BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1966

ANNO 1965 (LXXII)

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1966

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1966

ANNO 1965 (LXXII)

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1966

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

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

I problemi economici del momento presente 11
I mercati finanziari esteri 49
Il processo di aggiustamento 63
La riforma del sistema monetario internazionale 74

II - **L'economia italiana** 85

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Risultati economici e aspetti congiunturali 85
L'attività produttiva 115
L'occupazione 143
I prezzi e le retribuzioni 148

RAPPORTI CON L'ESTERO

La bilancia dei pagamenti 165
Gli scambi di merci 177
Gli scambi di servizi 189
I movimenti di capitali 194
I movimenti monetari 204

FINANZA PUBBLICA

La finanza statale e di altri enti pubblici 217

MERCATO FINANZIARIO E MERCATO MONETARIO

Il mercato dei valori mobiliari 253
L'attività degli istituti speciali di credito 269
Il mercato monetario e il governo della liquidità 296
L'attività delle aziende di credito 312
Le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi . . . 337
Il finanziamento della produzione e degli investimenti 361

III - **Considerazioni finali** 379

I mercati finanziari e l'ordinamento monetario internazionale 381
Composizione della ricchezza mobiliare nazionale ed esigenze di finanziamento 387
L'intervento delle aziende di credito nel mercato finanziario 395
Il finanziamento del settore pubblico e il governo della liquidità esterna e interna 402
La struttura finanziaria delle imprese e le condizioni della ripresa . . . 412

IV - **L'Amministrazione della Banca d'Italia** 425

RELAZIONE DEI SINDACI 443

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 453

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1965

I. – **Aspetti dell'economia internazionale**

L'evoluzione economica internazionale nell'anno scorso è stata caratterizzata da un progressivo riavvicinamento all'equilibrio dei pagamenti esterni nonché da uno sviluppo apprezzabile del reddito e degli scambi mondiali, conseguito nel quadro di andamenti congiunturali spesso divergenti. I disavanzi della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e del Regno Unito si sono considerevolmente ridotti, mentre la posizione eccedentaria complessiva dei paesi della Comunità economica europea (CEE) è rimasta pressochè immutata; un sensibile peggioramento si è invece registrato nella bilancia dei pagamenti degli altri paesi industriali globalmente considerati e di quelli meno sviluppati. La sostenuta espansione negli Stati Uniti, congiunta al movimento di ripresa della domanda e della attività interna nei paesi, come l'Italia e la Francia, dove esse erano entrate in fase di ristagno, ha contribuito, nonostante l'azione di freno intrapresa in taluni altri, come nel Regno Unito, a sollecitare i fattori di espansione divenuti prevalenti verso la fine dell'anno.

Ancora una volta la dinamica salariale ha quasi ovunque oltrepassato quella della produttività, contribuendo al rialzo

dei prezzi anche nei paesi dove il ritmo congiunturale è stato più calmo. La progressione delle spese pubbliche, soprattutto di quelle di consumo, ha spesso rafforzato le tensioni.

D'altra parte, gli stessi sfasamenti negli andamenti congiunturali, in parte dovuti a un imperfetto coordinamento delle politiche economiche, sono serviti a mettere in risalto la tendenza delle economie nazionali a comportarsi come regioni di un'area economica integrata. In effetti, gli scambi di merci e di servizi hanno rappresentato quasi ovunque una proporzione crescente del prodotto nazionale lordo e sono stati accompagnati da un attivo movimento attraverso le frontiere degli stessi fattori di produzione.

L'eccezionale sviluppo degli scambi con l'estero in taluni paesi ha dimostrato come la domanda estera possa surrogarsi con prontezza a quella interna là dove questa divenga stagnante. La mobilità della mano d'opera si è considerevolmente accresciuta sia all'interno che fra paesi e ha rispecchiato il diverso ritmo di attività economica negli stessi. Le capacità imprenditoriali tendono sempre più a valicare le frontiere, come dimostrano le assunzioni di appalti e lo sviluppo di grandi società industriali ciascuna avente centri di direzione diversi. Il mercato monetario internazionale ha contribuito a una più ampia e efficiente circolazione della liquidità fra i vari mercati nazionali e al rafforzamento delle tendenze verso un livellamento dei tassi di interesse. Il mercato finanziario internazionale, innestatosi sul primo press'a poco come accade nelle economie interne, si è grandemente sviluppato grazie alla partecipazione, dal lato della domanda, di governi, di enti pubblici e di grandi società private e, dal lato dell'offerta, di risparmi di varia provenienza che vi sono affluiti nonostante i numerosi ostacoli amministrativi che ancora sussistono e la diminuzione degli apporti americani in dipendenza delle note misure restrittive adottate negli Stati Uniti.

Da questa evoluzione appare che la conciliazione degli obiettivi di politica economica, sia di quelli generali (sviluppo del reddito, alto livello di occupazione, stabilità dei prezzi, equilibrio della bilancia dei pagamenti) sia di quelli che possono rivestire una particolare importanza in determinati paesi (sviluppo regionale e settoriale), diviene sempre più difficilmente perseguibile attraverso un'azione condotta nel ristretto ambito nazionale. In effetti, via via che le economie si integrano, il margine di manovra delle politiche economiche si restringe a causa delle reazioni automatiche che provocano negli altri paesi le misure adottate da un determinato Stato. In particolare, la politica monetaria, sulla quale le autorità nazionali hanno dovuto fare un prevalente affidamento nell'anno scorso per mantenere l'equilibrio interno, con risultati non sempre soddisfacenti, diviene uno strumento sempre meno manovrabile al livello nazionale sia perchè, quando è adoperata in senso espansivo, essa non può agire oltre i limiti in cui i costi unitari siano sollecitati a innalzarsi al di sopra dei livelli internazionali, sia perchè, quando è adoperata in senso restrittivo, le imprese tendono a sottrarsi alle discipline imposte dalle rispettive autorità. Ciò è dimostrato, ad esempio, dal fatto che le imprese tedesche, che non hanno potuto ricevere in patria i crediti richiesti, li hanno invece ottenuti rivolgendosi alle banche olandesi; queste ultime, a causa del contingentamento del credito in vigore nel loro paese, godevano di una notevole liquidità, accresciuta dalle disponibilità del mercato dell'euro-dollaro alimentato, a sua volta, come si vedrà in in seguito, anche dalle banche italiane.

In secondo luogo, la conciliazione degli anzidetti obiettivi richiede un migliore impiego delle politiche fiscali e di bilancio, che vengono spesso adoperate in maniera controproducente, nonché il perfezionamento, sia sotto il profilo dell'estensione, sia sotto quello della tempestività, degli strumenti statistici di diagnosi congiunturale.

Infine, la tendenza dei salari a sopravanzare il ritmo di incremento della produttività, anche in assenza di tensioni della domanda, conferisce crescente attualità al tentativo perseguito in vari paesi di elaborare e applicare una politica dei redditi. In attesa che quest'ultima possa svolgere un ruolo efficace nella politica congiunturale, si è continuato a fare assegnamento sugli strumenti tradizionali, soprattutto su quelli monetari, per proteggere la stabilità del potere di acquisto e preservare in tal modo i vantaggi che essa comporta per la comunità, sotto il profilo sia della giustizia distributiva sia dell'uso più efficiente delle risorse e, quindi, di uno sviluppo sano e ordinato. Nel processo di ripristino dell'equilibrio l'economia subisce perdite in termini di occupazione e di reddito, che una condotta più misurata dei rapporti di lavoro riuscirebbe ad evitare.

D'altra parte, gli avvenimenti del 1965 hanno confermato che l'integrazione dei mercati nazionali riduce quelle perdite e, in quanto essa progredisca sulla base di saggi di cambio fissi e di una appropriata somministrazione di liquidità all'intero sistema, tende a far sì che l'espansione economica nei vari paesi si svolga in condizioni di fondamentale equilibrio interno ed esterno. Il riconoscimento, che va diffondendosi, di queste evidenze non ha impedito che durante l'anno scorso la cooperazione internazionale segnasse un brusco arresto proprio nel settore dove l'interesse comune avrebbe viceversa consigliato il proseguimento degli sforzi, quello cioè dell'integrazione economica in seno alla CEE, e procedesse meno rapidamente nel settore della riforma del sistema monetario internazionale.

I problemi economici del momento presente

Integrazione economica e contrasti congiunturali nell'area CEE. — Nel 1965 si è verificato un rallentamento dell'espansione economica dei paesi della Comunità: il prodotto nazionale lordo è aumentato del 4 per cento contro il 5,5 nel 1964. L'andamento congiunturale è stato nettamente differenziato tra paese e paese con tendenza al rovesciamento dell'evoluzione nel corso dell'anno: ad un'espansione ancora vivace ma in fase di decelerazione nella Germania federale e nei Paesi Bassi, ha fatto riscontro un più debole andamento congiunturale in Francia, in Italia e in Belgio, dove tuttavia la ripresa è andata consolidandosi nel corso dell'anno (tav. 1).

TAV. 1

Domanda e offerta reali in alcuni paesi (1)

(variazioni percentuali annue)

Paesi	Domanda								Offerta			
	interna						estera		interna		estera	
	Consumi				Investimenti fissi lordi		Esportazioni di beni e servizi		Reddito nazionale lordo		Importazioni di beni e servizi	
	privati		pubblici									
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
Italia	2,3	2,1	4,0	3,7	− 6,5	− 8,2	11,6	19,9	2,7	3,4	− 5,1	0,9
Belgio	4,0	3,0	2,9	4,0	7,6	− 1,0	12,8	10,0	5,2	3,0	12,6	7,0
Francia	4,2	3,2	3,0	2,3	10,2	5,0	7,5	10,9	5,5	3,4	11,9	3,6
Germania federale	5,4	6,4	− 0,6	6,5	11,9	6,6	10,3	7,1	6,6	4,5	10,9	14,8
Paesi Bassi	5,7	7,0	1,6	1,6	16,5	5,8	12,2	8,2	8,6	5,2	15,3	6,1
Regno Unito	3,7	1,5	1,8	4,1	16,4	3,6	3,0	4,0	5,4	2,5	9,0	0,8
Stati Uniti	5,6	5,9	0,8	1,9	6,7	8,8	13,4	2,2	5,0	5,5	5,3	12,2
Svizzera	4,5	3,9	5,9	3,4	8,7	1,5	6,8	8,1	5,1	4,5	8,7	2,0
Svezia	5,3	3,9	5,9	6,5	5,9	5,2	11,1	3,3	7,3	3,5	10,2	10,8
Giappone	9,0	6,5	10,7	10,1	19,5	− 2,2	21,6	13,0	13,9	4,1	14,3	6,5
Canada	5,8	6,0	4,4	6,2	13,9	9,7	12,4	5,1	6,5	6,6	11,3	12,7

Fonte: Bollettini ufficiali dei singoli paesi e documenti internazionali.
(1) Dati provvisori per il 1965.

Il perdurante sviluppo dell'economia nordamericana ha stimolato la componente estera della domanda in tutti i paesi della Comunità, che è stata sostenuta particolarmente in Italia e in Francia, mentre l'elevato grado di integrazione esistente fra le economie della CEE ha trovato espressione nei crescenti scambi

di beni e servizi intracomunitari e specialmente fra la Germania federale, da una parte, e l'Italia e la Francia dall'altra: il surriscaldamento congiunturale nel primo paese e la debolezza della domanda interna negli altri due hanno operato nel senso di incrementare notevolmente le importazioni di merci della Germania federale dall'Italia (47 per cento) e dalla Francia (25 per cento) e di contenere o ridurre le esportazioni tedesche verso questi due paesi. Il fortissimo aumento delle importazioni tedesche dall'Italia e dalla Francia è stato accompagnato da un'espansione delle esportazioni complessive della Germania federale del 10,5 per cento.

L'attività di investimento si è mantenuta elevata nella Germania federale e nei Paesi Bassi; nel primo paese sono aumentati soprattutto gli investimenti in attrezzature, nel secondo quelli in fabbricati e gli investimenti pubblici. La formazione di capitale fisso è stata abbastanza sostenuta in Francia, stagnante nel Belgio-Lussemburgo e negativa in Italia. Gli effetti del diseguale saggio di aumento delle retribuzioni nonché dei diversi indirizzi di politica economica perseguiti nei singoli paesi della CEE (restrizione della domanda globale nella Germania federale e nei Paesi Bassi, rilancio dell'attività di investimento in Italia e in Francia) hanno condotto durante l'anno a un rallentamento degli investimenti nelle economie surriscaldate e ad una ripresa, benché ancora insoddisfacente, in quelle stagnanti.

Nella Germania federale e nei Paesi Bassi, i consumi privati sono stati stimolati dalla riduzione delle imposte sul reddito e dagli accresciuti trasferimenti di redditi operati dalla pubblica amministrazione, mentre l'espansione di essi si è mantenuta moderata in Francia e in Italia.

In tutti i paesi della CEE sono continuate le spinte salariali: nella Germania federale e nei Paesi Bassi la tensione esistente sul mercato del lavoro, seppure mitigata dall'afflusso di lavoratori stranieri, ha provocato fenomeni di « slittamento » di notevole portata; in Francia e in Italia le condizioni del mercato del lavoro hanno rallentato l'ascesa dei salari e degli stipendi (tav. 2).

TAV. 2

Prezzi interni e salari in alcuni paesi

(variazioni percentuali su medie annue)

Paesi	Prezzi ingrosso		Prezzi al consumo		Guadagni orari nell'industria manifatturiera	
	1964	1965 (1)	1964	1965 (1)	1964	1965 (1)
Italia	3,4	1,6	5,9	4,6	11,4	8,0
Belgio	4,7	1,0	4,2	4,0	10,7	10,4
Francia	1,6	1,5	3,4	2,5	6,8	5,8
Germania federale	1,1	2,4	2,0	3,4	8,4	9,9
Paesi Bassi	6,3	3,3	5,6	5,3	16,0	10,3
Regno Unito	3,1	4,1	3,3	4,8	7,2	8,5
Stati Uniti	0,2	2,0	1,3	1,7	2,8	3,2
Svizzera	1,8	0,5	3,1	3,4	6,0	4,8
Svezia	3,7	2,6	3,6	5,3	6,3	10,4
Giappone	—	0,8	3,8	7,6	10,8	9,1
Canada	0,3	2,0	1,8	2,4	3,6	4,4

Fonte: Bollettino di statistiche generali dell'OCSE e bollettini ufficiali dei singoli paesi.
(1) Dati provvisori.

L'aumento delle retribuzioni, nei paesi in cui ha superato il progresso della produttività, non si è tradotto automaticamente in un rialzo dei prezzi per effetto dell'applicazione di controlli amministrativi in Francia e nei Paesi Bassi e per l'azione frenante esercitata dall'aumento delle importazioni nella Germania federale, dove nello stesso senso ha agito l'espansione del risparmio delle famiglie. Ciò nondimeno, gli incrementi dei prezzi sono stati, salvo in Francia, assai sensibili, continuando così la tendenza manifestatasi negli anni precedenti in un clima congiunturale completamente diverso.

La spesa pubblica è stata elevata, rispetto al reddito nazionale, in quasi tutti i paesi della CEE, ma gli effetti congiunturali sono stati opposti in Francia e in Italia da una parte, e nella Germania federale dall'altra. Nei primi due paesi l'incremento della spesa pubblica, che in Francia si è verificato soprattutto nel settore degli investimenti, ha mirato ad esercitare una funzione di stimolo dell'attività produttiva; nell'altro, per contro, esso ha ulteriormente alimentato la già alta congiuntura e, nella misura in cui si è concretato in una espansione delle sovvenzioni ai rami secchi dell'economia, ha ritardato il necessario

trasferimento di risorse umane e materiali verso i settori a produttività e redditività più elevate.

In corrispondenza con le incerte prospettive di profitto delle imprese in taluni paesi (Francia e Italia) e con le difficoltà di reperire mano d'opera rapidamente utilizzabile in altri (Germania federale, soprattutto), lo sviluppo della produzione industriale nei paesi della Comunità (complessivamente 4 per cento) è stato nel 1965 meno elevato che nell'anno precedente (6,5 per cento). Nel complesso, il ritmo produttivo si è attenuato, in conseguenza, fra l'altro, di un alleggerimento delle scorte. Anche la produzione agricola ha subìto un notevole rallentamento, dovuto in larga misura alle pessime condizioni meteorologiche in taluni paesi della Comunità.

La bilancia dei pagamenti dei paesi della Comunità è stata caratterizzata da un forte aumento delle eccedenze in conto partite correnti, dipeso essenzialmente dall'avanzo della bilancia commerciale, che è quasi triplicato, raggiungendo i 2,9 miliardi di dollari. Tale fenomeno è il risultato di profondi mutamenti intervenuti nei singoli paesi: mentre nella Germania federale l'eccedenza è scesa da 2,4 miliardi di dollari nel 1964 a 1,3 nel 1965, nel Belgio si è avuto un miglioramento del saldo attivo, nei Paesi Bassi una sensibile riduzione del disavanzo, in Italia e in Francia un netto rovesciamento della posizione passiva. Questi cambiamenti sono, in primo luogo, il riflesso dell'inversione nell'andamento degli scambi intracomunitari, in corrispondenza con la divergente evoluzione della domanda nei vari paesi: per la prima volta, dalla costituzione della CEE, la bilancia commerciale della Germania federale con gli altri paesi della Comunità si è chiusa con un disavanzo (390 milioni di dollari) contro un'eccedenza di 725 milioni nel 1964. Nel conto capitale della bilancia, il saldo attivo dei movimenti a lungo termine è stato pressoché eliminato. La posizione valutaria netta delle banche è fortemente migliorata; in particolare, le aziende di credito italiane hanno quasi annullato il loro indebitamento verso l'estero.

L'azione svolta dalle autorità, ispirata dalle diverse priorità che esse assegnano ai vari obiettivi, finali ed intermedi, della politica economica, ha dovuto anche nel 1965 superare difficoltà non lievi, a causa del persistere sia di conflitti fra gli obiettivi da raggiungere, sia di imperfezioni negli strumenti a disposizione. In Italia e in Francia, il rilancio dell'attività economica, specie di quella di investimento, è stato al centro dell'attenzione, ma la lievitazione dei costi e dei prezzi ha continuato a costituire un problema. Nella Germania federale e nei Paesi Bassi, l'obiettivo della stabilità monetaria è stato perseguito con rinnovato vigore, anche a costo di un rallentamento produttivo. Nonostante i progressi compiuti negli ultimi anni verso il potenziamento e la diversificazione degli strumenti di politica congiunturale, carenze sono state ancora avvertite soprattutto dal punto di vista della tempestività di alcuni interventi necessari per evitare squilibri nella struttura dei costi e nel livello della domanda. In effetti, la politica monetaria ha continuato a svolgere la parte più importante nell'azione intesa a mantenere la stabilità dei costi e dei prezzi.

In Francia, dato il persistere di una debole congiuntura, si è passati con cautela allo stimolo dell'attività produttiva. Sono state mantenute ferme le raccomandazioni di moderazione nelle richieste salariali e si è presentato per il 1965 un bilancio di previsione in pareggio. Dopo una riduzione, nell'aprile di tale anno, del tasso ufficiale di sconto dal 4 al 3,50 per cento, sono state anche allentate le restrizioni quantitative del credito. Inoltre, sono stati adottati provvedimenti fiscali d'incoraggiamento degli investimenti e sono state anche ridotte le limitazioni prima applicate nella regolamentazione delle vendite a rate. Seguendo questa stessa politica, per il 1966 le autorità responsabili si sono proposte, oltre ad un bilancio pubblico ancora in pareggio, ulteriori alleggerimenti fiscali a favore delle imprese. In questo clima, all'inizio dell'anno in corso, il governo ha annunciato l'intendimento di procedere a un progressivo abbandono del blocco dei prezzi industriali e di adottare metodi più flessibili per il loro contenimento.

Nei Paesi Bassi, nel tentativo di moderare le pressioni sollecitate sia dai costi che dalla domanda, le autorità responsabili hanno agito soprattutto intensificando le restrizioni nel settore del credito, controllando direttamente i prezzi e selezionando in maniera più rigorosa le licenze di costruzione. Nella politica fiscale il governo si è proposto di agire in senso anticiclico con un aumento delle imposizioni indirette e con un contenimento della spesa pubblica. Per il 1966, il bilancio preventivo contempla aumenti dell'imposta sul patrimonio, dell'imposta sui dividendi e di varie imposte indirette.

In Belgio, nella seconda metà dell'anno, all'apparire dei primi sintomi di indebolimento della pressione inflazionistica, è stata revocata la prescrizione

della riserva obbligatoria introdotta nell'agosto del 1964 e sono state sospese le istruzioni precedentemente impartite alle banche di contenere l'incremento annuo del credito. Tuttavia con l'occasione si è ad esse raccomandato di essere prudenti nell'erogazione del credito, specialmente nel settore dell'edilizia e in quello degli acquisti rateali. Queste raccomandazioni sono state rinnovate alla fine dell'anno. Contemporaneamente il governo si è impegnato a ristabilire l'equilibrio del bilancio e a contenere l'espansione delle spese entro i limiti consentiti dall'incremento del reddito nazionale. Nel 1966, per ridurre il disavanzo pubblico, sono state aumentate numerose imposte indirette e quella sui redditi personali superiori al milione di franchi.

In Germania, le autorità monetarie hanno proseguito la politica restrittiva: in due riprese, nel gennaio e nell'agosto del 1965, hanno aumentato il tasso ufficiale di sconto dal 3 al 4 per cento e quello delle anticipazioni dal 4 al 5 per cento; inoltre, per evitare ricorsi al credito estero, in marzo hanno deciso di ridurre, con effetto dal 1° ottobre 1965, i contingenti di risconto delle banche nella misura del loro indebitamento netto verso l'estero (in agosto però questa riduzione è stata dimezzata rispetto alla misura prevista in marzo). Per il 1966 il bilancio di previsione contempla il contenimento della spesa pubblica.

La cooperazione monetaria e finanziaria nella CEE. — Nel 1965 la cooperazione monetaria e finanziaria nell'ambito della CEE ha segnato, a causa dell'assenza della Francia dai lavori della Comunità per buona parte dell'anno, una battuta d'arresto che ha sensibilmente rallentato il processo di integrazione.

Una manifestazione positiva della cooperazione fra gli Stati membri è stata, durante il 1965, l'attività della Banca europea per gli investimenti (BEI). Essa ha finanziato numerosi progetti di investimento per un ammontare complessivo di 151 milioni di unità di conto (equivalenti al dollaro USA), contro 105 milioni nel 1964. Dall'inizio della sua attività a tutto il 1965, i finanziamenti approvati dalla BEI assommano così a 614 milioni di dollari, dei quali 366 erogati (all'Italia 244 milioni). Durante il 1965, la Banca ha emesso obbligazioni, oltreché in Italia (24 milioni), nei Paesi Bassi (11 milioni), negli Stati Uniti (20 milioni) e in Belgio (10 milioni) per un ammontare complessivo di 65 milioni; tenuto conto di queste operazioni, il debito consolidato della BEI ammontava a fine 1965 a 217 milioni di dollari. Alla fine dell'anno in esame, la BEI ha modificato i suoi tassi di interesse in funzione della durata dei prestiti, portandoli a livelli compresi fra il 6,25 e il 6,75 per cento.

Nei primi mesi del 1966 qualche progresso si va delineando in materia di norme relative a una più libera circolazione dei capitali all'interno della Comunità. Al fine di facilitare l'adozione del progetto di *terza direttiva* per l'attuazione dell'articolo 67 del Trattato, le autorità comunitarie si propongono di raccomandare ai paesi che ancora mantengono restrizioni va-

lutarie sui movimenti di capitali — e cioè Francia, Italia e Olanda — di impegnarsi ad autorizzare, entro massimali annui assai modesti, le emissioni obbligazionarie di imprese residenti nei paesi della Comunità, con gli stessi criteri previsti per le emissioni interne. In questi massimali dovrebbero rientrare anche le emissioni di organismi finanziari internazionali operanti in favore dei paesi in via di sviluppo.

Una attiva cooperazione finanziaria nell'ambito della Comunità è divenuta ancora più auspicabile da quando si è sollevato il problema degli investimenti americani in Europa.

Gli investimenti diretti americani in Europa, pur rappresentando una proporzione ancora modesta rispetto alle spese di investimento globali dei paesi europei, hanno mostrato una tendenza all'aumento, soprattutto negli ultimi anni. Secondo valutazioni ufficiali, la loro consistenza, passata dai 2 miliardi di dollari del 1952 ai 5 miliardi circa del 1958, ha raggiunto la cifra di 15,5 miliardi nel 1965. In percentuale del totale degli investimenti diretti americani all'estero, la parte dell'Europa è passata dal 14 nel 1952 al 17 e al 28 rispettivamente nel 1958 e nel 1965; i maggiori destinatari, per importi sempre crescenti, sono stati i paesi del Mercato comune, mentre il Regno Unito, pur rimanendo il primo centro di investimento americano in Europa, ha visto diminuire la sua importanza relativa.

Le cause di questo fenomeno si ricollegano alle prospettive di elevato profitto all'interno di un mercato, come quello europeo, in fase di espansione e di integrazione, prospettive che sussistono malgrado che il margine di redditività si sia nel complesso ridotto rispetto a quello americano; alle condizioni operative più favorevoli che le basi di produzione e le organizzazioni di vendita in Europa offrono nei confronti degli stessi mercati europei; infine all'intento di salvaguardare le posizioni commerciali acquisite.

Le autorità di taluni paesi del Mercato comune non sono rimaste però indifferenti a certi aspetti del fenomeno che esse reputano negativi, come la eccessiva concentrazione del capitale americano in taluni settori (alimentare, automobilistico, elettronico, ecc.) e la scarsa autonomia tecnica ed operativa delle filiali europee di società americane. In altri paesi, invece, si considera che i vantaggi degli investimenti americani, in par-

ticolare l'apporto di tecnologie più avanzate e di maggiori possibilità di approvvigionamento e di sbocco, siano preponderanti.

Le pressioni esterne per un rapido ristabilimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti sono state in parte originate dalle preoccupazioni relative al crescente afflusso di capitali americani in Europa. Tuttavia, nella misura in cui i provvedimenti adottati a tal fine da quelle autorità hanno inaridito gli apporti di capitali dagli Stati Uniti e hanno sospinto le imprese americane a finanziare i loro investimenti in Europa con il ricorso al mercato finanziario europeo, il risultato è stato un progressivo congestionamento di quest'ultimo. Il problema non potrà essere risolto se non attraverso un'armonizzazione delle politiche monetarie e finanziarie dei singoli Stati, intesa a favorire un ampliamento dei mercati finanziari e una concentrazione industriale in Europa.

Il problema della concentrazione industriale nell'ambito dei singoli paesi membri e della Comunità nel suo complesso sta divenendo di sempre maggiore attualità, in conseguenza della quasi raggiunta soppressione delle frontiere doganali intracomunitarie e dell'abbassamento della tariffa esterna comune, nonchè per le dimensioni tecniche e finanziarie di alcune grandi imprese americane, che si vanno installando nell'area comunitaria. Le strutture delle imprese europee, concepite originariamente in funzione di un mercato nazionale spesso fortemente protetto, presentano considerevoli carenze dimensionali e qualitative rispetto alla nuova ampiezza del mercato sotto vari profili: tecnologie e ricerca scientifica, accessibilità delle varie fonti di finanziamento, tecniche del finanziamento stesso, infine più proficua ricerca dei mercati di approvvigionamento e di sbocco che tragga anche profitto dagli sfasamenti congiunturali.

Anche la Commissione della CEE è giunta alla conclusione che, in linea di principio, un ampliamento delle dimensioni delle imprese mediante la concentrazione, oltreché mediante lo sviluppo interno, sia opportuno ed auspicabile specie quando il processo si svolga nell'ambito comunitario.

Pur non disconoscendone i vantaggi, alcuni ravvisano taluni pericoli nel processo di concentrazione sotto forma della minaccia alla sopravvivenza delle medie e piccole imprese e della possibile creazione di situazioni di predominio commerciale, facilmente degenerabili in posizioni oligopolistiche. Per altro, in alcuni settori, la natura dei prodotti fabbricati, i processi di fabbricazione e la struttura del mercato saranno sempre tali da rendere economicamente più conveniente la media e piccola impresa, che d'altronde trova abitualmente una sua ulteriore ragion d'essere nello svolgimento di attività complementari a quelle dei grandi complessi. In ogni caso, il trattato CEE offre gli strumenti atti ad evitare intese pregiudizievoli per l'economia di mercato o abusi di posizioni dominanti.

Gli ostacoli di ordine giuridico e fiscale, che si frappongono attualmente alle concentrazioni di imprese sul piano comunitario, qualunque sia la forma sotto la quale esse si realizzano, potranno essere gradualmente eliminati con l'armonizzazione delle legislazioni vigenti o con la creazione di nuove forme giuridiche.

L'ostacolo rappresentato dalla diversa legislazione societaria potrebbe essere superato con la creazione di una società commerciale di tipo europeo o con l'istituzione di una società commerciale a statuto europeo. Secondo la prima formulazione, presentata dal governo francese alla Commissione della CEE nel marzo 1965, ogni Stato membro dovrebbe introdurre nel proprio ordinamento una legge uniforme, rivolta alla creazione di un nuovo tipo di società a carattere nazionale; la seconda soluzione, verso cui sembra orientata la Commissione della CEE, prevede la creazione di una vera e propria forma di società sovranazionale di diritto comunitario non dipendente dalla legislazione dei paesi membri.

Per quanto concerne gli aspetti fiscali è ovviamente necessario che vengano riesaminate quelle forme di imposizione che renderebbero proibitive le operazioni di concentrazione e che si proceda ad un ravvicinamento dei vari sistemi nazionali.

I problemi strutturali della Comunità sono tuttora dominati da quello agricolo, che ha riflessi vastissimi anche di ordine monetario e finanziario. Nella Relazione dello scorso anno, si era accennato alla decisione CEE di esprimere i prezzi di alcune derrate agricole in unità di conto e al problema, tuttora da risolvere, della definizione dell'unità di conto stessa. L'interru-

zione delle trattative di Bruxelles alla fine di giugno del 1965 ha posto in maggiore evidenza il problema del finanziamento della politica agricola comune. Gli interventi del Fondo europeo di orientamento e di garanzia agricola (FEOGA) — sia quelli di carattere compensativo per il sostegno di un livello minimo dei prezzi, interni e all'esportazione, sia quelli destinati a finanziare il miglioramento delle strutture di produzione e di commercializzazione all'interno degli Stati membri — da un lato tendono ad incoraggiare lo sviluppo di alcune produzioni agricole oltre i limiti della domanda e, dall'altro, si traducono in costi elevati, il cui onere, dato il meccanismo di alimentazione del Fondo, colpisce proprio i paesi che meno beneficiano di finanziamenti. In concreto, lo smaltimento delle eccedenze agricole francesi è assicurato in grande misura dalla Germania e dall'Italia. Pur non disconoscendo che il problema dell'onere del finanziamento della politica agricola debba essere inquadrato nel più vasto equilibrio finanziario della Comunità nel suo complesso, alcuni paesi membri hanno avanzato proposte intese a introdurre elementi di compensazione o criteri correttivi di quelli finora seguìti. L'Italia ha sostenuto il principio della capacità contributiva dei singoli paesi, da determinare con riferimento al prodotto nazionale lordo, e mira a estendere il campo di azione del Fondo anche ai prodotti ortofrutticoli; la Germania cerca di collegare il finanziamento della politica agricola ad un parallelo progresso del negoziato Kennedy e alla completa attuazione del mercato comune industriale.

Il negoziato Kennedy mira non solo all'abbassamento generale delle tariffe doganali ma anche all'eliminazione di altri ostacoli commerciali che hanno finora consentito ai governi di attenuare gli effetti delle concessioni tariffarie. Durante il 1965, le trattative sono state ritardate dalla crisi interna della CEE, che ha impedito agli organi comunitari di prendere decisioni. Tuttavia, in campo industriale, i progressi sono stati sensibili a partire dall'ipotesi di lavoro costituita dalla riduzione lineare del 50 per cento dei dazi per tutti i prodotti salvo quelli indicati nelle liste delle eccezioni e dal trattamento delle cosiddette disparità; al contrario, in campo agricolo, ci si è finora messi d'accordo soltanto sul metodo di negoziato, che procederà per offerte concrete riguardanti singoli prodotti. Parimenti, minimi sono stati i progressi per quanto concerne l'eliminazione degli ostacoli non tariffari.

Il problema del dollaro. — Giunta al sesto anno di ininterrotta espansione, sia pure con elevati disavanzi della bilancia dei pagamenti, l'economia americana ha cominciato a manifestare sintomi di tensione anche sul mercato interno. Il ridursi del divario fra le capacità produttive e la loro effettiva utilizzazione in coincidenza con le crescenti spese militari ha fatto dubitare che il sistema, in mancanza di un adeguato contenimento della domanda privata, riesca ad evitare gli squilibri connessi con tali sollecitazioni.

Nel 1965 il prodotto nazionale lordo ha raggiunto la cifra di 676 miliardi di dollari, con un incremento nei riguardi dell'anno precedente del 5,5 per cento in termini reali (tav. 1).

L'espansione, che ha proceduto durante tutto l'anno a un ritmo sostenuto, è stata principalmente sorretta dallo sviluppo dei consumi privati (quasi 6 per cento a prezzi costanti), al quale si sono aggiunti un più celere ritmo degli investimenti fissi delle imprese e un maggiore accumulo di scorte. La spesa pubblica ha segnato un incremento dell' 1,9 per cento (0,8 nel 1964) e la domanda estera del 2,2 per cento (13,4 nel 1964).

Dal lato dell'offerta, nel 1965 la produzione industriale è aumentata dell' 8 per cento; settori di punta sono stati quelli automobilistico e dell'acciaio, mentre un certo ristagno è stato registrato dall'edilizia residenziale. La produzione agricola è aumentata del 5 per cento circa e le importazioni di beni e servizi, anche in dipendenza della più intensa attività di ricostituzione delle scorte, hanno segnato un incremento del 12,2 per cento (5,3 nel 1964).

Il margine delle capacità produttive inutilizzate si è ridotto all' 8 per cento circa, mentre la disoccupazione è scesa a fine anno a poco più del 4 per cento; livelli questi che erano stati entrambi fin qui considerati come difficilmente superabili senza conseguenze sull'equilibrio interno. Anche a causa di questa situazione, la produttività è aumentata nel 1965 del 2,8 per cento, misura sensibilmente inferiore al tasso medio annuo del periodo 1960-64 (3,6 per cento) che, consentendo di mantenere quasi inalterati i costi medi per unità di prodotto, aveva contribuito alla notevole stabilità dei prezzi di quel periodo. Anche se tale riduzione è stata compensata da un minor rialzo delle retribuzioni, i costi medi per unità di prodotto sono nel complesso aumentati dello 0,9 per cento; nell'industria manifatturiera essi si sono mantenuti pressoché invariati.

