è compatibile con il mantenimento dell'equilibrio monetario che l'apporto esterno di risparmio sia affidato esclusivamente all'indebitamento delle imprese, occorre che si restituisca una parte meno inconsistente all'apporto di capitali sotto forma di partecipazioni azionarie: diviene sempre più urgente, a questo scopo, promuovere la formazione di risparmio istituzionale e il suo impiego in azioni.

Conviene osservare che non si è dedicata sufficiente considerazione ai progetti di creazione di appositi fondi comuni di investimento ai quali affluisca una quota di risparmio di lavoratori dipendenti e in special modo quella corrispondente ad incrementi di retribuzioni determinati da meccanismi automatici di adeguamento. Non può neppure tacersi che ha suscitato delusione la mancata approvazione delle norme, proposte da gran tempo, che dovrebbero regolare i fondi comuni di investimento.

Nel corso dei primi mesi del 1965 la situazione del mercato finanziario ha presentato sintomi di miglioramento: importanti emissioni obbligazionarie sono state collocate presso il pubblico; titoli di precedenti emissioni sono in parte defluiti dai portafogli bancari a quelli privati in condizioni di soddisfacente stabilità delle quotazioni. Occorre osservare in proposito che gli acquisti di titoli da parte dell'istituto di emissione o di enti che da esso traggono le disponibilità monetarie sono stati effettuati e devono essere effettuati in base alle quotazioni di mercato.

Trattasi invero di impieghi temporanei, l'obiettivo ultimo essendo e continuando ad essere quello del collocamento presso il pubblico quando le condizioni lo consentano. Ma le emissioni azionarie non hanno potuto essere riattivate, perchè le condizioni del mercato non appaiono ancora sufficientemente ricettive. Nel corso della Relazione abbiamo indicato provvedimenti atti a migliorare tali condizioni ed abbiamo altresì dedicato un ampio esame alle funzioni svolte dagli intermediari istituzionali nei paesi finanziariamente più evoluti. Dobbiamo, per altro, riaffermare che il miglioramento duraturo di esse richiede che il sistema delle imprese abbia nuovamente la prospettiva di conseguire profitti ragionevoli, atti a rafforzarne gradualmente la struttura patrimoniale che, come abbiamo precedentemente comprovato, è stata in numerosi casi menomata.

Nel quarto trimestre del 1964 gli indici della produzione industriale hanno segnato un arresto del processo di flessione, eccettuata l'edilizia e le attività ad essa collegate, e in qualche settore una sensibile ripresa, che è continuata nel primo trimestre del 1965. Al tempo stesso sono comparsi sintomi che sembrano indicare il delinearsi di qualche progresso verso l'equilibrio nei conti economici delle imprese. Occorre per altro sottolineare che i miglioramenti non sono diffusi e che il loro estendersi alla generalità del sistema economico procede lentamente.

La ragionevolezza dimostrata dai lavoratori nei settori di industrie più esposti alle oscillazioni della congiuntura ha certamente concorso all'accadere di questi fenomeni; se ad essa ispireranno il loro comportamento le organizzazioni sindacali, non mancheranno di consolidarsi i miglioramenti verificatisi. In pari tempo si è accentuata la pressione da parte delle organizzazioni sindacali nei confronti del settore pubblico. Quando queste rivendicazioni provocassero l'effetto di aumentare ulteriormente i disavanzi di gestione degli enti pubblici, la conseguenza ultima sarebbe che essi diverrebbero ancora più dipendenti dal credito e quindi sottrarrebbero maggiori quote di esso ai settori privati.

Il ricorso al credito a breve e a lungo termine da parte degli enti pubblici in generale, e in special modo da parte degli enti locali, nel 1964 è aumentato rispetto all'anno precedente. Sempre nel corso del 1964, il rapporto tra i finanziamenti netti a breve e a lungo termine affluiti alle imprese del settore pubblico e quelli affluiti alle imprese del settore privato, considerate nella nostra consueta indagine relativa alle cinquecento imprese, è alquanto aumentato a vantaggio delle prime. L'importo totale dei finanziamenti a breve e a lungo termine, in tutte le diverse forme, affluiti al settore pubblico (comprensivo delle aziende autonome, degli enti locali, di altri enti pubblici e delle imprese a prevalente partecipazione statale) nel 1963 era stato di 1.528 miliardi e nel 1964 è stato di 2.230 miliardi, rappresentando il 69 per cento del totale dei finanziamenti dell'anno.

Signori Partecipanti,

crediamo di aver dimostrato che il ristabilimento dell'equilibrio dei conti economici delle imprese del settore pubblico e di quello privato costituisce la condizione necessaria affinchè si compia durevolmente la riattivazione delia domanda di investimenti e che questa non potrà risollevarsi se non parallelamente al ripristino di quell'equilibrio.

L'osservazione del comportamento delle forze che sospingono verso l'equilibrio o che allontanano da esso induce a ritenere che le prime possano preponderare sulle seconde, ma che il loro effetto si manifesterà gradualmente nel tempo.

Il programma economico, avvalendosi degli elementi di conoscenza oggi disponibili sui fondamentali aggregati e concorrendo esso stesso ad estenderli e ad affinarli, potrà agevolare la valutazione delle misure di politica economica, in termini delle priorità che si intendano stabilire e delle alternative che risulti inevitabile sacrificare o comprimere, in una ripartizione dei mezzi ordinata secondo le esigenze della pubblica e della pri-

vata economia. Lo stesso programma accoglie una politica dei redditi ispirata al principio di contenere il saggio di accrescimento dei redditi monetari da lavoro dipendente in prossimità di quello della produttività media del sistema economico; inoltre ammette che la quota dei profitti debba essere mantenuta all'altezza necessaria per incoraggiare il processo di investimento. Alcune delle grandi organizzazioni sindacali, senza rinunciare all'impiego della forza contrattuale della quale dispongono, affermano il proposito di inquadrare l'azione rivendicativa nel rispetto delle esigenze di una economia aperta: ed è desiderabile e importante che ciò avvenga in occasione dei prossimi rinnovi dei contratti nazionali. La più elevata ricettività del mercato obbligazionario, e la maggiore liquidità del sistema bancario consentono alle imprese di fare assegnamento sui finanziamenti occorrenti per procedere alla introduzione delle innovazioni tecnologiche necessarie a conservare l'efficienza produttiva imposta loro dalle condizioni della concorrenza interna e internazionale. Il risollevarsi dell'attività in alcuni settori della produzione industriale contribuisce a propagare gli effetti degli accresciuti volumi di produzione e quindi consente che la ripartizione degli oneri fissi di impresa avvenga su una maggiore quantità di prodotti.

Per contro, gli elementi di elasticità operanti soprattutto attraverso l'eliminazione degli extra-salari e degli altri compensi di natura straordinaria, che nel 1964 hanno contribuito al contenimento dei costi unitari, sono andati progressivamente esaurendosi. La scala mobile seguita ad agire in senso pregiudizievole al processo di ricostituzione dell'equilibrio, anche se il numero degli scatti prevedibili per il corrente anno è inferiore a quello dell'anno scorso.

In queste condizioni, appare indubbio che il successo di una politica intesa ad avvicinare i livelli produttivi a quelli corrispondenti al pieno impiego delle risorse di capitale e di mano d'opera è subordinato all'attuazione della politica dei redditi.

Concludemmo la Relazione dello scorso anno affermando che le difficoltà incontrate dalla nostra economia non erano incontrollabili, e l'esperienza ha dimostrato che sono state controllate. Nella Relazione di quest'anno abbiamo creduto essere nostro dovere esporre elementi in base ai quali riesca possibile interpretare correttamente alcuni dei problemi di fondo del momento presente. La nostra economia ha retto validamente, nelle sue strutture, l'urto di una pronunciata alternanza ciclica, ma ha subìto una seria perdita di reddito. Il progresso della nostra società si misurerà anche dal successo con cui un'azione informata e tempestiva di politica economica, assistita dal concorso cosciente di tutte le categorie, saprà ridurre tali costi negli eventuali ritorni di congiunture avverse.

Compito nostro è quello di promuovere, attraverso un ordinato svolgimento del credito, la diffusione di una disponibilità sempre maggiore di strumenti di lavoro, anche allo scopo di mantenere unite forze umane che altrimenti sarebbero costrette a disperdersi in altre contrade per cercarvi un'occupazione. Ma l'ideale non si esaurisce nel fornire una maggiore quantità di macchine ed accrescere così la massa di cose utili apprestate all'uomo, bensì nell'offrire a coloro che governano le macchine condizioni di vita più desiderabili. Se accetteremo questo ideale e ci ispireremo ad esso, grazie alla capacità di lavoro dei nostri concittadini e nonostante difficoltà temporanee che l'esperienza ha dimostrato essere superabili, il nostro Paese seguiterà ad avanzare, anche se con minore impeto di quello che contrassegnò gli anni cinquanta, e, se amministreremo saggiamente, con una più ampia partecipazione di tutti al suo progredire.

IV. – L'Amministrazione della Banca d'Italia

Il Direttorio e il Consiglio superiore.

Nella tornata del 25 giugno 1964, il Consiglio superiore ha accettato con rammarico le dimissioni da vice direttore generale che il rag. Ernesto Bindocci aveva presentato a causa dell'età e della lunga anzianità di servizio. Infatti, Egli era entrato a far parte del personale della Banca nel 1912, percorrendo l'intera carriera, nei ruoli ispettivi o in quelli periferici, sino a raggiungere nel 1937 il grado di direttore di sede. Dopo aver retto le filiali di Palermo, Trieste e Genova, era stato chiamato alla carica di vice direttore generale nel 1953.

Su proposta del governatore, il Consiglio ha approvato la nomina del rag. Bindocci a direttore generale onorario, in doveroso riconoscimento delle benemerenze acquisite in oltre un cinquantennio di attività dedicata al servizio dell'istituto.

A ricoprire la carica di vice direttore generale il Consiglio ha designato, con l'unanime voto dei presenti, il dott. Tullio Riccio, segretario generale della Banca.

A norma dello Statuto, le dimissioni del rag. Bindocci e la nomina del dott. Riccio sono state approvate con decreto del Presidente della Repubblica.

Nel 1964 si è spento il decano del Consiglio superiore, conte Paolo Blumenstihl. Nato nel 1871 si era distinto nella Sua lunga vita per integrità, probità ed intelligente operosità non solo presso l'istituto di emissione ma anche in altri rami dell'attività economica nazionale; tra l'altro, aveva presieduto la Società compra-vendita beni immobili e il consiglio di amministrazione della Società acqua pia-antica marcia.

Alla Banca era stato legato sin dal 1918 quale membro del consiglio di reggenza della sede di Roma, alla cui presidenza era assurto nel 1954. Alla carica di consigliere superiore era pervenuto una prima volta nel 1931; scaduto nel 1936, era stato rieletto nel 1954. A sostituire il compianto conte Blumenstihl, l'assem-

blea dei partecipanti presso la sede di Roma ha designato l'avvocato Carlo d'Amelio.

In rappresentanza della sede di Bologna è stato eletto il rag. Giovanni Poggi, essendosi dimesso per motivi di salute l'ing. Pericle Martelli.

Sul finire del febbraio 1965, è deceduto il cavaliere del lavoro dott. Giambattista Virga, consigliere superiore sin dal 1956 per la sede di Palermo. Fondatore nel 1919 di un complesso industriale, che è oggi tra i più importanti del settore alimentare in Sicilia, Egli si era distinto per le sue doti imprenditoriali non solo nell'ambito regionale ma anche in campo nazionale. All'istituto di emissione aveva portato per quasi un decennio il contributo della sua vasta esperienza.

Il personale.

Come risulta dalla tavola 157, la situazione numerica del personale è rimasta, nel complesso, pressochè invariata; la modesta riduzione di 9 unità tra il dicembre 1964 e la fine dell'anno

TAV. 157

Situazione del personale

Anni	Personale in servizio			Pensioni				
				impiegati		operai		totale
	impiegati	operai	totale	dirette	indirette	dirette	indirette	
	(consistenze di fine anno)							
1962	6.718	735	7.453	2.124	1.271	228	52	3.675
1963	6.629	732	7.361	2.239	1.320	237	56	3.852
1964	6.620	732	7.352	2.356	1.352	253	57	4.018
	(variazioni annuali)							
1963:								
assunzioni	206	21	227	214	97	14	4	329
cessazioni	295	24	319	99	48	5	—	152
1964:								
assunzioni	257	100	357	214	80	22	4	320
cessazioni	266	100	366	97	48	6	3	154

precedente si è verificata nella categoria degli impiegati. La stazionarietà del numero, tuttavia, nasconde l'eccezionale movimento di entrata e di uscita dalle file del personale; infatti, al netto dei passaggi di categoria, nel 1964 le assunzioni sono state 357 e le cessazioni 366. Ammettendo che si aggiri sui 7 mila dipendenti la « forza » ottimale nell'attuale struttura territoriale e funzionale dell'istituto e assumendo che quest'ultima risulti valida nel lunghissimo periodo, il tasso di rinnovo dovrebbe essere uguale all'incirca al 2,5 - 3,5 per cento l'anno, nell'ipotesi di una permanenza media in servizio tra i trenta e i quaranta anni. Ovviamente, un tale tasso presuppone che la distribuzione per età del personale in servizio sia quella risultante da un flusso costante di assunzioni, ipotesi, quest'ultima, non verificatasi nel passato. L'ingresso di nuove unità nel 1964 si è commisurato a quasi il 5 per cento del numero dei dipendenti in servizio.

Poichè la distribuzione effettiva per età del personale in servizio dà luogo ad un numero di uscite superiore a quello normale si ha un continuo aumento nel rapporto tra il numero dei titolari di pensioni e quello dei dipendenti in servizio: 54,7 per cento alla fine del 1964, contro 52,3 al dicembre precedente.

Le ore retribuite come lavoro straordinario sono ammontate a 1,16 milioni nel 1964 contro 1,27 milioni nell'anno precedente; la flessione è dovuta alla minore frequenza delle assenze, alla crescente meccanizzazione ed alla più intensa utilizzazione del Centro elettronico. Nell'anno, ogni dipendente ha effettuato in media 157 ore in più dell'orario normale; tale cifra tenderà certamente a ridursi nel 1965 per effetto della totale chiusura degli sportelli di tesoreria provinciale nella giornata del sabato, secondo una decisione del Ministro del Tesoro in vigore dal maggio.

I biglietti.

A completamento della nuova serie di banconote la cui spendita ebbe inizio nell'ultima parte del 1963, nel dicembre 1964 è cominciata l'emissione del biglietto da 5.000 con l'effigie di

Cristoforo Colombo. La parte, perciò, del programma di ammodernamento della circolazione cartacea concernente la riduzione del formato e l'adozione di più moderne tecniche di stampa può dirsi ormai compiuta. Resta ancora insoluto, invece, il problema dell'adeguamento dei tagli ai valori reali che essi avevano nell'anteguerra. Si è più volte ripetuto in precedenti Relazioni e da ultimo in quella per il 1962 che, anche a non voler tener conto dello sviluppo dell'economia di scambio e dell'espansione del reddito nazionale in termini reali, il semplice aumento dei prezzi dal 1938 richiede un adeguamento dei tagli che finora non ha avuto attuazione.

Dalla mancata ristrutturazione della scala dei tagli sono derivati due fenomeni: l'aumento eccessivo dei pezzi in circolazione e la concentrazione della circolazione soprattutto nel taglio massimo; al dicembre 1964 il 10.000 copriva l' 85,1 per cento del valore complessivo delle banconote e delle monete d'argento. Il primo aspetto ha speciale rilevanza per l'istituto di emissione (e per le aziende di credito), poichè rende disagevoli ed onerose le operazioni di stampa e soprattutto quelle di verifica, contazione, deposito e trasporto dei biglietti; impedisce la stretta osservanza delle norme regolamentari; facilita l'attività criminosa.

L'altro aspetto interessa tutti coloro che si servono delle banconote ed è la chiara manifestazione dello sfasamento tra volume delle transazioni e strumenti monetari a disposizione; in effetti l'impaccio creato da una somma, anche modesta, in biglietti è tale da riproporre gli stessi problemi che nel passato hanno contribuito al disuso delia moneta metallica..

L'insufficienza della scala dei tagli e la necessità di porvi rimedio al più presto sono state riconosciute nei primi mesi del 1965 dalla Commissione di vigilanza sull'istituto di emissione presieduta dal Ministro del Tesoro e composta da parlamentari e da pubblici funzionari. Pertanto la Banca ha avviato gli studi per l'emissione di biglietti di importo superiore a 10.000 lire.

Quanto allo specifico valore da emettere per primo, poichè il potere d'acquisto di una lira tra il 1938 e il 1965 è diminuito, grosso modo, di quasi cento volte, la preferenza dovrebbe essere accordata alla banconota da 100.000, rispetto a quella da 50.000; in un successivo momento si provvederebbe a completare la scala dei tagli con l'emissione di un valore da 50.000, non essendo possibile per motivi tecnici approntare simultaneamente due nuovi biglietti.

Altre considerazioni spingerebbero anch'esse a dare la precedenza al 100.000. Statisticamente risulta che si diffondono molto di più i tagli che sono potenza di 10 (100, 1.000, 10.000, ecc.) rispetto a quelli che ne sono semplici multipli (50, 500, 5.000, ecc.): nel 1938 il taglio da 500 copriva il 15,6 per cento della circolazione, contro il 31,9 del 1.000. La spiegazione del fenomeno risiede nella maggior facilità e speditezza di contazione mentale, per essere il nostro sistema numerico a base decimale. Pertanto la eventuale introduzione del 50.000 prima del 100.000 non sortirebbe lo scopo che l'istituto di emissione si prefigge, quello di una rapida e sostanziale riduzione del numero dei pezzi in circolazione.

E' possibile, tuttavia, che in un primo momento per la mancanza di un taglio da 100.000, il biglietto da 50.000 venga assorbito dal pubblico in misura rilevante; successivamente, però, l'apparizione della banconota di importo superiore caccerebbe dal mercato i biglietti da 50.000 facendoli riaffluire nelle casse della Banca. Ciò costituirebbe un inutile spreco di risorse nella stampa, nella verifica, nella distribuzione e nella distruzione di banconote che solo per breve tempo hanno potuto assolvere la funzione monetaria per la quale erano state create.

Al limite inferiore della scala dei tagli è da segnalare che il biglietto da 500 andrà fuori corso il 30 giugno 1965.

Nonostante l'eccessivo numero dei pezzi in circolazione, lo sforzo per migliorare le condizioni igieniche delle banconote è

stato accresciuto nel 1964; come si desume dalla tavola 158, il valore dei biglietti annullati è stato di 688,0 miliardi, pari al 18,4 per cento della circolazione bancaria e argentea al dicembre dell'anno precedente (16,7 nel 1963).

TAV. 158

Distribuzione per tagli e rinnovo dei biglietti in circolazione

(miliardi di lire)

Voci	500			1.000	5.000	10.000	Totale
	monete	biglietti	totale				
1961:							
circolazione al 31 dicembre	40,0	24,9	64,9	218,3	305,0	2.231,0	2.819,2
1962:							
nuove consegne alle casse	5,5	7,2	12,7	115,1	55,9	860,0	1.043,7
annullamenti (—)	—	7,9	7,9	87,3	76,8	240,0	412,0
variazioni delle giacenze nelle casse (—)	1,6	0,3	1,9	14,6	— 31,8	187,9	172,6
circolazione al 31 dicembre	43,9	23,9	67,8	231,5	315,9	2.663,1	3.278,3
1963:							
nuove consegne alle casse	1,1	—	1,1	188,7	109,0	954,0	1.252,8
annullamenti (—)	—	8,6	8,6	111,6	102,4	323,7	546,3
variazioni delle giacenze nelle casse (—)	— 1,9	— 7,0	— 8,9	60,0	11,8	176,4	239,3
circolazione al 31 dicembre	46,9	22,3	69,2	248,6	310,7	3.117,0	3.745,5
di cui: biglietti di nuovo tipo	—	—	—	*12,9*	—	*219,7*	*232,6*
1964:							
nuove consegne alle casse	3,3	—	3,3	72,0	30,0	580,0	685,3
annullamenti (—)	—	8,5	8,5	104,9	110,1	464,5	688,0
variazioni delle giacenze nelle casse (—)	— 2,0	— 1,8	— 3,8	— 42,1	— 34,9	—142,7	—223,5
circolazione al 31 dicembre	52,2	15,6	67,8	257,8	265,5	3.375,2	3.966,3
di cui: biglietti di nuovo tipo	—	—	—	*98,1*	*0,4*	*828,8*	*927,3*

La drastica caduta nel numero dei biglietti danneggiati (da 11.934 nel 1963 a 4.992 nel 1964) deriva dalla più stretta osservanza della norma che prevede il cambio immediato delle banconote nel caso in cui le parti mancanti sono manifestamente inferiori al 50 per cento dell'intera superficie. Praticamente costante si è mantenuta la quota di biglietti respinti (4,5 biglietti ogni 10 milioni di pezzi in circolazione), trattandosi di banconote bruciate o mutilate per oltre il 50 per cento (tav. 159).

TAV. 159

Biglietti danneggiati e falsificati

(numero)

Voci	500	1.000	5.000	10.000	Totale	Danneggiati o falsi per 10 milioni di pezzi in circolazione (1)
1962:						
danneggiati	1.737	5.186	1.236	2.870	11.029	181,2
ammessi al cambio	1.731	5.102	1.214	2.721	10.768	176,9
respinti	6	84	22	149	261	4,3
falsi accertati	—	1.066	—	713	1.779	29,2
1963:						
danneggiati	1.296	5.931	1.388	3.319	11.934	178,9
ammessi al cambio	1.291	5.808	1.344	3.186	11.629	174,3
respinti	5	123	44	133	305	4,6
falsi accertati	—	1.906	2	256	2.164	32,4
1964:						
danneggiati	312	1.811	625	2.244	4.992	73,5
ammessi al cambio	307	1.728	599	2.055	4.689	69,0
respinti	5	83	26	189	303	4,5
falsi accertati	—	2.074	4	174	2.252	33,1

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Contro i 2.164 biglietti falsi accertati nel 1963, ne sono stati riconosciuti 2.252 nel 1964, tutti appartenenti alle vecchie emissioni ad eccezione di 7 biglietti da 1.000 del tipo 1962 la cui grossolana contraffazione è stata realizzata con procedimento a mano.