I prezzi al consumo, che tra il 1960 e il 1964 erano cresciuti a un tasso medio annuo dell' 1,2 per cento, sono nel 1965 mediamente aumentati dell' 1,7 per cento, e quelli all'ingrosso, dopo quattro anni di sostanziale stabilità, del 2 per cento circa (tav. 2); sia per gli uni che per gli altri, l'influenza dei prezzi dei prodotti alimentari è stata determinante.

In presenza dei fenomeni sopra descritti, la politica monetaria degli Stati Uniti è divenuta più restrittiva nel corso del 1965. L'andamento del mercato monetario è stato caratterizzato da una crescente domanda di prestiti, da una progressiva riduzione della liquidità bancaria e da una vivace concorrenza fra le banche per l'accaparramento dei depositi. Negli ultimi mesi dell'anno, i saggi di interesse sui buoni del Tesoro avevano superato il saggio di sconto (aumentato nel novembre 1964 al 4 per cento) e il rendimento dei certificati di deposito a 90 giorni aveva toccato ormai i massimi consentiti dalle disposizioni bancarie. In queste condizioni, apparendo sia il tasso di sconto che il saggio d'interesse praticato dalle banche alla clientela di prim'ordine (*prime rate*) non allineati con la struttura dei tassi di mercato, nel dicembre scorso la Riserva federale ha approvato un aumento del tasso di sconto dal 4 al 4,50, stabilendo altresì di portare al 5,50 per cento il tasso massimo d'interesse pagabile sui depositi vincolati e sui certificati aventi scadenza di 30 giorni ed oltre.

Dopo alcune esitazioni dettate dal timore che il conseguente rincaro del denaro avrebbe potuto compromettere lo sviluppo economico del paese, la validità di questa impostazione è stata riconosciuta; e nella relazione svolta al Congresso in gennaio, lo stesso Presidente ha dato atto che l'azione di stimolo della domanda non era più appropriata alle nuove esigenze congiunturali. Pertanto, dopo avere proposto un rinvio della riduzione delle imposte indirette approvata nel giugno 1965, una più celere riscossione delle imposte sui redditi personali e sulle società e un accorciamento dei termini di versamento dei contributi sociali per i lavoratori non dipendenti, ha dichiarato che se queste misure, unitamente all'azione moderatrice delle autorità monetarie, non riusciranno a contenere la crescita della domanda entro limiti compatibili con le capacità produttive del paese, non esiterà a chiedere ulteriori misure restrittive della spesa privata. Informate alle stesse finalità sono anche le proposte di aumento delle tariffe di alcuni servizi pubblici avanzate in sede di presentazione del bilancio annuale.

Nel corso dell'anno, l'Amministrazione è intervenuta per assicurare l'osservanza delle direttive emanate fin dal 1962 in materia di redditi e di prezzi. L'azione è stata particolarmente intensa nelle negoziazioni salariali, specie quelle relative all'industria dell'acciaio, nonché nel settore dei prezzi dell'alluminio, del rame, degli acciai da costruzione e del grano.

Flessibile al mutare delle varie esigenze, è stato definito dal Presidente il bilancio 1966-67; con esso le spese sono aumentate a 112,8 miliardi di dollari, rispetto ai 106,4 miliardi dell'esercizio 1965-66. Il disavanzo, contenuto nei limiti di 1,8 miliardi (rispetto ai 6,4 e 3,4 dei due esercizi precedenti), è il più basso dal 1960 in poi; se si tien conto del movimento di cassa, i conti pubblici si saldano con un'eccedenza di 0,5 miliardi, mentre nelle due gestioni anteriori vi erano stati saldi negativi rispettivamente di 6,9 e 2,7 miliardi.

Nonostante i risultati ottenuti dal programma deciso nel febbraio dello scorso anno, il disavanzo esterno non è stato eliminato. Nel 1965 esso è ammontato a 1,3 miliardi di dollari, rispetto a 2,8 miliardi nel 1964 e 2,7 nel 1963; più in particolare, a un notevole passivo nel primo trimestre hanno fatto seguito un'eccedenza nel secondo (quando il programma presidenziale ha cominciato a produrre i suoi effetti) e modesti disavanzi nel terzo e quarto.

L'importo di 1,3 miliardi sopra citato è quello risultante dalla tradizionale « balance on liquidity basis », che è riferita alle variazioni intervenute nelle riserve americane e nelle disponibilità estere di dollari, sia private che ufficiali. Una variante di questo schema è la « balance on regular transactions », spesso usata in passato, che comprende fra i movimenti compensativi anche alcune speciali transazioni compiute dal governo americano; essendo da tali operazioni derivati introiti netti per 0,3 miliardi nel 1964, e 0,6 nel 1965, il disavanzo così calcolato sale per i due anni in parola, rispettivamente a 3,1 e 1,9 miliardi di dollari. In parziale accoglimento dei suggerimenti formulati dal Comitato Bernstein nell'aprile dello scorso anno, il Ministero del commercio ha adottato dal 1965 un secondo schema di bilancia dei pagamenti, la « balance on basis of official reserve transactions », che è riferita alle variazioni intervenute nelle disponibilità estere di dollari delle sole autorità monetarie straniere; secondo esso, il disavanzo in ciascuno degli anni 1964 e 1965 è ammontato a 1,3 miliardi di dollari.

Il miglioramento registrato nella bilancia tradizionale è stato conseguito nonostante il meno favorevole andamento del saldo commerciale (4,8 miliardi di dollari contro 6,7 nell'anno precedente), l'incremento delle spese dei turisti americani all'estero e la decisione del governo inglese di convertire in fondi liquidi una parte (circa 500 milioni di dollari) del portafoglio in titoli americani a lungo termine. Il ridursi dell'avanzo della bilancia commerciale non è comunque scaturito da un peggioramento della posizione competitiva dei prodotti americani, ma è in buona parte derivato dal rallentamento dell'attività economica nei paesi europei e nel Giappone e dall'espansione in atto negli Stati Uniti.

Il principale fattore riduttivo del disavanzo è stato il netto miglioramento registrato nel deflusso dei capitali privati (da 6,5 miliardi nel 1964 a 3,5 nel 1965), ottenuto grazie soprattutto alle misure per il contenimento dell'uscita di capitali a breve, il cui saldo da passivo per 2,1 miliardi nel 1964 è divenuto attivo per 0,7 nel 1965; gli investimenti diretti all'estero sono invece ammontati a 3,3 miliardi, rispetto a 2,4 nel 1964.

Il disavanzo è stato finanziato da cessioni di oro (1.665 milioni) e dall'aumento di crediti a breve dell'estero (79 milioni); a fronte di questi movimenti, vi sono stati un aumento delle disponibilità in valute convertibili (349 milioni), a seguito di prelievi sugli accordi monetari reciproci e un miglioramento di 94 milioni della posizione sul Fondo monetario internazionale (FMI), risultante da un versamento di 259 milioni in oro per l'aumento del 25 per cento della quota, dal prelievo inglese di 200 milioni di dollari sul Fondo, da tre prelievi americani per un importo di 435 milioni e da altre operazioni minori.

Al fine di rafforzare la politica di risanamento della bilancia dei pagamenti, nel dicembre scorso il governo e il Sistema della riserva federale hanno preso nuove misure.

Alle banche, è stato chiesto di limitare nel 1966 l'aumento netto dei crediti ai non residenti al 9 per cento dell'importo in essere alla fine del 1964. Per le altre istituzioni finanziarie, sono state emanate direttive nel complesso simili a quelle delle banche, con una maggiore diversificazione per le

concessioni a breve, medio e lungo termine. Sia le une che le altre, poi, sono state invitate a dare la precedenza ai crediti all'esportazione ed ai prestiti in favore dei paesi in via di sviluppo.

Alle imprese industriali, il governo ha rinnovato la richiesta di economizzare nelle operazioni di investimento all'estero, estendendo l'invito di collaborazione ad altre 400 società, oltre le 500 dell'anno scorso, ed includendo nelle aree interessate il Canadà e alcuni paesi in via di sviluppo, produttori di petrolio. In particolare, le società sono state esortate a contenere i loro investimenti diretti all'estero nel biennio 1965-66 in un ammontare pari al 90 per cento di quello complessivo del triennio 1962-64, con la precisazione che a tal fine si intendono per « investimenti diretti » quelli finanziati con fondi esportati dagli Stati Uniti e con utili non distribuiti di filiali estere.

Nei primi mesi del 1966, il clima congiunturale, caratterizzato dalla discesa del tasso di disoccupazione ad un livello del 3,8 per cento e dall'andamento ancor più sostenuto degli investimenti produttivi, per i quali si prevede un incremento nell'anno del 16 per cento, ha ravvivato il dibattito circa l'opportunità di un'azione di freno più energica di quella che le autorità stanno esercitando. Alcuni ritengono che vi sia margine per ulteriori restrizioni monetarie, altri sottolineano l'esigenza di un più deciso impiego della politica fiscale. Un gruppo di economisti americani si è recentemente espresso per un aumento delle imposte sui redditi personali e delle società dell'ordine di 4-5 miliardi di dollari, mentre altri, tra cui personalità dell'Amministrazione, si sono dichiarati favorevoli alla sospensione degli speciali incentivi decisi nel 1962 in favore degli investimenti.

La caratteristica più evidente dell'attuale momento economico è comunque la scomparsa del conflitto prima esistente fra obiettivi interni ed esterni; il che consente alle autorità di agire in un unico senso, e cioè in quello del contenimento dell'espansione entro limiti idonei ad evitare l'aggravarsi delle rilevate tensioni.

Il problema della sterlina. — L'andamento dei principali aggregati economici del Regno Unito durante il 1965 pone in rilievo aspetti sia positivi che negativi. Tra i primi va menzionata la riduzione del disavanzo esterno, mentre tra i secondi figura la flessione del ritmo di sviluppo della produzione indu-

striale accompagnata dal permanere di tensioni sul livello dei prezzi e sul mercato del lavoro.

Nell'anno considerato, il prodotto nazionale lordo si è accresciuto del 2,5 per cento in termini reali (tavv. 1 e 3) e del 6,4 per cento in termini monetari. La decelerazione rispetto al 1964 è il risultato di divergenti andamenti delle varie componenti della spesa.

TAV. 3

Indicatori economici del Regno Unito

Voci	1964	1965
Bilancia dei pagamenti (saldi)	*milioni di sterline*	
Partite correnti: merci	— 535	— 265
Partite correnti: partite invisibili	129	129
Partite correnti: Totale	— 406	— 136
Movimento capitali	— 363	— 218
Saldo di base	— 769	— 354
Domanda e offerta globali	*variazioni percentuali annue*	
Consumi: pubblici	*3,7*	*1,5*
Consumi: privati	*1,8*	*4,1*
Investimenti lordi	*16,4*	*3,6*
Esportazioni di beni e servizi	*3,0*	*4,0*
Domanda globale	*6,1*	*2,0*
Importazioni di beni e servizi	*9,0*	*0,8*
Reddito nazionale lordo	*5,4*	*2,5*
Totale risorse per usi interni	*6,8*	*1,7*
Altri indicatori		
Produzione industriale	*7,6*	*2,7*
Disoccupazione (1)	*1,5*	*1,5*
Produttività	*5,9*	*3,0*
Salari: contrattuali	*5,2*	*6,2*
Salari: di fatto	*7,7*	*9,4*
Prezzi: al consumo	*3,3*	*4,8*
Prezzi: ingrosso	*3,1*	*4,1*

Fonte: Economic Report on 1965; Economic Review, February 1966; Monthly Digest of Statistics, February 1966.
(1) In per cento delle forze di lavoro.

Le esportazioni di beni e servizi, dopo un avvio piuttosto debole nel primo trimestre, si sono sviluppate ad un ritmo assai celere nella seconda metà dell'anno, in cui hanno costituito una delle principali fonti di espansione della domanda complessiva. La formazione di capitale fisso privato ha subito una contrazione nel secondo e nel terzo trimestre, cui ha fatto seguito una ripresa nel quarto; in definitiva, l'incremento annuo è stato molto modesto (2 per

cento contro 15 per cento nel 1964). D'altra parte, gli investimenti pubblici sono aumentati del 6 per cento, cosicché nel complesso gli investimenti lordi si sono incrementati nel 1965 di un 4 per cento soltanto, contro il 16 dell'anno precedente. A determinare il rallentamento della spesa totale ha contribuito in misura determinante l'andamento dei consumi privati, accresciutisi molto meno che nel 1964 soprattutto in conseguenza delle restrizioni introdotte con la legge del bilancio dell'aprile di quell'anno.

Il rallentamento del saggio di sviluppo della produzione industriale si è associato al permanere di un basso saggio di disoccupazione, forse a causa del fenomeno, non inconsueto in Gran Bretagna, del tesoreggiamento di mano d'opera da parte delle aziende in previsione di una ripresa produttiva. Ne è derivato un aumento dei costi di lavoro per unità di prodotto.

La bilancia dei pagamenti del Regno Unito (tav. 3) ha presentato nel 1965 un saldo negativo sensibilmente inferiore a quello registrato nell' anno precedente (354 milioni di sterline contro 769), ma ancora molto alto. Il miglioramento è da attribuire per circa due terzi alla riduzione del disavanzo della bilancia commerciale e per il resto ai movimenti di capitali, essendo risultato stazionario l'avanzo fornito dai servizi e trasferimenti unilaterali.

La cospicua contrazione del disavanzo commerciale, da 535 milioni di sterline nel 1964 a 265 nel 1965, è scaturita da uno sviluppo delle esportazioni di circa il 7 per cento — cui hanno concorso per la maggior parte il settore dei manufatti e in particolare quelli dei prodotti siderurgici e dei mezzi di trasporto — e da un aumento delle importazioni dell' 1 per cento soltanto. Tuttavia, essendo stata l'evoluzione delle esportazioni mondiali leggermente più sostenuta, la partecipazione del Regno Unito al totale è ancora regredita. L'aumento delle importazioni è stato contenuto entro limiti modesti grazie al rallentato ritmo di ricostituzione delle scorte, che ha fatto seguito ai considerevoli rifornimenti del 1964, alla incidenza della sovrattassa, che per altro ha provocato riduzioni inferiori a quelle previste, ed infine ai buoni raccolti agricoli dell'annata 1964.

La riduzione del disavanzo dei movimenti di capitali è dipesa da un minor volume di investimenti privati e di aiuti governativi all'estero, nonché dal rinvio del servizio dei prestiti nordamericani che per la quota interessi ha influito favorevolmente anche sugli invisibili.

Il disavanzo è stato finanziato col ricorso al FMI; l'importo prelevato (499 milioni di sterline) ha consentito anche di aumentare la consistenza delle riserve.

A determinare il netto miglioramento registrato nei conti con l'estero ha concorso un complesso di misure di carattere fiscale, monetario e valutario.

In particolare, si è dato inizio ad un programma di ridimensionamento di alcune spese militari, nonché ad una dilazione dei programmi pubblici di investimento. Inoltre, il ricorso da parte delle autorità locali al credito del Tesoro è stato sottoposto a più severo controllo, al fine di eliminare o ridurre le richieste per scopi non essenziali.

Dal lato del contenimento della spesa privata, dopo che nei primi mesi del 1965 era apparso evidente che gli inasprimenti fiscali introdotti col bilancio supplementare del novembre 1964 avevano solo in parte prodotto gli effetti desiderati, ulteriori aggravi venivano decisi con il bilancio dell'aprile per alcuni consumi molto diffusi come automobili, alcoolici e tabacco. Successivamente anche gli acquisti rateali venivano sottoposti a misure restrittive, ulteriormente rafforzate nello scorso febbraio.

Inoltre, sono da menzionare la riattivazione verso la fine di aprile 1965 dei depositi speciali e, nel mese seguente, l'invito rivolto dalla Banca d'Inghilterra alle banche a limitare al 5 per cento, fino al marzo 1966, l'espansione dei crediti rispetto alla consistenza alla data del 15 marzo 1965. Agli inizi del 1966 nuove direttive venivano impartite relative al mantenimento, senza precisazione di durata, del limite annuo del 5 per cento. Per influire poi direttamente sulle importazioni è stato richiesto alle banche di ridurre i finanziamenti per gli acquisti di manufatti e per la ricostituzione di scorte.

Parallelamente venivano apprestati incentivi ed agevolazioni alle esportazioni, destinati a migliorare la struttura a lungo termine della bilancia dei pagamenti: aumento della percentuale massima di copertura per l'assicurazione dei rischi commerciali e riduzione dei premi, abbassamento dell'ammontare minimo dei contratti sui quali l'ente governativo competente può concedere piena garanzia alle banche finanziatrici e, infine, diminuzione del costo di finanziamento dei crediti all'esportazione.

Da ultimo, sono stati presi alcuni provvedimenti per ridurre l'esborso netto di capitali a lungo termine: è stata richiesta la preventiva autorizzazione delle autorità valutarie per qualsiasi concessione di credito in favore di società inglesi direttamente o indirettamente controllate dall'estero, mentre è stato deciso che gli investimenti diretti e di portafoglio all'infuori dell'area della sterlina non potranno più essere finanziati con divisa acquistata al cambio ufficiale, bensì con prestiti contratti all'estero oppure tramite valute di « conto investimenti » (a questo proposito va ricordato che il dollaro investimento fruisce attualmente di un premio consistente sulla sterlina).

D'altra parte, ad evitare che la prolungata azione delle autorità monetarie sui saggi di interesse esercitasse un effetto deprimente sulla domanda di investimenti, nel giugno il tasso ufficiale di sconto è stato ridotto al 6 per cento. L'azione di stimolo è proseguita, inserendosi in una prospettiva a più lungo termine, nel gennaio del corrente anno, quando è stato introdotto un nuovo schema di incentivi agli investimenti sotto forma di contributi statali a fondo perduto, cui ha fatto seguito la proposta di creare un istituto di ricostruzione industriale con lo specifico compito di agevolare i programmi di razionalizzazione delle strutture produttive.

Inoltre, il governo britannico ha dedicato costanti cure alla concreta attuazione della politica dei redditi, istituendo, nell'aprile del 1965, un Comitato nazionale per i prezzi e i redditi con funzione di indagine su casi particolari. Verso la fine dell'anno veniva introdotto un sistema di preavviso volontario in base al quale i progettati aumenti di prezzi e di salari devono essere notificati preventivamente al competente ministero che, se lo ritiene opportuno, deferisce il caso al giudizio del Comitato. In considerazione dei risultati non del tutto positivi ottenuti col menzionato sistema, nel febbraio del corrente anno il governo in carica ha presentato un progetto di legge che, mentre rafforza i poteri del Comitato, sanziona l'obbligatorietà della notifica preventiva, comminando pene pecuniarie ai trasgressori.

Nell'anno in esame il Regno Unito si è avvalso di una notevole assistenza finanziaria esterna. A fine maggio 1965, un prelievo di 1.400 milioni di dollari sul Fondo lo aveva posto in grado di rimborsare integralmente le somme precedentemente ricevute a titolo di assistenza a breve termine da alcune banche centrali e di ricostituire parzialmente le riserve. Nel periodo giugno-agosto, l'intensificarsi delle pressioni sulla sterlina ha condotto le autorità britanniche a utilizzare interamente il credito « swap » di 750 milioni di dollari, nonché un nuovo credito a carattere temporaneo di 140 milioni, accordati ambedue dalla Banca della riserva federale di New York; a fine febbraio 1966, tuttavia, i debiti a questo titolo risultavano completamente rimborsati. Dal canto suo, la Germania ha fornito 115 milioni di dollari sotto forma di contributo spese per la difesa.

In settembre una nuova operazione di credito veniva conclusa a sostegno della sterlina con le banche centrali di otto paesi europei, del Canadà, degli Stati Uniti e con la Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Infine, la linea di credito di 250 milioni di dollari concessa dalla Export-Import Bank che scadeva in novembre è stata rinnovata per la durata di un anno.

In definitiva, gli sviluppi sopra richiamati hanno condotto

ad un rafforzamento della complessiva posizione valutaria del Regno Unito. Le riserve ufficiali, che erano risalite a 3 miliardi di dollari a fine 1965, sono poi passate a poco meno di 3,6 miliardi a fine marzo, a seguito principalmente di un trasferimento in esse di titoli a breve del Tesoro americano in cui erano stati convertiti precedentemente circa due terzi del portafoglio titoli USA, prima escluso dal computo delle riserve. Sommando a questa cifra le facilitazioni creditizie disponibili, le autorità monetarie britanniche possono contare su di un ammontare di circa 5 miliardi di dollari a protezione della sterlina, cui sono da aggiungere le facilitazioni accordate nello scorso settembre, come si è detto, da un gruppo di banche centrali.

I crediti forniti al Regno Unito dal FMI e dalla Svizzera, dell'ordine di 2.500 milioni di dollari, dovranno essere rimborsati tra il 1967 e il 1970. Il finanziamento del disavanzo del corrente anno potrebbe aggravare l'onere dell'indebitamento.

D'altra parte, il problema del rimborso dei crediti a medio termine accordati dal Fondo è complicato dall'esistenza di notevoli disponibilità in sterline di pertinenza estera, che possono fluttuare per ragioni anche indipendenti dal Regno Unito.

Ci si riferisce in particolare al processo di diversificazione delle riserve ufficiali dei paesi dell'area, in atto da circa un decennio, che ha portato ad aumentare la proporzione dell'oro e delle valute convertibili; all'attenuarsi del legame di complementarietà esistente tra l'economia del Regno Unito e quella degli altri paesi dell'area; alla tendenza di alcuni di essi a utilizzare i saldi in sterline per finanziare i propri programmi di sviluppo; agli effetti di bilancia dei pagamenti prodotti dalle oscillazioni dei prezzi delle materie prime. Inoltre, anche i saldi in sterline di privati non appartenenti all'area sono suscettibili di fluttuare in relazione a sviluppi esterni, come avvenne in occasione della rivalutazione del marco tedesco.

Alla fine del 1965, le passività nette in sterline ammontavano a 4.548 milioni, ripartite tra istituti monetari centrali (52 per cento), organismi internazionali (33 per cento) e privati (15 per cento).

In definitiva, la recente evoluzione dell'economia britannica, pur registrando un progresso verso l'equilibrio interno ed esterno, è rimasta al di qua dell'obiettivo che le autorità si erano proposte, rappresentato dal ristabilimento del pareggio della bilancia dei pagamenti per la fine del 1966 con l'eliminazione della sovrattassa sulle importazioni.

L'evoluzione congiunturale in altri paesi industriali. — In Svizzera il programma di stabilizzazione economica varato nel 1964 ha condotto ad una attenuazione della pressione della domanda interna, in specie di quella per investimenti (tav. 1). Le esportazioni hanno rappresentato la componente più dinamica della domanda globale, determinando un cospicuo miglioramento della bilancia commerciale, il quale, mantenutosi immutato l'avanzo delle poste invisibili, si è interamente riflesso sulla bilancia dei pagamenti correnti, riducendone il saldo negativo a 700 milioni di franchi rispetto a 1.800 nel 1964. D'altra parte, l'afflusso di capitale estero è stato scoraggiato anche dalle limitazioni poste in atto dalle autorità monetarie, cosicché il saldo positivo dei movimenti di capitali si è all'incirca dimezzato rispetto a quello dell'anno precedente. Il diffuso rallentamento dell'attività economica è rimasto senza effetto manifesto sull'indice dei prezzi al consumo (tav. 2), fra l'altro a seguito del rincaro dei prezzi agricoli e dei fitti.

Nonostante l'applicazione di politiche economiche restrittive, in Svezia è proseguita nel 1965 la rapida espansione della domanda, alimentata anche da cospicui incrementi retributivi. Lo sviluppo della domanda ad un tasso più celere di quello dell'offerta interna ha condotto ad un maggior ricorso alle importazioni, ciò che ha determinato un serio peggioramento del disavanzo corrente, per altro interamente neutralizzato dall'afflusso netto di capitali.

La vigorosa espansione economica del Canadà è continuata nel 1965. Il prodotto nazionale lordo si è accresciuto del 7 per cento in termini reali; il tasso di disoccupazione nella media dell'anno si è ulteriormente abbassato, per modo che già negli ultimi mesi del 1965 si è raggiunta una situazione molto prossima al pieno impiego. All'andamento sostenuto della domanda ha fatto riscontro una tendenza all'aumento dei prezzi al consumo, prima caratterizzati da una certa stabilità. Anche la bilancia dei pagamenti ha risentito negativamente di tale evoluzione: al peggioramento del disavanzo delle partite correnti

(passato da 433 milioni di dollari nel 1964 a 1.100 nel 1965) si è aggiunto un rallentato afflusso di capitali a lungo termine, in dipendenza delle misure restrittive introdotte dagli Stati Uniti. L'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche ha indotto le autorità monetarie canadesi ad elevare, agli inizi del 1966, il tasso di sconto dapprima al 4,75 e poi al 5,25 per cento.

Dopo un periodo di vigorosa espansione, l'economia giapponese procede con ritmo più lento dalla metà del 1964; l'aumento del prodotto nazionale lordo è stato, infatti, nel 1965 del 4 per cento contro il 14 dell'anno precedente. L'espansione della domanda di consumo è stata parzialmente controbilanciata da una flessione della spesa di investimento, cosicché l'impulso alla domanda globale è provenuto principalmente dalle esportazioni, che hanno contribuito ad assorbire in parte l'eccedenza di capacità produttiva. Non essendovi stati nel livello delle importazioni mutamenti apprezzabili, l'avanzo di bilancia commerciale è bastato a compensare non solo l'accresciuto saldo negativo delle poste invisibili, ma anche il disavanzo dei movimenti di capitali, esso pure da ricollegare al minore afflusso di fondi dagli Stati Uniti.

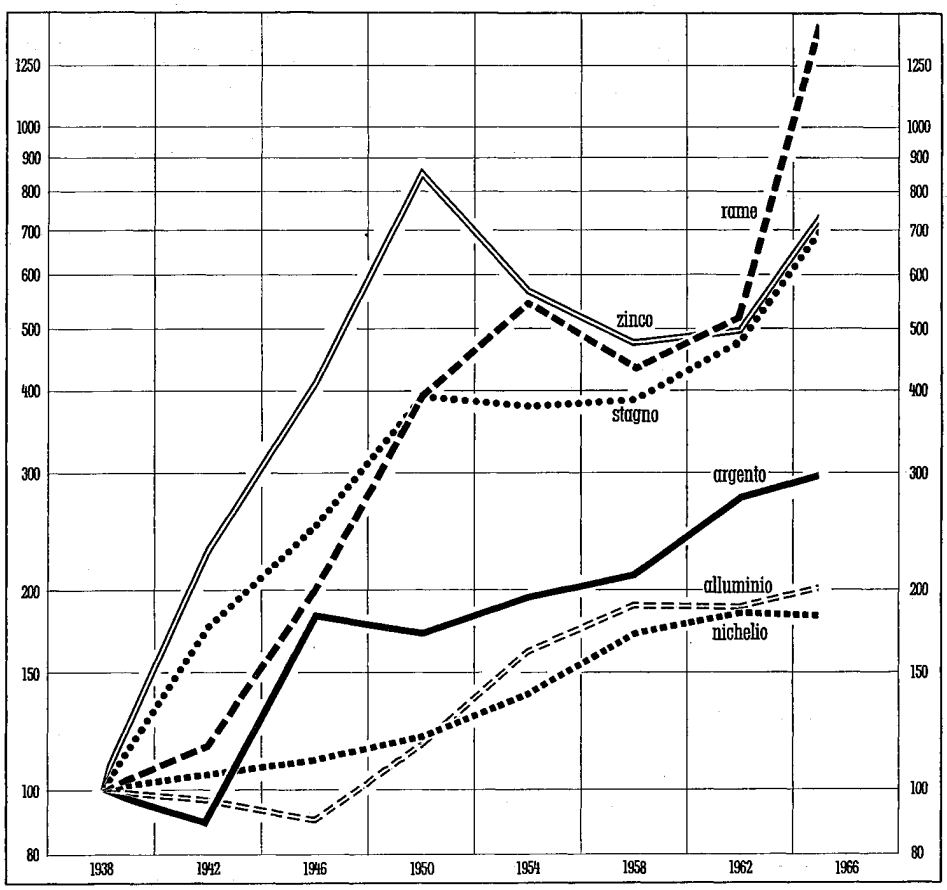
I mercati delle materie prime e il commercio mondiale. — L'evoluzione dei mercati delle materie prime nel 1965 ha confermato la tendenza manifestatasi nell'ultimo trimestre dell'anno precedente, allorché i prezzi, dopo un movimento ascendente durato all'incirca venti mesi, accusarono una cedenza nel comparto dei prodotti agricoli e un rallentamento della rapida salita in quello dei metalli non ferrosi.

Nonostante il buon andamento dei raccolti, i prezzi dei prodotti agricoli sono rimasti pressoché stazionari nei primi mesi del 1965, anche per effetto dello sciopero dei portuali negli Stati Uniti, che ha arrestato il flusso delle esportazioni verso i vari mercati; in seguito, si è andata sempre più accentuando la tendenza al ribasso dei corsi, che ha provocato un peggioramento della ragione di scambio dei paesi dell'America latina, dell'Australia e della Nuova Zelanda.

A seguito di accordi fra i produttori, l'abbondante produzione di zucchero non ha contribuito, come durante il 1964, all'appesantimento dei corsi poichè non sono state portate sul mercato quantità rilevanti; così come sui prezzi del caffè ha influito la conclusione dell'accordo internazionale tra esportatori, firmato nel marzo del 1965, il quale prevede interventi diretti allorché i prezzi scendono o salgono oltre determinati limiti.

I prezzi dei metalli non ferrosi, la cui evoluzione a partire dall'anno 1938 è posta in evidenza nella figura 1, hanno subìto,

FIG. 1



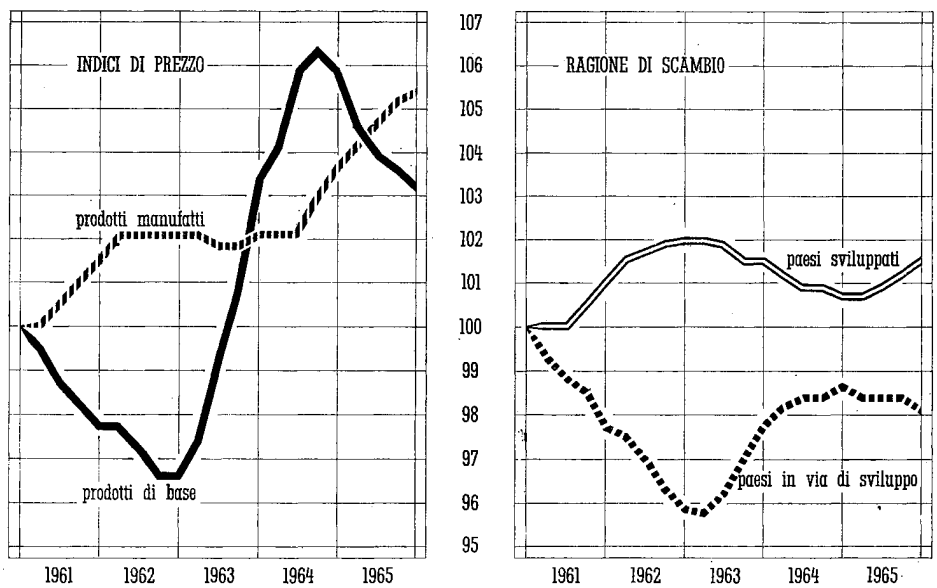
Prezzi dei metalli non ferrosi sul mercato di Londra
(periodo 1938 - 1° trimestre 1966; scala logaritmica)

durante il 1965, un incremento medio di circa il 15 per cento rispetto all'anno precedente, dato che una certa cedenza della domanda per la produzione corrente, in particolare da parte dei

paesi dell'Europa occidentale e del Giappone, è stata più che compensata da tendenze speculative nelle varie parti del mondo a seguito dei perturbamenti politici nel sud-est asiatico. Queste tendenze hanno particolarmente influito sul mercato del rame, che aveva già manifestato nel 1964 un notevole aumento dei corsi. Sebbene le autorità americane abbiano immesso sul mercato 200 mila tonnellate delle loro riserve, in presenza di una domanda oltremodo sostenuta da parte di operatori negli Stati Uniti i prezzi del metallo sul mercato libero di Londra sono mediamente aumentati nel 1965 del 33 per cento.

All'andamento cedente dei prezzi per i prodotti di base ha fatto riscontro un incremento di circa il 3 per cento in quelli dei manufatti, in modo che la ragione di scambio dei paesi in via di sviluppo, la cui offerta sui mercati è strutturalmente anelastica, ne ha risentito negativamente (fig. 2).

FIG. 2



Indici di prezzo e ragione di scambio del commercio mondiale

(base: 1960 = 100; medie di quattro trimestri, riferite all'ultimo)

La favorevole evoluzione del commercio mondiale è proseguita anche nel 1965, sebbene a un tasso meno sostenuto dei due anni precedenti (tav. 4), presentando un incremento medio annuo

TAV. 4

Principali correnti di scambio del commercio internazionale (1)

(milioni di dollari)

Paesi	Importazioni cif				Esportazioni fob			
	1963	1964	1965 (2)	Variazioni perc. 1965/1964	1963	1964	1965 (2)	Variazioni perc. 1965/1964
Paesi sviluppati								
C.E.E.	40.417	44.897	48.817	*8,7*	37.561	42.567	47.944	*12,6*
intracomunitario	15.736	18.049	20.344	*12,8*	15.941	18.389	20.880	*13,4*
extracomunitario	24.681	26.826	28.465	*6,1*	21.620	24.178	27.064	*11,9*
Italia	7.590	7.253	7.347	*1,3*	5.055	5.956	7.182	*20,6*
Belgio-Lussemburgo	5.112	5.901	6.165	*4,5*	4.839	5.590	6.393	*14,4*
Francia	8.727	10.070	10.340	*2,7*	8.075	8.993	10.053	*11,8*
Germania federale	13.022	14.618	17.495	*19,7*	14.621	16.221	17.920	*10,5*
Paesi Bassi	5.966	7.055	7.470	*5,9*	4.971	5.807	6.396	*10,1*
Regno Unito	13.476	15.992	16.138	*0,9*	11.857	12.785	13.710	*7,2*
Altri EFTA	12.928	14.687	16.100	*9,6*	10.345	11.692	12.870	*10,0*
Altri Europa occidentale	2.177	2.610	2.824	*8,1*	1.792	2.025	2.181	*7,7*
Totale	68.988	78.186	83.879	*7,3*	61.555	69.069	76.705	*11,0*
Stati Uniti (3)	18.616	20.288	23.189	*14,3*	23.393	26.582	27.400	*3,1*
Giappone	6.737	7.938	8.166	*2,8*	5.453	6.674	8.446	*26,5*
Canadà	6.616	7.554	8.757	*15,9*	6.779	8.091	8.527	*5,3*
Australia, Nuova Zelanda, Unione Sudafricana	5.530	6.620	7.490	*13,1*	5.130	5.600	5.490	*—2,0*
Totale	106.487	120.586	131.481	*9,0*	102.310	116.016	126.568	*9,0*
Paesi in via di sviluppo								
Europa occidentale (4)	4.508	5.007	6.002	*19,8*	2.184	2.520	2.822	*11,9*
America Latina	7,800	8.600	8.700	*1,2*	9.190	9.880	10.400	*5,3*
Oceania, Asia, Medio Oriente, Africa	23.705	25.707	27.117	*5,5*	21.116	23.384	24.810	*6,0*
Totale	36.013	39.314	41.819	*6,4*	32.490	35.784	38.032	*6,3*
TOTALE	142.500	159.900	173.300	*8,4*	134.800	151.800	164.600	*8,4*

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

delle esportazioni dell' 8,4 per cento in valore (contro il 12,6 nel 1964) e di circa il 7,3 in volume (contro il 9,9).