Il capitale.

Nessuna modificazione si è avuta durante il 1964 nella distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca e quindi anche nei diritti di voto, che a norma dello Statuto spet-

tano soltanto ai detentori di almeno 100 azioni. La situazione al 31 dicembre, identica a quella di un anno prima, era la seguente:

Partecipanti con diritto di voto:

Casse di risparmio	n.	72	per	177.647	quote	con	468	voti
Istituti di diritto pubblico	»	8	»	54.500	»	»	141	»
Banche d'interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	9	»	31.500	»	»	99	»
	n.	93	per	299.647	quote	con	796	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio	n.	6	per	353	quote
	n.	99	per	300.000	quote

Le riserve.

Il fondo di riserva ordinario, che al 31 dicembre 1963 ammontava a L. 4.955.118.246, si è incrementato durante l'esercizio decorso di L. 131.631.703 in seguito all'assegnazione della quota parte degli utili dell'esercizio 1963 e di L. 635.520.591 in dipendenza del fruttato dell'investimento del fondo stesso ed è diminuito di L. 62.412.272 per effetto della distribuzione ai partecipanti di quota parte del fruttato della riserva stessa conseguito durante l'anno 1963 (art. 56 dello Statuto), raggiungendo al 31 dicembre 1964 L. 5.659.858.268.

Il fondo di riserva straordinario è passato da L. 2.664.395.799 al 31 dicembre 1963 a L. 3.028.328.083 a fine dicembre 1964 a causa dell'assegnazione di L. 131.631.703 per quota parte degli utili netti dell'esercizio 1963, dell'incremento di L. 265.888.309, quale fruttato dell'impiego del fondo medesimo, e della diminuzione di L. 33.587.728, verificatasi in dipendenza della distribuzione ai partecipanti di quota parte del fruttato della riserva stessa conseguito durante l'anno 1963.

I profitti e le perdite.

Il conto profitti e perdite dà, per l'esercizio 1964, le seguenti risultanze:

Utili lordi accertati	L.	88.444.857.441
Spese e perdite liquidate	»	87.726.610.376
Utile netto	L.	718.247.065

Gli utili provengono da:

Utili delle operazioni di sconto	L.	32.464.327.268
Interessi sulle anticipazioni	»	10.519.180.605
Interessi sui conti attivi	»	25.708.263.687
Provvigioni e diritti di custodia	»	2.317.253.274
Utili sulle operazioni con l'estero	»	3.647.348.118
Benefizi diversi	»	2.717.211.670
Interessi sui titoli pubblici	»	10.750.518.042
Proventi degli immobili	»	320.754.777
Totale	L.	88.444.857.441

Le spese sono così ripartite:

Spese di amministrazione			L. 40.097.967.157
di cui:			
per la Banca	L.	17.022.111.011	
per le Stanze di compensazione	»	238.825.111	
per la Vigilanza	»	1.374.807.738	
per la Tesoreria	»	4.780.517.086	
contributi alla Cassa pensioni	»	11.528.108.066	
indennità di liquidazione e diverse	»	5.153.598.145	
Spese per i Funzionari			L. 316.058.118
Spese per movimento valori			» 85.530.263
Spese per la fabbricazione dei biglietti			» 5.089.589.088
Spese per gli immobili			» 870.262.521
Imposte e tasse			» 18.711.517.034
Ammortizzazioni diverse			» 15.039.615.922
Interessi passivi			» 7.411.610.838
Erogazioni per opere di beneficenza e di pubblica utilità			» 104.459.435
Totale			L. 87.726.610.376
Utile netto			» 718.247.065
Totale a pareggio			L. 88.444.857.441

Gli utili sulle operazioni di sconto si sono accresciuti nel 1964 di 8,8 miliardi (da 23,7 a 32,5) per l'aumentata consistenza media sia del portafoglio ordinario sia del portafoglio ammassi. Maggiori interessi per 1,8 miliardi (da 8,7 a 10,5) sono stati percepiti anche sulle anticipazioni. Riuniti sotto la voce di interessi sui conti attivi figurano quelli versati dagli associati alle stanze di compensazione per operazioni di prorogato pagamento (0,4 contro 0,3 miliardi) e quelli pagati dall'Ufficio italiano dei cambi (25,3 contro 38,2 miliardi); la flessione di questi ultimi è conseguenza della minore consistenza, nella media dell'anno, delle riserve valutarie italiane. Le provvigioni ed i diritti di custodia sono passati da 1,8 nel 1963 a 2,3 nel 1964; l'aumento è dovuto per 0,4 miliardi alla commissione percepita dalla Banca per il rinnovo dei buoni del Tesoro novennali venuti a scadenza. Le operazioni con l'estero hanno fruttato anch'esse maggiori utili: da 2,3 a 3,6 miliardi. Notevole è stato l'aumento negli interessi sui titoli pubblici ammontati a 10,8 miliardi, contro 6,6 nell'anno precedente.

Le spese di amministrazione hanno toccato nel 1964 i 40,1 miliardi (37,9 nel 1963). Se, come per gli esercizi precedenti, si opera una loro riclassificazione aggiungendo i rimborsi (1,9 miliardi dal Tesoro, quale compenso per il servizio di tesoreria, e 0,5 da altri enti) e le spese di personale delle officine di stampa (2,0 miliardi) si ottiene la somma di 44,5 miliardi contro 42,2 nel 1963. Inalterata nel 95,3 per cento è rimasta nei due anni la quota di spesa sostenuta per il personale a qualsiasi titolo (stipendi, salari, liquidazioni, oneri indiretti, ecc.); il rimanente 4,7 per cento è stato assorbito dall'acquisto di beni e servizi (724 milioni per carta, registri e stampati; 409 milioni per spese postali, telegrafiche e telefoniche; 265 milioni per illuminazione e riscaldamento; 215 milioni per fitti e manutenzioni; 260 milioni per la vigilanza governativa; 71 milioni per libri, giornali e pubblicazioni varie; 164 milioni per spese varie).

Le spese per la fabbricazione dei biglietti, al lordo dei citati oneri di personale, sono rimaste pressochè stazionarie in 5,1 miliardi nell'anno in rassegna; esse includono un accantonamento di 1,2 miliardi per ammortizzare le attrezzature e per provvedere alle spese per la creazione di nuovi tipi di biglietti.

Tra le imposte e le tasse, che hanno raggiunto complessivamente i 18,7 miliardi (16,6 nel 1963), quella di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei vaglia è stata di 10,7 miliardi. L'accantonamento per le imposte di ricchezza mobile e sulle società di competenza del 1964 è stato di 7,5 miliardi.

Da 1,7 miliardi nel 1963 gli interessi passivi sono passati a 7,4 nell'anno in esame; l'aumento è dovuto in gran parte ad una nuova sistemazione contabile dei rapporti col Tesoro.

Come di consueto, sono state ammortizzate completamente le spese di impianto effettuate nell'anno e quelle per il miglioramento del patrimonio immobiliare. Soprattutto per effetto di assegnazioni a vari fondi a copertura di rischi o passività future, il complesso delle ammortizzazioni è risultato di 15,0 miliardi (8,6 nel 1963).

Gli utili.

In applicazione dell'art. 54 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, il Consiglio superiore ha proposto e il Ministro del Tesoro ha autorizzato la seguente ripartizione dell'utile netto di L. 718.247.065 conseguito nell'esercizio 1964:

Al fondo di riserva ordinario nella misura del 20 per cento	L.	143.649.413
Ai partecipanti nella misura del 6 per cento sul capitale .	»	18.000.000
Al fondo di riserva straordinario nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	143.649.413
Ai partecipanti nella misura del 4 per cento sul capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
Allo Stato la rimanenza di	»	400.948.239
Totale . . .	L.	718.247.065

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio superiore ha proposto inoltre la distribuzione ai partecipanti, a valere sul fruttato dei fondi di riserva ordinario e straordinario, di un ulteriore 34 per cento del capitale, pari a L. 102 milioni. Tale importo corrisponde all' 1,34 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1963 ed è quindi inferiore al limite massimo (4 per cento) stabilito dal citato art. 56 per detta distribuzione.

Il Governatore
GUIDO CARLI

RELAZIONE DEI SINDACI

SUL SETTANTUNESIMO ESERCIZIO DELLA BANCA D'ITALIA E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1964

Signori Partecipanti,

adempiamo al doloroso compito di ricordare due eminenti figure del Consiglio Superiore recentemente scomparse.

Il 24 luglio 1964 è deceduto il Conte Paolo Blumensthil che ha dato alla Banca la sua fervida attività assistita da prudente saggezza. Egli faceva parte del Consiglio dal 1954.

Il 27 febbraio 1965 è stata dovuta registrare anche la perdita del cav. lav. Giambattista Virga che metteva a profitto del Consiglio, di cui faceva parte fin dal 1956, le sue alte doti di preparazione e di esperienza.

I due Scomparsi restano nella nostra memoria con vivo rimpianto.

Il Collegio dei Sindaci, seguendo le disposizioni statutarie, ha esplicato, durante l'esercizio in esame, il mandato confidatogli con tutta la cura e l'attenzione che il delicato compito impone. A tal fine, periodici controlli sono stati effettuati delle consistenze di Cassa e dei valori della Banca e dei terzi, nonchè delle scritture contabili alla Ragioneria Generale, riscontrando sempre l'accurata organizzazione e l'ottimo funzionamento degli Uffici.

L'attività degli Uffici periferici della Banca, in quanto di nostra competenza, è stata seguita con la preziosa collaborazione dei Censori delle Sedi e delle Succursali. Ci sia permesso di

rivolgere, in questa sede, agli Organi dell'Amministrazione centrale e periferica, con i quali abbiamo mantenuto contatto, l'attestazione dell'apprezzamento sincero per l'efficace opera da loro compiuta.

Siamo intervenuti costantemente alle sedute del Consiglio Superiore e del Comitato, rendendoci conto con quanta accuratezza vigile e perspicace i vari servizi adempiono all'opera diretta a conseguire una sana e regolare amministrazione del Vostro Istituto.

L'ampia ed esauriente relazione del Governatore Vi ha reso conto delle singole voci del bilancio e dell'azione intesa a consentire, attraverso il governo della circolazione e del sistema creditizio, il ripristino dell'equilibrio dei pagamenti con l'estero ed il finanziamento della produzione.

I dati del bilancio, che viene presentato alla Vostra approvazione, testimoniano il successo dell'opera compiuta.

Questi dati si riassumono nelle cifre seguenti:

Conto patrimoniale

Attività (esclusi i conti d'ordine) . .		L.	6.076.110.969.086
Capitale e riserve	L. 8.988.186.351		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 6.066.404.535.670	»	6.075.392.722.021
Eccedenza attiva . . .		L.	718.247.065

Conto economico

Rendite e profitti	L.	88.444.857.441
Spese e oneri	»	87.726.610.376
Utile netto . . .	L.	718.247.065

I *conti d'ordine* pareggiano, all'attivo e al passivo, in Lire 4.918.115.478.886; in essi sono compresi, al valore di bilancio, gli impieghi della Cassa Pensioni del personale della Banca.

Possiamo attestare che i dati inscritti nel bilancio hanno esatta corrispondenza con quelli dei libri di contabilità.

Attestiamo altresì che i titoli di proprietà della Banca sono portati in bilancio a prezzi inferiori a quelli di borsa al 31 dicembre 1964.

I ratei e i risconti risultano regolarmente conteggiati, con il nostro accordo; gli ammortamenti prescritti dallo Statuto sono stati effettuati ed è stato provveduto ai consueti accantonamenti.

Nelle « spese ed oneri » sono da ricordare, come degne di rilievo, le imposte e tasse che superano di oltre due miliardi di lire quelle dell'anno precedente, a causa, principalmente, degli aumenti dovuti all'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti. Le spese di amministrazione e i contributi per la Cassa Pensioni sono aumentate di circa 2.200 milioni. Gli accantonamenti e le ammortizzazioni varie sono aumentati di oltre 6 miliardi.

Nelle « rendite e profitti » si rileva un forte incremento degli interessi sulle operazioni di sconto (8.800 milioni) e degli interessi sui titoli di proprietà (4.100 milioni), uno meno sensibile degli interessi sulle anticipazioni (1.700 milioni).

L'utile netto risulta di L. 718.247.065 ed è superiore di Lire 60.088.548 a quello realizzato nell'esercizio precedente.

Dell'utile conseguito il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, la ripartizione seguente:

—	al fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 %	L. 143.649.413
—	ai Partecipanti, in ragione del 6 % del capitale	» 18.000.000
—	al fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 %	» 143.649.413
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 % del capitale, ad integrazione del dividendo . .	» 12.000.000
—	al Tesoro dello Stato	» 400.948.239

Infine, in applicazione dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore Vi propone di corrispondere al capitale — in ragione del 34 % del suo ammontare, prelevandolo dai frutti nell'anno percepiti sugli investimenti delle riserve — un ulteriore importo di L. 102.000.000 inferiore ai limiti fissati dal detto articolo.

I fondi di riserva, che al 31 dicembre 1964 figuravano nella cifra di L. 8.688.186.351, tenuto conto delle assegnazioni delle quote di utile dell'esercizio e dei prelevamenti fatti secondo le disposizioni statutarie accennate, ammonteranno a Lire 8.873.485.177.

Vi invitiamo, pertanto, ad approvare il bilancio dell'esercizio 1964 nel suo stato patrimoniale, il conto profitti e perdite e il progetto di ripartizione dell'utile netto ivi compresa l'assegnazione straordinaria al capitale di cui all'art. 56 dello Statuto.

RassegnandoVi il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I Sindaci

Alessandro Baccaglini
Bruno De Mori
Mario Mazzantini
Felice Pappalardo
Raffaele Pilotti

SITUAZIONE GENERALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro in cassa	L.	1.000.000.000.000
Cassa	»	21.638.446.092
Portafoglio su piazze italiane	»	763.590.546,464
Effetti ricevuti per l'incasso	»	203.965.767
Anticipazioni	»	284.747.076.359
Prorogati pagamenti alle Stanze di compensazione	»	51,090.015.000
Disponibilità in divisa all'estero	»	64.074.156.694
Ufficio Italiano dei Cambi - Conto corrente	»	2.068.830.455.006
Titoli dello Stato o garantiti dallo Stato	»	519,435.208.972
Immobili per gli uffici	»	1
Debitori diversi	»	305.320.350.553
Anticipazioni al Tesoro - Straordinarie	»	410.000.000.000
Conto corrente del Tesoro per il Servizio di Tesoreria	»	558.502.276.208
Servizi diversi per conto dello Stato	»	28.678.471.970
	L.	6.076.110.969.086
Depositi in titoli e valori diversi	»	4.918.115.478.886
	L.	10.994.226.447.972
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»	241.097.808
TOTALE GENERALE	L.	10.994.467.545.780

Verificato conforme ai libri di contabilità. — Roma, 12 maggio 1965

I Sindaci

ALESSANDRO BACCAGLINI
BRUNO DE MORI
MARIO MAZZANTINI
FELICE PAPPALARDO
RAFFAELE PILOTTI

Il Ragioniere Generale

ARNALDO FALSINI

AL 31 DICEMBRE 1964

ANNO SETTANTUNESIMO

PASSIVO

Circolazione		L.	3.914.094.319.500
Vaglia cambiari, assegni ed altri debiti a vista della Banca		»	57.463.303.534
Depositi in conto corrente liberi		»	118.689.645.537
Conti correnti vincolati		»	1.459.430.012.242
Creditori diversi		»	516.727.254.857
Utili netti dell'esercizio		»	718.247.065
			6.067.122.782.735
Capitale sociale	L. 300.000.000		
Fondo di riserva ordinario	» 5.659.858.268		
Fondo di riserva straordinario	» 3.028.328.083		
			8.988.186.351
		L.	6.076.110.969.086
Depositanti		»	4.918.115.478.886
		L.	10.994.226.447.972
Partite ammortizzate nei passati esercizi		»	241.097.808
TOTALE GENERALE		L.	10.994.467.545.780

Il Governatore

GUIDO CARLI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione e contributi per la Cassa Pensioni	L.	40.097.967.157	
Spese per i Funzionari	»	316.058.118	
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	»	85.530.263	
Spese per la fabbricazione di biglietti	»	5.089.589.088	
Spese per gli immobili	»	870.262.521	
			46.459.407.147
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli nominativi a vista	L.	10.692.932.572	
Imposte di ricchezza mobile e sulle società	»	7.500.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	518.584.462	
			18.711.517.034
Ammortizzazioni diverse	L.		15.039.615.922
Interessi passivi	»		7.411.610.838
Erogazioni per opere di beneficenza e di utilità pubblica	»		104.459.435
	L.		87.726.610.376
Utili da ripartire	»		718.247.065
TOTALE	L.		88.444.857.441

RIPARTO

Alla Riserva ordinaria	
Alla Riserva straordinaria	
Ai Partecipanti in ragione del 10 %	
Al Tesoro dello Stato	
TOTALE DEGLI UTILI	

Verificato conforme ai libri di contabilità. — Roma, 12 maggio 1965.

I Sindaci

ALESSANDRO BACCAGLINI
BRUNO DE MORI
MARIO MAZZANTINI
FELICE PAPPALARDO
RAFFAELE PILOTTI

Il Ragioniere Generale

ARNALDO FALSINI

CONTO GENERALE

1964

RENDITE E PROFITTI

Interessi sulle operazioni di sconto . . . . . L.	32.464.327.268	
Interessi sulle anticipazioni . . . . . »	10.519.180.605	
Interessi sui conti attivi . . . . . »	25.708.263.687	
Provvigioni e diritti di custodia . . . . . »	2.317.253.274	
Utili sulle operazioni con l'estero . . . . . »	3.647.348.118	
Benefizi diversi . . . . . »	2.717.211.670	
		77.373.584.622
Interessi sui fondi pubblici . . . . . »	10 750.518.042	
Proventi degli immobili . . . . . »	320.754.777	
		11.071.272.819
TOTALE . . . L.		88.444.857.441

DEGLI UTILI

. . . . . L.	143.649.413
. . . . . »	143.649.413
. . . . . »	30.000.000
. . . . . »	400.948.239
DA RIPARTIRE . . . . . L.	718.247.065

Il Governatore

GUIDO CARLI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,30, il Governatore, dott. Guido Carli, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— prof. dott. Gaetano Stammati, Direttore Generale del Tesoro, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;

— prof. dott. Francesco Casalengo, Direttore Generale nel Ministero del Tesoro, delegato alla Vigilanza sull'Istituto di emissione;

— dott. Paolo Baffi, Direttore Generale della Banca d'Italia;

— dott. Tullio Riccio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Son altresì presenti i Consiglieri Superiori: Renato Branzi, dott. notaio Gaetano Carbone, avv. Carlo d'Amelio, avv. Gian Luigi Dones, col. Antonio Fonda Savio, avv. Francesco Mailler, dott. Paolo Monico, dott. Lucio Moroder, avv. Raimondo Orrù, rag. Giovanni Poggi, ing. Eugenio Vaccari e ing. Ernesto Vaccarino, nonchè i Sindaci signori: dott. Alessandro Baccaglini, prof. Bruno De Mori, prof. Mario Mazzantini, ing. Felice Pappalardo e dott. Raffaele Pilotti.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 13 maggio 1965, n. 119 (Parte II - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti fatti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 87 Partecipanti, rappresentanti n. 297.627 quote di partecipazione aventi diritto a n. 779 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Cesare Valentinotti fu Agostino nato a Pesaro il 26 maggio 1907, domiciliato in Roma, Via Castelfranco Veneto n. 12 e il dott. Domenico Chimenti, nato a Rota Greca (Cosenza) il 6 ottobre 1906, domiciliato in Roma, Via Polesine n. 8, ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei Sindaci nonchè di testimoni per la firma del verbale.

Il Governatore comunica quindi che il prof. Gaetano Stammati partecipa all'Assemblea in rappresentanza del Ministro del Tesoro e, prima di passare allo svolgimento degli argomenti all'ordine del giorno, ricorda che nella tornata del 25 giugno 1964 il Consiglio Superiore accettava con rammarico le dimissioni che il Vice Direttore Generale rag. Ernesto Bindocci aveva presentato a causa dell'età avanzata e della lunga anzianità di servizio; egli aggiunge, al riguardo, che il rag. Bindocci, entrato a far parte del personale della Banca nel 1912, percorse l'intera carriera nei ruoli ispettivi ed in quelli periferici fino a raggiungere nel 1937 il grado di Direttore di Sede; nel 1953, dopo aver retto le Filiali di Palermo, Trieste e Genova, veniva chiamato alla carica di Vice Direttore Generale.

Proseguendo, il Governatore riferisce che, su sua proposta, il Consiglio Superiore, nella riunione del 25 giugno 1964, approvò la nomina del ripetuto rag. Bindocci a Direttore Generale Onorario, in doveroso riconoscimento delle benemerenze acquisite in oltre un cinquantennio di attività dedicata al servizio dell'Istituto, mentre a ricoprire la carica di Vice Direttore Generale il Consiglio Superiore medesimo designava con unanime voto dei presenti il dott. Tullio Riccio, Segretario Generale della Banca.

Dopodichè il Governatore dichiara di passare allo svolgimento degli argomenti all'ordine del giorno:

1) Relazione del Governatore;
2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1964 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1965.

Successivamente lo stesso Governatore procede alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare, profonda attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da vivissimi e prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco dott. Raffaele Pilotti che passa alla lettura della Relazione dei Sindaci.

Su dichiarazione unanime dell'Assemblea si danno infine per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1964 ed il conto profitti e perdite per l'anno medesimo.

A questo punto il Governatore apre la discussione.