Dopo la flessione registrata nel primo trimestre dell'anno, principalmente a seguito dello sciopero dei portuali americani, il volume dei traffici ha presentato uno sviluppo uniforme che ha messo in evidenza un'ulteriore se pur lieve diminuzione, in

valore, della partecipazione dei paesi in via di sviluppo al commercio mondiale.

Per la prima volta dalla metà del 1962, questi paesi hanno subìto un peggioramento di circa mezzo miliardo di dollari nella bilancia commerciale, in conseguenza di un accentuato incremento delle importazioni. L'evoluzione degli scambi dei paesi in via di sviluppo è stata anche determinata dall'andamento della produzione industriale nel mondo, pur accresciutasi di circa il 6 per cento nel 1965. Difatti, all'aumento della produzione industriale hanno contribuito in misura più che proporzionale gli Stati Uniti, che sono quasi autosufficienti per le materie prime; mentre è stata proporzionalmente inferiore la partecipazione dell'Europa occidentale e del Giappone, che dipendono maggiormente dagli approvvigionamenti dai paesi in via di sviluppo.

Tra i paesi industrializzati, la diminuzione dell'eccedenza commerciale degli Stati Uniti è la risultante di un notevole squilibrio determinatosi nei tassi d'incremento delle importazioni e delle esportazioni (rispettivamente 14,3 e 3,1 per cento); lo sviluppo di queste ultime ha presentato un più sensibile calo nel settore dei prodotti dell'agricoltura che non in quelli dell'industria. L'evoluzione di questo comparto è da mettere in rapporto con il ricordato rallentamento dell'espansione economica nelle altre parti del mondo nonché con le restrizioni generali imposte dagli Stati Uniti alla concessione di crediti bancari che finanziano parzialmente l'acquisto di merci americane.

La Nuova Zelanda, l'Australia e l'Unione sudafricana hanno presentato un deterioramento dei rispettivi saldi commerciali. In Giappone, invece, le misure adottate per correggere lo squilibrio dei pagamenti con l'estero hanno frenato le importazioni e contribuito a mantenere un elevato tasso di sviluppo delle esportazioni (26,5 per cento).

Tra i paesi dell'Europa occidentale, quelli CEE hanno continuato a manifestare uno sviluppo più accentuato degli scambi intracomunitari; le esportazioni della Francia, dell'Italia e dei Paesi Bassi verso la Germania federale sono state favorite dal-

l'espansione della domanda in quest'ultimo paese. Il commercio della Comunità con gli altri paesi ha presentato, rispetto agli anni precedenti, un più basso saggio d'incremento delle importazioni in dipendenza del rallentato ritmo di sviluppo industriale in Europa. Le stesse ragioni, unitamente ad una minore propensione alla costituzione di scorte, hanno permesso al Regno Unito, durante il 1965, di mantenere pressoché stazionario il livello delle proprie importazioni rispetto all'anno precedente.

Le relazioni con i paesi in via di sviluppo. — Il problema del sottosviluppo economico, nonostante i progressi realizzati, continua a destare serie preoccupazioni. Il saggio di incremento del reddito dei paesi economicamente arretrati rimane ancora, nel complesso, al di sotto dell'obiettivo decennale del 5 per cento annuo auspicato dalle Nazioni Unite e, d'altra parte, in molti di essi, data la forte spinta demografica, l'aumento del reddito pro-capite non ha potuto raggiungere nemmeno l' 1 per cento annuo. In diversi casi, le bilance dei pagamenti di questi paesi hanno continuato a risentire dell'indebitamento a breve e medio termine contratto negli anni recenti, al cui ammortamento si è dovuto spesso far fronte con rifinanziamenti o con altre forme di assistenza.

In queste condizioni, è proseguita in varie sedi l'azione mirante a ottenere un miglioramento della situazione.

Nel 1965 ha cominciato a funzionare l'organizzazione costituita per il conseguimento degli obiettivi fissati nell'Atto finale della Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo (UNCTAD), che risulta essenzialmente articolata nel consiglio ed in quattro comitati (prodotti di base, prodotti manufatti, invisibili e finanziamento del commercio, trasporti marittimi). Nonostante qualche progresso, come quelli realizzati verso la conclusione di accordi mondiali per la stabilizzazione di taluni importanti mercati (cacao e zucchero), i risultati finora conseguiti appaiono nel complesso piuttosto scarsi, anche per il permanere di notevoli divergenze sui principi di politica commer-

ciale (sistemi preferenziali a favore di zone economicamente arretrate o all'interno di esse), nonché sui mezzi più idonei al finanziamento integrativo dell'espansione dei paesi in via di sviluppo.

Nel quadro OCSE, il Comitato di assistenza allo sviluppo (DAC), di cui sono entrati a far parte anche l'Austria e la Svezia, ha fra l'altro raccomandato di non ridurre la frazione degli aiuti pubblici, bilaterali o multilaterali, concessi sotto forma di doni e di prestiti a lungo termine (25 anni o più), a basso saggio di interesse (non oltre il 3 per cento) e con periodo di grazia di almeno sette anni, invitando anzi i membri che ancora non l'abbiano raggiunta a portare detta frazione all'attuale media del DAC (82 per cento). Questo obiettivo, con il quale si vuole contrastare la tendenza all'aggravarsi dell'onere a carico dei paesi in sviluppo per il servizio dei debiti esteri, dovrebbe essere raggiunto entro tre anni, con una certa tolleranza nei casi in cui il termine avesse a risultare troppo gravoso. Inoltre, il Comitato ha raccomandato ai paesi membri di porre in essere ogni sforzo per la realizzazione e, se possibile, il superamento dell'obiettivo UNCTAD di destinare l' 1 per cento del rispettivo reddito nazionale all'assistenza allo sviluppo.

Fra le più importanti questioni connesse con il coordinamento e l'erogazione degli aiuti allo sviluppo, sulle quali si concentrano prioritariamente gli studi, di particolare interesse per l'Italia è quella della ponderazione degli aiuti stessi basata, oltreché sull'ammontare del reddito nazionale, sugli altri elementi che caratterizzano le strutture economiche dei paesi donatori: reddito pro-capite, ampiezza del mercato dei capitali, elasticità del bilancio statale, struttura della bilancia dei pagamenti, esistenza di problemi di insufficiente sviluppo interno. Nel ricercare un accettabile criterio di ripartizione degli aiuti secondo la capacità contributiva è stata da taluni espressa l'opinione che l'apporto pubblico andrebbe diversamente valutato in funzione delle condizioni più o meno favorevoli che lo caratterizzano e che dal computo dovrebbe venire esclusa tutta

o gran parte dell'assistenza privata, cui non si riconoscerebbe alcun carattere di sacrificio. Tale ultima impostazione non può essere accettata da paesi come l'Italia, i cui aiuti, per vari motivi, si estrinsecano prevalentemente in crediti e investimenti privati, cioè in una forma che anch'essa rappresenta una sottrazione di risorse reali all'economia nazionale.

Per facilitare i flussi di capitali verso i paesi meno sviluppati è stata messa a punto, dopo vari anni di studi, da parte della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS), una Convenzione sul regolamento delle controversie relative agli investimenti, che prevede la creazione di un'apposita procedura di conciliazione e arbitrato. La Convenzione, alla quale l'Italia ha aderito, diverrà probabilmente operante nell'anno in corso. Inoltre, la BIRS continua anche negli sforzi per l'adozione di un sistema multilaterale di garanzia degli investimenti. Essa, infine, ha predisposto un progetto di finanziamento supplementare mirante ad attenuare gli inconvenienti derivanti da impreviste flessioni negli introiti delle esportazioni dei paesi in questione, tali da provocare interruzioni nell'attuazione dei loro piani di sviluppo.

Nel 1965, la Banca ha concesso 44 prestiti a 29 paesi membri per 1.167 milioni di dollari, ammontare notevolmente superiore a quello dell'anno precedente (728 milioni). Un progresso moderato rispetto al 1964 è stato invece realizzato quanto al volume dei prestiti erogati (604 contro 560 milioni di dollari). Nel corso del 1965, per effetto delle nuove emissioni, il debito consolidato della Banca è passato da 2.484 a 2.727 milioni di dollari.

L'Associazione internazionale per lo sviluppo (IDA), alla quale per la seconda volta è stato deciso di trasferire, per contrastare la tendenza al rapido esaurimento delle sue risorse, una somma (75 milioni di dollari) da prelevare sui profitti della BIRS, ha concesso crediti per 196 milioni di dollari (418 nell'anno precedente), di cui 100 destinati all'India.

Il Banco interamericano di sviluppo (BID) dal 1961 al 1965 ha concesso ai paesi dell'America latina prestiti per complessivi 1.527 milioni di dollari. Il Banco, che aveva già emesso in Italia il suo primo prestito obbligazionario, ha effettuato, nel corrente anno, una seconda emissione sul nostro mercato (15 miliardi per venti anni, al 6 per cento).

Nel dicembre scorso è stato raggiunto l'accordo istitutivo della Banca asiatica di sviluppo, mediante la quale si vuol favorire il processo di sviluppo economico delle zone depresse dell'Asia e dell'Estremo Oriente. Al capitale di un miliardo di dollari partecipano per 650 milioni i paesi dell'area e per la rimanenza dieci paesi europei, gli Stati Uniti ed il Canadà. L'Italia contribuisce con 20 milioni di dollari.

Il quadro generale delle bilance dei pagamenti e la formazione delle riserve. — L'andamento delle bilance dei pagamenti per l'anno 1965 (tav. a1) ha messo in evidenza il riavvicinamento all'equilibrio esterno dei due centri di riserva, il persistere dell'avanzo complessivo dei paesi CEE, nonché il peggioramento del saldo globale degli altri paesi industriali e di quelli in via di sviluppo.

La riduzione da 2.091 a 697 milioni di dollari del disavanzo del Regno Unito è da attribuire sia al miglioramento del saldo commerciale che a un minore deflusso netto di capitali; negli Stati Uniti, invece, la contrazione del disavanzo è da ricondurre, nella sua totalità, ai movimenti di capitali, e particolarmente alla contrazione dei prestiti a breve termine bancari e non bancari.

L'avanzo dell'Italia si è commisurato a circa i due terzi di quello complessivo dei paesi CEE, che ha risentito del notevole disavanzo globale della Germania federale e dei Paesi Bassi.

L'andamento della bilancia dei paesi in via di sviluppo riflette in gran parte il peggioramento del saldo commerciale.

L'evoluzione dei movimenti monetari, infine, pone in particolare evidenza l'arresto dell'accumulazione di crediti a breve termine sugli Stati Uniti da parte degli altri paesi.

La produzione mondiale di oro è ammontata nel 1965, in linea con la tendenza degli anni precedenti, a 1.400 milioni di dollari mentre le vendite sovietiche sono risalite a 500 milioni da 300 nel 1964, compensate però da acquisti della Cina popolare e di altri paesi a economia socialista per circa 150 milioni. Alle riserve monetarie sono affluiti soltanto 300 milioni, rispetto ai 700 dell'anno prima; ad un aumento di 1,1 miliardi delle scorte auree dei paesi ha fatto riscontro una diminuzione di 0,8 miliardi di quelle delle istituzioni monetarie internazionali.

La maggior parte dell'oro affluito sul mercato è stata quindi assorbita dalla domanda privata per tesoreggiamento. Tale domanda, nettamente superiore a quella dell'anno precedente

(1.450 milioni contro 1.100), ha provocato sul mercato dell'oro di Londra tensioni contenute dagli interventi del consorzio di banche centrali; i corsi sono oscillati fra 35,10 e 35,21 dollari per oncia. Nella prima metà dell'anno, in particolare, il mercato ha risentito delle apprensioni sul futuro della sterlina (la Cina popolare ha proceduto alla liquidazione di notevoli importi dei suoi averi in questa moneta), delle conversioni francesi di dollari in oro e dell'inasprirsi del conflitto nel Vietnam; questi fattori hanno spinto la domanda verso livelli che hanno richiesto a più riprese l'intervento della Banca d'Inghilterra quale agente del consorzio. Nella seconda metà dell'anno, e in particolare negli ultimi mesi, cessati i movimenti speculativi sulla sterlina e riprese le vendite sovietiche, il mercato ha mostrato segni di distensione e il consorzio ha potuto così recuperare le perdite precedentemente subìte. In definitiva, le sue operazioni si sono pressoché saldate alla pari, mentre avevano determinato un'eccedenza, ripartita tra i partecipanti, di circa 600 milioni di dollari in ciascuno dei due anni precedenti.

Le riserve ufficiali nel mondo sono aumentate nel 1965 di 1,3 miliardi di dollari (contro 2,4 nel 1964) a seguito di un incremento di 1,1 miliardi in oro e di 1,2 miliardi in posizioni di riserva nel Fondo, che comprendono anche l'oro appartenente a questa istituzione, nonché di una contrazione di circa un miliardo nelle valute. Poiché le disponibilità in dollari presso le autorità monetarie sono rimaste quasi invariate e quelle in sterline sono diminuite di poco, questa contrazione è soprattutto dovuta alla liquidazione dei debiti « swap » del Regno Unito dopo l'ultimo prelievo sul Fondo.

Le riserve degli Stati Uniti sono diminuite di 1,2 miliardi; quelle degli altri paesi del Gruppo dei dieci compresa la Svizzera sono aumentate di 2 miliardi. L'incremento di circa 0,7 miliardi delle riserve del Regno Unito è dovuto in gran parte a un prelievo sul Fondo di questo paese oltre i limiti della quota oro. Il resto del mondo ha registrato un incremento di riserve di 0,5 miliardi.

Le scorte auree dei paesi europei, in particolare di quelli della CEE, sono notevolmente aumentate (Francia 977 milioni di dollari, Svizzera 317, Italia 297, Spagna 194, Germania 162); parimenti aumentate risultano le posizioni nette nel Fondo, che hanno costituito una frazione importante dell'accrescimento delle riserve, mentre sono diminuiti gli averi in valuta, soprattutto in dollari. Conseguentemente, la tendenza verso l'aumento della proporzione di oro nelle riserve totali è stata più pronunciata che nel 1964.

I prelievi presso il FMI sono ascesi a 2.434 milioni di dollari contro 1.950 nell'anno precedente e i rimborsi a 702 milioni contro 820. L'ammontare complessivo di prestiti in essere è quindi salito da 2.622 a 4.354 milioni, dei quali 1.206 finanziati con vendite di oro da parte del Fondo e 3.148 in valute. Di questo ultimo importo, 2.470 milioni erano costituiti da monete dei paesi CEE, di cui 424 milioni in lire italiane.

I forti prelievi effettuati, in particolare dal Regno Unito che con l'importo di 1.400 milioni ha assorbito circa il 60 per cento del totale, hanno ridotto sensibilmente gli averi del Fondo in valute; quelli in lire, scellini austriaci, marchi tedeschi e pesetas si sono ridotti a percentuali minime rispetto alle quote.

Il Fondo potrà avvalersi di nuove disponibilità una volta completate le procedure per gli aumenti generali e selettivi delle quote.

Come già nell'anno precedente, anche nel 1965 il Fondo ha fatto ricorso agli Accordi generali di prestito (GAB). Dopo i prelievi effettuati nel dicembre 1964 per il controvalore di 405 milioni di dollari, nel maggio 1965, sempre per far fronte alle operazioni di aiuto al Regno Unito, il Fondo ha preso a prestito dai paesi partecipanti agli Accordi valute diverse dal dollaro per complessivi 525 milioni, di cui 65 in lire, portando così l'ammontare complessivamente utilizzato a 930 milioni di dollari (70 in lire).

Nel corso del 1965, la rete degli accordi monetari reciproci conclusi dal Sistema della riserva federale e le emissioni da parte del Tesoro americano di obbligazioni non negoziabili a medio termine stilate in valuta estera si sono ulteriormente sviluppate.

A fine febbraio del corrente anno il totale delle linee di credito disponibili a valere sui predetti accordi ammontava a 2.800 milioni di dollari a fronte di 2.350 alla stessa data del 1964, a seguito dell'aumento dei massimali con la Banca d'Italia (da 250 a 450 milioni di dollari), con la Banca del Giappone (da 150 a 250) e con la BRI (da 150 a 300). L'ammontare globale degli utilizzi e dei rimborsi nel 1965 è stato rispettivamente di 2,5 e di 2,3 miliardi di dollari contro 2 e 1,9 miliardi nel 1964. Dall'inizio del sistema, e cioè dal marzo 1962, i prelievi effettuati dalle varie banche centrali sono ammontati a 6 miliardi di dollari, di cui 5,6 sono stati rimborsati entro 6 mesi; nessun utilizzo è rimasto in essere per un periodo superiore a un anno. A fine febbraio 1966, tutti i prelievi risultavano completamente rimborsati.

Le emissioni del Tesoro americano sono ammontate a 198 milioni di dollari, di cui 125 in lire italiane, 50 in scellini austriaci e 23 a favore della BRI in franchi svizzeri. Durante il secondo semestre del 1965 il Tesoro americano ha provveduto a rimborsare 76 milioni di titoli in marchi tedeschi. L'importo delle obbligazioni in essere a fine d'anno risultava pari a 1.208 milioni di dollari. A fine febbraio 1966 questa cifra era ulteriormente ridotta a 1.107 milioni, a seguito del rimborso di 101 milioni di obbligazioni stilate in marchi tedeschi.

L'Accordo monetario europeo (AME) è stato rinnovato per tre anni fino al dicembre 1968 con alcune modifiche: i prestiti fino a 50 milioni di unità di conto e a un anno di scadenza potranno essere accordati dal Comitato di direzione, mentre il Consiglio dell'OCSE continuerà ad approvare all'unanimità quelli di importo superiore o fino a cinque anni di scadenza; i finanziamenti interinali potranno essere rimborsati alla fine del mese successivo anziché alla fine dello stesso mese in cui i prelievi sono stati effettuati. Nel quadro dell'assistenza finanziaria ai paesi membri, il Fondo europeo ha concesso nel 1965 un prestito alla Turchia, destinato a rifinanziare parzialmente il rimborso di precedenti prestiti, e nel gennaio di quest'anno un prestito di 30 milioni di dollari alla Grecia.

Il nuovo corso nelle economie socialiste. — La ricerca di un maggior decentramento nella condotta economica, nonché l'ampliamento dei rapporti monetari e creditizi nell'ambito della programmazione hanno costituito un'evoluzione delle economie socialiste che ha suscitato notevole e diffuso interesse. Questa evoluzione sembra esprimere uno sforzo di superamento del precedente assetto economico nel quale lo sviluppo era affidato a piani di industrializzazione accelerata predisposti sulla base di una scala di indici quantitativi. Un tale assetto, se da un lato

ha contribuito a un rilevante incremento della produzione in settori aventi carattere di priorità, dall'altro non ha mancato di provocare distorsioni strutturali e, da ultimo, l'affermarsi di esigenze prima meno sentite, come quelle inerenti all'ammodernamento tecnologico, alla produttività del lavoro, all'economicità degli investimenti, alla redditività aziendale, e così via. Divenuto più complesso ed articolato il criterio delle scelte, in conseguenza della natura stessa dello sviluppo economico, ed aumentata la domanda di consumo per effetto dell'incremento dei redditi individuali, si è andata manifestando una diversificazione dei bisogni che ha modificato la struttura della domanda e ha sollecitato l'applicazione di criteri più rigorosi nella formazione e distribuzione dei beni a seguito di sempre più ampi obiettivi da perseguire, di qualche tensione sulle risorse, non escluse quelle sul mercato del lavoro, nonché dell'aumento dei costi.

In tale situazione, secondo l'opinione di vari economisti dei paesi socialisti, i rapporti che si determinano in un'economia di mercato sono compatibili con lo sviluppo programmato secondo un modello socialista; anzi, questi rapporti possono essere utilizzati più completamente nel perseguimento di un equilibrio dei vari settori produttivi che non trascuri l'esigenza del pieno impiego unitamente all'obiettivo della stabilità monetaria.

Ne sono seguiti particolarmente nell'URSS, Cecoslovacchia, Polonia e Ungheria propositi di riforma economica contraddistinti dalla ricerca di orientamenti volti a utilizzare gli strumenti tradizionali del calcolo economico in condizioni di sviluppo intensivo e tenendo conto dell'incremento pianificato nel settore dei beni di consumo in rapporto alle richieste di mercato. Si è altresì inteso tener conto della razionalizzazione, automazione e specializzazione dei fattori della produzione e della necessità di correggere, nel comparto degli investimenti, le strozzature di un'economia sviluppatasi secondo indici del programma che hanno trascurato la realizzazione di appropriati rapporti nell'impiego dei vari fattori della produzione; si vorrebbe così eliminare, almeno in parte, l'esigenza di improvvisi notevoli investimenti nei vari settori (tav. 5).

TAV. 5

Principali componenti della domanda e dell'offerta globali in alcuni paesi socialisti

(variazioni percentuali annue)

Paesi	Anni	Prodotto nazionale lordo	Consumi		Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte	Esportazioni fob	Importazioni cif
			privati	pubblici				
Bulgaria	1960	6,3	2,0		— 3,0		22,5	9,1
	1961	5,1	9,0		— 17,0		15,9	5,2
	1962	9,3	10,0		21,0		16,1	17,1
	1963	10,0	8,7	4,3	41,2	15,6	8,8	17,3
	1964	9,3	4,8	19,4	24,3	11,9	15,6	15,5
Cecoslovacchia	1960	7,2	10,0		....	....	11,8	13,4
	1961	5,5	3,0		....	....	6,0	11,5
	1962	1,7	2,0		....	....	7,2	2,2
	1963	— 1,2	2,3		— 29,5		12,2	4,3
	1964	— 1,8	2,9		35,9		4,6	12,4
Polonia	1960	8,9	1,5		3,7	15,3	15,8	5,3
	1961	9,3	6,5		7,3	18,6	13,4	12,8
	1962	3,6	4,1		16,1	— 36,6	9,4	11,7
	1963	7,9	5,5	8,4	0,1	57,4	7,5	5,0
	1964	8,0	5,9	9,0	5,4	5,8	18,4	4,7
Ungheria	1960	10,9	7,5		38,0	24,0	13,5	23,1
	1961	4,2	1,6		— 8,9	42,3	17,7	5,1
	1962	4,7	4,3		11,8	12,7	6,8	12,0
	1963	5,1	5,1	7,1	12,1	5,0	9,7	13,7
	1964	5,5	6,0	8,3	9,0	4,2	12,1	11,9
Unione Sovietica	1960	6,4	7,4		11,0	0,8	2,2	11,0
	1961	5,4	3,4		—	36,4	7,8	3,6
	1962	7,6	8,2		16,2	— 6,2	17,2	10,7
	1963	2,5	5,0	10,4	— 0,8	— 15,1	3,4	9,3
	1964	7,5	4,4	7,2	4,2	46,0	5,6	9,6

Fonte: United Nations: Monthly Bulletin of Statistics, February 1965; Economic Survey of Europe 1963. FMI: International Financial Statistics.

Nell'Unione Sovietica, i nuovi criteri di direzione economica, enunciati pubblicamente per la prima volta nel 1962, sono stati in seguito discussi ed infine approvati nella riunione plenaria del Comitato centrale del Partito comunista del settembre 1965. I provvedimenti adottati, se da un lato tendono al consolidamento del controllo statale, dall'altro attuano un decentramento dei poteri di decisione a favore delle imprese al fine di permettere ad esse di orientare le scelte sulla base del calcolo economico; ciò dovrebbe consentire di facilitare l'esecuzione delle direttive fissate dal piano e di assicurare un certo grado di elasticità alla gestione delle imprese stesse, nel continuo processo

di adattamento alle condizioni esterne e, principalmente, alle variazioni dei bisogni.

In altre parole, come risulta dal progetto di riforma, alle imprese non verranno indicati i modi come attuare i compiti assegnati dal piano, dal momento che dovranno esse porsi in grado di stabilirli; saranno solo orientate sulle tendenze di interesse generale.

Da documenti ufficiali, si rileva che l'interesse delle imprese dovrà coincidere con quello della società e dipendere da un solo indice che esprima contemporaneamente l'utilità degli scambi e l'economicità della produzione stessa. Questo indice sarà costituito dal profitto, ossia dal ricavo globale meno i costi di produzione.

I rapporti fra le imprese e quelli fra produttori e consumatori dovranno basarsi sul meccanismo del mercato. I prezzi dovranno esprimere i costi di produzione e tendere al raggiungimento dell'equilibrio tra l'offerta e la domanda.

La politica degli investimenti, pur guidata dal centro, verrà in parte lasciata alla libera scelta delle singole unità produttive.

Tra i punti basilari del nuovo corso economico è la revisione della politica degli investimenti. D'ora in avanti, le imprese non usufruiranno soltanto di prestabilite quantità di capitali fissi, finanziati con stanziamenti del bilancio statale, ma disporranno anche di prestiti bancari nonché di fondi propri, destinati in parte all'autofinanziamento e in parte al pagamento di premi e ad ulteriori incentivi in favore dei salariati. I fondi propri saranno principalmente costituiti con l'accantonamento di una più ampia aliquota dei profitti, che finora rimanevano invece fra le disponibilità aziendali in misura esigua. Il profitto, quale espressione del rapporto costi-ricavi, potrà così permettere di verificare l'efficienza delle aziende nel soddisfare le esigenze quantitative e qualitative delle economie di produzione e di consumo.

I nuovi criteri determineranno anche l'ammontare della quota variabile delle retribuzioni che sarà a carico del « fondo di incentivazione » aziendale. Il salario base resterà regolato da norme centrali pianificate, mentre le quote retributive supplementari, che non dovrebbero superare un terzo circa del salario base, mirerebbero ad orientare le unità produttive verso una migliore utilizzazione delle risorse.

Anteriormente alla riforma, il finanziamento degli investimenti, sia nell'URSS che negli altri paesi socialisti, veniva effettuato, come si è già accennato, mediante stanziamenti di bilancio a fondo perduto, che presentavano una mancanza di elasticità e, per effetto di tendenze all'accaparramento dei capitali, provocavano una dispersione di risorse.

Particolarmente nella Unione Sovietica, in Polonia e in Ungheria, la pianificazione si è rivolta, nel passato, prevalentemente alla realizzazione di nuovi stabilimenti ed all'estensione di quelli esistenti, trascurando in genere l'ammodernamento attraverso la ricostituzione degli impianti, e ciò perchè i coefficienti d'ammortamento non tenevano conto del deprezzamento economico. Le nuove direttive tenderanno, pertanto, ad assicurare un equilibrio fra domanda e offerta di beni di investimento e a mantenere la disponibilità di margini di capacità produttiva per un eventuale superamento degli obiettivi economici fissati dalla programmazione.

In Ungheria ed in Cecoslovacchia, le proposte in discussione circa il finanziamento degli investimenti più importanti tendono a far si che esso avvenga ancora per il tramite del bilancio dello Stato, mentre quello degli investimenti settoriali volti a modernizzare e razionalizzare la produzione, pur se pianificato centralmente, sarebbe effettuato sia con mezzi propri delle imprese, sia mediante crediti bancari ottenuti a tassi di interesse diversificati e secondo precise modalità di rimborso.

Anche nell'Unione Sovietica, l'importanza del credito bancario dovrebbe aumentare con il passaggio dal sistema di finanziamento degli investimenti a fondo perduto a quello del finanziamento con prestiti a lungo termine. I tassi di interesse verrebbero differenziati in rapporto allo scopo e alle forme del credito. I prestiti per il finanziamento delle scorte eccedenti quelle pianificate dovrebbero comportare l'onere di interessi maggiorati, calcolati sulla base dell'ammortamento degli impianti e del capitale circolante.

Infine, le nuove funzioni attribuite al credito aumenteranno l'incidenza del medesimo sulla liquidità delle imprese e, di conseguenza, sullo sviluppo economico.

Un altro punto fondamentale della riforma è l'applicazione di criteri di maggiore elasticità nella formazione dei prezzi. Mentre, da un lato, si ammette che il rigido assetto attuale trascura la dinamica dei costi di produzione, ostacolando il calcolo della redditività aziendale e favorendo errati orientamenti nella politica degli investimenti, dall'altro si è riconosciuto che si presentano numerose difficoltà anche con i nuovi orientamenti. Questi ultimi prevedono che, in futuro, i prezzi vengano stabiliti in funzione dell'andamento dei costi di produzione, così da permettere alle imprese di realizzare un certo profitto e di favorirne in conseguenza l'autofinanziamento, il rimborso dei crediti, l'ammortamento degli impianti e i versamenti a favore del bilancio. Nella determinazione dei prezzi, si terrà conto sia dei costi che gravano sui produttori, sia dei maggiori vantaggi che i consumatori ricevono dai nuovi beni offerti. A tal fine, il Consiglio dei Ministri dell'URSS ha deciso nel settembre del 1965 di costituire un comitato statale dei prezzi. I nuovi prezzi dovrebbero entrare in vigore negli anni 1967-68.

In Cecoslovacchia ed in Ungheria, la riforma dovrebbe portare alla determinazione di tre categorie di prezzi: *a)* prezzi fissi statali per i prodotti di base e per quelli considerati di particolare importanza; *b)* prezzi massimi o di orientamento per una parte degli altri beni; *c)* prezzi di accordo per quei prodotti che saranno liberalizzati in modo che il prezzo sia oggetto di trattative fra le parti.

L'adozione di un più elastico criterio nella formazione dei prezzi, nei paesi socialisti, sarà affiancata da una politica di controllo statale, che interverrà con strumenti amministrativi al fine di correggere distorsioni che dovessero verificarsi a seguito di tendenze speculative. Un ulteriore strumento contro il rialzo o la mancata diminuzione dei prezzi verrà offerto dalla manovra del commercio con l'estero, così da sviluppare sui mercati la competitività, sia dal lato dei costi che da quello della qualità, nell'ambito di una unitaria politica commerciale e valutaria.

I mercati finanziari esteri

I mercati finanziari dei paesi occidentali, dopo la stasi più o meno profonda del 1963 e la ripresa verificatasi in alcuni di essi nel 1964, hanno manifestato lo scorso anno una più diffusa ripresa delle attività, particolarmente di quelle connesse con le emissioni di valori mobiliari. L'andamento delle quotazioni di borsa, salvo qualche eccezione, si è mantenuto per altro al ribasso, sia per l'aumentato prelievo di fondi da parte di enti pubblici e delle imprese sia per la discontinuità manifestatasi nell'offerta. Il movimento di ripresa è stato spesso reso incerto da fattori congiunturali i cui effetti hanno richiesto interventi restrittivi in diversi paesi e si sono infine propagati ad altri mercati. Sotto questo profilo l'azione intrapresa negli Stati Uniti per contenere la concessione di prestiti, le emissioni di titoli esteri e gli investimenti diretti all'estero finanziati con capitali americani ha rappresentato un elemento importante dell'evoluzione dei mercati finanziari in Europa. Il programma restrittivo ha mirato anche a corrispondere a pressioni europee volte a ottenere una rapida eliminazione del disavanzo della bilancia dei pagamenti.

In dipendenza delle restrizioni introdotte, gli apporti delle banche americane sotto forma di crediti a breve e a lungo termine sono praticamente cessati sia nei confronti dell'Europa che del resto del mondo nel suo complesso, dopo che nel 1964 avevano toccato il livello massimo di circa 2,5 miliardi di dollari; parimenti, gli impieghi in titoli esteri di residenti americani hanno subìto una contrazione nei rapporti con l'Europa, anche se per il 1965 essi rappresentano globalmente un'uscita di capitali superiore a quella del 1964 per effetto delle emissioni di titoli sul mercato americano ad opera dei paesi in via di sviluppo.

D'altra parte le imprese americane operanti all'estero sono ricorse ai mercati dei paesi europei in misura notevole, finan-

ziando con crediti bancari ed emissioni obbligazionarie una proporzione dei loro investimenti negli stessi paesi superiore a quella degli anni precedenti. Le dimensioni della raccolta, concentrata in un breve periodo di tempo forse anche in previsione di futuri inasprimenti delle condizioni dei mercati finanziari, hanno sottoposto a pressioni addizionali le capacità di assorbimento dei mercati europei e contribuito così a elevare l'intero sistema dei tassi d'interesse, sia nel comparto a breve sia in quello a lungo termine.

Andamento dei mercati finanziari nazionali. — Il flusso dei nuovi risparmi e dei crediti ha alimentato nel 1965 l'offerta di fondi sui mercati finanziari in misura più cospicua che nell'anno precedente. Tuttavia, poichè l'espansione della domanda di finanziamenti è avvenuta a un ritmo più rapido in relazione all'aumento delle disponibilità, il livello dei tassi d'interesse è risultato in generale più elevato di quello del 1964. L'eccezione più importante a questo andamento si è rilevata in Italia dove la tendenza al ribasso dei tassi d'interesse ne ha sospinto il livello verso quello medio prevalente sugli altri mercati europei. Anche nel Regno Unito si è verificata una leggera diminuzione dei tassi nella seconda metà dell'anno.

I dati relativi alle emissioni di valori mobiliari pongono in evidenza l'importanza della domanda del settore pubblico in Germania, Francia, Italia e Regno Unito. Negli Stati Uniti, Paesi Bassi, Svezia e Canadà, invece, il maggiore impulso alle emissioni è provenuto dal settore privato, benchè anche in questi paesi, salvo il Canadà, le emissioni degli enti pubblici siano state rilevanti (tav. a2).