Chiede di parlare il prof. Giordano Dell'Amore, Presidente dell'Associazione tra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, ottenuto il consenso, pronuncia le seguenti parole:

« *Eccellenze, Signori,*

« a nome di un gruppo di partecipanti ho l'onore di presentare il seguente ordine del giorno:

« L'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti, udita la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio 1964, approva il bilancio, il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili a termini dell'art. 54 dello Statuto, nonchè la proposta ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

« *Eccellenze, Signori,*

« con la distaccata e coraggiosa obiettività che gli è abituale e che è tanta parte dell'autorevolezza dei suoi giudizi, il Governatore ci ha esposto gli avvenimenti economici e finanziari del

1964, mettendo sotto i nostri occhi una pagina estremamente interessante della storia monetaria del Paese, ricca di dati e soprattutto densa di idee. Egli non ha nascosto le circostanze che destano giustamente delle gravi preoccupazioni in questo momento; basti ricordare quello che ha detto in materia di ammortamenti nelle aziende appartenenti a fondamentali settori produttivi come quelle meccaniche, metallurgiche, tessili e chimiche. Ha aggiunto che attualmente nel Paese pesa una greve atmosfera di incertezza, che è stata soltanto attenuata parzialmente dai provvedimenti anticongiunturali dei mesi scorsi, i quali tuttavia non sono ancora entrati completamente in azione. Ma egli ha anche indicato le circostanze che possono offrire attendibili indizi di una non lontana ripresa congiunturale dopo le angosciose prospettive dello scorso autunno: basti accennare al rapido riequilibrio della bilancia dei pagamenti (realizzato malgrado un significativo aumento delle importazioni di materie prime e di beni strumentali) e alla stabilità dei prezzi all'ingrosso, accompagnata dalla decelerazione dell'aumento dei prezzi al minuto, la quale lascia prevedere che il numero degli scatti della scala mobile per il 1965 sarà inferiore a quello del 1964. Nei primi mesi di quest'anno si è poi rilevato un più facile collocamento dei titoli a reddito fisso, grazie alla riconquistata fiducia dei risparmiatori privati nella possibilità di bloccare il deterioramento monetario.

« Se i saggi ammonimenti del Governatore verranno ascoltati dai pubblici poteri e da tutte le categorie sociali, è presumibile che in occasione della nostra Assemblea del prossimo anno potremo constatare di avere del tutto superata la depressione nella quale sta dibattendosi la vita economica nazionale, afflitta da una parziale inutilizzazione della propria capacità produttiva. Potremo allora sperare di avviare a soluzione altri ardui problemi strutturali che condizionano il nostro progresso economico, come le deficienze tecniche e sociali dell'agricoltura che minacciano di divenire croniche; l'arretratezza dell'apparato distributivo; l'anchilosi del regime fiscale e soprattutto lo squilibrio fra

le tendenze espansive della spesa pubblica e la declinante produttività dell'amministrazione statale.

« Saremmo tuttavia stolti se ci illudessimo di lasciare alle nostre spalle un passato destinato a non più ritornare. Se vogliamo quindi assicurare al Paese un prolungato periodo di ordinato sviluppo economico e sociale senza sconvolgenti soluzioni di continuità, dobbiamo meditare spassionatamente sui problemi di fondo della nostra economia, facendo tesoro degli insegnamenti che scaturiscono dalle vicende dell'ultimo agitato biennio.

« In primo luogo, è giusto dare atto senza riserve alle nostre Autorità monetarie dell'azione efficace che esse hanno svolto con coerente fermezza per il salvataggio veramente miracoloso della nostra moneta. Al riguardo mi sembra particolarmente significativo l'ammontare del disavanzo della bilancia dei pagamenti verificatosi, nel corso di soli 18 mesi, nel periodo compreso fra il quarto trimestre 1962 e il primo trimestre 1964: si è trattato di 1.855 milioni di dollari e non è stato certamente facile compito finanziarlo mobilitando le varie fonti di liquidità esterna. Dati i pericoli che minacciavano allora la nostra moneta, è quindi infondata l'affermazione che le misure attuate per ottenere questo riequilibrio siano state eccessivamente severe.

« Penso di interpretare l'opinione di tutti i rappresentanti qui presenti del sistema bancario nel dare atto di questa azione coraggiosa e nel riconoscere che essa è stata fruttuosa non solo per il salvataggio della moneta, ma per la difesa di tutta l'economia del Paese e particolarmente delle forze lavorative nazionali *(applausi)*.

« Dobbiamo piuttosto domandarci se potremo sempre fare sicuro affidamento sulla politica della liquidità come strumento monetario e congiunturale, data l'importanza assunta, nell'evoluzione economica interna e internazionale, da forze che le autorità monetarie non riescono a padroneggiare. Giustamente il Governatore ha rilevato che i margini di manovra utilizzabili dalla politica monetaria sono meno ampi di quelli di un recente passato e tali resteranno nel prossimo avvenire.

« L'esperienza compiuta in questi ultimi tempi conferma quanto la dottrina ha da tempo rilevato e cioè che, mentre le restrizioni creditizie possono operare con sollecitudine per frenare una pericolosa espansione, la politica opposta — in atto da alcuni mesi — non è affatto sufficiente per promuovere una rapida ripresa degli investimenti, a prescindere dai pericoli che essa comporta in fase di prezzi al minuto non ancora stabilizzati. Una generale ripresa produttiva è impossibile finchè non migliorano le attese degli imprenditori in merito ai profitti aziendali e alla remunerazione dei capitali investiti. E' quindi un'illusione ritenere che bastino i reiterati appelli alla fiducia e i provvedimenti suscettibili di accrescere i mezzi liquidi di cui dispone il sistema bancario. Finchè gli imprenditori non si convinceranno che i rapporti tra i costi e i ricavi lascino intravedere ragionevoli prospettive di normale redditività, dopo di avere accantonato adeguate quote di ammortamento, gli investimenti continueranno a segnare il passo, con tutte le conseguenze che conosciamo. E in parallelo continuerà anche la debolezza dei corsi azionari, che concorre a creare una deprimente atmosfera di pessimismo di cui non tutti avvertono i pericolosi riflessi psicologici, economici e finanziari.

« L'esperienza compiuta insegna altresì che la politica della liquidità in fase di patologica espansione deve essere severa, ma di brevissima durata, ed essere rapidamente rafforzata da idonei provvedimenti di politica economica che frenino in via diretta la dilatazione dei consumi e il rialzo dei prezzi, assicurando un sollecito riequilibrio fra i costi e i ricavi nella gestione delle imprese private e pubbliche. In caso contrario, il grado di occupazione delle forze lavorative si flette più o meno sensibilmente e un periodo sia pur breve di ristagno diviene il prezzo che fatalmente bisogna pagare per salvare la moneta.

« Tutti coloro che hanno a cuore le sorti delle masse lavoratrici debbono quindi preoccuparsi in primo luogo di evitare che si verifichino degli accentuati squilibri nei conti economici della generalità delle imprese, patrocinando e concorrendo a realizzare una politica mirante ad attuare, con il consapevole concorso

dei gruppi organizzati, un'equa ripartizione del reddito nazionale fra i fattori produttivi. Non dobbiamo mai dimenticare che le conseguenze degli errori compiuti a questo riguardo ricadono soprattutto sulle classi meno abbienti.

« E' dunque evidentemente infondata la tesi secondo la quale nella graduatoria degli obiettivi della politica economica si debba anteporre la piena occupazione ad ogni altro fine, poichè essa, lungi dal costituire una condizione pregiudiziale cui debba essere sempre subordinata ogni altra preoccupazione, è il frutto di un complesso di tempestivi e coordinati provvedimenti pubblici e della cosciente collaborazione di tutte le categorie sociali. Di conseguenza, sembra da respingere anche la tesi che, nell'intento di evitare indesiderabili flessioni nel grado di occupazione, occorra frenare lo sviluppo dei perfezionamenti tecnici di cui ha tanto bisogno il nostro apparato produttivo, industriale, agricolo, commerciale e bancario. Questa opinione dimentica che remore del genere sono destinate ad incidere sul grado di occupazione futura, poichè in avvenire le nostre imprese si troverebbero in condizione di crescente inferiorità rispetto alle concorrenti estere, che stanno progredendo a passo veloce sul piano tecnico.

« Se si vuole assicurare una permanente e totalitaria occupazione delle forze lavorative disponibili occorre invece favorire la massima intensificazione dei progressi tecnici in ogni campo e destinare a tale intento una quota crescente del reddito nazionale, a mezzo anche di accelerati ammortamenti.

« Non si può neppure concordare con coloro che oggi incitano ad espandere la domanda di beni non strumentali e che pretenderebbero anzi di considerare tale espansione come un indice favorevole di natura congiunturale. Al riguardo è opportuno ricordare che la crisi dell'ultimo biennio è stata provocata soprattutto dalla patologica espansione dei consumi di ogni specie verificatasi nel 1963 e resa possibile da elevate e concentrate maggiorazioni salariali.

« Se infatti tali maggiorazioni non avessero dato luogo ad una correlativa e tumultuaria dilatazione dei consumi, ma si fos-

sero tradotte — in misura adeguata — in un aumento dell'accumulazione, il processo di erosione monetaria sarebbe stato prontamente neutralizzato, date le virtù antinflazionistiche del risparmio. Sarebbe diminuita la pressione sulla domanda dei beni di diretto consumo e dei servizi e sarebbero stati resi disponibili dei capitali che le imprese avrebbero potuto utilizzare in temporanea sostituzione dell'autofinanziamento che veniva a mancare.

« Contrariamente a quanto molti suppongono, l'attuale abbondante liquidità si accompagna ad un'accentuata carenza di risparmio, il quale è insufficiente a consentire la copertura degli enormi fabbisogni di capitale attuali e previsti futuri ed è ancora troppo restio ad immobilizzarsi e ad affrontare direttamente i rischi della produzione nella veste azionaria.

« Un popolo che nel giro di pochi anni ha subìto profonde trasformazioni nelle proprie strutture sociali, che intende colmare le umilianti lacune esistenti in ogni regione negli essenziali servizi civili, ed è fermamente deciso a risolvere un problema meridionale che da un secolo costituisce una pesante palla al piede della vita nazionale, non può illudersi di continuare ad espandere i propri consumi privati con celere ritmo, prendendo a modello altri popoli più fortunati. I capitali all'uopo occorrenti non possono essere assicurati nè da prestiti esteri, nè da una taumaturgica politica della Banca Centrale che moltiplichi i mezzi di pagamento, nè da una progrediente pressione fiscale, nè dalla generosa concessione di contributi statali sugli interessi di obbligazioni da emettere in un mercato finanziario anemico, nè infine da orientamenti politici che mortifichino lo slancio innovatore delle imprese produttive delle varie categorie, il quale costituisce la più preziosa ricchezza del nostro Paese.

« Il crescente fabbisogno di capitali può essere fronteggiato soltanto da un sufficiente risparmio istituzionale e da un abbondante risparmio familiare, che per formarsi esige un idoneo ambiente sociale in cui la ragionevole aspirazione ad incessanti miglioramenti nel tenore di vita sia temperata dalla morigeratezza dei costumi e da un'operante solidarietà verso le folte schiere di

diseredati che popolano tutte le regioni italiane, comprese quelle più ricche.

« Se vorremo risolvere i problemi di fondo dell'economia italiana in regime di nutriti scambi internazionali, cioè di mercato aperto, assicurando una prosperità non effimera alle future generazioni, dobbiamo imporci un periodo di disciplinata austerità che chiami a raccolta tutte le categorie sociali, incitandole a collaborare all'intensificato processo di accumulazione del risparmio, il quale costituisce la piattaforma finanziaria dell'ascesa economica nazionale.