Nei paesi europei dove la domanda globale è rimasta su livelli elevati o si è intensificata, le disponibilità di mercato si sono rivelate insufficienti (Germania, Paesi Bassi e Svizzera). Il livello dei tassi d'interesse è in conseguenza salito ed è stato possibile collocare i nuovi titoli solo a condizioni più onerose per gli emittenti. L'attività del mercato ne è risultata in certi

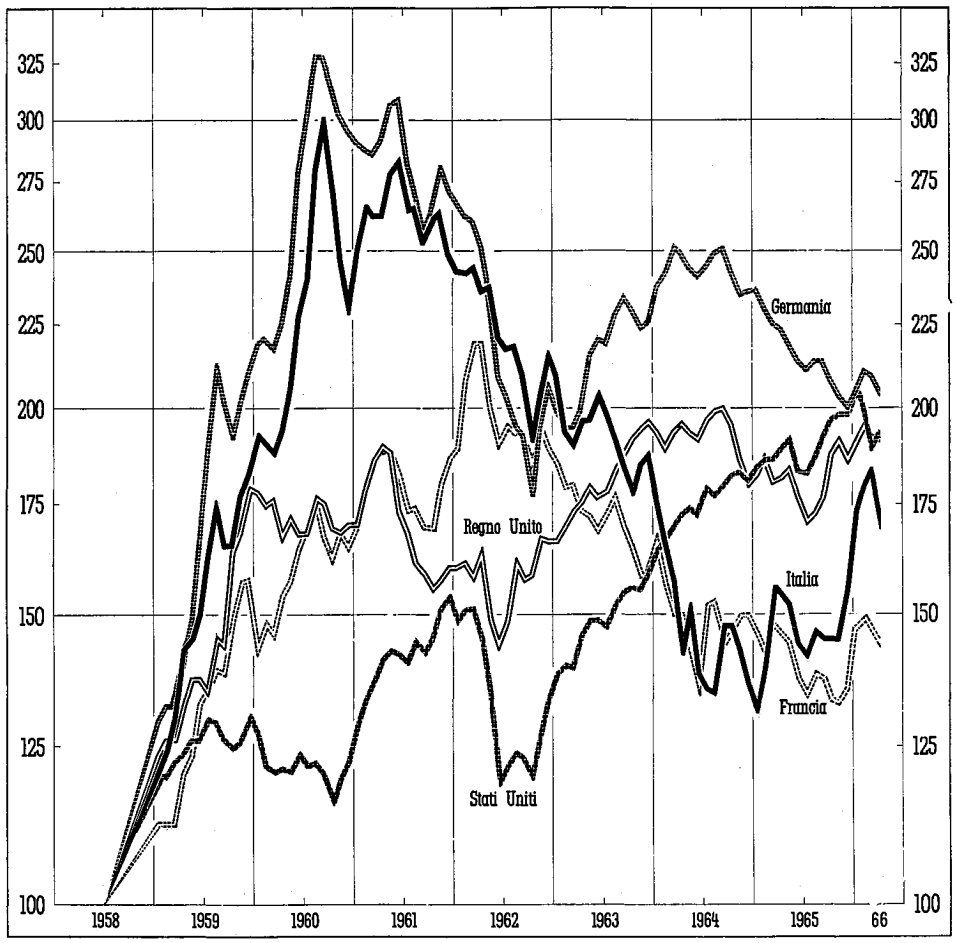
momenti congestionata tanto da indurre le autorità a sospendere temporaneamente o a contingentare le emissioni, come in Svizzera, oppure a coordinare quelle del settore pubblico, come in Germania.

Le emissioni di titoli azionari si sono pressochè raddoppiate rispetto al 1964 in Germania, sono risultate in complesso dello stesso ammontare in Francia e in Svizzera, mentre sono notevolmente diminuite negli altri paesi industriali (Stati Uniti, Regno Unito, Paesi Bassi, Italia).

Per quanto riguarda il mercato dei titoli in circolazione, le stesse circostanze hanno influito negativamente sulla stabilità del mercato e sulla tendenza in prevalenza cedente delle quotazioni. Durante lo scorso anno, come già nel 1964, l'andamento dei mercati azionari è stato divergente tra le due sponde dell'Atlantico. Nel Nord America, soprattutto negli Stati Uniti dove le quotazioni hanno toccato un nuovo massimo, i mercati azionari hanno ricevuto un notevole impulso a seguito dell'incremento dell'attività industriale e della favorevole evoluzione dei profitti. In Europa, invece, si è riscontrata una tendenza generalmente discendente nel volume delle contrattazioni di borsa e nel livello dei corsi. Nel Regno Unito, in Germania e nei Paesi Bassi, l'andamento delle quotazioni ha risentito anche delle misure adottate dalle autorità monetarie per restringere la liquidità del mercato al fine di contenere le tensioni manifestatesi nei settori dei salari e dei prezzi. Particolarmente in Germania, le importanti emissioni di titoli azionari (4 miliardi di marchi rispetto a 2,2 nel 1964) hanno contribuito ad accentuare la pressione sui corsi. In Francia e in Italia si sono alternati movimenti al rialzo e al ribasso; in Italia è però prevalso l'orientamento ascendente delle quotazioni (figg. 3 e 4).

Il rialzo dei tassi d'interesse si ricollega ad andamenti congiunturali spesso divergenti e a mutevoli condizioni di mercato. Vi hanno tuttavia influito in misura crescente eventi e situazioni di carattere internazionale, che hanno a volte accen-

FIG. 3



Indice medio mensile del corso delle azioni in alcuni paesi
(1958 = 100 - scala logaritmica)

tuato e a volte mitigato gli effetti dei fattori interni. L'evoluzione dei tassi si è inoltre distinta per una notevole instabilità a causa degli sfasamenti innanzi accennati fra offerta e domanda di fondi, nonchè per l'incertezza sugli sviluppi della congiuntura e sugli effetti delle iniziative da parte dei governi e delle autorità monetarie.

Negli Stati Uniti, la politica monetaria si è orientata in senso moderatamente restrittivo fin dai primi mesi del 1965. L'espansione creditizia ha continuato tuttavia a procedere durante l'anno sotto la spinta di una domanda di finanziamento che, in conseguenza dell'aumento dei tassi a medio e a lungo

FIG. 4

Indice giornaliero del corso delle azioni in alcuni paesi

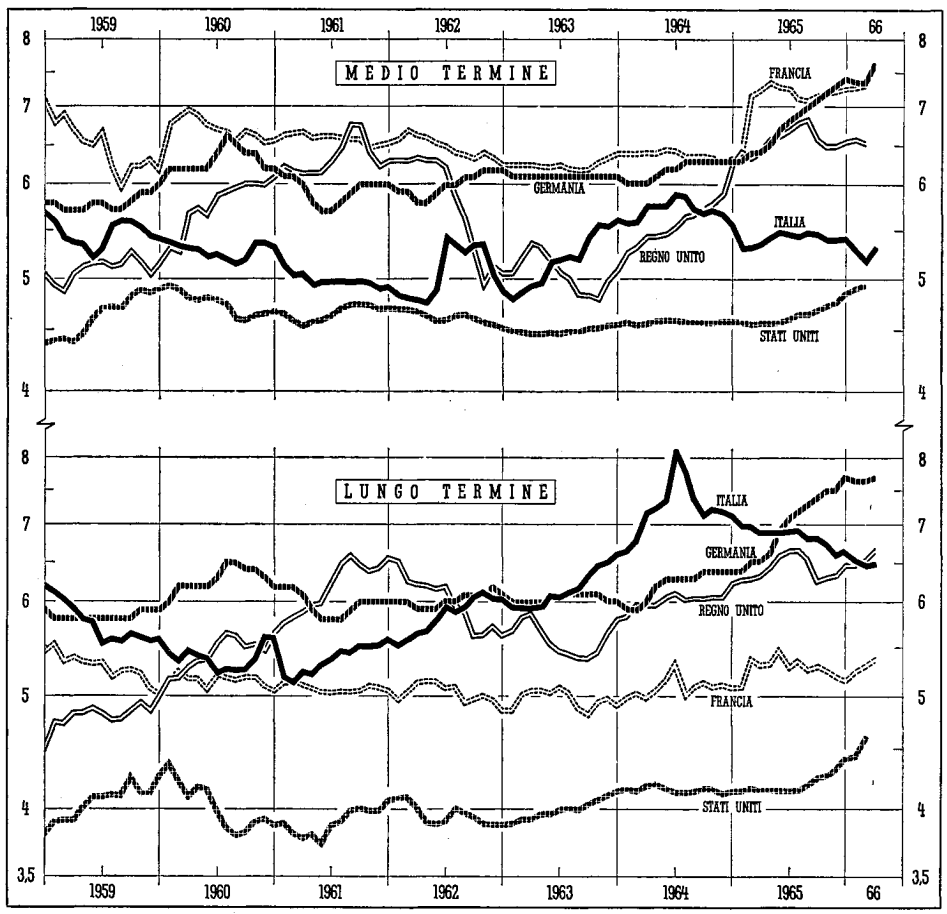
(dicembre 1964 = 100)

termine, tendeva sempre più a riversarsi sul sistema bancario. L'espansione del volume dei mezzi di pagamento e la loro velocità di circolazione si sono in effetti accelerate nella seconda metà dell'anno. L'intero sistema dei tassi d'interesse è salito: dapprima i tassi di mercato e poi quelli bancari. Il rialzo di questi ultimi ha coinciso all'inizio dello scorso dicembre con un ulteriore aumento del tasso ufficiale di sconto. Nel marzo di quest'anno i tassi attivi delle banche sono aumentati ancora di mezzo punto.

Nel Regno Unito, i tassi a medio e a lungo termine sono saliti nella prima parte dell'anno a causa della forte domanda di capitali sotto forma di obbligazioni da parte di enti pubblici e di imprese private; nella seconda metà del 1965 si è assistito invece a un lieve declino in corrispondenza di una diminuzione dei tassi a breve termine.

Il rialzo nei predetti due centri finanziari ha rafforzato la tendenza verso l'aumento generale già in atto sui mercati europei. I tassi sono saliti in Germania, in Belgio, in Svizzera e nei Paesi Bassi, in concomitanza o no con variazioni del tasso ufficiale di sconto, per effetto di politiche creditizie orientate in senso restrittivo. Nei paesi dove condizioni di relativa abbondanza di crediti

FIG. 5



Rendimento dei titoli a reddito fisso a medio e lungo termine in alcuni paesi

(scala logaritmica)

e di mezzi di pagamento tendevano invece a premerne il livello verso il basso (Italia, Giappone, Francia), la flessione è stata rallentata dalle tendenze prevalenti sui mercati internazionali (fig. 5).

Questo diffuso movimento ascendente del costo dei capitali in Europa si è compiuto con assai diversa intensità nei vari Paesi. Vi è stato un forte innalzamento dei tassi in Germania e un moderato aumento di quelli svizzeri, che rimangono i più bassi del mondo occidentale. Se si escludono gli opposti comportamenti ai due limiti risulta che il processo di avvicinamento degli altri paesi europei è proseguito anche nell'anno più recente. L'aggiustamento verso l'alto ha però determinato un allargamento del divario con gli Stati Uniti, dove l'aumento dei tassi del mercato finanziario è stato piuttosto contenuto, non essendosi su di essi propagata che in parte la più alta remunerazione consentita sui fondi depositati presso le banche.

Il fenomeno si può osservare entro un periodo abbastanza ampio: i tassi medi annui per i titoli a medio termine che nel 1958 variavano, nei principali paesi occidentali, dal 4,08 per cento per la Svizzera al 7,59 per la Francia, nel 1965 sono variati dal 4,32 per cento per la Svizzera al 6,80 per la Germania. Il campo di variazione risulta pertanto ridotto, per il movimento convergente dei tassi più elevati e di quelli più bassi, da 3,5 punti nel 1958 a 2,5 nel 1965 (tav. a3).

L'avvicinamento dei tassi di rendimento riflette il processo d'integrazione dei mercati finanziari che, favorito da liberalizzazioni in materia di emissioni estere per le quali progressi sono stati compiuti nelle tecniche di emissione concernenti la valuta, le caratteristiche dei titoli e i consorzi di collocamento, trova per altro difficoltà per il permanere di alcune restrizioni sui cambi e per il diverso trattamento fiscale previsto per i titoli nei singoli paesi. Inoltre, il concentrarsi, talvolta disordinato, in periodi brevi della domanda di capitali interna ed estera in alcuni paesi e la generalizzata propensione del pubblico a mantenere in forma liquida le sue risorse, fanno innalzare i tassi creando distorsioni nei flussi di fondi e rendendo più oneroso il costo dei finanziamenti.

L'evoluzione dei saggi d'interesse verso livelli più elevati si riconnette sostanzialmente a tre ordini di fattori: i crescenti bisogni del settore pubblico, la maggiore richiesta di capitali da parte delle imprese e l'impiego di strumenti monetari per combattere le tendenze inflazionistiche.

Le spese pubbliche hanno subìto una costante dilatazione negli ultimi anni, superiore a volte al ritmo di sviluppo della domanda complessiva, senza un adeguato aumento degli introiti fiscali; per tale motivo, la pressione sui mercati finanziari da parte del settore pubblico è andata crescendo, anche per la minore sensibilità del settore alle variazioni dei tassi d'interesse.

A questo fenomeno si è accompagnata negli ultimi anni una domanda più cospicua di finanziamenti da parte del settore privato, la consistenza della quale deve porsi in relazione con le esigenze di una maggiore efficienza produttiva imposta dalla viva concorrenza internazionale e da livelli di occupazione delle forze di lavoro più elevati oggi che in passato. Infatti, poichè la mano d'opera è divenuta un fattore relativamente scarso nelle economie sviluppate, l'espansione economica si basa ora sostanzialmente sull'incremento di produttività, che richiede investimenti sempre maggiori, ammortizzabili in periodi di tempo più brevi.

Alla maggiore provvista esterna le imprese sono state indotte anche dalla riduzione o dal rallentamento nel ritmo di formazione dei loro risparmi interni. Secondo le indagini compiute dalla Commissione delle Nazioni Unite per l'Europa per un gruppo di paesi importanti, gli autofinanziamenti delle imprese sono diminuiti in Europa negli ultimi anni, soprattutto in relazione all'aumentato volume degli investimenti privati lordi. Il conseguente maggiore ricorso delle imprese a fonti esterne di finanziamento è avvenuto in condizioni che per altre vie contribuivano a ridurre le disponibilità di mercato, in particolare quelle accessibili alle imprese private. Da un lato, l'accresciuto flusso dei risparmi personali è stato in larga parte destinato direttamente agli investimenti edilizi, grazie anche alle facilitazioni

di credito e ai contributi statali per gli acquisti di case, che sono da annoverare fra le concause degli accennati sviluppi della spesa pubblica. Dall'altro, i risparmiatori hanno preferito orientare i loro impieghi verso forme liquide o facilmente liquidabili, dopo che negli anni 1958-1961 essi avevano proceduto alla ricostituzione di appropriati livelli di attività finanziarie, e gli istituti bancari e finanziari, ai quali sono affluiti in misura crescente i risparmi personali, ne hanno impiegato una quota rilevante all'infuori del mercato dei capitali.

Nelle condizioni sopra descritte, caratterizzate da afflussi di risparmio insufficienti e in forme inadatte al finanziamento dello sviluppo economico, si accresce la possibilità di tensioni inflazionistiche. E poiché gli strumenti fiscali non sono ancora abbastanza affinati a scopo anticongiunturale e la politica dei redditi è ancora in gestazione, si rende necessario un frequente impiego di misure monetarie. Il ricorso a queste ultime contribuisce alla ascesa dei tassi d'interesse e l'espansione in atto della spesa pubblica tende a consolidarsi sui nuovi livelli, anche nelle fasi di rallentamento economico che seguono all'applicazione di misure di restrizione monetaria.

Infine, è da aggiungere che l'intervento diretto o indiretto delle aziende di credito nel finanziamento degli investimenti, cui si è dovuto ricorrere per supplire a evidenti deficienze dei mercati finanziari, non può, a lungo andare, essere ritenuto soddisfacente. Esso produce effetti destabilizzatori sull'attività di investimento, che di per sè già tende a seguire andamenti ciclici alterni.

Emissione di titoli esteri in Europa. — Il mercato internazionale dei capitali in Europa nasce da quel complesso di operazioni mediante le quali i singoli mercati contribuiscono al collocamento di valori mobiliari emessi, da enti e società non residenti, in dollari, in altre valute, comprese quelle nazionali, o in unità di conto. Tale mercato, almeno per la maggior parte delle operazioni, non si identifica necessariamente con una piazza

finanziaria determinata. Il domicilio (Londra, Francoforte, Zurigo o Lussemburgo), solitamente scelto per motivi fiscali o per la presenza di un mercato monetario che renda relativamente più facile la raccolta di fondi e talvolta per la residenza di capi fila intermediari, non riveste altro significato se non quello di un punto di incontro fra mutuanti e mutuatari, quasi sempre residenti in altri paesi.

I fondi che vi affluiscono sono in parte capitali europei di nuova formazione, per i quali la sottoscrizione di titoli stilati in valuta estera offre il vantaggio di consentire impieghi in valori mobiliari emessi da società internazionali e di attenuare rischi economici e di altra natura. In parte, l'offerta proviene da risparmiatori e operatori di altri continenti e regioni, in particolare dell'America latina e del Medio Oriente. Infine, un contributo notevole è rappresentato dallo smobilizzo di impieghi precedentemente tenuti in altra forma sia in Europa che negli Stati Uniti.

Durante il 1965 le imprese europee hanno attinto su questo mercato, sotto forma di obbligazioni, all'incirca lo stesso importo del 1964; l'aumento delle emissioni (1.274 contro 937 milioni di dollari) è da attribuire interamente alla presenza di emittenti americani per i motivi innanzi precisati (tav. 6). Le emissioni di filiazioni di società americane hanno rappresentato poco meno di un terzo. Poco più della metà si riferisce a emissioni obbligazionarie di società e di enti europei (compresi gli istituti comunitari) contro il 70 e il 72 per cento nel 1964 e nel 1963 rispettivamente. I collocamenti di titoli da parte di istituti internazionali hanno riguardato esclusivamente obbligazioni emesse dalla Banca mondiale per un ammontare di 76 milioni (contro 23 milioni attinti dal Banco interamericano di sviluppo nel 1964). Le società e gli enti giapponesi, che nel 1964 avevano emesso sul mercato europeo titoli per quasi 200 milioni, non vi hanno raccolto più di 35 milioni nel 1965.

Per quanto riguarda i tipi di valuta, la maggior parte dei titoli emessi ha continuato a essere stilata in dollari e in mar-

TAV. 6

Emissioni di titoli esteri in Europa

(milioni di dollari)

Enti e paesi emittenti	1964	1965	1° trimestre 1966
Europa: paesi scandinavi	333,4	236,0	42,0
Europa: istituti internazionali	172,7	145,3	44,0
Europa: altri paesi	153,4	278,8	128,3
Giappone	198,5	35,0	—
America Latina	—	—	20,0
Istituti internazionali (1)	23,4	76,2	24,0
Affiliate di società USA	—	368,3	216,3
Altri	56,0	134,7	67,5
TOTALE	937,4	1.274,3	542,1

(1) Esclusi quelli europei.

chi tedeschi. Quest'ultima valuta è stata usata anche come base di riferimento nelle emissioni multiple (per le quali esiste la clausola optativa circa la valuta in cui i rimborsi vengono effettuati). Notevoli sono state pure le emissioni in fiorini olandesi, dopo la stasi degli anni precedenti, mentre quelle in franchi svizzeri sono ulteriormente diminuite (77 milioni contro 90 e 149 nei due anni precedenti).

Il collocamento dei titoli di imprese affiliate di società americane è avvenuto a tassi d'interesse relativamente più bassi di quelli prevalenti sui mercati nazionali e di quelli applicati per altre categorie di emittenti sul mercato europeo. Esso è stato favorito dal fatto che gli adempimenti contrattuali verso i possessori dei titoli sono stati garantiti dalle società madri e dalla possibilità di conversione delle obbligazioni in azioni di queste ultime. Per altro i rapporti di conversione tengono conto, nella maggior parte dei casi, di apprezzamenti delle azioni nella misura di circa il 15 per cento rispetto alle quotazioni esistenti al momento della emissione. Il fatto che queste emissioni siano avvenute in un periodo in cui il mercato finanziario americano stava attraversando una fase di cospicui rialzi delle quotazioni azionarie ha facilitato il collocamento di questi titoli. Inoltre, la combi-

nazione e le alternative che le obbligazioni convertibili presentano le hanno fatte preferire ad altre forme di impiego in dollari nei confronti delle quali godono anche di vantaggi fiscali.

Le emissioni sul mercato finanziario europeo da parte di filiazioni di società americane sono state eccezionalmente cospicue nel primo trimestre di quest'anno. Il loro ammontare è stato di circa 220 milioni di dollari su un totale di 542 milioni. Le condizioni di collocamento sono tuttavia peggiorate per gli emittenti sia perchè i tassi d'interesse offerti sono saliti sia perchè, per la conversione delle obbligazioni in azioni, è stata considerata una valutazione inferiore del prezzo di queste ultime (prendendo cioè a base del rapporto di conversione un prezzo delle azioni superiore non più del 15 per cento, ma solo del 10-12 per cento a quello delle quotazioni di borsa esistenti all'atto delle emissioni dei titoli).

La concentrazione delle emissioni in un tempo relativamente breve ha avuto riflessi negativi sulle obbligazioni internazionali emesse in precedenza, elevandone di oltre un punto il rendimento verso la fine dell'anno. Ciò ha finito per influire sulle condizioni di emissione di nuovi titoli, aggravandone gli oneri a carico dei mutuatari. Il conseguente ulteriore aumento dei saggi d'interesse (per i prestiti in marchi e in sterline essi si sono elevati fino al 7 per cento) è stato spesso accompagnato da riduzioni apportate all'ultimo momento ai prezzi di emissione prefissati. Inoltre, talune emissioni già concordate sono state sospese o ridotte di importo, mentre altre sono rimaste in gran parte a carico delle banche promotrici.

Indipendentemente dai motivi contingenti e dal favore incontrato dalla formula delle obbligazioni convertibili, l'importanza assunta dalle società americane sul mercato europeo è da ricollegarsi a tre circostanze ugualmente favorevoli. La prima consiste nelle dimensioni e nel carattere internazionale delle società americane che hanno emesso titoli in Europa. La seconda riguarda l'organizzazione finanziaria e bancaria che assiste le società americane operanti in Europa sia nella fase di colloca-

mento dei titoli, sia nelle fasi successive in cui essi sono distribuiti e classati. A questo proposito è rilevante la posizione che le banche americane hanno assunto nell'intermediazione dei depositi e dei prestiti in dollari, soprattutto attraverso le loro filiali europee e quelle londinesi in particolare, nonchè il ruolo dominante che gli istituti finanziari americani conservano nell'ambito dei sindacati bancari che curano il collocamento dei titoli in Europa. Da ultimo, la collaterale esistenza di un mercato ampio come quello americano, dove i titoli di società americane emessi sul mercato europeo possono essere facilmente negoziati con oscillazioni di prezzo relativamente più contenute, costituisce un tratto preferenziale per i risparmiatori europei.

Al fine di ampliare la ricettività dei mercati e di promuoverne una certa compenetrabilità, sono state messe in opera, nel corso degli ultimi anni, nuove tecniche di finanziamento per facilitare il collocamento di emissioni internazionali.

Le emissioni in « unità di conto » non hanno raggiunto in complesso i 100 milioni di dollari dal febbraio 1961. Nonostante il notevole incremento delle emissioni obbligazionarie internazionali negli ultimi due anni, l'unità di conto è stata adoperata in misura sempre minore, probabilmente a causa della complessità delle clausole di garanzia contro l'eventualità di variazioni delle parità monetarie.

Un'altra formula adoperata è quella della « moneta di opzione » che consente al sottoscrittore la scelta (con soli pochi giorni di anticipo) di una o più monete per il rimborso. Essa è attraente poichè offre una garanzia di cambio abbastanza ampia.

Il meccanismo più recente è quello dei « prestiti paralleli ». In questo caso un prestito viene diviso in « tranches » da collocare contemporaneamente su diversi mercati allo stesso tasso d'interesse nominale, ma a prezzi di emissione diversi per consentire un rendimento effettivo corrispondente al livello dei tassi praticati su ciascuno di essi. Il primo prestito parallelo è stato effettuato dall'ENEL la scorsa estate attraverso emissioni simultanee nei sei paesi della CEE. Questo sistema consente di raccogliere fondi per importi considerevoli e, entro certi limiti, di ottenere economie di scala attraverso il collocamento dei titoli su diversi mercati finanziari; d'altra parte, però, in dipendenza del maggiore o minore grado di compenetrabilità raggiunto dai vari mercati, tende a far concentrare le sottoscrizioni nella « tranche » portante il più alto tasso di rendimento.

Le emissioni in dollari hanno finora costituito la quota più importante di quelle internazionali. Dal mese di maggio 1963, quando fu effettuata la prima operazione ad opera del governo belga, sono state realizzate più di 40 emissioni obbligazionarie, per un ammontare complessivo di oltre mezzo miliardo di dollari, collocate per la maggior parte a Londra e al Lussemburgo.

Lo sviluppo nel 1965 e nei primi mesi di quest'anno del mercato finanziario europeo è un evento di grande importanza, anche se è stato in gran parte il risultato di una fortuita concatenazione di cause e anche se queste ultime hanno determinato un prematuro congestionamento del mercato stesso. Se è improbabile, almeno nell'immediato futuro, che le emissioni possano riprendere allo stesso ritmo constatato nei mesi più recenti senza pregiudicare la provvista di fondi sui diversi mercati da parte di società e di enti nazionali, è anche vero che nel determinare le possibilità di evoluzione nel periodo lungo occorre tener conto di almeno due elementi di valutazione che aprono favorevoli prospettive: da un lato, la circostanza che il totale delle emissioni sul predetto mercato rappresenta una percentuale trascurabile del reddito nazionale lordo dei paesi europei; dall'altro, la circostanza che il mercato finanziario europeo è affiancato da un mercato delle eurodivise le cui dimensioni non sono lontane dai dieci miliardi di dollari.

Tuttavia ulteriori progressi restano condizionati all'abolizione dei residui controlli che ancora ostacolano il movimento dei capitali in Europa e agli sforzi che verranno compiuti per migliorare il funzionamento dei mercati nazionali.

Il processo di aggiustamento

Durante la prima metà del decennio corrente, l'espansione produttiva nei paesi industriali è stata contrastata da tensioni notevoli. Per mantenere o per ripristinare l'equilibrio, si sono dovuti adottare provvedimenti restrittivi e si è assistito a rallentamenti, qualche volta prolungati, dell'attività economica. Poichè le tensioni si sono manifestate con intensità e tempi diversi, non pochi sono i paesi che si sono alternati nel diffondere al di fuori impulsi espansivi, la cui forza è normalmente misurata dagli squilibri di bilancia dei pagamenti.

L'ampiezza e la rapidità con la quale questi squilibri si sono sviluppati sono anche un segno della prontezza dell'offerta e della domanda estere nel correggere la deficienza di quelle interne. Cosicché, se le opzioni aperte alla politica monetaria sono oggi maggiori che durante il periodo del tipo aureo, è per altro vero che l'apertura dei mercati nazionali e il loro collegamento sulla base di parità di cambio fisse circoscrivono il campo delle scelte entro limiti in cui l'andamento dei costi di produzione venga mantenuto in linea con quello dei paesi concorrenti. In particolare, il sostegno dell'attività economica all'interno, mediante una politica di espansione della domanda monetaria, perde di efficacia quando si spinga al punto in cui esso tende a determinare un peggioramento della posizione concorrenziale; infatti, a quel punto la domanda interna si riverserà all'estero, generando ivi reddito e occupazione.

D'altra parte, va osservato che, nei casi di restrizione della domanda, quella estera tende a surrogarvisi e, quindi, contribuisce a mantenere l'occupazione e il reddito all'interno in un modo che presuppone il ritorno verso livelli concorrenziali dei costi e dei prezzi.

Si può affermare perciò che il sistema attuale di mercati aperti sulla base di cambi fissi agevola in duplice guisa quello

che si usa designare processo di aggiustamento: con efficacia preventiva, in quanto, pur consentendo ai vari paesi una sufficiente autonomia nel fissare le priorità tra i vari obiettivi di politica economica, tende a impedire che l'ordine tra esse stabilito sia in contrasto con l'equilibrio esterno e che si consolidino distorsioni nella destinazione delle risorse e nel livello dei costi; nella fase di eliminazione degli squilibri, in quanto attutisce la asprezza per l'economia interna dei provvedimenti disinflazionistici.

Ai fini del buon funzionamento di questo sistema, è essenziale la regolazione del volume della liquidità internazionale. Infatti, il finanziamento degli squilibri attraverso la riduzione delle proprie riserve liquide e l'indebitamento verso l'estero può costituire una soluzione alterna alla realizzazione di aggiustamenti effettivi. Un eventuale eccesso nella creazione di liquidità internazionali potrebbe generalizzare il ricorso a quella soluzione, faciliterebbe il problema dei regolamenti tra i vari paesi, ma eliminerebbe un fattore che spinge verso l'equilibrio il sistema nel suo complesso e, quindi, verso la stabilità all'interno di ciascun paese.

Perciò, nelle sedi in cui si stanno svolgendo le discussioni e le trattative per la riforma del sistema monetario internazionale, si è ribadito che essa non dovrebbe comportare un indebolimento della disciplina inerente al sistema attuale e che, a tale scopo, la creazione di nuovi mezzi di riserva dovrebbe essere accompagnata da un miglioramento nei modi e nei tempi del processo di aggiustamento. Inoltre, i ministri e i governatori del Gruppo dei dieci hanno incaricato il Gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE di approfondire l'argomento. In espletamento di questo mandato, nella primavera del 1965 è stato creato il gruppo di studio sul processo di aggiustamento; le indicazioni e gli orientamenti emersi in seno al gruppo sono stati raccolti in un documento, approntato dal segretariato dell'OCSE nel marzo scorso, che servirà come base della relazione da presentare ai ministri e ai governatori.

Aspetti del processo di aggiustamento. — Le discussioni finora svoltesi negli ambienti accademici, nell'ambito dei governi e nelle competenti istituzioni internazionali hanno sottolineato la molteplicità e varietà degli obiettivi di politica economica, delle priorità osservate, dei tipi di squilibrio, degli strumenti a disposizione, delle combinazioni possibili tra obiettivi e strumenti.

Per quanto riguarda gli obiettivi, allo sviluppo, alla stabilità monetaria e all'equilibrio nei pagamenti con l'estero, si affiancano nei vari paesi quelli riguardanti l'estensione del settore pubblico nell'economia, la distribuzione del reddito tra i fattori della produzione, l'impiego del medesimo per consumi e per investimenti, il grado di integrazione dell'economia nazionale in quella mondiale. Circa gli strumenti, è da rilevare la tendenza a diversificare quelli esistenti e a crearne di nuovi, come è il caso della politica dei redditi. In materia di tipi di squilibri, infine, l'esperienza recente di vari paesi industriali comprende esempi di disavanzi nei pagamenti con l'estero, scarsamente influenzati dallo stato della domanda interna; di avanzi, in coincidenza con surriscaldamenti della congiuntura; di bilance attive in paesi dove i costi e i prezzi tendono a salire, nonostante l'attività economica contenuta.

Ciò considerato, appare che le combinazioni di provvedimenti più appropriate a ciascuna situazione concreta non possono essere stabilite aprioristicamente e tanto meno possono essere introdotte regole automatiche nell'uso degli strumenti a disposizione. Ciò vale, in particolare, per le proposte di recente formulate riguardo ad alcuni strumenti monetari, che si vorrebbe far dipendere da qualcuna delle molteplici variabili rilevanti per il processo di aggiustamento. Si sostiene che, ove quelle proposte fossero accettate, si conferirebbe ai comportamenti delle autorità monetarie dei principali paesi una coerenza reciproca, in grado di assicurare un migliore equilibrio esterno.

Naturalmente, la regolazione della liquidità e l'influenza esercitata sul livello e sulla struttura dei saggi di interesse non

possono ispirarsi esclusivamente a considerazioni interne, poichè il moltiplicarsi dei contatti tra i mercati nazionali fa sì che questi ultimi si comportino in realtà come regioni di un mercato unico. Poiché i provvedimenti di un'autorità monetaria suscitano reazioni crescenti anche in regioni non direttamente sottoposte alla sua azione, è chiaro che il coordinamento dei principali provvedimenti delle varie autorità operanti sul mercato giova alla loro efficacia. Ma esso non può progredire con l'applicazione di formule automatiche, sia a causa della rilevata diversità delle situazioni concrete, sia perchè tali formule restringerebbero la flessibilità della politica monetaria e la possibilità di poterla indirizzare a sostegno ora dell'uno, ora dell'altro obiettivo di politica economica.

Metodi per migliorare il processo di aggiustamento. — E' opinione generale che il processo di aggiustamento possa essere migliorato, ossia che si possa ottenere una più efficace prevenzione e una più rapida eliminazione degli squilibri. Al raggiungimento di questo obiettivo, i paesi interessati possono contribuire sia singolarmente, sia collettivamente.

Sotto il primo aspetto, si ritiene che un contributo più efficace possa essere dato da un impiego più flessibile della politica fiscale e di bilancio, quando si tratti di migliorare non solo il conto capitale, ma anche le partite correnti della bilancia dei pagamenti, e il disavanzo di queste ultime non sia riconducibile a un eccesso della domanda di investimento. Sulla via dell'eliminazione delle rigidità di natura istituzionale, che spesso si oppongono all'assolvimento di un compito siffatto da parte della politica fiscale, alcuni paesi si accingono a introdurre la facoltà di apportare, senza necessità di interventi legislativi, variazioni, limitate in quanto ad ampiezza e durata di applicazione, delle aliquote di certe imposte. Inoltre, si vanno apprestando i mezzi per regolare con maggiore prontezza il ritmo della spesa pubblica e si tende a inserire più coerentemente la politica di spesa degli enti locali nel quadro della politica congiunturale e di aggiustamento.

Nel settore della mano d'opera, fattori istituzionali e organizzativi tendono a spingere i livelli salariali oltre posizioni di equilibrio, pur in assenza di un surriscaldamento della congiuntura. Dato quindi che i costi si lasciano condizionare solo difettosamente dallo stato della domanda, l'azione di strumenti come quelli monetari, che sono stati concepiti principalmente per casi di squilibri tra domanda e offerta, necessita dell'ausilio di un'appropriata politica dei redditi. Quest'ultima, se le iniziative e i tentativi di vari paesi industriali varranno ad indicare le condizioni di una sua applicazione efficace, potrà avere una parte importante nella prevenzione di squilibri sollecitati dai costi.

Nei casi in cui il peggioramento della posizione concorrenziale sia già intervenuto, la politica dei redditi potrà arrecare un contributo, in quanto nei paesi deficitari si riesca a imporre un indirizzo meno espansivo che in quelli eccedentari. Questo compito sarà facilitato dal successo ottenuto nel regolare il livello della domanda monetaria e nel promuovere un rapido sviluppo della produttività. D'altra parte, già la circostanza che in ordinamenti economici tendenti alla piena occupazione i salari di fatto spesso superano le tariffe contrattuali, conferisce alle retribuzioni un elemento di flessibilità verso il basso, mediante il riaccostamento dei salari effettivi ai livelli contrattuali.

Le categorie di provvedimenti alle quali si è finora fatto riferimento hanno in comune la proprietà di determinare aggiustamenti nell'uso delle risorse e nella struttura dei costi, tali da poter mantenere o ricostituire l'equilibrio interno ed esterno: è ciò che il processo di aggiustamento comporta nella sua accezione sostanziale. Per altro, non mancano esempi di paesi i quali hanno fatto ricorso a misure dirette di controllo amministrativo. Essi vi sono stati indotti, come a un rimedio temporaneo, dalla gravità delle crisi verificatesi nei pagamenti con l'estero. Invero, vi è un accordo praticamente completo sul punto che controlli operanti sulle partite correnti della bilancia dei pagamenti e altre forme di intralcio degli scambi di beni e servizi debbano essere evitati: l'obiettivo del processo di aggiustamento è, fra

l'altro, quello di rendere superflui, per l'equilibrio esterno dei vari paesi, provvedimenti che non siano conciliabili con il processo medesimo.

I movimenti di capitali nel processo di aggiustamento. — Più ricche di sfumature sono le opinioni riguardanti i movimenti di capitali. Si rileva, fra l'altro, che da qualche tempo si sono sviluppate correnti le quali ampliano avanzi e disavanzi globali piuttosto che ridurli, come accadrebbe se esse tendessero a compensare i flussi in conto partite correnti. La circostanza che la politica monetaria è stata e continua ad essere volta, quando necessario in maniera preminente, a proteggere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti denota che, in generale, si mira attraverso meccanismi di mercato a influenzare i movimenti di capitali, in direzione congruente con l'equilibrio della bilancia globale.

Ma, oltre che dal livello dei saggi di interesse, dalla situazione di liquidità e dalle prospettive economiche, i movimenti di capitali sono condizionati da eventi nel campo politico e sociale, da imperfezioni nelle strutture dei mercati finanziari, dal ritmo del progresso tecnologico, dalla disposizione ad assimilarlo e dalla intraprendenza nel divulgarlo, che sono disuguali da paese a paese. Alcuni di questi fattori creano le condizioni per movimenti di capitali a senso unico, altri generano spostamenti massicci, spesso di durata effimera. In questi casi, si ritiene che l'equilibrio della bilancia dei pagamenti possa essere salvaguardato con minori sacrifici per gli altri obiettivi di politica economica, piuttosto che usando strumenti di regolazione generale, apprestando incentivi atti a influenzare le decisioni degli imprenditori e degli operatori nella direzione desiderata. Esempi recenti sono l'imposta di conguaglio degli interessi negli Stati Uniti, l'imposta cedolare sui titoli tedeschi acquistati da non residenti, gli interventi di alcune banche centrali per offrire la contropartita di copertura a termine, a con-

dizioni più vantaggiose di quelle reperibili sul mercato, nel caso di talune esportazioni di fondi bancari.

Per quanto attiene in particolare ai movimenti di capitali a breve, vi è chi ritiene che nel processo di aggiustamento essi possano talora favorire la soluzione consistente nel finanziamento degli squilibri. In proposito è da osservare che vi sono movimenti di capitali a breve i quali posseggono una giustificazione economica più solida di altri tipi di operazioni, normalmente incluse fra quelle a lungo termine. In parte, l'importazione netta di fondi nel paese deficitario nasce come riflesso della sproporzione esistente negli scambi commerciali; in parte, i movimenti in questione sono sollecitati, in un'area che i mercati delle eurovalute sono serviti a integrare, dalle diverse condizioni che le differenze negli andamenti congiunturali determinano sui singoli mercati monetari nazionali: essi sono, quindi, governati da considerazioni relative alla remunerazione dei fondi, al rischio e alla disponibilità.

Un'interferenza rigida e sistematica in questi flussi agirebbe contro i fattori reali sottostanti, genererebbe reazioni in un mercato dove i controlli spesso devono essere estesi e intensificati per evitare che si smaglino, mentre in definitiva si ridurrebbe a trasferire ad organi ufficiali il finanziamento di emergenti disavanzi correnti, che altrimenti resterebbe nell'ambito e nei limiti di convenienza dei sistemi bancari dei paesi interessati.

D'altra parte, potrà produrre un miglioramento il fatto che i movimenti di capitali a breve, i quali oltre tutto costituiscono un elemento di elasticità nell'offerta di mezzi di pagamento internazionale, sono divenuti recentemente oggetto della sorveglianza multilaterale. In questo quadro, la formazione di saldi netti potrà servire, in un determinato stadio del processo di aggiustamento, al finanziamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti, quando ciò non interferisca con il complesso di misure adottate dal paese deficitario e queste ultime appaiano sufficienti a ristabilire l'equilibrio.

Il contributo della cooperazione internazionale. — Sul piano dell'azione collettiva, le possibilità di migliorare il processo di aggiustamento sono forse ancora più ampie. A questo proposito, una questione preliminare attiene alla distribuzione, tra i paesi deficitari e quelli eccedentari, delle responsabilità e dei compiti. E' opinione prevalente che non si possa stabilire in anticipo chi debba contribuire al ripristino dell'equilibrio e in quale misura: la prassi attuale, per la quale l'onere dell'aggiustamento tende di fatto a gravare specialmente sui paesi deficitari, non è necessariamente quella che meglio corrisponde agli interessi generali della comunità internazionale. La questione dovrebbe essere esaminata e risolta di volta in volta in occasione delle consuete consultazioni intergovernative; le decisioni sui singoli casi dovrebbero tener conto dello stato dell'economia mondiale e, in linea di principio, dare la preferenza a soluzioni che promuovano l'aggiustamento anche attraverso provvedimenti da parte dei paesi eccedentari, piuttosto che mediante l'imposizione di nuovi controlli da parte di quelli deficitari.

In sede di prevenzione degli squilibri, un miglioramento sostanziale può essere apportato mediante la discussione e l'esame sistematico da parte delle competenti organizzazioni internazionali degli obiettivi perseguiti in materia di reddito, investimenti, occupazione, bilancia dei pagamenti. Per quanto riguarda quest'ultima, la verifica collettiva degli obiettivi formulati da ciascun paese dovrebbe consentire di eliminare, attraverso i processi di consultazione e di negoziato, eventuali incompatibilità reciproche, e di accertare che detti obiettivi non comportino pregiudizio per il livello e l'equilibrio degli scambi mondiali. A questo scopo è necessario che informazioni statistiche complete, tempestive e frequenti, siano rese disponibili in materia di produzione, occupazione, prezzi, salari e produttività, di sviluppi monetari e finanziari, nonché di bilancia dei pagamenti. Questi tre principali gruppi di indicatori dovrebbero servire a

sviluppare metodi per una più rapida ricognizione degli squilibri, per la formulazione di diagnosi più esatte, per la raccomandazione di terapie appropriate.

Il processo di aggiustamento e le parità di cambio. — Recentemente sono cresciute le voci di coloro che, per facilitare il processo di aggiustamento sia ai paesi eccedentari che a quelli deficitari, anzi per prevenire automaticamente la formazione di squilibri di bilancia dei pagamenti, propongono che dal sistema di parità fisse, modificabili a lunghi o a lunghissimi intervalli, si passi a un regime di maggiore flessibilità dei rapporti di cambio: si tratterebbe non già di introdurre cambi liberamente fluttuanti, ma di allargare la fascia entro cui essi possano oscillare.

Alcuni fautori di siffatta innovazione si sono resi conto che la rigidità, la quale essi rimproverano al sistema presente, potrebbe riapparire ai nuovi minimi o massimi, ai quali probabilmente si assesterebbero le varie valute, dopo un periodo iniziale di oscillazioni. Perciò essi hanno modificato la proposta di partenza, con l'aggiunta che si dovrebbe anche consentire di variare liberamente la parità ufficiale di qualche punto percentuale l'anno. In definitiva, quindi, la proposta di flessibilità dei saggi di cambio si distinguerebbe dai cambi fluttuanti, non in quanto si porrebbero alle oscillazioni limiti definiti, anche se più ampi di quelli attualmente autorizzati, ma semplicemente perchè si limiterebbe la velocità di deprezzamento di alcune valute e di apprezzamento delle altre.

In questo modo, però, si introdurrebbe un fattore addizionale di incertezza nello svolgimento degli scambi internazionali. Gli operatori potrebbero superarlo, coprendosi a termine contro i rischi di cambio; ma, a parte le difficoltà che si potrebbe incontrare a procurare le contropartite, ciò rappresenterebbe un ulteriore costo per l'economia. Poiché esso graverebbe solo sugli

scambi con l'estero e non su quelli interni che, essendo finanziati in una stessa valuta, si svolgono tra regioni e settori dell'economia a saggi di cambio fissi per definizione, si formerebbe un nuovo elemento di differenziazione tra commercio interno e internazionale e si allontanerebbe il punto in cui sorge la convenienza allo scambio fra operatori appartenenti ad aree monetarie diverse.

L'eliminazione di parità di cambio fisse si ripercuoterebbe negativamente sullo sviluppo nel lungo periodo del commercio internazionale, anche perchè essa accrescerebbe le possibilità che tra i vari paesi aumentino le differenze nelle strutture economiche e i divari nei livelli di produttività. In altri termini, i cambi flessibili, piuttosto che agevolare il processo di aggiustamento per le economie dei paesi altrimenti deficitari, sopprimono la spinta ad effettuare i necessari aggiustamenti sostanziali, che nel sistema di cambi fissi proviene dall'esterno; essi mantengono, in ogni momento, in guisa quasi automatica, l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, quindi in teoria riducono il bisogno di riserve valutarie ufficiali, ma nel contempo eliminano un argine nei confronti delle pressioni dei gruppi organizzati e un dato certo del quale le autorità devono tener conto nel regolare la propria condotta economica.

In queste condizioni, i paesi a struttura economica più debole rischierebbero di cadere nel disordine finanziario ed economico, mentre quelli tendenzialmente eccedentari difficilmente riuscirebbero alla fine a sottrarsi agli effetti che si vorrebbero evitare con l'introduzione di cambi flessibili.

Il processo di aggiustamento non consiste nell'equilibrare in un qualunque modo le bilance dei pagamenti; esso deve tendere a far sì che le economie dei vari paesi si sviluppino con rapidità e su basi economico-finanziarie sane, in modo che possano conservare e potenziare la capacità di competere con i paesi che si rivelino di volta in volta più efficienti e dinamici.

A questo scopo non è necessario che tutte le tensioni all'interno e verso l'estero siano completamente eliminate e che un

obiettivo di politica economica abbia costantemente la precedenza sugli altri. L'espansione rapida ed equilibrata delle economie postula piuttosto un delicato bilanciamento dei vari obiettivi perseguiti all'interno di ciascun paese.

Corrispondentemente, sul piano internazionale, il contenuto e la forma del processo di aggiustamento devono risultare dal contemperamento delle diverse scale di priorità che i singoli paesi accordano agli obiettivi della politica economica. Perciò la cooperazione internazionale non può essere limitata all'esame dei problemi di bilancia dei pagamenti, ma deve riguardare i modi in cui un paese può aiutare gli altri e attendersi di essere aiutato nel raggiungimento delle molteplici finalità che appartengono oggi ai compiti delle autorità economiche. In tal modo si potrà evitare che ciascun paese ripieghi su se stesso con l'ausilio di cambi flessibili o che i traffici internazionali abbiano a soffrire per effetto di un ricorso generalizzato ai controlli amministrativi.

La riforma del sistema monetario internazionale

Il passaggio dalla fase di studio alla negoziazione. — Gli studi intrapresi nel 1963 e continuati nell'anno successivo sul funzionamento del sistema monetario internazionale e sulle future esigenze di liquidità sono proseguiti con grande impegno nel corso del 1965 e in questo primo scorcio del 1966.

Come già si disse nella precedente Relazione, un gruppo di studio sulla creazione di mezzi di riserva ha descritto e analizzato, in conformità del mandato ricevuto, le proposte formulate durante i lavori svolti dal Gruppo dei dieci nel 1964, mettendone in risalto gli aspetti tecnici e istituzionali, le analogie e le differenze, nonché le conseguenze di ciascuna di esse sul funzionamento dell'attuale sistema monetario internazionale.

Gli elementi di analisi raccolti ai fini di una valutazione delle singole proposte hanno consentito di mettere in evidenza che le scelte riguardanti le questioni fondamentali sono principalmente di ordine politico. Il processo di creazione di mezzi di riserva consiste, in definitiva, quale che sia la forma che essi possano assumere, nella reciproca messa a disposizione, su basi automatiche, di diritti su risorse reali.

Una prima questione concerne il legame tra l'oro e i proposti nuovi mezzi di riserva, la natura e il grado di rigidità di tale legame e i conseguenti effetti sul sistema attuale; la soluzione della questione, che è connessa sia con la distribuzione dei nuovi mezzi di riserva sia con la loro utilizzazione nel regolamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti, dipende dalla funzione che si vuole assegnare all'oro nel sistema monetario internazionale. Una seconda questione è quella della composizione del gruppo dei paesi partecipanti al controllo sulla creazione delle nuove riserve e alla loro distribuzione; la circostanza che le risorse reali sottostanti a qualsiasi processo creativo di riserve non possono essere fornite in linea di fatto che da un ristretto gruppo di paesi, e, d'altro lato, l'esigenza politica di tener conto

dei bisogni di liquidità dei paesi economicamente meno progrediti, sono gli elementi rilevanti ai fini della soluzione del problema. Una terza questione, collegata alla precedente, concerne i compiti del FMI nei riguardi della creazione di nuove riserve e i modi in cui possono essere svolti, tenuto conto delle attribuzioni attualmente esercitate in materia di concessione di crediti condizionati. Una quarta questione, infine, è quella delle regole per l'adozione delle decisioni concernenti la creazione di mezzi di riserva; le tesi che si confrontano sono quelle dell'unanimità, che fornirebbe maggiori garanzie ai fini di impedire orientamenti inflazionistici, e della maggioranza qualificata-ponderata, che avrebbe viceversa il merito di non subordinare il sistema al veto di un singolo paese, il cui atteggiamento fosse dettato da una particolare situazione di abbondanza di riserve.

Il gruppo di studio ha esposto in maniera critica le argomentazioni favorevoli e contrarie alle differenti scelte, ma ha anche affrontato problemi di prevalente ordine tecnico, come la trasferibilità dei nuovi mezzi di riserva, che può essere organizzata direttamente oppure amministrata da un agente, il metodo per stabilire un limite all'obbligo dei creditori di accumulare questi strumenti, che per definizione sarebbero inconvertibili, infine la loro qualità sotto il profilo della garanzia offerta e del saggio d'interesse.

Successivamente ai lavori del gruppo di studio, le cui conclusioni sono state presentate in un rapporto pubblicato nello scorso agosto, mentre studi e discussioni sono continuati in varie sedi, l'attività ufficiale è entrata in una fase di negoziazione con il riconoscimento da parte americana, nel luglio 1965, della necessità di procedere, nella forma ritenuta più idonea, alla preparazione di un dispositivo che consenta la creazione di nuove riserve in caso di future necessità (*contingency planning*). Questa evoluzione dell'atteggiamento degli Stati Uniti da una fase di attesa, giustificata dal prevalente scetticismo circa la necessità e le possibilità concrete di una riforma del sistema attuale, a una fase di attivo impegno, è il frutto di

una migliore comprensione dei problemi acquisita attraverso le lunghe e approfondite discussioni con gli altri paesi interessati. Le autorità francesi, pur giudicando con favore questa evoluzione, hanno sempre considerato che la riforma del sistema monetario debba essere subordinata all'eliminazione dei disavanzi delle bilance dei pagamenti dei paesi a moneta di riserva e a un accordo di massima sulla natura e sugli obiettivi della riforma. Questo atteggiamento è divenuto sempre più fermo fino al punto di mettere in dubbio la necessità stessa, che a suo tempo i francesi erano stati i primi a sottolineare, di addivenire a un accordo per la creazione di nuove riserve, da rendere operante quando le sopraddette condizioni preliminari fossero state realizzate.

Il viaggio del Ministro del tesoro americano in Europa, svoltosi tra la fine di agosto e i primi di settembre dello scorso anno, ha contribuito notevolmente a chiarire le diverse posizioni nazionali in merito a questo problema e a preparare il vasto scambio di idee che ha avuto luogo poco dopo a Washington durante le riunioni annuali del FMI. In quella occasione i Governatori del Fondo non hanno mancato di precisare, in maniera più o meno particolareggiata, il loro pensiero sui complessi aspetti del problema che concerne non soltanto la creazione di mezzi addizionali di riserva, ma anche la stabilità del sistema, ormai dotato di una componente fiduciaria di rilevanti dimensioni, nonché il processo di prevenzione e di graduale eliminazione degli squilibri delle bilance dei pagamenti, squilibri che, oltre certi limiti, minano le basi stesse del sistema.

A Washington, i ministri e i governatori dei Dieci hanno dato mandato ai loro sostituti, come prima fase del lavoro preparatorio, di approfondire le discussioni sugli argomenti che avevano formato oggetto della Dichiarazione ministeriale dell'agosto 1964, al fine di determinare, riferendone poi ai Ministri, quale base di intesa fosse possibile raggiungere sui miglioramenti da apportare al sistema, ivi compresi gli accordi per la futura creazione di riserve, ove se ne presentasse la necessità,

in modo da consentire una disponibilità di mezzi di pagamento in linea con le esigenze dell'economia mondiale.

Iniziatisi nello scorso dicembre, con l'attiva partecipazione dei rappresentanti del FMI, dell' OCSE e della BRI, i lavori dei Sostituti dovrebbero concludersi nel prossimo giugno con la redazione di un rapporto ai Ministri che metta in evidenza il grado di accordo raggiunto sui punti essenziali, dopo di che sarà necessario prendere in considerazione, su basi più ampie, le questioni che concernono l'economia mondiale nel suo complesso. Ciò richiederà uno sforzo congiunto dei direttori esecutivi del FMI e dei sostituti del Gruppo dei dieci allo scopo di giungere a una posizione comune in merito all'azione da intraprendere per addivenire alla definizione dei nuovi accordi e a un'appropriata discussione di essi in sede internazionale.

E' infine del novembre scorso la pubblicazione, da parte dell' UNCTAD, di un rapporto che costituisce la più importante presa di posizione ufficiale dei paesi in via di sviluppo sul problema della liquidità internazionale.

Movendo dal presupposto che il volume delle riserve non è attualmente adeguato ai bisogni dell'economia mondiale, e ponendo in rilievo l'esigenza di accelerare l'espansione economica dei paesi in sviluppo, oggi ostacolata dall'insufficienza della domanda mondiale di prodotti primari rispetto al loro fabbisogno di importazioni, il rapporto sottolinea la necessità di un legame fra la creazione di riserve e il finanziamento dello sviluppo dei paesi economicamente arretrati. Il FMI verrebbe autorizzato a prestare alla BIRS o all'IDA le valute versate dai paesi membri in contropartita di unità di riserva loro accreditate; oggetto del trasferimento dovrebbero essere, in linea di massima, le monete dei paesi industrializzati. Da parte loro, la BIRS o l'IDA cederebbero al Fondo proprie obbligazioni per un ammontare pari a quello delle valute ricevute e, successivamente, impiegherebbero queste ultime nei paesi in via di sviluppo che le destinerebbero all'acquisto di beni e servizi in paesi di loro scelta, sulla base della competitività dei prezzi. I paesi esportatori dovrebbero quindi, per mantenere invariato il volume delle proprie riserve, effettuare esportazioni per almeno il controvalore delle valute versate a fronte delle unità di riserva ricevute. Il rapporto UNCTAD presenta sostanziali analogie con proposte formulate in passato e tende a fondere i due problemi essenzialmente distinti della liquidità e degli aiuti.

Agli studi condotti nell'ambito del Gruppo dei dieci hanno fatto riscontro, in pratica, importanti realizzazioni. L'aumento generale delle quote del Fondo nella misura del 25 per cento, a

cui si aggiungono aumenti selettivi in favore di sedici paesi, deciso dal Consiglio dei governatori del Fondo nel settembre del 1964, è ormai entrato in vigore, poichè un numero di paesi membri rappresentanti i due terzi del totale delle quote ha inviato il proprio consenso e corrisposto l'ammontare delle quote medesime. Inoltre, con il rinnovo per altri quattro anni degli Accordi generali di prestito, che erano venuti a scadenza nell'ottobre dello scorso anno, è stato rafforzato il meccanismo per far fronte ai movimenti squilibratori di capitali a breve termine. Infine, la sorveglianza multilaterale esercitata nell'ambito della BRI e del gruppo n. 3 dell'OCSE dà luogo a scambi sempre più completi e proficui di dati e di informazioni.

Basi di accordo sui principi e sui metodi della riforma. — Le discussioni sulla riforma del sistema monetario internazionale, che hanno ricevuto nuovo impulso dalla sopraricordata pubblicazione del Rapporto del gruppo di studio e dal conferimento di un nuovo mandato ai sostituti dei ministri e governatori dei Dieci, hanno rivelato un ampio consenso sui principi basilari della riforma stessa e sugli scopi da raggiungere, mentre sussistono ancora difformità di opinioni sui metodi da seguire.

Innanzi tutto, è ormai comunemente accolto il principio secondo il quale la creazione di nuovi strumenti di riserva deve avere per scopo il soddisfacimento del fabbisogno dell'economia mondiale. Bisogni individuali di riserve, determinati da necessità di finanziamento dei disavanzi esterni, da un insufficiente livello delle riserve nazionali o da esigenze di politiche di sviluppo economico, debbono eventualmente essere soddisfatti con il ricorso a crediti condizionati. La valutazione collettiva del fabbisogno globale di riserve non potrà verosimilmente risultare dall'applicazione di criteri pressoché automatici, sia perché tale fabbisogno dipende dal volume di crediti condizionati disponibili nel sistema, sia perchè uno degli elementi che lo determinano, e precisamente il desiderio dei governi di conservare o di accrescere il margine di libertà nella condotta della politica

economica, sfugge a una determinazione meccanica. In ogni caso, la valutazione non potrà aver luogo che nel quadro di una negoziazione destinata ad attivare eventuali meccanismi di creazione di riserve in precedenza elaborati.

In secondo luogo, l'esigenza congiunta di riserve e di crediti condizionati ha portato ormai ad ammettere che la domanda mondiale di riserve non può essere soddisfatta in via permanente attraverso un allargamento del volume di tali crediti, ad esempio nella forma di un aumento generale delle quote del FMI. I due tipi di liquidità rispondono a scopi diversi e, come tali, non sono intercambiabili, oltre certi limiti: infatti, le riserve sono liquidità incondizionate utilizzabili senza vincoli esterni alla condotta della politica economica, mentre i crediti sono ottenibili sotto precise condizioni concernenti i tempi e i modi del ristabilimento dell'equilibrio.

Dalle due precedenti constatazioni discende il principio secondo il quale, a differenza delle riserve tradizionali (oro, valute e posizioni creditorie nel FMI), i nuovi strumenti non verrebbero acquisiti attraverso eccedenze di bilancia dei pagamenti, ma sarebbero sistematicamente creati in maniera deliberata per essere distribuiti senza contropartita. Il meccanismo presenta analogie con quello dei crediti monetari reciproci.

In terzo luogo, mentre si è riconosciuto che le risorse reali indispensabili per sostenere un processo di creazione di riserve non possono provenire che da un ristretto gruppo di paesi industriali, ai quali non può non attribuirsi il compito di prendere le decisioni quantitative e temporali più importanti, è stato ammesso il principio che il fabbisogno di riserve non è proprio ed esclusivo di questi paesi, ma concerne tutti i membri della comunità internazionale qualunque sia il loro grado di sviluppo economico. Tuttavia permangono diversità di opinioni circa i metodi più appropriati per tener conto degli interessi dei paesi non appartenenti al gruppo di quelli che forniscono le risorse reali sottostanti. Alcuni ritengono che la distribuzione dei nuovi mezzi di riserva debba essere effettuata indistintamente a tutti

i membri del FMI; altri considerano che lo stesso scopo possa essere più efficacemente raggiunto mediante l'attribuzione al Fondo, che ne disporrà discrezionalmente, di linee di credito aperte dai paesi industriali nelle loro monete per un importo corrispondente a una aliquota delle nuove riserve loro attribuite; altri ancora vorrebbero perseguire queste finalità attraverso una combinazione dei due sistemi. Si riconosce che il gruppo ristretto di paesi ai quali spettano la direzione e il controllo del sistema non debba essere né un gruppo chiuso né un gruppo necessariamente coincidente con quello dei Dieci, sebbene, per ragioni pratiche, grandi sarebbero i vantaggi se esso si identificasse almeno inizialmente con quest'ultimo, inclusa la Svizzera; tuttavia, una relativa stabilità essendo desiderabile, la composizione, una volta decisa, non dovrebbe essere riveduta se non a una certa distanza di tempo.

In quarto luogo, si va sempre più affermando la necessità di predisporre tempestivamente un meccanismo di creazione di nuovi strumenti di riserva in anticipo sul fabbisogno effettivo, da attivare, cioè, allorquando un'insufficienza globale di liquidità incondizionate dovesse manifestarsi a seguito del raggiungimento dell' equilibrio delle bilance dei pagamenti dei paesi a moneta di riserva e di una intesa sui principi basilari di un ordinato ed efficace processo di aggiustamento.

Altro elemento di larghissimo consenso è costituito dalla esigenza che la creazione di nuove riserve venga effettuata in stretta associazione con il FMI. Ma, a questo riguardo, mentre alcuni ritengono più utile una separazione di conti all'interno del Fondo intesa a mantenere la nuova funzione distinta da quella erogatrice di prestiti a medio termine, altri considerano più efficace una compenetrazione delle due funzioni nel vigente sistema di quote.

La distribuzione dei nuovi mezzi di riserva in proporzione alle disponibilità in oro dei paesi beneficiari sembra ormai

essere un criterio del tutto abbandonato in favore di altri criteri meno arbitrari, come quelli basati sulle quote attuali del Fondo o sui fattori che hanno servito a suo tempo alla determinazione delle stesse. Tuttavia, pur essendo pacifico che l'uso dei nuovi mezzi di riserva debba esercitare sulle politiche economiche nazionali un effetto disciplinatore di intensità pari a quello tradizionalmente connesso al declino delle riserve, l'introduzione di una proporzione fissa nei trasferimenti fra i nuovi mezzi di riserva e l'oro incontra notevoli opposizioni da parte di coloro che temono che l'esigenza di accompagnare all'oro l'uso dei nuovi strumenti possa provocare una corsa all'accumulazione del metallo. Costoro preferirebbero quindi che il meccanismo disciplinatore assumesse la forma di un limite di quota, oltre il quale i paesi creditori non avrebbero più l'obbligo di conservare tra le loro riserve i nuovi mezzi che avessero introitato e avrebbero viceversa il diritto di richiederne la permuta in oro o in divise convertibili.

Per quanto concerne le procedure di votazione, il superamento degli attuali contrasti potrebbe essere trovato in una formula che accolga il principio dell'unanimità per la determinazione del volume di nuove riserve da creare in un dato periodo (4-5 anni ad esempio) e quello maggioritario per l'approvazione di eventuali modificazioni annue che si ritenessero desiderabili per tener conto dell'evoluzione a breve della congiuntura mondiale.

Il dibattito intorno alla natura dei nuovi strumenti di riserva, unità di riserva o diritti di prelievo su linee di credito automatiche, non è puramente formale. Le prime hanno il carattere di disponibilità effettive, registrate a credito di un conto aperto sui libri di un agente al nome delle autorità monetarie nazionali; queste, in contropartita, accrediterebbero in moneta nazionale in conti di evidenza aperti sui loro libri al nome dell'agente. I diritti di prelievo non derivano da uno scambio

di disponibilità, ma sono facilitazioni di credito automatiche che trovano espressione in conti suscettibili di presentare uno scoperto. Con le unità, il meccanismo di creazione di riserve sarebbe estremamente rigido, perchè qualsiasi contrazione che fosse ritenuta desiderabile per considerazioni di ordine generale incontrerebbe forti resistenze da parte delle autorità nazionali, che avrebbero più netta l'impressione di perdere qualcosa in questo processo di riduzione. Con i diritti di prelievo, invece, il meccanismo di creazione di riserve, apparentandosi a quello della fissazione di margini disponibili nei conti di anticipazione, offrirebbe una elasticità considerevolmente maggiore; inoltre, molto più del primo, esso richiama l'idea di un equilibrio di obblighi e diritti, rende evidente l'assenza di fondamento economico di molte aspirazioni e può, mettendo in evidenza il margine ancora inutilizzato, far risultare più manifesta l'inopportunità di creare nuove riserve in un determinato momento.

Infine, sembra si possa affermare che l'esigenza di apportare miglioramenti al funzionamento del sistema monetario internazionale, indipendentemente dalla creazione di nuovi mezzi di riserva, è vivamente sentita. I suggerimenti più costruttivi concernono: il miglioramento della qualità delle posizioni di riserva nel Fondo, in modo particolare la quota e la superquota oro, attraverso un maggiore automatismo dei prelievi, la soppressione degli oneri di commissione e altre innovazioni; il rafforzamento della rete di accordi monetari reciproci e la proposta di armonizzare le procedure seguite dalle autorità monetarie in materia di composizione delle riserve.

Quest'ultima proposta, formulata da parte italiana, muove dalla costatazione che, in conseguenza delle politiche monetarie perseguite in passato, il sistema monetario internazionale si trova a essere dotato di un'importante componente fiduciaria nella forma di monete di riserva. Anche astraendo da repentini mutamenti degli intendimenti delle autorità mone-

tarie a detenere oro, piuttosto che altri mezzi di riserva, e da massicci movimenti internazionali di fondi a breve aventi come risultato lo spostamento di valute da paesi con bassa proporzione di oro verso paesi con elevata proporzione di oro, la presenza di questa componente fiduciaria costituisce un fattore di instabilità perchè la propensione delle banche centrali a detenere oro va lentamente crescendo. In queste condizioni, il volume globale delle riserve potrebbe subire, ciò che del resto è avvenuto nel primo semestre del 1965, una contrazione, fenomeno che, se dovesse manifestarsi repentinamente per importi notevoli, rivestirebbe gravità ben maggiore di quella del mancato aumento del volume delle riserve in risposta a un riconosciuto fabbisogno. La proposta di armonizzare le procedure seguite dai principali paesi industriali in materia di composizione delle riserve non consiste nell'immediata adozione da parte di questi paesi di una proporzione uniforme fra l'oro e le riserve totali, che comporterebbe la necessità di un conguaglio di difficile realizzazione, ma nell'osservanza di un certo comportamento: i paesi aventi una proporzione di oro nelle riserve totali superiore alla media dovrebbero accumulare valute, se eccedentari, o ricostituire quelle erogate negli interventi sui mercati dei cambi, se deficitari; i paesi aventi una proporzione di oro inferiore alla media dovrebbero seguire il comportamento inverso. Attraverso il giuoco degli interventi sui mercati dei cambi, le proporzioni fra l'oro e le riserve totali dei singoli paesi finirebbero con l'avvicinarsi alla media. L'armonizzazione dovrebbe essere perseguita, attraverso intese non formali fra i principali paesi industriali, nel quadro di una sorveglianza multilaterale rafforzata. Gli Stati Uniti dovrebbero partecipare all'armonizzazione se e quando, divenendo eccedentari, fossero condotti ad accumulare una o più monete europee; nel frattempo, essi dovrebbero dichiararsi disposti a convertire in obbligazioni stilate in valuta estera le disponibilità in dollari detenute dalle autorità mone-

tarie dei paesi a bassa proporzione oro che ne facessero richiesta.

Un accordo fra i principali paesi industriali in merito al miglioramento del sistema e alla creazione di nuove riserve è senza dubbio indispensabile per rafforzare la fiducia degli operatori nel mantenimento dell'attuale prezzo dell'oro e della vigente struttura di cambi fissi. Questo accordo dovrebbe essere perseguito con la convinzione che la stabilità del sistema monetario internazionale è un problema di interesse comune e che nessun beneficio i paesi singolarmente considerati possono a lungo andare ritrarre dal perseguimento di politiche autonome o dal rifiuto, sotto il pretesto che l'oro è il centro del sistema, di ragionevoli forme di convivenza e di cooperazione monetaria internazionale.

II. – L'economia italiana

Risultati economici e aspetti congiunturali

Lineamenti generali. — La fase di non facili assestamenti attraversata dall'economia italiana nel 1964 è continuata nel 1965 con l'avvio lento della ripresa in corso, di cui qualche sintomo si era già avuto sul finire dell'anno precedente.

Nella prima parte del 1965 il movimento di ripresa è rimasto circoscritto ad alcuni settori e solo successivamente, anche per le misure congiunturali adottate, esso si è delineato con maggiore chiarezza estendendosi poi, alla fine dell'anno e nei primi mesi di quello in corso, a settori sempre più numerosi.

La domanda estera, che nel 1964 era stata particolarmente attiva e aveva subìto una sensibile accelerazione nell'ultimo trimestre, ha continuato a espandersi rapidamente nella prima metà del 1965, fornendo un importante sostegno all'attività economica, quando la formazione di capitali fissi accusava ancora un regresso.

Nella seconda metà dell'anno un più sostenuto andamento dei consumi, sia per il miglioramento dei redditi agricoli sia per i trasferimenti della Pubblica Amministrazione alle famiglie, nonché gli accenni di ripresa degli investimenti in attrezzature, hanno contribuito al graduale risollevarsi della domanda.

La presenza di capacità produttive non utilizzate ha conferito alla produzione una notevole elasticità, mentre l'offerta si è avvantaggiata anche delle buone risultanze dell'annata agraria.

In presenza di un incremento delle risorse utilizzate all'interno, la tendenza all'aumento delle importazioni, già in atto, si è accentuata a fronte di un rallentamento nell'espansione delle esportazioni.

Le importazioni di merci e servizi, che sono progredite nettamente durante il secondo semestre, sono tuttavia aumentate

in misura molto lieve nei confronti dell'anno prima, dato il basso livello al quale esse erano cadute agli inizi del 1965.

Le esportazioni invece, nonostante il rallentamento della tendenza ascendente nel secondo semestre, sono aumentate nel 1965 in misura notevolissima, per modo che il saldo attivo degli scambi con l'estero è stato molto maggiore di quello che si era avuto nell'anno precedente.