« All'uopo occorre generalizzare la convinzione che il risparmio è la fonte principale ed insostituibile del benessere collettivo e che esso, anzichè costituire uno strumento di predominio delle classi agiate, è la condizione pregiudiziale del duraturo miglioramento del tenore di vita delle classi lavoratrici.

« Penso che in questa solenne circostanza, al termine di una esposizione che ha riassunto con mirabile efficacia le vicende di uno degli anni più difficili che abbia vissuto l'economia nazionale nel corso della sua storia, debba levarsi un monito rivolto a tutte le categorie della popolazione affinchè ognuno contribuisca a diffondere una maggiore consapevolezza dei doveri collettivi, che è l'insostituibile fondamento della sobrietà dei consumi e dell'accumulazione del risparmio familiare e di impresa.

« Se i pubblici poteri, ad ogni livello, si renderanno conto di questa esigenza e a mezzo di idonei e coordinati provvedimenti si sforzeranno di creare un'atmosfera di austerità economica e morale, essi concorreranno a ridurre i futuri pericoli di inflazione e al tempo stesso affretteranno il ripristino del clima di fiducia nell'avvenire del Paese che è la premessa indispensabile dell'auspicata ripresa degli investimenti produttivi ».

Un caloroso applauso dell'Assemblea accoglie le parole del prof. Dell'Amore.

Il Governatore ringrazia il prof. Dell'Amore per il contributo arrecato alla discussione e, nessuno più chiedendo di parlare, invita l'Assemblea a votare l'ordine del giorno proposto.

Messo ai voti con prova e controprova, l'ordine del giorno viene approvato all'unanimità. Restano così approvati il bilancio e il conto profitti e perdite dell'esercizio 1964, la distribuzione dell'assegnazione degli utili a termini dell'art. 54 dello Statuto, nonchè l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore, quindi, invita i Partecipanti a passare all'ultimo argomento dell'ordine del giorno:

4) nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi agli stessi per l'anno 1965.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone che detto assegno venga confermato in L. 1.000.000 (un milione) per ciascun Sindaco al lordo delle ritenute di acconto di cui alla legge 21 aprile 1962, n. 226.

La proposta viene accettata all'unanimità.

Si procede da ultimo per unico appello nominale e per schede segrete alla elezione dei Sindaci effettivi e dei supplenti ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio della votazione, il Governatore comunica che sono stati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— Baccaglini dott. Alessandro . . . . . voti n. 723
— De Mori prof. dott. Bruno . . . . . » » 723
— Mazzantini prof. Mario . . . . . » » 723
— Pappalardo dott. ing. Felice . . . . . » » 723
— Pilotti dott. Raffaele . . . . . » » 723

Sindaci supplenti i signori:

— Amodeo prof. dott. Domenico . . . . . voti n. 723
— D'Addario prof. dott. Raffaele . . . . . » » 723

Dopo di che, alle ore 13,05, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

(Al 31 dicembre 1964)

CONSIGLIO SUPERIORE

CARLI dott. Guido * – GOVERNATORE - *Presidente*

BAFFI dott. Paolo * – DIRETTORE GENERALE

RICCIO dott. Tullio * – VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario*

CONSIGLIERI SUPERIORI

BRANZI Renato
CARBONE notaio Gaetano *
D'AMELIO avv. Carlo
DONES avv. Gian Luigi *
FONDA SAVIO Antonio *
MAILLER avv. Francesco
MONICO dott. Paolo
MORODER dott. Lucio
ORRU' avv. Raimondo
POGGI rag. Giovanni
VACCARI cav. lav. ing. Eugenio *
VACCARINO ing. Ernesto
VIRGA cav. lav. dott. Giambattista

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore.

SINDACI EFFETTIVI

BACCAGLINI dott. Alessandro
DE MORI prof. Bruno
MAZZANTINI prof. Mario
PAPPALARDO ing. Felice
PILOTTI dott. Raffaele

SINDACI SUPPLENTI

AMODEO prof. Domenico — D'ADDARIO prof. Raffaele

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

VECCHIA dott. Paolo
ONORATELLI dott. Vincenzo
RANALLI dott. Emilio
GUIDOTTI prof. Salvatore
PIROVINE dott. Corrado
FALSINI prof. Arnaldo
DE LIGUORI dott. Giuseppe
POSSENTI dott. Carlo

TAVOLE STATISTICHE

TAV. I

Movimento delle Sezioni di Tesoreria nel 1964

(milioni di lire)

SEZIONI DI TESORERIA	GESTIONE DI BILANCIO (1)		BUONI DEL TESORO ORDINARI	
	Incassi	Pagamenti	Emessi	Estinti
Agrigento	1.147	12.839	1.729	1.773
Alessandria	32.853	18.625	417	810
Ancona	65.212	27.968	554	821
Aosta	6.154	4.802	318	120
Arezzo	7.129	13.233	3.030	2.422
Ascoli Piceno	11.849	14.298	—	18
Asti	9.141	8.716	1.167	1.026
Avellino	3.822	17.004	—	1
Bari	113.973	110.628	4.302	3.527
Belluno	6.560	10.782	—	14
Benevento	3.236	13.111	—	. .
Bergamo	39.181	22.643	35.648	34.142
Bologna	139.089	133.688	15.933	14.873
Bolzano	32.607	21.665	1.059	1.550
Brescia	55.423	34.177	20.338	18.129
Brindisi	7.105	14.657	464	413
Cagliari	25.512	78.648	259	603
Caltanissetta	7.775	9.264	—	2
Campobasso	3.454	15.327	120	193
Caserta	7.233	27.766	45	67
Catania	27.281	34.075	277	479
Catanzaro	18.122	34.807	68	151
Chieti	13.353	16.451	—	7
Como	93.197	20.973	15.857	13.061
Cosenza	11.511	30.703	18	104
Cremona	25.060	12.842	4.426	4.238
Cuneo	20.295	21.023	484	971
Enna	568	7.220	—	. .
Ferrara	20.008	17.121	143	347
Firenze	121.746	152.781	18.475	15.344
Foggia	12.587	23.626	620	622
Forlì	18.287	21.885	1.158	1.188
Frosinone	6.493	17.757	21	21
Genova	333.796	145.509	20.929	15.874
Gorizia	8.365	7.684	232	32
Grosseto	5.315	10.204	241	240
Imperia	14.483	10.347	3.607	2.960
L'Aquila	8.862	24.008	25	26
La Spezia	35.406	43.690	421	372
Latina	24.927	13.175	—	4
Lecce	9.193	22.381	863	771
Livorno	90.985	16.448	209	387
Lucca	12.779	13.234	171	206
Macerata	5.776	11.893	70	85
Mantova	35.401	14.079	6.239	5.632
Massa	5.393	9.441	271	174
Matera	2.345	9.285	155	142
Messina	19.559	34.803	2.964	2.667
Milano	884.995	368.312	561.195	487.712
Modena	22.460	22.786	17.852	15.715
Napoli	307.754	279.272	89.849	83.975

(1) Esclusi gli incassi e i pagamenti relativi all'esercizio suppletivo del secondo semestre 1964.

Segue: TAV. I

Segue: **Movimento delle Sezioni di Tesoreria nel 1964**

(milioni di lire)

SEZIONI DI TESORERIA	GESTIONE DI BILANCIO (1)		BUONI DEL TESORO ORDINARI	
	Incassi	Pagamenti	Emessi	Estinti
Novara	110.520	20.217	69.589	65.232
Nuoro	1.517	10.892	26	36
Padova	33.774	129.758	9.448	8.532
Palermo	43.663	158.460	59.211	58.287
Parma	31.829	36.372	687	430
Pavia	54.714	19.601	1.546	1.505
Perugia	13.294	31.885	1.746	1.102
Pesaro	7.381	15.383	1.111	1.010
Pescara	20.628	12.005	39	46
Piacenza	22.527	17.118	1.766	1.883
Pisa	13.248	19.543	339	256
Pistoia	7.654	8.494	24	43
Potenza	4.240	20.139	315	286
Ragusa	1.492	8.354	1.921	1.713
Ravenna	84.070	14.194	1.834	1.685
Reggio Calabria	11.662	25.702	68	166
Reggio Emilia	13.374	14.692	5.418	3.779
Rieti	3.035	8.253	372	126
Roma	1.744.781	1.362.982	839.400	747.672
Rovigo	9.221	11.472	598	707
Salerno	13.590	34.505	105	271
Sassari	9.175	20.004	11.359	10.307
Savona	43.815	12.934	698	584
Siena	35.036	15.914	53.160	42.565
Siracusa	18.875	12.902	194	346
Sondrio	6.153	7.037	6.302	5.805
Taranto	11.027	42.270	413	167
Teramo	4.024	10.800	20	20
Terni	5.308	10.807	47	101
Torino	425.127	327.816	72.800	62.522
Trapani	2.784	13.393	3.704	3.223
Trento	24.473	33.381	2.530	139
Treviso	18.961	20.082	847	952
Trieste	101.111	70.039	1.492	667
Udine	45.032	31.423	10.821	10.015
Varese	50.704	25.280	18.710	17.218
Venezia	209.432	72.024	3.484	1.905
Vercelli	28.435	19.664	1.549	1.476
Verona	35.448	31.260	10.134	8.957
Vicenza	23.854	22.703	23.910	22.081
Viterbo	5.080	10.403	40	43
TOTALE	6.144.825	4.867.813	2.050.000	1.817.871
Tesoreria centrale	319.359	1.398.903	—	35
TOTALE GENERALE	6.464.184	6.266.716	2.050.000	1.817.906

(1) Esclusi gli incassi e i pagamenti relativi all'esercizio suppletivo del secondo semestre 1964.