In valori correnti le esportazioni di merci e servizi hanno registrato un aumento del 20,1 per cento, mentre le importazioni hanno segnato un incremento di appena il 2,1 per cento (tav. 7).

TAV. 7

Domanda e offerta globali

(variazioni percentuali annue)

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 prezzi correnti						
1958	5,3	5,7	6,6	2,4	2,5	7,4	— 8,7
1959	5,9	5,2	4,2	8,8	11,1	6,0	5,1
1960	11,6	10,1	7,4	19,7	22,0	8,4	37,1
1961	11,1	10,5	9,5	13,7	14,4	10,9	12,3
1962	13,2	13,4	13,4	13,4	12,2	12,7	16,5
1963	16,1	17,0	17,7	14,8	10,3	14,7	24,5
1964	7,8	6,6	9,1	— 1,0	15,4	9,7	— 2,7
1965	6,4	4,1	7,0	— 5,8	20,1	7,1	2,1
	a prezzi del 1963						
1958	4,8	4,0	4,3	2,9	12,9	4,9	3,9
1959	7,0	5,7	4,6	9,8	18,4	6,5	11,8
1960	9,2	8,0	5,5	17,0	18,9	6,3	37,3
1961	8,6	7,6	6,5	11,1	16,2	7,8	14,7
1962	7,5	6,8	6,1	8,8	12,3	6,2	16,4
1963	7,8	7,9	8,2	6,9	6,9	5,5	22,4
1964	1,5	—	2,6	— 8,2	11,6	2,7	— 5,1
1965	3,1	0,2	2,4	— 7,4	19,9	3,4	0,9
	prezzi impliciti						
1958	0,5	1,6	2,2	— 0,5	— 9,2	2,4	— 12,1
1959	— 1,0	— 0,5	— 0,4	— 0,9	— 6,2	— 0,5	— 6,0
1960	2,2	1,9	1,8	2,3	2,6	2,0	— 0,1
1961	2,3	2,7	2,8	2,3	— 1,5	2,9	— 2,1
1962	5,3	6,2	6,9	4,2	— 0,1	6,1	0,1
1963	7,7	8,4	8,8	7,4	3,2	8,7	1,7
1964	6,2	6,6	6,3	7,8	3,4	6,8	2,5
1965	3,2	3,9	4,5	1,7	0,2	3,6	1,2

Elaborazione su dati Istat.

Confrontati con quelli del 1964, i risultati economici del 1965 nascondono in parte la diversità delle sottostanti tendenze generali, in discesa nel corso del primo anno e in ascesa durante il secondo. Il reddito nazionale in termini reali infatti è aumentato del 3,4 per cento a fronte del 2,7, vale a dire solo in misura lievemente maggiore dell'anno prima; ma, tra l'ultimo trimestre 1964 e l'ultimo trimestre 1965 si è avuto un incremento che si può stimare del 4,5 per cento, contro un aumento di appena l' 1,5 durante l'anno precedente.

La produzione industriale, se si esclude l'edilizia che ha registrato un regresso, si è accresciuta nel 1965 del 4,6 per cento, mentre nell'anno precedente vi era stato un aumento dell' 1,4 per cento soltanto; nel corso dell'anno, invece, l'incremento è stato del 9,1 a fronte di una diminuzione del 2,1 per cento durante l'anno prima.

Gli aumenti delle retribuzioni e la rigidità conferita dai congegni di scala mobile avevano finito per provocare, già agli inizi del 1964, una certa flessibilità nella domanda di lavoro, tanto che in alcuni settori si era verificata una diminuzione della occupazione.

Nel secondo trimestre del 1964 la domanda di lavoro, che negli anni precedenti aveva mostrato una notevole ascesa, aveva cominciato a diminuire, mentre i salari e i prezzi continuavano ad aumentare. La tendenza è proseguita nel corso del 1965, anno nel quale l'occupazione complessiva ha registrato una diminuzione dell' 1,9 e quella dipendente del 2,6 per cento.

Al fine di sostenere l'occupazione, già nell'autunno del 1964 si era fatto ricorso alla fiscalizzazione di taluni oneri sociali, data la rigidità del bilancio nel nostro sistema istituzionale e il tempo richiesto dall'attuazione dei programmi di pubblica spesa.

L'andamento ascendente delle retribuzioni, per altro attenuatosi nel 1964, è continuato nell'ultimo anno, sia pure in misura rallentata, nonostante la diminuzione dell'occupazione.

Il reddito medio per occupato dipendente, accresciutosi di

circa il 14 per cento nel 1964, è ulteriormente aumentato del 10 per cento, mentre i redditi da lavoro dipendente nel loro insieme, a motivo della diminuzione dell'occupazione, sono aumentati del 7 per cento, cioè in misura pressoché uguale al reddito nazionale in moneta corrente.

L'aumento del costo del lavoro dipendente per unità di prodotto, che nel 1963 aveva superato il 15 per cento ed era stato di un 10 per cento nell'anno successivo, si è commisurato nell'ultimo anno al 2,3 tenuto conto della fiscalizzazione di alcuni oneri sociali, e sarebbe stato del 3,3 per cento se non fosse intervenuta la fiscalizzazione.

Alla stabilizzazione dei costi ha concorso il settore industriale, nel quale si è avuta una diminuzione ancorché lieve, imputabile per altro alla fiscalizzazione degli oneri sociali, mentre le spinte all'aumento sono continuate, sia pure meno intense, soprattutto nel settore pubblico e nelle attività terziarie.

Il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria, dopo aver toccato il massimo livello nel terzo trimestre del 1964, aveva cessato di aumentare nel trimestre successivo mostrando, in seguito alla introduzione della fiscalizzazione degli oneri sociali, una lieve tendenza a regredire, alla quale si è associata quella ripresa della produzione industriale di cui sopra si è detto (tavola 8).

Secondo gli indici depurati dalla stagionalità, la produzione industriale, esclusa l'edilizia, tra il terzo trimestre 1964, nel quale essa toccò il livello minimo, e l'ultimo trimestre del 1965, è aumentata in misura del 10,3 per cento.

In conseguenza della attenuazione delle spinte dai costi nel complesso dell'economia sono diminuite le tensioni sul sistema dei prezzi. Il livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo interno è aumentato nel 1965 del 3,5 per cento, misura questa che si confronta con il 6,7 del 1964 e con l' 8,7 del 1963.

Il rialzo dei prezzi ingrosso si è ridotto dal 5,2 per cento nel 1963, al 3,4 nel 1964 e all' 1,6 per cento nel 1965. L'aumento del costo della vita, che era stato dell' 8,8 per cento nel 1963

TAV. 8

Costo del lavoro per unità di produzione indusriale

Periodo	Prodotto lordo industria al costo dei fattori		Indice della produzione industriale	Redditi lavoro dipendente industria		Costo del lavoro per unità di prodotto	
	miliardi di lire 1963	(1953=100)	(1953=100)	miliardi di lire correnti	(indici 1953 = 100)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (5) : (2)	(7) = (5) : (3)
1960	8.528	*174,3*	*181,2*	4.054	*184,4*	*105,8*	*101,8*
1961	9.272	*189,5*	*198,0*	4.600	*209,2*	*110,4*	*105,7*
1962	10.119	*206,8*	*216,8*	5.443	*247,5*	*119,7*	*114,2*
1963	10.811	*220,9*	*234,5*	6.706	*305,0*	*138,1*	*130,1*
1964	11.002	*224,8*	*238,2*	7.531	*342,5*	*152,4*	*143,8*
1965	11.343	*231,8*	*246,3*	7.584	*344,9*	*148,8*	*140,0*
1963 - 4° trim.	—	—	*242,0*	1.810	*329,5*	—	*136,1*
1964 - 1° trim.	—	—	*242,6*	1.901	*345,9*	—	*142,6*
2° »	—	—	*237,9*	1.882	*342,5*	—	*144,0*
3° »	—	—	*234,9*	1.880	*342,1*	—	*145,6*
4° »	—	—	*237,2*	1.866	*339,8*	—	*143,3*
1965 - 1° trim.	—	—	*237,9*	1.894	*343,9*	—	*144,6*
2° »	—	—	*244,2*	1.898	*345,4*	—	*141,4*
3° »	—	—	*248,0*	1.873	*340,8*	—	*137,4*
4° »	—	—	*254,8*	1.919	*349,2*	—	*137,0*

Fonte: Istat.

(3) Indice annuale della produzione industriale compresa l'attività edilizia (vedi tav. a5). Ripartizione per trimestre (eliminata la stagionalità) degli anni 1963, 1964 e 1965: nostra elaborazione che tiene conto anche delle industrie a carattere spiccatamente stagionale.

(4) Redditi interni da lavoro dipendente, esclusi gli oneri fiscalizzati.

(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.

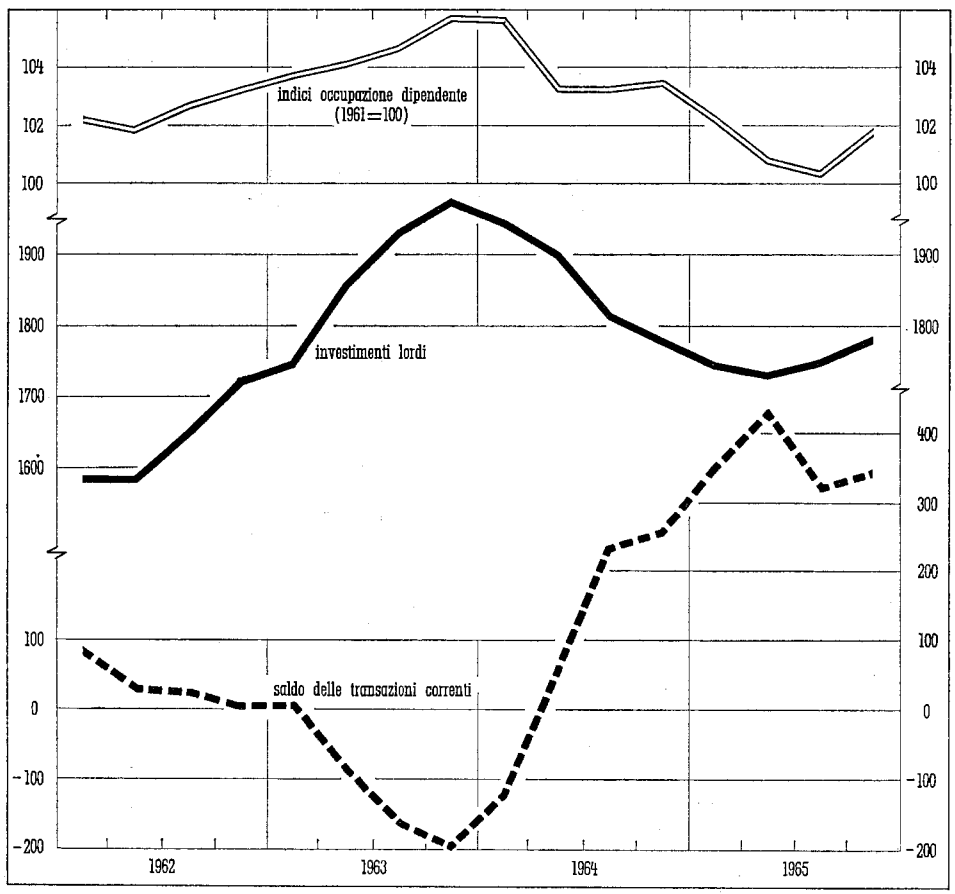
e del 6,5 nel 1964, è risultato nell'ultimo anno del 4,3 per cento.

Nel 1965, ancor più che nel 1964, le tensioni sui prezzi si sono dunque ridotte: le spinte esercitate dal cumularsi degli aumenti retributivi hanno determinato, anziché un aumento dei prezzi, una diminuzione dell'occupazione.

Nel 1963, allorché la nostra economia aveva raggiunto praticamente una situazione di pieno impiego, e pertanto l'ulteriore espansione produttiva era limitata dalle risorse disponibili, la spinta delle retribuzioni e l'esplosione dei consumi, che ne era derivata, avevano determinato uno sviluppo della domanda per consumi e investimenti (tav. 7) tale da superare le possibilità del sistema a pieno regime, provocando sia un netto

rialzo dei prezzi sia un forte disavanzo nelle transazioni correnti con il resto del mondo, fatti entrambi che non costituiscono altro che manifestazioni dei sottostanti squilibri tra costi e prezzi e tra risparmio e investimenti (fig. 6).

FIG. 6



Occupazione dipendente, investimenti lordi e saldo delle transazioni correnti

(dati depurati dalle variazioni stagionali - in miliardi di lire)

La compressione dei margini di profitto e la carenza del risparmio, nonostante l' aumento dell' indebitamento delle imprese e degli enti, esercitarono un forte contenimento degli investimenti, che, per l'abbassamento della redditività dei capitali aggiuntivi, presero poi a diminuire negli anni seguenti, determinando una contrazione dell'occupazione e del saggio di sviluppo del reddito nazionale.

Gli investimenti lordi sono diminuiti infatti nel 1964 e nel 1965 in misura rispettivamente dell' 8,2 e del 7,4 per cento in termini reali. La diminuzione è stata di particolare rilievo nel settore dell'industria, essendosi commisurata in entrambi gli anni a circa il 20 per cento in volume e a poco meno in valore.

Nel 1965 gli investimenti industriali privati sono diminuiti di un 25 per cento in termini reali e del 23 a prezzi correnti, ma sono pure diminuiti gli investimenti delle imprese industriali appartenenti al settore pubblico del 13 per cento a prezzi costanti e di un 11 in valore.

Ancor più che nel 1964, l'eccedenza della formazione di risparmio si è manifestata con un importante accreditamento all'estero, la diminuzione degli investimenti e la contrazione dell'occupazione, derivanti dalle spinte dei costi, avendo provocato quell'avanzo dalle transazioni correnti con l'estero di cui sopra si è detto.

Gli investimenti lordi complessivi sono diminuiti nell'ultimo anno del 5,8 per cento in valori correnti, mentre il risparmio lordo è aumentato del 7,6.

Gli investimenti in abitazioni sono diminuiti di un 6 per cento, sia in valore che in termini reali, mentre la spesa per investimenti pubblici in senso stretto è rimasta pressoché invariata. Tuttavia, i trasferimenti della Pubblica Amministrazione alle famiglie, che sono stati molto importanti, hanno contribuito a sostenere il consumo, ma la propensione al risparmio del sistema è aumentata lo stesso.

Come si è detto sopra, allorché nel corso dell'anno le spinte dai costi venivano meno sino a dar luogo ad una sia pur leggera riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto, si è avuta una consistente ripresa della produzione industriale. Il grado di utilizzo delle capacità esistenti è risalito in misura sensibile, mentre il risollevarsi della redditività dei capitali aggiuntivi, in presenza di una certa distensione nei saggi di interesse per l'elevata liquidità, ha provocato una inversione della tendenza degli investimenti produttivi che, nel secondo semestre, hanno presentato una sia pur graduale ripresa.

L'evoluzione dell'inflazione dei costi emerge in modo evidente dall'analisi dei bilanci delle società industriali, circa i quali si è condotta una indagine che concerne 233 società del ramo manifatturiero.

A proposito dell'ampiezza dell'indagine è sufficiente dire che le società considerate hanno effettuato nel 1964 investimenti lordi fissi per 848 miliardi, grosso modo circa la metà degli investimenti lordi fissi industriali, esclusi quelli dell'industria delle costruzioni e dell'ENEL.

In questo gruppo di società gli investimenti lordi totali sono passati da 670 miliardi nel 1961 al 1.197 nel 1963 con un aumento del 79 per cento. Nel 1964 essi si sono ridotti del 16 per cento (1.002 miliardi).

L'autofinanziamento lordo, rappresentato dagli utili non distribuiti, dall'incremento dei fondi di riserva, di ammortamento e di previdenza, che era stato di 344 miliardi nel 1961, è salito a 444 miliardi nel 1963, registrando un incremento del 29 per cento, mentre si è ridotto a 403 miliardi nel 1964, ossia del 9 per cento (tav. 9). Le sua partecipazione alla copertura degli investimenti lordi totali è scesa dal 51 per cento nel 1961 al 37 nel 1963 per risalire, in seguito alla contrazione degli investimenti, al 40 per cento nel 1964.

L'autofinanziamento netto, che era stato pari a 120 miliardi nel 1961, è passato a 99 nel 1963, registrando una diminuzione del 18 per cento; nel 1964 è ulteriormente sceso a 65 miliardi, cioè a poco più della metà di quello del 1961. In quell'anno esso aveva rappresentato il 27 per cento degli investimenti netti totali, mentre nel 1964 ne ha costituito soltanto il 10 per cento.

Le società considerate non hanno esitato ad indebitarsi. Infatti, esse hanno contratto debiti a medio e lungo termine, ivi compresi quelli obbligazionari, per 138 miliardi nel 1961, 318 nel 1962, 136 nel 1963 e 419 nel 1964. Nel 1962, per altro, non avendo potuto indebitarsi che in limitata misura sul mercato dei capitali, hanno fatto, anche in conseguenza degli accresciuti fabbisogni di esercizio, largo ricorso al credito ordinario. Il saldo

TAV. 9

Formazione di capitale e suo finanziamento in un gruppo di 233 società dell'industria manifatturiera

(miliardi di lire)

Anni	Formazione di capitale (a)		Autofinanziamento				Fonti esterne di finanziamento	Totale finanziamenti	Saldo tra finanziamenti ed investimenti lordi	Saldo netto debitorio con le banche
	lorda	netta	lordo		netto					
			miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*				
	(1)	(2)	(3)	(4) = (3): (1)	(5)	(6) = (5): (2)	(7)	(8)=(3)+(7)	(9)=(8)—(1)	(10)
					IN COMPLESSO					
1960	595,1	391,4	383,0	*64,4*	179,3	*45,8*	466,9	849,9	254,8	— 134,2
1961	669,8	445,8	344,1	*51,4*	120,2	*26,9*	350,8	694,9	25,1	87,2
1962	988,6	732,8	(b) 398,2	*40,3*	142,4	*19,4*	634,8	1.033,0	44,4	100,1
1963	1.197,5	852,1	(c) 444,2	*37,1*	98,8	*11,6*	203,7	647,9	— 549,6	391,0
1964	1.002,2	664,6	(c) 402,9	*40,2*	65,3	*9,8*	682,2	1.085,1	82,9	111,0
					Metallurgia (n. 26 società)					
1960	56,4	19,3	53,8	*95,4*	16,8	*87,0*	57,0	110,8	54,4	— 34,2
1961	123,7	89,2	52,1	*42,1*	17,6	*19,7*	31,8	83,9	— 39,8	43,8
1962	163,1	125,1	58,2	*35,6*	20,2	*16,1*	174,8	233,0	69,9	— 40,6
1963	333,7	293,0	51,1	*15,3*	10,4	*3,5*	150,2	201,3	— 132,4	128,6
1964	396,4	365,7	(c) 27,1	*6,8*	— 3,7	— *1,2*	234,6	261,7	— 134,7	85,4
					Meccanica e costruzione mezzi di trasporto (n. 51 società)					
1960	258,9	191,1	130,3	*50,3*	62,5	*32,7*	78,9	209,2	— 49,7	— 53,8
1961	245,7	166,8	134,4	*54,7*	56,5	*33,9*	98,1	232,5	— 13,2	— 27,7
1962	335,5	254,2	129,1	*38,5*	47,8	*18,8*	101,3	230,4	— 105,1	55,2
1963	423,1	282,1	171,2	*40,4*	30,2	*10,7*	28,8	200,0	— 223,1	95,0
1964	193,4	60,3	163,0	*84,3*	29,9	*49,6*	45,7	208,7	15,3	40,6
					Chimica (n. 51 società)					
1960	125,9	82,9	88,1	*70,0*	45,1	*54,4*	201,6	289,7	163,8	— 37,6
1961	155,7	110,8	55,2	*35,4*	10,3	*9,3*	165,9	221,1	65,4	14,0
1962	254,1	194,1	81,7	*32,1*	21,7	*11,2*	216,9	298,6	44,5	43,4
1963	153,3	75,6	(c) 98,6	*64,3*	20,9	*27,6*	— 20,8	77,8	— 75,5	113,3
1964	129,5	58,2	(c) 87,5	*67,5*	16,2	*27,8*	160,3	247,8	118,3	— 79,5
					Altre (n. 105 società)					
1960	153,9	98,1	110,8	*72,0*	54,9	*56,0*	129,4	240,2	86,3	— 8,6
1961	144,7	79,0	102,4	*70,7*	35,8	*45,3*	55,0	157,4	12,7	57,1
1962	235,9	159,4	(b) 129,2	*54,8*	52,7	*33,1*	141,8	271,0	35,1	42,1
1963	287,4	201,4	123,3	*42,9*	37,3	*18,5*	45,5	168,8	— 118,6	54,1
1964	282,9	180,4	125,3	*44,3*	22,9	*12,7*	241,6	366,9	84,0	64,5

(a) Al netto dei disinvestimenti, il cui ammontare non è sempre indicato nelle relazioni di bilancio delle Società; comprese le variazioni delle scorte.
(b) Escluse le differenze derivanti da aumenti di capitale effettuati mediante apporto di azioni di altre Società.
(c) Escluse le differenze di fusione e le plus-valenze contabili di indennizzo per il trasferimento all'ENEL di beni appartenenti a Società ex-elettriche.

debitorio netto con le banche, che era stato di 87 miliardi nel 1961 e di 100 nel 1962, è salito infatti a 391 miliardi nel 1963, mentre è diminuito a 111 nel 1964.

Nel settore chimico l'autofinanziamento lordo è sceso dal 70 per cento nel 1960 al 32 nel 1962, risalendo al 64 e 68 per cento nel 1963 e nel 1964, in seguito alla forte diminuzione verificatasi negli investimenti lordi.

L'autofinanziamento netto è passato dal 54 per cento nel 1960 all' 11 nel 1962, per risalire al 28 per cento negli ultimi due anni.

Nel 1963 la diminuzione dei debiti a medio e lungo termine ha superato i versamenti degli azionisti, cosicché l'apporto delle fonti esterne di finanziamento è stato negativo (— 21 miliardi) e il saldo netto con le banche è salito a 113 miliardi. Nel 1964 l'apporto esterno è stato di 160 miliardi e il saldo netto con le banche è divenuto positivo per 80 miliardi.

Nel settore metallurgico l'autofinanziamento lordo, dal 95 per cento nel 1960, è diminuito in continuazione fino al 7 appena nel 1964, mentre l'autofinanziamento netto, nel 1960 pari all' 87 per cento, è divenuto praticamente nullo negli ultimi due anni.

Nel 1963, le fonti esterne di finanziamento avevano fornito 150 miliardi e il saldo debitorio con le banche era stato pari a 128; nel 1964 l'apporto delle prime è salito a 234 miliardi e il saldo debitorio netto con le banche è passato a 85.

Le risultanze dell'indagine si inquadrano perfettamente con quanto sopra si è detto circa l'evoluzione dell'inflazione dei costi e mostrano come, a fronte delle diminuite possibilità di autofinanziamento, le imprese siano ricorse ampiamente all'indebitamento a media e a lunga.

I profitti lordi delle società considerate, calcolati aggiungendo all'autofinanziamento lordo gli utili distribuiti, che nel 1961 erano stati di 482 miliardi, sono stati nel 1964 pari a 541; ma i profitti netti, cioè esclusi gli ammortamenti, sono passati da 258 miliardi nel 1961 a 277 nel 1962, a 223 nel 1963 e a 203 nel 1964 (tav. 10).

TAV. 10

Profitti e risparmio d'impresa in un gruppo di 233 società dell'industria manifatturiera

(miliardi di lire)

Anni	Utili netti non distribuiti	Incremento patrimoniale netto	Incremento fondi di previdenza	Risparmio netto	Incremento fondi di ammortamento	Risparmio lordo	Utili distribuiti	Profitti lordi	Profitti netti	Versamenti degli azionisti
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1)+(2)+(3)	(5)	(6)=(4)+(5)	(7)	(8)=(6)+(7)	(9)=(4)+(7)	(10)
					IN COMPLESSO					
1960	26,0	105,1	48,2	179,3	203,7	383,0	115,6	498,6	294,9	248,9
1961	20,3	36,1	63,8	120,2	223,9	344,1	138,3	482,4	258,5	212,5
1962	29,8	(a) 31,3	81,3	142,4	255,8	398,2	135,0	533,2	277,4	317,0
1963	20,1	(b) — 10,0	88,7	98,8	345,4	444,2	124,1	568,3	222,9	67,7
1964	— 1,4	(b) 5,0	61,7	65,3	337,6	402,9	138,0	540,9	203,3	263,1
					Metallurgia (n. 26 società)					
1960	2,5	9,7	4,6	16,8	37,0	53,8	15,4	69,2	32,2	19,2
1961	2,9	5,5	9,2	17,6	34,5	52,1	18,9	71,0	36,5	27,2
1962	2,5	6,5	11,2	20,2	38,0	58,2	25,2	83,4	45,4	91,5
1963	2,4	— 3,5	11,5	10,4	40,7	51,1	25,4	76,5	35,8	4,0
1964	0,5	(b) — 9,5	5,5	— 3,5	30,6	27,1	24,5	51,6	21,0	12,3
					Meccanica e costruzione mezzi di trasporto (n. 51 società)					
1960	10,4	34,0	18,2	62,6	67,7	130,3	29,0	159,3	91,6	38,5
1961	10,5	18,3	27,7	56,5	77,9	134,4	34,1	168,5	90,6	45,8
1962	5,3	5,8	36,7	47,8	81,4	129,2	34,9	164,1	82,7	61,0
1963	7,1	— 17,4	40,6	30,3	141,0	171,3	30,6	201,9	60,9	14,1
1964	— 1,9	6,0	25,8	29,9	133,1	163,0	27,0	190,0	56,9	20,5
					Chimica (n. 51 società)					
1960	5,1	25,2	14,8	45,1	43,0	88,1	37,5	125,6	82,6	122,0
1961	— 1,5	2,5	9,3	10,3	44,8	55,1	46,7	101,8	57,0	88,2
1962	16,2	— 4,2	9,8	21,8	60,0	81,8	31,5	113,3	53,3	108,6
1963	3,2	(b) 3,8	13,9	20,9	77,7	98,6	30,4	129,0	51,3	24,9
1964	3,4	(b) 2,2	10,6	16,2	71,3	87,5	48,8	136,3	65,0	88,5
					Altre (n. 105 società)					
1960	8,0	36,2	10,6	54,8	56,0	110,8	33,7	144,5	88,5	69,2
1961	8,4	9,8	17,6	35,8	66,7	102,5	38,6	141,1	74,4	51,3
1962	5,8	(a) 23,2	23,6	52,6	76,4	129,0	43,4	172,4	96,0	55,9
1963	7,4	7,1	22,7	37,2	86,0	123,2	37,7	160,9	74,9	24,7
1964	— 3,4	6,3	19,8	22,7	102,6	125,3	37,7	163,0	60,4	141,8

(a) Escluse le differenze derivanti da aumenti di capitale effettuati mediante apporto di azioni di altre Società.

(b) Escluse le differenze di fusione e le plus-valenze contabili di indennizzo per il trasferimento all'ENEL di beni appartenenti a Società ex-elettriche.

Le società considerate hanno aumentato i capitali investiti di 648 miliardi tra il 1962 e il 1964 per versamenti in contanti degli azionisti, ma nel contempo i profitti netti sono diminuiti di 74 miliardi.

L'indagine considera i bilanci di un « gruppo chiuso » di società, in modo da evitare che le variazioni avvenute durante gli anni esaminati possano dipendere dalle variazioni del campo di osservazione.

Per « gruppo chiuso » non si intende un gruppo composto da un numero fisso di società, in quanto le stesse si estinguono, si fondono e si scorporano. Nell'indagine di cui si tratta si è partiti da un gruppo di 233 società che, per effetto delle fusioni, si sono ridotte a 200 alla fine del periodo di osservazione.

L'analisi è stata condotta in modo sistematico sullo « stato patrimoniale », cioè su tutte le poste attive e passive. Il raffronto delle poste di bilancio dei vari esercizi ha richiesto opportune rettifiche, in quanto era necessario rendere omogenee alcune poste con la eliminazione delle variazioni puramente contabili, come rivalutazioni patrimoniali volontarie o coatte, deduzioni per eccessivi ammortamenti, storni per eccessivi stanziamenti sul fondo di previdenza, ecc. Altre correzioni sono state fatte per tener conto delle variazioni dipendenti da avvenimenti di carattere straordinario, quali le fusioni e gli scorpori.

In particolare, nel caso delle rivalutazioni volontarie del valore di bilancio degli immobili, la rettifica è stata estesa a tutti gli anni precedenti sino all'anno iniziale dell'indagine, aumentando all'attivo la voce a cui si riferisce la rivalutazione ed al passivo l'ammontare delle riserve per l'importo pari al plus-valore dichiarato. In tal modo si è eliminata l'influenza delle rivalutazioni sulle variazioni annue dei conti immobili ed impianti e delle riserve. Nel caso delle svalutazioni volontarie la correzione è stata pure portata indietro nel tempo.

Per le rivalutazioni coatte da parte del fisco del valore degli impianti, per imputazione a capitale di spese considerate incrementative del patrimonio, la rettifica è stata estesa fino all'anno cui si riferisce il concordato fiscale.

Per quanto riguarda la rivalutazione degli impianti per l'adeguamento monetario, invece, la rettifica è stata estesa a tutti gli anni precedenti.

Nel caso di fusione si è trattato di compilare un unico bilancio « consolidato » delle società fuse per gli anni anteriori alla fusione compresi nel periodo d'osservazione.

Fuorché nel caso specifico in cui non esistessero partecipazioni di una società nell'altra ed il rapporto di cambio dell'unità di conto del capitale fosse pari ad 1, negli altri casi è stato necessario fare alcune correzioni, non essendo possibile sommare puramente e semplicemente le poste dei bilanci.

Come caso particolare di fusione mette conto di menzionare l'incorporazione di società ex-elettriche in altre società. In tale circostanza è stato necessario portare indietro nel tempo l'aumento subìto dalle riserve per effetto della fusione in modo da escludere detto incremento dai profitti d'impresa.

Correzioni similari, sempre per esigenze di confrontabilità, hanno richiesto gli scorpori. Tali operazioni sono state trattate come vere e proprie fusioni, cioè si è seguito il criterio di compilare un bilancio consolidato delle due società, scorporante e scorporata, come se le medesime fossero state un solo complesso sin dal primo anno di osservazione.

Quanto alle correzioni apportate ai dati di bilancio delle società sottoposte ad indagine, vale ripetere che esse hanno mirato ad eliminare le variazioni puramente contabili che avrebbero impedito corretti confronti. Le correzioni adottate sono state effettuate in modo da garantire costantemente l'uguaglianza dell'attivo e del passivo.

Il bilancio economico nazionale. — Il bilancio economico nazionale, presentato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, pone in evidenza, a fronte di un aumento del reddito nazionale in termini reali leggermente maggiore di quello che si era avuto nell'anno precedente, impieghi interni presso a poco uguali a quelli dell'anno prima, una ulteriore notevole diminuzione degli investimenti, un saggio di sviluppo dei consumi più contenuto di quello del reddito nazionale, un ristagno delle importazioni e un forte sviluppo delle esportazioni, un conseguente cospicuo avanzo negli scambi con l'estero di merci e servizi e un aumento del risparmio interno. Lo sviluppo dei prezzi impliciti è stato del 3,2 per cento, vale a dire molto minore di quello che si era avuto nei tre anni precedenti.

Il reddito nazionale lordo è stato nel 1965 pari a 35.460 miliardi a fronte di 33.112 dell'anno precedente, registrando un aumento del 7,1 per cento. A prezzi costanti del 1963 l'aumento del reddito nazionale si è commisurato, come già si è detto, al 3,4 per cento a fronte del 2,7 del 1964 (tavv. 11 e a4).

Le importazioni di merci e servizi sono risultate in valore pari a 5.406 miliardi, cioè del 2,1 per cento maggiori dell'anno precedente, mentre in quantità l'aumento è stato di appena lo 0,9 per cento. Il totale delle risorse è stato pertanto pari a 40.866 miliardi contro 38.405 del 1964 ed ha registrato un aumento del 6,4 per cento in valore e del 3,1 in volume.

Le esportazioni di merci e servizi, passate tra il 1964 e il 1965 da 5.486 a 6.591 miliardi con un aumento del 20,1 per cento in valore e del 19,9 in quantità, hanno contribuito in misura determinante al sostegno della domanda globale che ha registrato così, nei confronti dell'anno precedente, aumenti del 6,4 per cento in termini monetari e del 3,1 in termini reali.

TAV. 11

Bilancio economico nazionale

Aggregati	1963	1964	1965	Composizione percentuale 1965	1964 prezzi correnti	1964 prezzi 1963	1965 prezzi correnti	1965 prezzi 1963
	miliardi di lire				*variazioni percentuali annue*			
Valore aggiunto: agricoltura, foreste e pesca	3.718	3.946	4.205	*10,3*	*6,1*	*3,1*	*6,6*	*3,5*
Valore aggiunto: industria	10.811	11.786	12.374	*30,3*	*9,0*	*1,8*	*5,0*	*3,1*
Valore aggiunto: attività terziarie	8.920	9.956	10.701	*26,2*	*11,6*	*3,1*	*7,5*	*3,5*
Valore aggiunto: pubbl. Amm.ne	3.162	3.584	4.034	*9,9*	*13,3*	*3,6*	*12,6*	*3,3*
Prodotto lordo interno al costo dei fattori	26.611	29.272	31.314	*76,6*	*10,0*	*2,6*	*7,0*	*3,3*
Imposte indirette (1)	3.461	3.688	3.930	*9,6*	*6,6*	*2,8*	*6,6*	*3,1*
Prodotto lordo interno ai prezzi mercato	30.072	32.960	35.244	*86,2*	*9,6*	*2,7*	*6,9*	*3,3*
Redditi netti dall'estero	121	152	216	*0,5*	*25,6*	*18,2*	*42,1*	*36,4*
Reddito nazionale lordo	30.193	33.112	35.460	*86,8*	*9,7*	*2,7*	*7,1*	*3,4*
Importazioni di merci e servizi	5.438	5.293	5.406	*13,2*	— *2,7*	— *5,1*	*2,1*	*0,9*
TOTALE RISORSE	35.631	38.405	40.866	*100,0*	*7,8*	*1,5*	*6,4*	*3,1*
Esportazioni di merci e servizi	4.753	5.486	6.591	*16,1*	*15,4*	*11,6*	*20,1*	*19,9*
Risorse per usi interni	30.878	32.919	34.275	*83,9*	*6,6*	— *0,1*	*4,1*	*0,2*
Consumi	23.382	25.500	27.285	*66,8*	*9,1*	*2,6*	*7,0*	*2,4*
privati nazionali	19.281	20.841	22.087	*54,1*	*8,1*	*2,3*	*6,0*	*2,1*
pubblici	4.101	4.659	5.198	*12,7*	*13,6*	*4,0*	*11,6*	*3,7*
Investimenti lordi interni	7.496	7.419	6.990	*17,1*	— *1,0*	— *8,2*	— *5,8*	— *7,4*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Al netto dei contributi alla produzione.

Gli impieghi interni, che nell'anno precedente erano stati pari a 32.919 miliardi, sono saliti a 34.275 miliardi. Il loro aumento, che è stato del 4,1 per cento, è imputabile pressoché per intero ai prezzi; in volume l'aumento è risultato di appena lo 0,2 per cento (tav. 12). L' incremento del reddito nazionale in termini reali è stato così quasi per intero assorbito dall'aumento delle esportazioni nette.

TAV. 12

Impiego delle risorse per usi interni

Aggregati	1964	1965	Composizione percentuale 1965	quantità	prezzi	valore
	miliardi di lire			*variazioni percentuali annue*		
Investimenti direttamente produttivi	4.023	3.672	*10,7*	— *10,3*	*1,8*	— *8,7*
Investim. produttivi fissi	3.806	3.396	*9,9*	— *12,0*	*1,4*	— *10,8*
agricoltura	568	573	*1,7*	— *1,3*	*2,2*	*0,9*
industria e servizi	3.238	2.823	*8,2*	— *11,7*	— *1,0*	— *12,8*
Variazione delle scorte	217	276	*0,8*	—	—	—
Impieghi sociali	8.055	8.516	*24,8*	*0,5*	*5,2*	*5,7*
consumi pubblici	4.659	5.198	*15,1*	*3,7*	*7,6*	*11,6*
investimenti sociali	3.396	3.318	*9,7*	— *3,8*	*1,6*	— *2,3*
Consumi privati nazionali	20.841	22.087	*64,5*	*2,1*	*3,8*	*6,0*
TOTALE	32.919	34.275	*100,0*	*0,2*	*3,8*	*4,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Alla composizione degli impieghi interni hanno contribuito per il 64,5 per cento i consumi privati e per il 15,1 quelli pubblici, mentre gli investimenti produttivi e quelli sociali ne hanno rappresentato rispettivamente il 9,9 e il 9,7 per cento; il restante 0,8 per cento è costituito dall'aumento delle scorte.

I consumi privati sono ammontati a 22.087 miliardi, con un incremento del 6,0 per cento in valore e del 2,1 in quantità; mentre quelli pubblici, che sono stati pari a 5.198 miliardi, sono aumentati rispettivamente dell' 11,6 e del 3,7 per cento.

I consumi privati di generi alimentari e bevande si sono accresciuti del 7,8 per cento in valore, ma l'aumento in quantità è stato del 2,4, essendo saliti i prezzi (tav. 13).

Fra i consumi non alimentari gli acquisti di mezzi di trasporto, che nel 1964 erano diminuiti del 10,3 in valore e del 13,6

TAV. 13

Consumi privati interni

Categorie di consumo	1964	1965	quantità	prezzi	valore
Generi alimentari e bevande	*miliardi di lire*		*variazioni percentuali annue*		
Pane e farinacei	1.358	1.414	*0,4*	*3,7*	*4,1*
Carne, pesce, uova e latticini	3.296	3.557	*2,3*	*5,5*	*7,9*
Oli e grassi	625	668	*1,5*	*5,3*	*6,9*
Frutta, patate e ortaggi	1.829	2.056	*4,3*	*7,8*	*12,4*
Zucchero, cacao, confetture e altri generi alimentari	570	604	*2,2*	*3,7*	*6,0*
Bevande	1.355	1.443	*2,3*	*4,1*	*6,5*
Totale	9.033	9.742	*2,4*	*5,3*	*7,8*
Tabacco	715	744	*4,1*	—	*4,1*
Vestiario e calzature	1.987	2.049	*0,9*	*2,2*	*3,1*
Abitazione, combustibili e energia elettrica	2.613	2.730	*4,6*	— *0,1*	*4,5*
Articoli durevoli di uso domestico	1.375	1.336	— *7,4*	*5,0*	— *2,8*
Igiene e salute	1.376	1.537	*8,1*	*3,3*	*11,7*
Acquisto mezzi di trasporto	481	514	*14,0*	— *6,2*	*6,9*
Trasporti, comunicazioni e turismo	1.953	2.127	*5,8*	*3,0*	*8,9*
Beni e servizi di carattere ricreativo e culturale	1.332	1.448	*0,3*	*8,4*	*8,7*
Spese varie	508	544	*0,6*	*6,5*	*7,1*
TOTALE	21.373	22.771	*2,7*	*3,7*	*6,5*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

in quantità, sono aumentati rispettivamente del 6,9 e del 14,0 per cento.

La spesa per l'esercizio di mezzi di trasporto ha presentato un incremento che, pur elevato, commisurandosi al 17,1 per cento, è stato tuttavia minore di quello dell'anno prima (25,9 per cento). L'aumento dei prezzi è risultato del 3,9 per cento, minore di quello registrato nell'anno precedente (7,7 per cento).

Gli investimenti lordi interni sono ammontati a 6.990 miliardi contro 7.419 del 1964 con una diminuzione di 429 miliardi, pari al 5,8 per cento in valore. A prezzi costanti la diminuzione è stata del 7,4 per cento (tav. 14).

La contrazione degli investimenti direttamente produttivi, che sono stati pari a 3.672 miliardi, è stata del 10,3 per cento in valore e dell' 8,7 in volume.

Gli investimenti in agricoltura si sono mantenuti presso a poco al livello dell'anno precedente, mentre nei settori dell'in-

TAV. 14

Investimenti lordi interni

Voci	1963	1964	1965	1964 prezzi correnti	1964 prezzi 1963	1965 prezzi correnti	1965 prezzi 1963
	miliardi di lire			*variazioni percentuali annue*			
INVESTIMENTI FISSI	*per settori di utilizzazione*						
Agricoltura	628	568	573	— 9,6	— 16,1	0,9	— 1,3
Attività industriali	2.496	2.107	1.731	— 15,6	— 20,0	— 17,8	— 19,7
Trasporti e comunicazioni	601	603	653	0,3	— 2,5	8,3	7,8
Commercio, credito, assicur. e serv.	785	775	714	— 1,3	— 7,4	— 7,9	— 8,0
Abitazioni	2.162	2.547	2.402	17,8	6,0	— 5,7	— 6,0
Pubblica Amministrazione	478	602	641	25,9	16,1	6,5	5,0
Totale	7.150	7.202	6.714	0,7	— 6,5	— 6,8	— 8,2
Variazione delle scorte	346	217	276	—	—	—	—
TOTALE	7.496	7.419	6.990	— 1,0	— 8,2	— 5,8	— 7,4
INVESTIMENTI FISSI	*per tipo di beni*						
Costruzioni	3.991	4.543	4.405	13,8	2,2	— 3,0	— 4,6
abitazioni	2.162	2.547	2.402	17,2	6,0	— 5,7	— 6,0
fabbricati non residenziali	1.180	1.216	1.168	3,1	— 9,6	— 3,9	— 5,2
opere pubbliche	649	780	835	20,2	9,4	7,1	0,7
Impianti e macchinari	2.256	1.869	1.575	— 17,2	— 18,9	— 15,7	— 17,6
Mezzi di trasporto	903	790	734	— 12,5	— 14,3	— 7,1	— 4,9
Totale	7.150	7.202	6.714	0,7	— 6,5	— 6,8	— 8,2
Variazione delle scorte	346	217	276	—	—	—	—
TOTALE	7.496	7.419	6.990	— 1,0	— 8,2	— 5,8	— 7,4

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del Paese.

dustria e dei servizi si è avuta una notevole diminuzione (12,8 per cento a prezzi correnti e 11,7 a prezzi costanti).

Gli investimenti rappresentati dalle costruzioni edili hanno accusato una diminuzione del 3,0 per cento in valore e del 4,6 in termini reali, che si confronta con un aumento rispettivamente del 13,8 e del 2,2 per cento nel 1964. La diminuzione è stata determinata sia dalla contrazione degli investimenti in abitazioni sia di quelli relativi ai fabbricati non residenziali, mentre per le opere pubbliche si è avuto un lieve aumento.

La diminuzione degli investimenti nel settore industriale, che è stata quantitativamente pressoché uguale a quella dell'anno precedente (del 19,7 per cento rispetto al 20,0), ha riguar-

dato non soltanto le imprese private, ma anche le imprese industriali appartenenti al settore pubblico. In particolare essa ha interessato il settore metallurgico, in seguito al completamento dei programmi di investimento precedenti.

Il risparmio lordo nazionale del 1965, che è stato pari a 8.418 miliardi, a fronte dei 7.823 dell'anno precedente, ha registrato un aumento di 595 miliardi (7,6 per cento). Il risparmio lordo ha superato gli investimenti lordi in larga misura, dando luogo ad un accreditamento all'estero per 1.428 miliardi, molto maggiore di quello che si era avuto nel 1964 (404 miliardi).

Tenuto conto degli ammortamenti, il risparmio netto è risultato pari a 5.356 miliardi a fronte di 4.975 dell'anno prima (7,7 per cento). Esso si è commisurato al 16,4 per cento dei redditi disponibili (reddito nazionale netto più trasferimenti netti correnti dall'estero), discostandosi appena dalla percentuale dell'anno prima (16,3 per cento).

L'andamento congiunturale. — Nell'ultimo anno sono stati adottati importanti provvedimenti diretti a favorire la ripresa dell'economia.

Già nell'autunno del 1964 al fine di contenere l'aumento del costo del lavoro erano state prese misure di fiscalizzazione di alcuni oneri sociali, seguite da altri provvedimenti diretti all'incentivazione della domanda, come la rimozione della imposta speciale d'acquisto sulle autovetture.

All'inizio del 1965 venne creato un fondo speciale presso l'IMI per il finanziamento delle medie e piccole imprese. Nella metà del mese di marzo fu adottata una serie di provvedimenti, tra i quali la proroga e l'estensione della fiscalizzazione degli oneri sociali nonchè diverse altre misure dirette soprattutto al sostegno degli investimenti.

All'inizio dell'autunno furono presi provvedimenti a favore dell'edilizia, di cui si dirà oltre nel corso della Relazione, e furono inoltre rimosse le limitazioni delle vendite a rate nel settore delle autovetture e dei motoveicoli.

Nel 1965, la componente più dinamica della domanda globale è stata quella estera. Le esportazioni di merci e servizi che avevano registrato un considerevole aumento alla fine del 1964, hanno subìto una consistente accelerazione nella prima metà del 1965, seguita da un rallentamento estivo e da una successiva ripresa nell'ultimo trimestre.

Tra la fine del 1964 e la fine del 1965 le esportazioni di merci e servizi sono aumentate di un 19 per cento in valore, cioè in misura pressoché uguale a quella dell'anno precedente; lo stesso incremento hanno registrato le esportazioni di sole merci (tav. 15 e fig. 7).

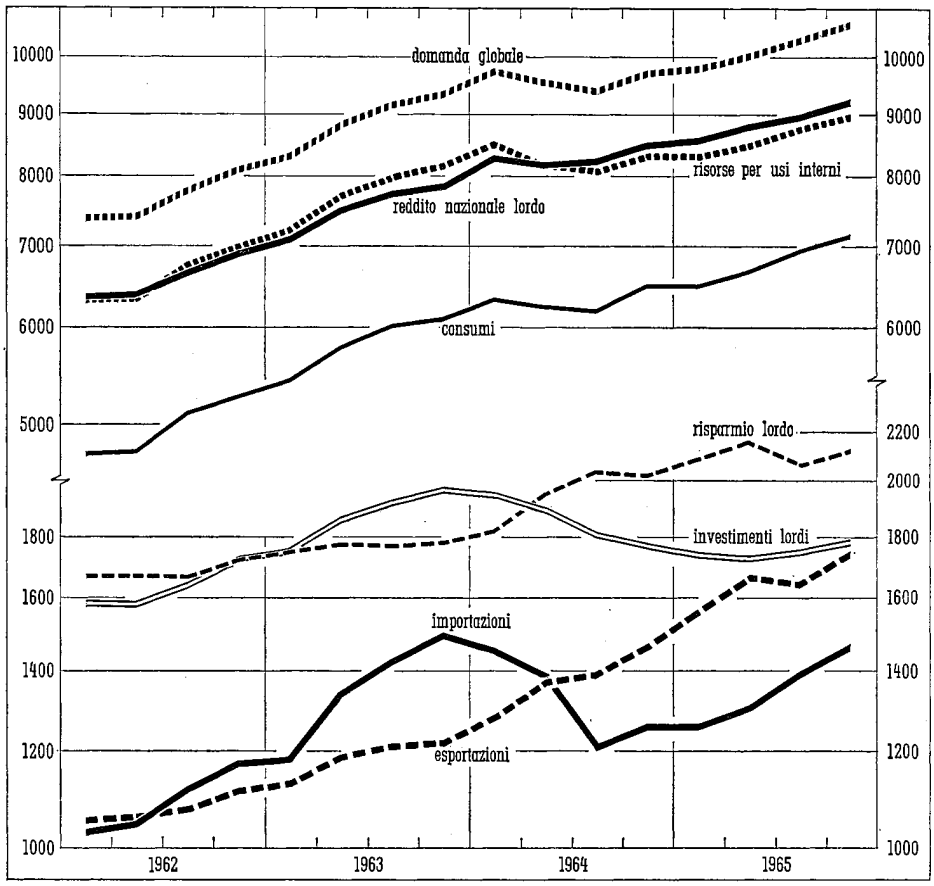
TAV. 15

Domanda e offerta globali

Aggregati	Medie trimestrali			4° trimestre (1)		
	1963	1964	1965	1963	1964	1965
	miliardi di lire					
Consumi	5.846	6.375	6.821	6.140	6.563	7.100
Investimenti lordi	1.874	1.854	1.748	1.973	1.724	1.770
Esportaz. di beni e servizi	1.188	1.372	1.648	1.221	1.459	1.738
Domanda globale	8.908	9.601	10.217	9.334	9.746	10.608
meno						
Importaz. di beni e servizi	*1.360*	*1.323*	*1.352*	*1.500*	*1.259*	*1.460*
Reddito nazionale lordo	7.548	8.278	8.865	7.850	8.427	9.148
meno						
Saldo scambi con l'estero	— *171*	*48*	*296*	— *279*	*200*	*278*
Risorse per usi interni	7.719	8.230	8.569	8.113	8.287	8.870
Risparmio lordo	1.762	1.956	2.105	1.772	1.976	2.109
	variazioni percentuali					
	1964 / 1963	1965 / 1964	4° trim. 64 / 4° trim. 63	4° trim. 65 / 4° trim. 64	4° trim. 64 / media 64	4° trim. 65 / media 65
Consumi	8,8	7,8	6,9	8,2	2,9	4,1
Investimenti lordi	— 1,0	— 5,8	— 12,4	2,7	— 7,0	1,3
Esportaz. di beni e servizi	15,5	20,1	19,5	19,1	6,3	5,5
Domanda globale	7,8	6,4	4,4	9,3	1,5	4,2
Importaz. di beni e servizi	— *2,7*	*2,2*	— *16,1*	*16,0*	— *4,8*	*8,0*
Reddito nazionale lordo	9,7	7,1	7,4	8,5	1,8	3,2
Risorse per usi interni	6,6	4,1	2,1	7,0	0,7	3,5
Risparmio lordo	11,0	7,6	11,5	6,7	1,0	0,2

(1) Dati depurati dalle variazioni stagionali.

FIG. 7



Domanda, offerta globali e loro componenti:
stime trimestrali depurate dalle variazioni stagionali, in miliardi di lire correnti
(scala logaritmica)

La componente della domanda relativa agli investimenti nel loro insieme, dopo aver registrato una notevole contrazione nel secondo e nel terzo trimestre del 1964, aveva continuato a diminuire, sia pure in misura meno accentuata, nell'ultima parte dell'anno, tendenza questa che è proseguita lungo tutto il primo semestre del 1965. Nel secondo semestre si è avuto, invece, un movimento di ripresa, che è divenuto più consistente negli ultimi mesi dell'anno.

Tra l'ultimo trimestre del 1964 e l'ultimo del 1965 gli investimenti lordi totali avrebbero presentato, secondo le nostre stime, un aumento del 2,7 per cento in valore, che si confronta con una diminuzione del 12,4 nel corso dell'anno precedente.

Per quanto riguarda gli investimenti fissi, quelli in costruzioni sono stati nel complesso orientati, per gran parte dell'anno, verso una diminuzione, alla quale ha fatto seguito una relativa stazionarietà negli ultimi mesi. Gli investimenti in attrezzature, che nell'anno precedente erano fortemente diminuiti, hanno mostrato qualche sintomo di ripresa già sin dal secondo trimestre 1965, seguito da una tendenza all'aumento nel resto dell'anno; tuttavia sono risultati nel quarto trimestre di un 5 per cento più bassi di quelli dello stesso periodo dell'anno precedente in valori correnti.

Gli investimenti lordi fissi nel complesso, tra il quarto trimestre del 1964 e lo stesso trimestre del 1965, avrebbero registrato un lieve aumento in valori correnti e una lievissima diminuzione a prezzi costanti, mentre si è avuto un sensibile aumento nella variazione delle scorte.

L'andamento dei consumi nel loro insieme, che nell'ultima parte del 1964 aveva contribuito a sostenere la domanda interna, ha presentato un debole sviluppo nella prima parte del 1965, divenendo più sostenuto nel secondo semestre, tendenza questa dovuta ai consumi pubblici e in parte ai consumi privati, in connessione con il miglioramento dei redditi agricoli e con i trasferimenti operati dalla Pubblica Amministrazione al settore delle famiglie.

Tra la fine del 1964 e la fine del 1965 i consumi hanno presentato un aumento che in valori correnti si può stimare a circa l' 8 per cento, cioè poco superiore all'incremento che si era avuto nell'anno precedente e che era dovuto tuttavia in prevalenza allo sviluppo dei prezzi. Nel corso del 1965 il rialzo dei prezzi è stato più contenuto e l'aumento in termini reali si può calcolare essere stato intorno al 5 per cento.

Nel 1965 il reddito nazionale lordo in valori correnti, eliminato il movimento stagionale, ha presentato un piccolo aumento nel primo trimestre; l'aumento è stato più accentuato nel secondo e nel terzo trimestre mentre si è lievemente attenuato nel quarto.

Tra la fine del 1964 e quella del 1965 l'incremento del reddito nazionale lordo in valori correnti, secondo le nostre stime, si commisura a circa l' 8 per cento di cui il 4,5-5 per aumento reale e il resto per l'aumento dei prezzi.

Le importazioni di merci e servizi, che nella media dell'anno sono aumentate in misura lievissima, hanno invece registrato nel corso del 1965 un aumento in valore del 16 per cento; per le sole merci l'aumento è risultato del 10,9 a fronte di una diminuzione dell' 1,2 per cento nella media annua.

Il saldo degli scambi con l'estero di merci e servizi, già fortemente attivo nel secondo semestre del 1964, ha continuato a crescere nella prima metà del 1965 (660 miliardi) mentre nella seconda metà dell'anno l'aumento ha mostrato tendenza a ridursi (525 miliardi).

Gli impieghi per usi interni, che nel primo trimestre erano lievemente diminuiti in valore, hanno presentato un piccolo incremento nel secondo, seguito da un considerevole aumento nel terzo e nel quarto. Alla fine dell'anno sarebbero stati di un 7 per cento più elevati di quelli della fine dell'anno precedente in moneta corrente e di un 4 in termini reali, percentuale questa che si confronta con il 3,1 avutosi nella media dell'anno.

I redditi, i costi e i prezzi. — Nel 1965 l'occupazione, come sopra si è detto, si è ridotta dell' 1,9 per cento, mentre il reddito nazionale è aumentato del 3,4; si è avuto così un aumento della produttività per persona occupata del 5,4 per cento, per altro risultante da variazioni settoriali molto diverse.

Nell'industria, compresa l'edilizia, l'incremento della produttività per persona occupata è stato del 6,7 per cento, essendosi verificato un incremento del prodotto lordo in termini reali del 3,1 a fronte di una diminuzione dell'occupazione del 3,4 per cento.

I redditi da lavoro dipendente, che comprendono oltre le retribuzioni i contributi agli enti di assistenza e previdenza, sono ammontati a 17.331 miliardi, includendo gli oneri fiscalizzati, con-

tro 16.198 nel 1964, con un aumento del 7,0 per cento (tav. 16). Considerando solo i redditi interni, cioè togliendo dal totale i redditi di lavoro netti dall'estero, l'incremento risulta del 6,7 per cento e si confronta con il 13,4 del 1964 e il 21,5 del 1963.

Poichè l'occupazione dipendente all'interno è diminuita del 2,6 per cento, l'aumento dei livelli retributivi medi per dipendente occupato, che nel 1964 era stato del 14,1, è risultato pari al 9,5 per cento.

Il reddito nazionale netto al costo dei fattori, inclusi i redditi netti dall'estero, è stato di 28.468 miliardi con un aumento in cifra assoluta pari a 1.892 miliardi; di essi, 1.133 miliardi, cioè il 59,9 per cento, sono rappresentati dall'aumento dei redditi da lavoro dipendente. La tendenza all'aumento della quota distribuita al lavoro dipendente, che aveva caratterizzato gli anni precedenti, si è arrestata, la distribuzione del reddito al lavoro dipendente essendo rimasta invariata rispetto al 1964.

TAV. 16

Distribuzione del reddito nazionale

(miliardi di lire)

Anni	Reddito nazionale netto al costo dei fattori			Redditi da lavoro dipendente			Altri redditi (a)		
	miliardi	variazioni		miliardi	variazioni		miliardi	variazioni	
		assolute	%		assolute	%		assolute	%
1961	18.528	1.774	*10,6*	10.101	1.028	*11,3*	8.427	746	*9,7*
1962	20.994	2.466	*13,3*	11.773	1.672	*16,6*	9.221	794	*9,4*
1963	24.161	3.167	*15,1*	14.293	2.520	*21,4*	9.868	647	*7,0*
1964	26.576	2.415	*10,0*	(b) 16.198	1.905	*13,3*	10.378	510	*5,2*
				(c) 16.128	1.835	*12,8*	10.448	580	*5,9*
1965	28.468	1.892	*7,1*	(b) 17.331	1.133	*7,0*	11.137	759	*7,3*
				(c) 17.054	926	*5,7*	11.414	966	*9,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(*a*) Ottenuti per differenza tra il reddito nazionale netto e i redditi da lavoro dipendente; comprendono redditi da lavoro indipendente, profitti, interessi e rendite.
(*b*) Inclusi i redditi netti dall'estero e gli oneri sociali fiscalizzati.
(*c*) Inclusi i redditi netti dall'estero e esclusi gli oneri sociali fiscalizzati.

Gli altri redditi, vale a dire quelli da lavoro indipendente, gli interessi, i profitti e le rendite, sono ammontati complessivamente a 11.414 miliardi, inclusi gli oneri sociali fiscalizzati, registrando un aumento assoluto di 966 miliardi, pari al 9,2 per

cento, mentre nell'anno precedente l'incremento era stato del 5,9 per cento; escludendo gli oneri fiscalizzati, l'incremento risulta rispettivamente del 7,3 e del 5,2 per cento. Nel gruppo di questi redditi, quelli relativi ai fabbricati sono aumentati del 3,2 per cento.

Nel settore industriale l'incremento degli altri redditi, compresi gli oneri sociali fiscalizzati, è stato di 535 miliardi, pari al 12,6 per cento, a fronte di un aumento di 150 miliardi nel 1964 (3,7 per cento). La fiscalizzazione degli oneri sociali è ammontata a 49 miliardi nel 1964 e a 205 miliardi nel 1965, rappresentando circa un terzo dell'aumento di questi redditi nel primo anno e non molto meno della metà nel secondo. Escludendo la fiscalizzazione, l'aumento degli altri redditi sarebbe stato di 101 miliardi nel 1964 e di 379 miliardi nel 1965, cioè del 2,5 e del 9,0 per cento rispettivamente (tav. 17).

L'incidenza dei redditi da lavoro dipendente sul prodotto lordo dell'industria, edilizia compresa, che era stata del 64,3 per cento nel 1964, si è abbassata al 62,9 per cento comprendendo gli

TAV. 17

Prodotto lordo, redditi e prezzi nell'industria

(miliardi di lire)

Anni	Prodotto lordo			Redditi da lavoro dipendente			Altri redditi (a)			Percent. dei redditi da lavoro dipendente sul totale	Redditi per unità di prodotto		Livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo
	miliardi	variazioni		miliardi	variazioni		miliardi	variazioni			da lavoro dipend.	altri	
		assol.	%		assol.	%		assol.	%		variazioni percentuali		
1960 . .	7.311	802	*12,3*	4.054	505	*14,2*	3.257	297	*10,0*	*55,5*	*3,2*	— *0,6*	*1,4*
1961 . .	8.179	868	*11,9*	4.600	546	*13,5*	3.579	322	*9,9*	*56,2*	*4,4*	*1,1*	*2,9*
1962 . .	9.276	1.097	*13,4*	5.443	843	*18,3*	3.833	254	*7,1*	*58,7*	*8,4*	— *1,9*	*3,9*
1963 . .	10.811	1.535	*16,5*	6.706	1.263	*23,2*	4.105	272	*7,1*	*62,0*	*15,3*	*0,2*	*9,1*
1964 . .	11.786	975	*9,0*	(b) 7.580	874	*13,0*	4.206	101	*2,5*	*64,3*	*11,1*	*0,7*	*7,1*
				(c) 7.531	825	*12,3*	4.255	150	*3,7*	*63,9*	*10,3*	*1,8*	*7,1*
1965 . .	12.374	588	*5,0*	(b) 7.789	209	*2,8*	4.585	379	*9,0*	*62,9*	— *0,3*	*5,7*	*1,8*
				(c) 7.584	53	*0,7*	4.790	535	*12,6*	*61,3*	— *2,3*	*9,2*	*1,8*

(*a*) Ottenuti per differenza tra il prodotto lordo e i redditi da lavoro dipendente.
(*b*) Inclusi gli oneri sociali fiscalizzati.
(*c*) Esclusi gli oneri sociali fiscalizzati.

oneri sociali fiscalizzati. Se si escludono questi ultimi l'incidenza risulta essere passata dal 63,9 al 61,3 per cento.

Mentre nel 1964 i redditi da lavoro dipendente del settore industriale erano aumentati del 13 per cento, nel 1965, nonostante l'aumento dei livelli retributivi, essi sono cresciuti del 2,8 per cento soltanto, a motivo della diminuzione dell'occupazione.

Pur avendo presente che gli interessi e i premi assicurativi si sono accresciuti è da presumere che la quota degli altri redditi rappresentante i profitti sia aumentata, rispetto all'anno precedente, nel quale si era avuta invece una diminuzione.

Nel settore industriale nel suo complesso si è verificata nel 1965, come già si è detto, una diminuzione dei costi di lavoro per unità di prodotto del 2,3 per cento, tenuto conto della fiscalizzazione degli oneri sociali; esclusa la fiscalizzazione, residua una diminuzione dello 0,3 per cento.

Il mutamento intervenuto nelle rilevazioni effettuate dal Ministero del Lavoro non ha consentito il proseguimento della consueta indagine relativa a 24 classi di industria manifatturiera; la produttività e il costo del lavoro per unità di prodotto sono stati perciò calcolati per l'industria manifatturiera nel suo insieme (tav. 18).

Dall'elaborazione risultano nell'ultimo anno un incremento della produzione del 4,4 per cento e una diminuzione delle ore lavorate del 5,1 per cento, per modo che lo sviluppo della produttività è stato del 10,1, vale a dire maggiore di quello che si era verificato nell'anno precedente (6,7 per cento). Le retribuzioni orarie di fatto, esclusi gli elementi accessori, aumentate dell' 11,4 per cento nel 1964, sono salite del 7,5 per cento nel 1965, cosicché il costo di lavoro per unità di prodotto, che era cresciuto del 4,2 per cento, risulta essere diminuito del 2,5 per cento.

Lo scorso anno in questa sede venne presentata una indagine relativa ad alcuni gruppi di industrie, nel tentativo di porre in evidenza le relazioni tra produzione e occupazione, prezzi e salari.

TAV. 18

Produzione, ore di lavoro, produttività, salari orari e costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera

(indici: 1961 = 100)

Periodo	Produzione	Ore di lavoro	Produttività	Salari orari (1)	Costo del lavoro per unità di prodotto
			24 classi		
1962	110,4	102,1	108,1	115,7	107,0
1963	120,3	105,4	114,2	134,1	117,3
1964	119,4	98,8	121,0	148,3	122,5
1962 - 1° trimestre	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
1963 - 1° trimestre	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
1964 - 1° trimestre	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
			Intero ramo		
1962	110,5	102,0	108,3	115,3	106,5
1963	120,6	105,1	114,7	134,7	117,4
1964	121,4	99,2	122,4	149,7	122,3
1965	126,8	94,1	134,8	161,0	119,4
1962 - 1° trimestre	108,6	102,2	106,3	108,8	102,4
2° »	108,8	101,7	107,0	113,4	106,0
3° »	111,4	101,4	109,9	116,7	106,2
4° »	113,0	102,8	109,9	122,4	111,4
1963 - 1° trimestre	114,8	103,3	111,1	127,4	114,7
2° »	120,6	106,8	112,9	135,0	119,6
3° »	122,5	105,2	116,4	136,3	117,1
4° »	124,6	104,9	118,7	140,3	118,2
1964 - 1° trimestre	124,5	106,0	117,4	144,3	122,9
2° »	121,4	101,1	120,0	147,3	122,8
3° »	119,2	95,7	124,5	151,5	121,7
4° »	120,6	94,1	128,2	155,6	121,5
1965 - 1° trimestre	121,6	94,0	129,4	157,3	121,4
2° »	125,7	94,7	132,7	160,5	120,9
3° »	128,0	93,3	137,2	162,2	118,2
4° »	132,0	94,3	140,0	164,0	117,1

Nostra elaborazione - Fonte: Produzione industriale: Annuario di statistiche industriali e Bollettino mensile di statistica dell'Istat. — Ore di lavoro prestate e salari lordi orari: Statistiche del lavoro del Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

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

A partire dal gennaio 1965 il Ministero del lavoro e della previdenza sociale ha iniziato a pubblicare una nuova rilevazione trimestrale sull'occupazione, gli orari di lavoro e le retribuzioni di fatto nell'industria, più ampia della precedente ma diversamente suddivisa; di quest'ultima ha continuato a rendere noti solo i dati per rami di industria. Nell'impossibilità, pertanto, di proseguire la consueta elaborazione condotta in via disaggregata per 24 classi di industria manifatturiera si sono calcolati gli indici trimestrali per il ramo manifatturiero nel suo complesso dal 1961 al 1965. Nella tavola sono state riportate, per motivi di continuità e di raffronto, anche le serie fino a tutto il 1964 della precedente elaborazione relativa alle 24 classi.

Dall'insieme delle società industriali considerate nell'indagine sui bilanci, di cui dianzi si è parlato, è stato possibile estrarre un gruppo di società per le quali si dispone dei dati circa il fatturato, l'occupazione e il costo del lavoro.

Si tratta di un complesso di 75 grandi società manifatturiere; nel 1959 il loro fatturato fu equivalente a circa il 19 per cento di quello del settore manifatturiero nel suo insieme, e la loro occupazione corrispondeva a circa il 10 per cento dell'occupazione complessiva del settore.

Sebbene l'indagine dello scorso anno abbia un contenuto molto più ampio di quanto non abbia quella eseguita sulle società cioè sulle imprese di maggiori dimensioni, in particolare per alcuni settori come quelli tessile e meccanico, si può tuttavia dire che i risultati che emergono dall'esame dei dati relativi alle società corrispondano a quelli della ricerca dello scorso anno.

La diminuzione dei costi di lavoro per unità di prodotto nell'industria nel suo complesso, nonostante l'incremento verificatosi nell'edilizia, si è riflessa in un contenuto aumento del livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo.

Infatti, il livello dei prezzi impliciti nel prodotto lordo industriale, salito del 9,1 e del 7,1 per cento nel 1963 e nel 1964 rispettivamente, è aumentato dell' 1,8 per cento nel 1965 (tav. 17).

A fronte della diminuzione del costo del lavoro per unità di prodotto dovuta alla fiscalizzazione, si è avuto un incremento degli altri redditi, sempre per unità di prodotto, del 9,2 per cento, compresi gli oneri fiscalizzati.

Per il complesso dell'economia, l'evoluzione dei redditi, dei costi e dei prezzi viene fornita dalla tavola 19, dalla quale si rileva come nel 1965 l' aumento del livello generale dei prezzi impliciti nel totale delle risorse sia stato molto minore che negli anni precedenti, risultando del 3,2 per cento, a fronte del 6,2 del 1964 e del 7,7 del 1963.

TAV. 19

Redditi, costi e prezzi (1)

(miliardi di lire)

Voci	1962	1963	1962-63 variaz. perc.		1964	1963-64 variaz. perc.		1965	1964-65 variaz. perc.		1962-65 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 (2) . .	11.609	14.101	*21,5*	*15,2*	15.984	*13,4*	*10,4*	17.060	*6,7*	*3,3*	*13,7*	*9,5*
Altri redditi (lordi interni) . . .	11.554	12.510	*8,3*	*2,7*	13.288	*6,2*	*3,4*	14.254	*7,3*	*3,9*	*7,3*	*3,4*
Prodotto lordo interno al costo de ifattori . . .	23.163	26.611	*14,9*	*8,9*	29.272	*10,0*	*7,1*	31.314	*7,0*	*3,6*	*10,6*	*6,6*
Imposte indir. (3)	3.059	3.461	*13,1*	*7,2*	3.688	*6,6*	*3,8*	3.930	*6,6*	*3,2*	*8,7*	*4,7*
Prodotto lordo interno ai prezzi di mercato . . .	26.222	30.072	*14,7*	*8,7*	32.960	*9,6*	*6,7*	35.244	*6,9*	*3,5*	*10,4*	*6,4*
Prezzi delle importazioni				*(1,7)*			*(2,5)*			*(1,2)*		*(1,8)*
Incidenza delle importazioni sul livello generale dei prezzi				*— 1,0*			*— 0,5*			*— 0,3*		*— 0,7*
Costi totali = livello generale dei prezzi				*7,7*			*6,2*			*3,2*		*5,7*

Fonte: Istat e Relazione generale sulla situazione economica del Paese.