TAV. II

Portafoglio e anticipazioni nel 1964

(milioni di lire)

FILIALI (1)	PORTAFOGLIO		ANTICIPAZIONI		
	Situazione all'inizio dell'anno	Situazione alla fine dell'anno	Situazione all'inizio dell'anno	Situazione alla fine dell'anno	Prelevamenti
Ancona	17.286	19.005	225	109	60.845
Bari	4.240	4.287	637	707	103.655
Bologna	23.033	23.662	5.287	4.817	259.315
Cagliari	14.282	13.313	1	1	31.582
Firenze	8.871	5.486	3.479	3.118	265.317
Genova	6.833	1.799	5.463	6.253	461.002
Livorno	2.332	2.860	167	313	75.426
Milano	203.672	50.650	111.656	83.034	3.419.899
Napoli	5.356	643	7.008	12.541	560.393
Palermo	7.885	4.241	11.982	7.365	307.270
Roma	89.407	52.111	137.123	108.723	2.461.989
Torino	11.130	13.836	6.126	9.029	596.770
Trieste	531	408	1.554	197	88.245
Venezia	53.287	52.801	2.287	3.217	189.724
Agrigento	5.850	5.769	241	249	35.020
Alessandria	7.525	7.837	792	733	48.692
Aosta	1.114	1.090	513	814	20.184
Arezzo	4.871	4.920	512	443	32.168
Ascoli Piceno	12.996	13.191	354	505	31.649
Asti	1.037	1.122	307	218	11.771
Avellino	1.453	1.510	3	4	3.189
Belluno	16	2	232	676	23.690
Benevento	1.711	1.611	161	118	7.008
Bergamo	14.017	14.187	353	180	59.153
Bolzano	13	10	1.236	274	44.603
Brescia	26.487	26.571	203	84	73.264
Brindisi	199	253	119	113	8.851
Caltanissetta	4.733	3.370	294	156	29.404
Campobasso	3.943	4.726	7	1	864
Caserta	1.568	3.397	15	45	5.082
Catania	9.678	5.364	1.504	1.869	109.934
Catanzaro	7.116	7.684	42	51	15.832
Chieti	3.173	3.367	1	—	7.947
Como	1.620	1.876	340	172	70.482
Cosenza	3.910	4.414	269	474	24.439
Cremona	17.118	18.730	1.340	749	45.398
Cuneo	7.672	9.015	1.189	1.139	26.180
Enna	4.123	3.189	65	160	12.412
Ferrara	31.456	32.562	892	623	71.102
Foggia	12.347	15.641	44	42	24.192
Forlì	14.659	15.327	662	115	63.983
Frosinone	1.074	1.276	26	21	5.788
Gorizia	19	3	301	323	5.895
Grosseto	17.285	18.269	246	363	29.778
Imperia	47	142	137	208	27.875
L'Aquila	2.445	2.461	324	102	12.874
La Spezia	51	12	5	6	18.203
Latina	7.485	8.640	35	113	25.891
Lecce	855	897	273	267	26.199
Lucca	67	14	766	986	55.324
Macerata	18.184	19.613	411	510	14.417
Mantova	22.917	24.301	378	387	64.035

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

Segue: TAV. II

Segue: **Portafoglio e anticipazioni nel 1964**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	PORTAFOGLIO		ANTICIPAZIONI		
	Situazione all'inizio dell'anno	Situazione alla fine dell'anno	Situazione all'inizio dell'anno	Situazione alla fine dell'anno	Prelevamenti
Massa	24	23	26	26	18.719
Matera	5.301	6.833	10	16	8.149
Messina	3.404	1.941	609	975	64.135
Modena	7.374	7.790	699	230	37.647
Novara	5.220	5.638	656	681	113.295
Nuoro	3.315	3.196	1	—	4.102
Padova	1.667	1.998	1.213	880	87.878
Parma	12.182	13.099	407	433	87.559
Pavia	16.380	17.534	260	390	77.615
Perugia	14.044	15.628	263	289	44.286
Pesaro	17.652	18.438	81	115	23.942
Pescara	5.810	5.655	65	77	11.813
Piacenza	4.394	8.263	77	24	20.220
Pisa	4.110	4.566	271	327	40.018
Pistoia	488	388	314	151	19.680
Potenza	10.539	10.801	1	51	6.766
Ragusa	1.643	1.001	103	384	18.208
Ravenna	10.873	11.464	1.801	1.571	75.006
Reggio Calabria	1.118	1.196	69	224	22.587
Reggio Emilia	4.378	4.942	1.451	702	47.259
Rieti	1.514	1.497	3	36	8.134
Roma (Succ.)	—	—	1.075	1.032	4.176
Rovigo	659	1.444	170	39	8.005
Salerno	1.544	1.755	18	23	18.580
Sassari	12.150	12.438	—	—	47.124
Savona	37	16	323	289	41.749
Siena	14.079	15.006	6.447	15.342	153.155
Siracusa	2.807	1.803	1.310	1.490	63.345
Sondrio	11	2	419	486	11.538
Taranto	2.244	2.365	22	4	8.205
Teramo	14.929	15.250	—	2	11.177
Terni	4.017	4.276	179	98	19.002
Trapani	4.490	2.937	550	366	47.586
Trento	29	19	1.698	887	18.330
Treviso	933	887	679	768	53.252
Udine	2.109	2.016	500	394	46.964
Varese	1.587	1.570	836	348	101.465
Vercelli	10.369	11.837	973	881	66.717
Verona	3.162	3.082	3.673	959	78.899
Vicenza	1.291	1.319	1.598	985	49.688
Viterbo	15.061	16.045	103	55	17.651
TOTALE	941.917	763.423	336.540	284.747	11.777.830
Partite viaggianti	318	168	—	—	—
TOTALE GENERALE	942.235	763.591	336.540	284.747	11.777.830

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

TAV. III

Vaglia, giroconti e circolazione nel 1964

(milioni di lire)

FILIALI (1)	VAGLIA		GIROCONTI E ORDINI		BIGLIETTI entrata (—) o uscita netta
	Emessi	Estinti	Emessi	Estinti	
Ancona	26.011	31.830	42.683	46.295	— 2.197
Bari	27.710	17.993	152.686	75.174	— 33.942
Bologna	29.625	32.236	165.795	173.045	— 7.365
Cagliari	4.948	4.685	112.711	18.081	— 284
Firenze	11.857	35.864	260.861	199.804	22.414
Genova	26.791	56.703	186.934	359.267	21.025
Livorno	13.470	20.183	25.589	78.389	6.264
Milano	119.835	454.549	1.756.842	2.605.252	506.746
Napoli	29.446	47.896	565.939	448.407	— 40.822
Palermo	7.069	17.433	330.798	176.574	2.126
Roma	48.354	569.411	2.099.306	1.729.474	— 79.443
Torino	54.163	38.843	301.859	442.950	38.146
Trieste	10.915	10.442	38.810	100.961	22.334
Venezia	41.948	22.805	97.075	349.503	2.334
Agrigento	4.048	3.610	25.080	1.540	624
Alessandria	15.295	9.607	12.820	19.630	— 790
Aosta	8.428	8.359	4.235	4.438	— 726
Arezzo	24.112	1.289	3.370	12.846	— 4.862
Ascoli Piceno	4.239	2.720	12.839	7.800	— 346
Asti	16.393	4.453	5.347	4.220	— 11.284
Avellino	3.294	1.473	13.491	3.300	7.410
Belluno	8.641	2.969	14.744	2.881	— 3.463
Benevento	6.702	1.347	8.612	1.693	4.867
Bergamo	19.265	4.862	46.654	42.880	— 42.541
Bolzano	23.760	4.930	12.776	28.715	— 7.263
Brescia	11.244	8.268	60.980	49.742	— 11.968
Brindisi	4.165	2.839	20.046	13.476	8.575
Caltanissetta	3.239	1.097	9.125	9.461	8.524
Campobasso	1.982	1.900	20.066	5.865	3.181
Caserta	15.988	3.714	19.550	7.491	3.479
Catania	6.156	12.769	128.290	36.119	— 17.906
Catanzaro	8.348	5.019	34.004	17.180	5.080
Chieti	12.107	3.148	9.988	12.002	4.901
Como	2.764	1.984	112.184	94.380	— 92.570
Cosenza	4.390	5.028	88.237	6.010	— 5.831
Cremona	1.030	1.860	12.130	19.400	— 5.423
Cuneo	6.365	2.585	21.697	13.007	— 10.257
Enna	1.393	1.034	7.945	1.595	5.934
Ferrara	15.515	12.901	21.535	30.083	8.879
Foggia	8.401	7.139	59.795	36.560	4.133
Forlì	32.521	4.647	51.532	18.360	— 51.890
Frosinone	15.558	2.259	320	5.245	— 10.979
Gorizia	8.222	1.253	13.963	1.506	— 4.223
Grosseto	5.916	2.247	9.407	10.473	1.869
Imperia	18.134	2.953	9.121	10.348	— 14.055
L'Aquila	9.297	3.493	19.272	3.530	— 1.723
La Spezia	22.731	14.122	12.324	13.755	1.569
Latina	16.627	3.893	4.647	34.060	— 10.049
Lecce	3.705	5.789	80.981	5.945	— 9.067
Lucca	9.814	5.383	30.658	18.814	— 18.938
Macerata	21.497	1.579	1.456	1.265	— 6.298
Mantova	10.013	3.987	8.995	37.470	1.684

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

Segue: TAV. III

Segue: **Vaglia, giroconti e circolazione nel 1964**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	VAGLIA		GIROCONTI E ORDINI		BIGLIETTI entrata (—) o uscita netta
	Emessi	Estinti	Emessi	Estinti	
Massa	10.071	1.034	4.353	12.766	2.674
Matera	1.663	865	13.335	13.464	8.736
Messina	8.258	5.090	60.787	21.597	— 2.313
Modena	24.101	7.985	17.140	28.590	— 648
Novara	24.064	29.579	27.074	96.226	5.467
Nuoro	1.072	420	10.550	3.600	3.473
Padova	54.893	21.417	76.320	49.264	— 30.337
Parma	22.753	8.296	54.870	46.852	— 8.459
Pavia	8.537	8.123	45.064	60.904	— 15.746
Perugia	7.322	3.742	58.621	23.358	— 2.343
Pesaro	3.134	1.224	27.712	3.590	— 4.738
Pescara	7.123	6.539	41.973	8.991	— 18.698
Piacenza	8.221	7.841	15.806	13.800	— 3.116
Pisa	10.144	4.724	15.152	13.007	— 141
Pistoia	17.840	835	6.233	11.085	— 10.237
Potenza	3.183	1.965	25.276	16.650	7.853
Ragusa	7.387	1.854	16.291	2.721	— 4.946
Ravenna	20.504	10.312	8.067	83.045	— 2.138
Reggio Calabria	5.514	5.191	48.795	9.505	10.373
Reggio Emilia	20.036	15.605	20.271	18.457	— 3.985
Rieti	7.182	1.611	1.650	319	— 4.932
Roma (Succ.)	475.643	58.490	57.994	9	180.704
Rovigo	16.485	3.446	23.496	4.405	— 1.734
Salerno	7.193	4.298	57.400	18.669	— 4.495
Sassari	1.143	2.283	48.648	33.960	— 1.041
Savona	14.640	6.167	8.356	45.906	— 7.290
Siena	2.157	8.140	121.120	104.961	— 32.563
Siracusa	2.288	1.948	10.583	23.032	9.542
Sondrio	8.267	1.309	850	2.400	— 624
Taranto	10.534	7.491	34.795	12.014	11.865
Teramo	6.014	1.379	26.728	16.380	— 1.788
Terni	15.712	1.269	3.567	14.449	1.204
Trapani	8.864	2.669	21.169	6.167	— 33
Trento	20.978	5.289	41.433	11.028	— 10.546
Treviso	6.399	3.843	64.784	25.926	— 13.414
Udine	5.812	8.630	101.184	34.613	— 15.263
Varese	13.819	4.508	29.855	72.425	— 1.451
Vercelli	4.299	1.854	18.820	40.998	11.157
Verona	38.661	16.924	50.598	38.443	— 13.397
Vicenza	14.459	13.032	46.228	34.002	3.351
Viterbo	10.524	2.007	14.478	16.060	— 12.012
TOTALE	1.820.334	1.828.610	8.543.530	8.539.899	213.564
Amm.ne centrale	—	—	—	—	1.912
TOTALE GENERALE	1.820.334	1.828.610	8.543.530	8.539.899	215.476

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

TAV. IV

Depositi in conto corrente liberi nel 1964

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Ancona	497	196.088	196.497	88
Bari	378	306.784	306.873	289
Bologna	761	378.694	377.571	1.884
Cagliari	474	244.445	244.360	559
Firenze	323	446.916	447.006	233
Genova	903	459.127	457.437	2.593
Livorno	51	159.081	159.047	85
Milano	10.903	3.682.848	3.671.333	22.418
Napoli	740	560.335	557.635	3.440
Palermo	680	347.400	346.785	1.295
Roma	44.229	3.750.509	3.733.822	60.916
Torino	3.023	898.032	895.822	5.233
Trieste	656	175.376	175.739	293
Venezia	429	633.188	633.078	539
Agrigento	11	39.781	39.775	17
Alessandria	474	88.582	88.703	353
Aosta	150	21.580	21.580	150
Arezzo	206	42.921	42.807	320
Ascoli Piceno	140	74.851	74.791	200
Asti	112	37.873	37.824	161
Avellino	124	26.285	26.176	233
Belluno	37	13.880	13.909	8
Benevento	155	21.211	21.248	118
Bergamo	322	240.841	241.115	48
Bolzano	457	105.854	106.115	196
Brescia	37	309.326	309.208	155
Brindisi	130	50.098	50.063	165
Caltanissetta	40	21.135	21.074	101
Campobasso	24	38.339	38.343	20
Caserta	155	41.399	41.420	134
Catania	121	226.912	226.979	54
Catanzaro	385	86.972	87.088	269
Chieti	246	56.013	55.955	304
Como	200	310.628	310.572	256
Cosenza	159	163.418	163.306	271
Cremona	225	98.062	98.191	96
Cuneo	237	106.837	106.930	144
Enna	7	21.690	21.695	2
Ferrara	101	207.503	207.493	111
Foggia	79	172.058	172.019	118
Forlì	103	174.632	174.461	274
Frosinone	65	16.588	16.607	46
Gorizia	3.388	34.695	37.926	157
Grosseto	41	80.385	80.413	13
Imperia	223	42.734	42.722	235
L'Aquila	115	54.329	54.386	58
La Spezia	88	109.984	110.042	30
Latina	244	72.119	72.166	197
Lecce	380	119.680	119.744	316
Lucca	236	70.476	70.650	62
Macerata	61	90.532	90.444	149

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

Segue: TAV. IV

Segue: **Depositi in conto corrente liberi nel 1964**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Mantova	106	162.962	163.061	7
Massa	108	18.425	18.408	125
Matera	62	42.729	42.768	23
Messina	89	98.645	98.542	192
Modena	603	161.470	161.946	127
Novara	1.943	149.416	150.607	752
Nuoro	313	28.664	28.756	221
Padova	647	226.580	226.289	938
Parma	198	201.089	200.971	316
Pavia	611	168.010	167.842	779
Perugia	363	192.834	192.883	314
Pesaro	129	91.378	91.362	145
Pescara	17	90.283	90.265	35
Piacenza	254	89.679	89.662	271
Pisa	15	72.674	72.638	51
Pistoia	54	33.495	33.529	20
Potenza	248	78.073	78.165	156
Ragusa	10	35.712	35.713	9
Ravenna	25	162.909	162.883	51
Reggio Calabria	228	86.202	86.306	124
Reggio Emilia	639	112.873	112.946	566
Rieti	18	17.078	16.817	279
Roma (Succ.)	3.153	351.815	350.753	4.215
Rovigo	27	68.637	68.581	83
Salerno	298	135.280	135.354	224
Sassari	455	151.882	151.771	566
Savona	330	124.470	124.728	72
Siena	67	138.526	138.563	30
Siracusa	60	19.809	19.779	90
Sondrio	155	24.488	24.635	8
Taranto	37	94.025	93.984	78
Teramo	105	100.755	100.675	185
Terni	46	50.348	50.391	3
Trapani	161	21.083	21.010	234
Trento	983	168.311	168.905	389
Treviso	462	150.299	150.447	314
Udine	251	266.317	266.064	504
Varese	419	149.450	149.716	153
Vercelli	177	115.222	115.099	300
Verona	97	149.031	148.951	177
Vicenza	101	161.617	161.627	91
Viterbo	46	82.593	82.622	17
TOTALE	87.435	20.574.164	20.542.959	118.640
Stralcio ex filiali dalmate	49	—	—	49
TOTALE GENERALE	87.484	20.574.164	20.542.959	118.689

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

TAV. V

Conti correnti vincolati interni nel 1964

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Ancona	625	744	682	687
Bari	3.704	3.923	3.889	3.738
Bologna	17.607	19.673	17.197	20.083
Cagliari	—	—	—	—
Firenze	15.897	6.846	4.270	18.473
Genova	8.132	2.681	1.986	8.827
Livorno	14	30	2	42
Milano	386.386	204.378	165.806	424.958
Napoli	88.917	90.715	82.789	96.843
Palermo	31.015	115.454	98.150	48.319
Roma	308.694	1.196.966	1.146.481	359.179
Torino	55.521	25.377	17.986	62.912
Trieste	347	358	317	388
Venezia	1.089	604	456	1.237
Agrigento	1.914	960	735	2.139
Alessandria	2.425	723	425	2.723
Aosta	272	61	63	270
Arezzo	2.564	3.306	2.911	2.959
Ascoli Piceno	84	26	—	110
Asti	1.118	1.224	1.031	1.311
Avellino	500	209	107	602
Belluno	97	16	8	105
Benevento	1.749	225	188	1.786
Bergamo	44.295	14.569	9.281	49.583
Bolzano	1.520	729	751	1.498
Brescia	15.495	8.253	6.809	16.939
Brindisi	1.366	1.039	709	1.696
Caltanissetta	61	27	4	84
Campobasso	444	211	173	482
Caserta	784	311	213	882
Catania	1.844	482	370	1.956
Catanzaro	590	169	55	704
Chieti	23	31	5	49
Como	12.579	13.272	11.094	14.757
Cosenza	346	85	—	431
Cremona	3.986	3.405	3.061	4.330
Cuneo	1.282	949	678	1.553
Enna	—	—	—	—
Ferrara	3.065	957	781	3.241
Foggia	2.101	1.049	768	2.382
Forlì	958	578	332	1.204
Frosinone	242	134	134	242
Gorizia	83	97	104	76
Grosseto	160	99	75	184
Imperia	2.153	1.125	1.030	2.248
L'Aquila	613	254	116	751
La Spezia	527	225	226	526
Latina	500	491	138	853
Lecce	5.296	1.976	1.374	5.898
Lucca	691	66	145	612
Macerata	366	157	182	341

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

Segue: TAV. V

Segue: **Conti correnti vincolati interni nel 1964**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Mantova	4.744	7.090	6.357	5.477
Massa	—	—	—	—
Matera	373	368	253	488
Messina	2.487	2.840	2.948	2.379
Modena	12.346	6.692	4.488	14.550
Novara	61.479	72.743	70.789	63.433
Nuoro	—	—	—	—
Padova	7.481	15.242	14.295	8.428
Parma	971	1.188	817	1.342
Pavia	1.610	1.866	1.404	2.072
Perugia	1.538	476	331	1.683
Pesaro	1.238	1.247	1.210	1.275
Pescara	85	16	101	—
Piacenza	1.113	311	219	1.205
Pisa	267	195	170	292
Pistoia	208	38	25	221
Potenza	1.076	637	708	1.005
Ragusa	1.447	1.418	1.177	1.688
Ravenna	2.053	1.274	961	2.366
Reggio Calabria	1.070	511	58	1.523
Reggio Emilia	4.910	4.494	3.160	6.244
Rieti	645	228	247	626
Roma (Succ.)	—	—	—	—
Rovigo	447	552	549	450
Salerno	3.194	866	838	3.222
Sassari	8.876	12.794	11.397	10.273
Savona	1.367	420	1.037	750
Siena	47.502	19.068	14.587	51.983
Siracusa	839	662	255	1.246
Sondrio	5.244	3.289	2.635	5.898
Taranto	944	468	571	841
Teramo	1.028	270	70	1.228
Terni	—	—	—	—
Trapani	4.270	2.145	2.002	4.413
Trento	5.471	636	3.051	3.056
Treviso	1.655	1.538	1.160	2.033
Udine	9.405	12.268	11.384	10.289
Varese	17.393	18.239	15.996	19.636
Vercelli	2.684	2.009	1.714	2.979
Verona	8.064	3.134	2.330	8.868
Vicenza	18.210	15.944	14.357	19.797
Viterbo	1.573	399	255	1.717
TOTALE	1.275.348	1.938.814	1.777.993	1.436.169

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.

TAV. VI

Movimento del conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi nel 1964

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Pagamenti	Incassi	FILIALI (1)	Pagamenti	Incassi
Ancona	10	. .	Mantova	8	—
Bari	15	3	Massa	123	—
Bologna	82	250	Matera	—	—
Cagliari	1	. .	Messina	3	—
Firenze	3.180	1.697	Modena	129	166
Genova	3.890	971	Novara	2.222	458
Livorno	18	—	Nuoro	. .	—
Milano	99.839	105.725	Padova	455	20
Napoli	4.388	41	Parma	32	—
Palermo	707	904	Pavia	61	5
Roma	1.146.686	1.017.576	Perugia	52	—
Torino	2.903	1.971	Pesaro	1	—
Trieste	793	723	Pescara	2	. .
Venezia	93	34	Piacenza	2	. .
Agrigento	1	3	Pisa	7	. .
Alessandria	36	—	Pistoia	4	3
Aosta	. .	—	Potenza	1	—
Arezzo	9	—	Ragusa	—	—
Ascoli Piceno	6	—	Ravenna	3	—
Asti	3	—	Reggio Calabria	13	—
Avellino	. .	—	Reggio Emilia	14	—
Belluno	2	—	Rieti	. .	—
Benevento	2	—	Roma (Succ.)	244.363	195.131
Bergamo	132	259	Rovigo	. .	—
Bolzano	20	. .	Salerno	72	—
Brescia	361	312	Sassari	. .	—
Brindisi	. .	—	Savona	65	—
Caltanissetta	. .	—	Siena	17	—
Campobasso	5	—	Siracusa	. .	—
Caserta	. .	—	Sondrio	2	81
Catania	1	—	Taranto	11	—
Catanzaro	12	—	Teramo	. .	—
Chieti	. .	—	Terni	. .	—
Como	2.563	. .	Trapani	. .	—
Cosenza	. .	—	Trento	13	—
Cremona	29	. .	Treviso	25	—
Cuneo	34	—	Udine	25	. .
Enna	1	—	Varese	188	. .
Ferrara	13	—	Vercelli	54	62
Foggia	2	—	Verona	2.315	1.987
Forlì	26	—	Vicenza	708	255
Frosinone	3	—	Viterbo	—	—
Gorizia	6	1	TOTALE	1.517.496	1.328.641
Grosseto	1	—	Amm.ne centrale	225.376	115.161
Imperia	13	. .	TOTALE GENERALE	1.742.872	1.443.802
L'Aquila	5	—	Saldo al 31-12-1963	1.769.760	
La Spezia	565	—	Variazioni nel 1964	299.070	
Latina	19	—	Saldo al 31-12-1964	2.068.830	
Lecce	. .	—			
Lucca	30	3			
Macerata	1	—			

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi le succursali.