(1) 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 ai prezzi di mercato (a prezzi 1963). Le variazioni percentuali dei prezzi di importazione sono calcolate sull'indice dei prezzi impliciti 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 impliciti nel totale delle risorse disponibili. L'incidenza delle importazioni sul livello generale de prezzi tiene conto del peso che le importazioni di beni e servizi hanno sul totale delle risorse.

(2) Compresi gli oneri sociali fiscalizzati ed esclusi i redditi netti dall'estero.

(3) Al netto dei contributi alla produzione.

I bilanci delle imprese societarie nel 1965. — La nostra consueta indagine sui bilanci delle società per azioni riguarda quest'anno 299 società; il gruppo, pur comprendendo alcune grandi imprese, è composto prevalentemente da società di media ampiezza.

Come già per il 1964, l'indagine mostra una flessione degli investimenti lordi fissi, che però è risultata maggiore. Gli investimenti lordi fissi sono passati da 762 miliardi nel 1964 a 529

miliardi nel 1965, con una diminuzione del 30,7 per cento. Se dall'insieme delle società si esclude il gruppo delle industrie metallurgiche, la diminuzione degli investimenti risulta più contenuta (— 23,2 per cento). La diminuzione è stata più o meno accentuata in tutti i settori, escluso quello tessile, passando dal 9,5 per cento nelle industrie alimentari fino al 38 per cento in quelle chimiche e al 41 nelle metallurgiche (tav. 20).

TAV. 20

Capitale fisso e scorte di un gruppo di società per azioni in base ai dati di bilancio degli esercizi 1963, 1964 e 1965

(miliardi di lire)

Categorie di industrie	Numero società	Immobili e impianti			Scorte		
		1963	1964	1965	1963	1964	1965
Alimentari	45	185,7	202,6	217,9	85,7	107,8	115,5
Tessili	60	528,2	576,1	626,3	156,6	178,8	170,3
Cartarie	15	103,4	118,8	130,6	20,9	21,0	20,6
Gomma	9	191,3	213,4	228,3	47,9	49,3	56,4
Metallurgiche	21	1.012,8	1.352,7	1.556,6	209,7	232,3	292,8
Meccaniche	64	1.017,6	1.135,2	1.228,5	352,6	345,2	341,2
Materiali da costruzione	24	203,5	247,2	285,5	37,5	42,2	46,1
Chimiche	41	1.443,7	1.554,6	1.623,6	220,7	238,3	214,8
Petrolifere	9	424,7	466,5	494,5	37,9	42,7	43,0
Diverse	11	27,2	33,4	37,2	13,0	12,0	11,2
Totale	299	5.138,1	5.900,5	6.429,0	1.182,6	1.269,6	1.311,9

Gli investimenti lordi compresi nella presente indagine sono stati nel complesso pari all' 8,9 per cento degli impianti inscritti in bilancio alla fine dell'esercizio precedente, mentre nell'anno prima la percentuale era stata del 14,8 per cento.

Per quanto riguarda le giacenze, l'indagine pone in evidenza tendenze piuttosto differenziate a seconda dei comparti. Le scorte inscritte in bilancio per il complesso delle società considerate sono ammontate a 1.312 miliardi, a fronte di 1.270 nel 1964, con un aumento di 42 miliardi, pari al 3,3 per cento. Nel 1964 l'incremento si era commisurato a 87 miliardi (7,4 per cento).

A fronte di un aumento delle scorte di 61 miliardi per il settore metallurgico, si è avuta una diminuzione di 24 miliardi per le industrie chimiche; un incremento si è verificato nelle industrie

della gomma, mentre si è avuta una diminuzione sia nelle industrie tessili che in quelle cartarie.

La consistenza dei fondi di ammortamento delle sopraddette società è stata pari a 2.963 miliardi e si confronta con 2.609 dell'anno precedente, rispetto al quale essa presenta un aumento del 13,6 per cento, presso a poco analogo a quello che si era verificato nel 1964 (tav. 21).

TAV. 21

Fondi di ammortamento e utili netti di un gruppo di società per azioni in base ai dati di bilancio degli esercizi 1963, 1964 e 1965

(miliardi di lire)

Categorie di industrie	Numero società	Fondi di ammortamento			Utili netti		
		1963	1964	1965	1963	1964	1965
Alimentari	45	99,0	105,9	118,0	2,6	2,9	3,6
Tessili	60	298,9	331,5	365,8	17,4	13,3	12,4
Cartarie	15	56,0	62,3	68,2	3,1	0,9	0,3
Gomma	9	106,5	118,7	135,1	6,8	1,8	5,4
Metallurgiche	21	346,2	372,4	409,8	25,2	23,2	20,8
Meccaniche	64	579,1	687,7	802,1	35,0	23,3	35,8
Materiali da costruzione	24	77,2	92,2	104,3	5,0	1,8	— 1,9
Chimiche	41	538,4	608,4	692,0	31,6	51,0	52,8
Petrolifere	9	177,5	211,8	247,0	2,4	0,3	1,0
Diverse	11	16,3	18,5	20,9	1,9	1,8	1,7
Totale	299	2.295,1	2.609,4	2.963,2	131,0	120,3	131,9

La redditività aziendale delle società prese in considerazione, che era diminuita sia nel 1963 che nel 1964, ha presentato nel 1965 un miglioramento.

Gli utili netti delle società considerate nel loro insieme, che nel 1964 erano diminuiti di 11 miliardi, sono aumentati nel 1965 di 12 miliardi, essendo stati pari a 132 miliardi a fronte di 120 dell'anno prima. Per altro, questa tendenza non è stata uniforme. Va tenuto conto che nell'anno precedente l'insieme delle società in esame avevano aumentato i capitali investiti del 2,4 per cento per versamenti in contanti degli azionisti.

Gli utili lordi, che nel 1964 erano stati pari a 435 miliardi, sono passati nel 1965 a 486 miliardi con un aumento dell' 11,8 per cento.

L'attività produttiva

L'attività agricola.

Caratteristiche generali dell'annata agricola. — La campagna agricola 1965 è stata caratterizzata, sotto l'aspetto climatico, da andamenti differenti ed irregolari, che hanno concorso a determinare disparità per quanto riguarda i risultati produttivi a seconda delle colture e delle zone.

Grazie al progresso tecnologico ed al crescente impiego dei mezzi tecnici si è avuto tuttavia un considerevole spostamento in avanti del livello produttivo. Infatti, la produzione lorda vendibile in volume è risultata del 5,3 per cento maggiore di quella del 1964 (tav. 22).

TAV. 22

Prodotto lordo dell'agricoltura

Voci	1962	1963	1964	1965	1964	1965
	Indici 1963 = 100 (prezzi costanti)				*miliardi di lire (prezzi correnti)*	
Produzione lorda vendibile	98,1	100,0	104,0	109,5	4.601,1	4.988,4
coltivazioni erbacee	99,0	100,0	105,5	110,6	1.652,2	1.806,2
coltivazioni legnose	90,1	100,0	97,3	101,4	1.304,3	1.415,9
coltivazioni foraggere	127,0	100,0	95,7	93,8	18,7	20,3
allevamenti zootecnici	103,8	100,0	108,4	115,8	1.625,9	1.746,0
Acquisto di beni e servizi	86,9	100,0	109,1	121,1	906,0	1.034,2
Prodotto lordo	100,7	100,0	102,8	106,9	3.695,1	3.954,2
	variazioni percentuali annue				*incremento medio annuo* (1) 1959-63 - 1964-65	
Produzione lorda vendibile	*1,2*	*1,9*	*4,0*	*5,3*	*2,0*	*4,7*
coltivazioni erbacee	*1,7*	*1,0*	*5,5*	*4,8*	*— 0,4*	*5,2*
coltivazioni legnose	*—*	*10,9*	*— 2,7*	*4,2*	*4,7*	*0,7*
coltivazioni foraggere	*2,3*	*— 21,3*	*— 4,3*	*— 2,0*	*0,1*	*— 3,3*
allevamenti zootecnici	*1,5*	*— 3,7*	*8,4*	*6,8*	*2,8*	*7,5*
Acquisto di beni e servizi	*11,2*	*15,1*	*9,1*	*10,9*	*8,1*	*10,0*
Prodotto lordo	*— 0,6*	*— 0,7*	*2,8*	*4,0*	*1,0*	*3,4*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e Istat.
(1) Calcolato sulla serie a prezzi costanti.

Le caratteristiche fondamentali dell'annata sono rappresentate da un elevatissimo raccolto granario, un considerevole aumento per la barbabietola, una ancora copiosa vendemmia, un buon raccolto di olive, una diminuzione dei raccolti di frutta e una sostanziale stazionarietà delle produzioni ortive, mentre, nonostante le basse produzioni foraggere, si è avuto un progresso considerevole per quasi tutte le produzioni zootecniche.

Le linee evolutive della nostra agricoltura si stanno manifestando con maggiore evidenza per quanto concerne le produzioni zootecniche, il cui apporto, pari al 32,6 per cento nel 1958, è salito al 35,7 nel 1965.

La produzione agricola negli ultimi due anni ha manifestato una tendenza all'aumento sensibilmente più elevata che in precedenza, con uno sviluppo medio annuo del 4,7 per cento, mentre nel quinquennio 1959-63 si era avuta un'attenuazione e l'incremento era stato del 2 per cento.

Tra il 1958 e il 1963 lo sviluppo dei consumi alimentari, particolarmente elevato, aveva sopravanzato largamente l'aumento della produzione agricola, per modo che si era venuto a creare un importante disavanzo negli scambi commerciali con l'estero.

Negli ultimi due anni all'accelerazione della produzione ha corrisposto invece un sensibile rallentamento nello sviluppo dei consumi; questi, infatti, nel 1964 e nel 1965 sono aumentati dell' 1,4 e del 2,4 per cento rispettivamente, mentre tra il 1958 e il 1963 si erano accresciuti al saggio medio annuo del 5,5 per cento.

Il disavanzo alimentare, dopo aver raggiunto i 479 miliardi nel 1963 ed essere diminuito nel 1964 a 429, è risalito nel 1965 a 513 miliardi, essendo le importazioni passate da 870 a 1.044 miliardi e le esportazioni da 441 a 531 miliardi, ambedue con un aumento del 20 per cento (tav. a17).

Il basso raccolto di granoturco e la contrazione delle produzioni foraggere, in una con la tendenza all'espansione degli allevamenti, hanno determinato un aumento delle importazioni nette di cereali da foraggio di circa 60 miliardi.

Le importazioni nette di bestiame, carni macellate e altri

prodotti zootecnici sono aumentate di circa 40 miliardi, in gran parte per le variazioni dei prezzi.

Complessivamente, tra prodotti zootecnici e cereali da foraggio si è avuto un aumento delle importazioni nette di circa 100 miliardi, di entità cioè superiore all'incremento registrato dal disavanzo.

Anche per altri prodotti si sono verificate variazioni di una certa entità, di segno positivo alcune, negativo altre: le importazioni di zucchero si sono ridotte di 45 miliardi, quelle nette di frumento e di farina sono aumentate di 14 miliardi e un aumento di 16 miliardi hanno registrato quelle di semi e frutti oleosi.

A fronte della diminuzione dei raccolti di frutta e del notevole aumento dei prezzi che ne è seguito, le importazioni nette di frutta tropicale sono aumentate di 26 miliardi.

L'impiego dei fattori produttivi. — Nel 1965 l'occupazione in agricoltura è rimasta stazionaria sul livello del 1964, interrompendo la tendenza alla diminuzione degli anni precedenti, allorchè si era verificato un importante trasferimento di mano d'opera alle altre attività.

Gli investimenti fissi lordi nell'ultimo anno sono lievemente aumentati in valore, ma leggermente diminuiti in termini reali nei confronti dell'anno precedente, nel quale per altro avevano accusato una sensibile diminuzione (tav. 23).

TAV. 23

Investimenti fissi lordi in agricoltura

(miliardi di lire)

Settori	Prezzi correnti		Prezzi del 1963	Variazioni percentuali annue	
	1964	1965	1965	prezzi correnti	prezzi costanti
Trattrici	85	94	95	*10,6*	*9,2*
Altre macchine e attrezzi	190	179	170	— *5,8*	— *7,1*
Bonifiche, trasformazioni, miglioramenti, ecc.	293	300	255	*2,4*	— *1,2*
Totale . . .	568	573	520	*0,9*	— *1,5*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e Istat.

Nel 1964 la contrazione degli investimenti aveva interessato le bonifiche, le trasformazioni e i miglioramenti fondiari, mentre gli acquisti di mezzi meccanici erano aumentati.

Nell'ultimo anno gli investimenti relativi alle bonifiche, alle trasformazioni e ai miglioramenti agrari, nel complesso sono lievemente aumentati. Si è avuto un leggero aumento per le opere di miglioramento fondiario eseguite dai privati con il contributo statale o degli altri enti pubblici; per le opere di bonifica e di riforma fondiaria invece si è verificata una diminuzione.

Una diminuzione sensibile si è avuta pure negli acquisti di macchine e attrezzi, mentre un ulteriore aumento si è verificato per le trattrici.

Nel 1965 l'impiego delle materie prime e ausiliarie è stato notevolmente maggiore dell'anno precedente. La somministrazione di concimi chimici si è accresciuta in misura considerevole e si è fatto un maggior ricorso ai mangimi concentrati.

L'incremento più elevato, come già nel 1964, è stato registrato dalle spese per il bestiame, aumentate del 18,3 per cento nel complesso, che sono passate a rappresentare oltre la metà del totale delle materie prime e ausiliarie acquistate dai settori extra agricoli.

Le concimazioni chimiche, dopo il ristagno del 1963 e la flessione del 1964, hanno segnato un incremento dell'8,7 per cento nel loro insieme e del 12,8 per i concimi complessi. Invece, gli impieghi di antiparassitari sono diminuiti del 4,7 per cento.

Lo sviluppo della motorizzazione si è riflesso in un incremento dell'energia consumata del 7,5 per cento, in linea con la tendenza evolutiva già in atto.

Complessivamente le materie prime e ausiliarie impiegate sono aumentate in volume del 10,9 per cento; in valore l'incremento è risultato del 14,2 per cento.

L'aumento dei prezzi ha riguardato tutte le materie; in particolare esso è stato del 10,3 per cento per gli antiparassitari, del 5,9 per le sementi e di un 2 per cento per i concimi chimici e le spese per il bestiame.

L'elevato aumento avutosi nell'impiego dei beni e servizi correnti acquistati dagli altri settori comprova lo sforzo degli agricoltori per incrementare la produzione in conformità alle esigenze dei consumi.

L'incidenza sul valore della produzione lorda vendibile della spesa per beni e servizi correnti è venuta aumentando sensibilmente negli ultimi anni, salendo dal 14,8 per cento del 1961 al 20,7 per cento del 1965, fatto questo che dimostra i crescenti rapporti e la integrazione dell'agricoltura con gli altri settori.

La produzione lorda vendibile. — Nell'ultima campagna agraria la produzione delle coltivazioni erbacee ha registrato un incremento sensibile (4,8 per cento) per l'apporto soprattutto dell'ottimo raccolto granario, che è stato pari a circa 98 milioni di quintali. L'incremento, che è stato nel complesso del 13,9 per cento, ha riguardato sia il grano tenero (9,8 per cento) sia il grano duro, soprattutto quest'ultimo (34,5 per cento). Le rese unitarie sono salite da 20 quintali nel 1964 a circa 23 nel 1965, essendosi la superficie ridotta (— 2,7 per cento). La riduzione della superficie destinata al grano verificatasi negli ultimi anni, sia pure in modo non continuo, sta a significare il progresso che si va realizzando in fatto di riconversione colturale. A fronte dell'ottimo raccolto granario si è avuto invece un basso raccolto di granoturco (— 16,2 per cento).

All'incremento della produzione erbacea ha concorso la barbabietola da zucchero che, grazie anche alla estensione della superficie investita, ha segnato un aumento considerevole 13,4 per cento), mentre la produzione di colture ortive nel complesso è solo lievemente aumentata .

Per quanto concerne le coltivazioni legnose, il cui incremento produttivo è stato del 4,2 per cento, l'andamento dei raccolti è stato assai differenziato; a fronte di un buon raccolto di olive (13,4 per cento) e di un ulteriore aumento per quanto riguarda la vite (3,9 per cento), rispetto alla già abbondante vendemmia del 1964, si è avuta infatti una diminuzione dei raccolti di frutta

(— 7,3 per cento) mentre pressoché pari all'anno prima sono stati quelli di agrumi.

La diminuzione dei raccolti di frutta, da porsi in relazione con le avverse condizioni climatiche, ha riguardato soprattutto le pomacee. Anche nell'ultimo anno in questo settore è continuata la tendenza alla espansione degli impianti specializzati.

Le produzioni zootecniche hanno registrato, come si è detto, un incremento considerevole (6,8 per cento) dovuto ai progressi avutisi nei comparti della carne bovina, del latte e del pollame, nonostante che in complesso la produzione di foraggi sia risultata inferiore a quella dell'anno precedente (— 7 per cento). La produzione di carne ha registrato nel suo insieme un aumento del 3,4 per cento, mentre di un 12 per cento è stato l'aumento della produzione di latte.

Gli allevamenti suini hanno conseguito un incremento produttivo sensibile (6,3 per cento), in seguito alla riconversione dei sistemi di allevamento diretta alla produzione di carni magre; particolarmente elevato (18,5 per cento) è stato l'aumento relativo al pollame.

I risultati produttivi dell'ultima annata, come si è detto all'inizio, sono stati assai diversi a seconda degli ordinamenti e delle zone.

All'incremento della produzione agricola hanno concorso soprattutto le regioni meridionali con un progresso valutabile a circa il 12 per cento, che si confronta con una flessione del 5 per cento nell'anno prima.

Nelle regioni centro-settentrionali, invece, nelle quali si era avuto nel 1964 un incremento dell'ordine dell' 8 per cento, l'aumento produttivo verificatosi nel 1965 si può stimare essere stato di un 2 per cento.

I buoni risultati produttivi del Mezzogiorno sono dovuti agli ottimi raccolti di grano duro e di olive, all'aumento verificatosi per la vite, nonchè agli incrementi avutisi in quelle regioni nelle produzioni ortive e della frutta.

Nel 1965 il rialzo dei prezzi agricoli, pari al 2,9 per cento,

è stato determinato dai prezzi dei prodotti delle colture erbacee e legnose, mentre per i prodotti zootecnici nel loro insieme si è avuto solo un lievissimo aumento, quale risultante di una diminuzione per le carni e di un rialzo per il latte e le uova. Per quanto concerne le carni, nel primo semestre, a fronte di un lieve aumento dei prezzi dei bovini si è avuto una diminuzione per i suini e un forte ribasso per il pollame. Nel secondo semestre, mentre il mercato delle carni suine usciva dalle difficoltà, quello delle carni bovine presentava invece una flessione. Notevoli aumenti dei prezzi si sono avuti per la frutta in genere, in connessione con l'andamento dei raccolti, e un sensibile rialzo si è avuto pure per le barbabietole da zucchero.

Nel 1965 il valore della produzione agricola lorda vendibile è salito a 4.988 miliardi a fronte di 4.601 dell'anno prima, registrando un aumento dell' 8,4 per cento. Sia per le coltivazioni erbacee che per quelle legnose si è avuto in valore un incremento dell'ordine del 9 per cento, mentre di un 7 per cento è stato l'aumento in valore della produzione vendibile del settore zootecnico, dovuto quasi esclusivamente ai progressi registrati dalla produzione.

La produzione lorda vendibile del Mezzogiorno è aumentata di un 15 per cento in valore e quella delle regioni centro-settentrionali ha registrato, invece, un incremento di circa il 5 per cento.

Il prodotto lordo del settore agricolo è salito, tra il 1964 e il 1965, da 3.695 a 3.954 miliardi, registrando un aumento del 7 per cento. Il prodotto lordo delle foreste e della pesca è stato invece di 231 miliardi, vale a dire uguale a quello di un anno prima.

Poichè gli ammortamenti sono passati da 365 a 398 miliardi (8,9 per cento) e i contributi alla produzione da 19 a 20 miliardi, il prodotto netto del settore dell'agricoltura, foreste e pesca nel suo insieme è risultato pari a 3.807 miliardi contro i 3.580 del 1964 (6,3 per cento). Nel 1965, come negli anni precedenti, l'incremento del prodotto lordo è stato minore di quello della produzione vendibile dato l'aumento delle materie prime e ausiliarie acquistate.

Negli ultimi due anni l'aumento medio del prodotto lordo agricolo a prezzi correnti è stato del 6,3 per cento e quello della produzione lorda vendibile del 7,9 per cento. A prezzi costanti l'aumento del primo è stato di circa il 3,4 per cento, ossia più della metà di quello verificatosi nel valore della produzione vendibile.

Gli introiti monetari lordi. — Gli introiti monetari lordi nel settore agricolo, secondo nostre stime provvisorie, sarebbero ammontati a 3.770 miliardi nel 1965, registrando, rispetto all'anno prima, un aumento in cifra assoluta di 291 miliardi, pari all' 8,4 per cento (tav. 24).

TAV. 24

Stima degli introiti monetari del settore agricolo (1)

(miliardi di lire)

Gruppi di prodotti		1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	TOTALE
Agricoli	1964	360	249	1.103	535	2.247
	1965	366	259	1.181	666	2.472
Zootecnici	1964	299	287	317	329	1.232
	1965	315	303	330	350	1.298
Totale	1964	659	536	1.420	864	3.479
	1965	681	562	1.511	1.016	3.770

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

Per le produzioni agricole l'aumento degli introiti si è aggirato su circa il 10 per cento, mentre per i prodotti degli allevamenti sarebbe stato del 5,4 per cento.

Gli autoconsumi agricoli sarebbero aumentati lievemente per l'aumento dei prezzi. Per quanto riguarda le scorte dei prodotti agricoli le variazioni nel complesso sono state di lieve entità, ma si è avuto un incremento per quanto riguarda il bestiame.

L'aumento degli introiti verificatosi nel 1965, che ha riguardato soprattutto il Mezzogiorno, si è concentrato nella seconda

metà dell'anno, essendo stato del 4 per cento nel primo semestre e dell' 11 per cento nel secondo. L'andamento degli introiti è stato tuttavia assai differenziato a seconda degli ordinamenti colturali e dei tipi di azienda.

L'attività industriale.

Risultati generali. — Il miglioramento della produzione industriale nel corso del 1965 non si è realizzato in modo regolare e diffuso, ma stentatamente e con una notevole differenza di sviluppi, che si è attenuata solo sul finire dell'anno.

L'andamento della produzione nelle due ultime annate è stato opposto, discendente per gran parte del 1964, ascendente nel 1965, riflettendo due diverse fasi del movimento ciclico. Però la ripresa, tuttora in atto, è stata più ampia della flessione; già nella primavera del 1965 il livello produttivo aveva raggiunto il valore massimo della precedente espansione e a fine anno era superiore del 9,0 per cento a quello di dodici mesi prima. Nelle risultanze medie l'entità dell'incremento nel 1965 risente delle opposte tendenze nel corso dei due anni (fig. 8).

L'indice annuale, calcolato dall'Istat, è salito da 238,9 (1953 = 100) nel 1964 a 249,8 nel 1965, con un aumento del 4,6 per cento, che, pur assai inferiore al tasso di sviluppo di lungo periodo (7,9 per cento nel 1954-65), attesta il superamento del ristagno avutosi nel 1964 (1,4 per cento) (tav. a5).

La ripresa della produzione industriale è stata frenata dalla contrazione dell'attività edilizia (— 4,6 per cento), che nella media del 1964, sebbene già in fase discendente nel corso dell'anno, aveva segnato un aumento del 2,2 per cento. Nella sua accezione più ampia, l'attività del settore industriale è complessivamente aumentata nel 1965 del 3,4 per cento a fronte dell' 1,6 nel 1964.

Settorialmente i risultati sono stati molto diversi. Nelle industrie di beni di utilizzazione immediata per la produzione il movimento espansivo, mai interrotto, è continuato, seppure con

ritmo meno celere (7,7 per cento a fronte dell' 11,5 nel 1964). La produzione di beni di consumo, che era rimasta stazionaria nel 1964, ha segnato una lieve diminuzione (— 1,0 per cento). Quella di beni di investimento, edilizia esclusa, ha ricuperato, con un aumento del 6,5 per cento, la flessione segnata nell'anno precedente (— 5,8 per cento); se si comprende l'edilizia, l'aumento si riduce al 3,2 per cento.

Questa diversità di risultati medi annui, che sarà in seguito esaminata in modo più particolareggiato, riflette principalmente la diversa collocazione nel tempo della inversione di tendenza, la maggiore o minore ampiezza delle fluttuazioni congiunturali, la differente incidenza delle esportazioni nel quadro della domanda globale.

Come già nel 1964, le esportazioni hanno svolto una importante funzione compensatrice. Il fatto che il loro tasso di incremento sia stato maggiore nella prima parte dell'anno, proprio quando la domanda interna si manteneva più debole, se corrisponde all'andamento della domanda da parte dei paesi maggiori importatori di merci italiane, attesta al tempo stesso l'impegno posto dai produttori nella ricerca di sbocchi all'estero.

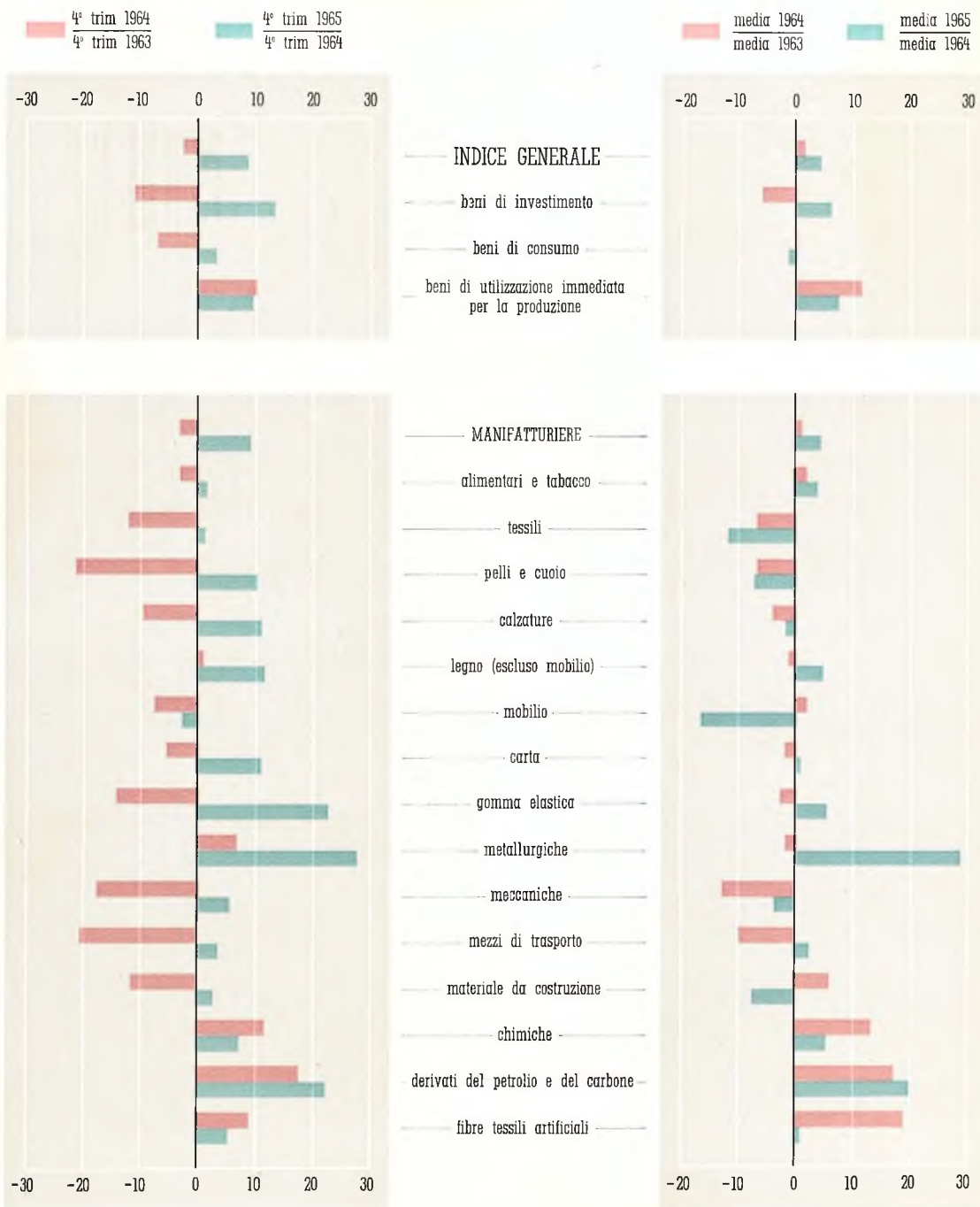
Nel settore manifatturiero l'aumento delle esportazioni (21 per cento in valore e 24 in quantità) è stato doppio di quello verificatosi in campo internazionale. In misura ancora maggiore, data la contemporanea diminuzione delle importazioni, si sono accresciute le esportazioni nette assorbendo per intero, secondo un calcolo approssimativo, la produzione addizionale.

Tendenze della produzione nel corso dell'anno. — Il susseguirsi negli ultimi due anni dei periodi di rallentamento e di ripresa della produzione industriale, con sfasamenti nei vari comparti che hanno dato luogo a compensazioni nel determinare l'andamento dell'indice generale, riflette l'intrecciarsi dell'evoluzione della domanda interna ed estera e il reciproco influenzarsi con le variazioni della redditività delle imprese.

Come si ricorderà, il rallentamento delle lavorazioni ebbe

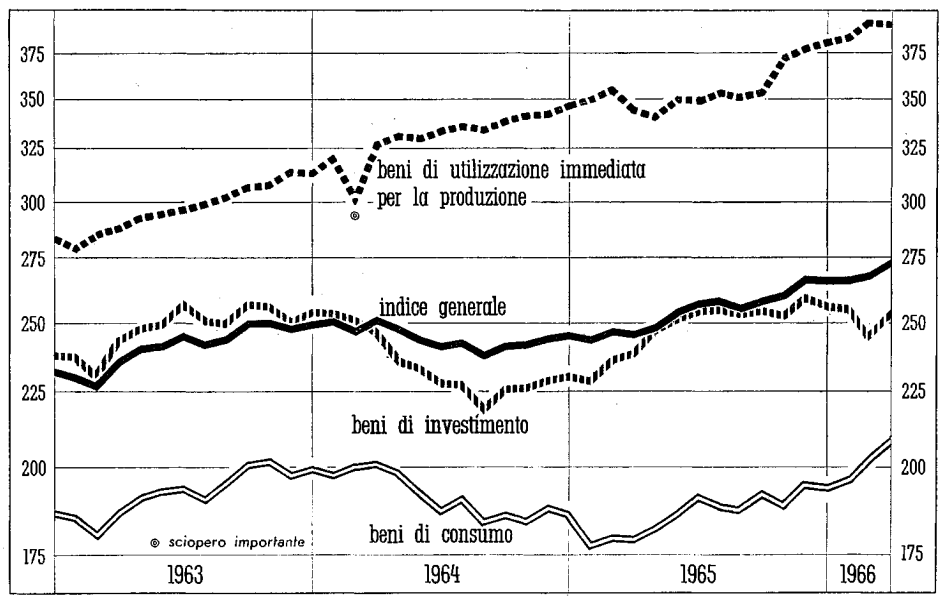
PRODUZIONE INDUSTRIALE

(variazioni percentuali nel 1964 e nel 1965)



inizio nel comparto metalmeccanico nell'autunno del 1963 per la diminuzione degli investimenti in macchine e attrezzature. La perdurante espansione della produzione chimica e di quella delle fonti di energia valse per qualche tempo a mantenere stazionario il livello complessivo. Sul finire dell'inverno del 1964 il sopraggiunto calo dell'edilizia concorse al cedimento della domanda interna e alla generale contrazione dell'attività delle industrie sia di beni di investimento che di beni di consumo. Tra il marzo e l'agosto l'indice della produzione diminuì del 5,8 per cento (fig. 9 e tav. a6).

FIG. 9

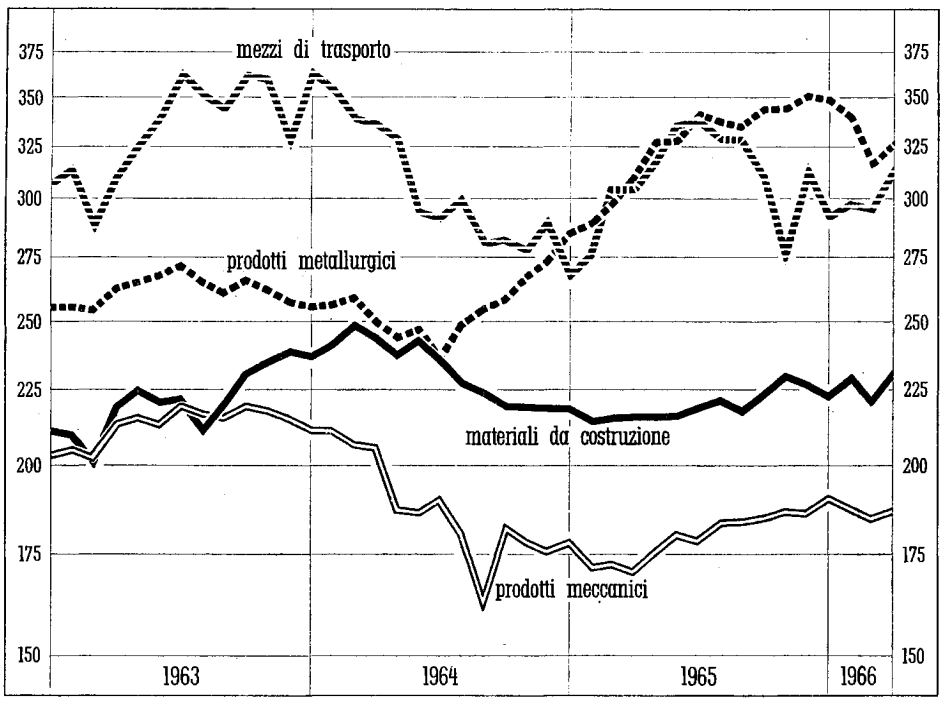


Produzione industriale nel complesso e a seconda della destinazione economica dei prodotti

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

Subentrò poi una fase di assestamento che si protrasse sino alla fine dell'inverno del 1965. Durante quel periodo, rilevanti ma isolati spunti di ripresa nella siderurgia e nella costruzione di autovetture compensarono la tendenza alla diminuzione ancora prevalente nella maggior parte degli altri comparti di beni di investimento e di beni di consumo e, combinandosi con l'ulteriore progresso delle industrie di beni di utilizzazione immediata per la produzione, determinarono un lieve aumento dell'indice generale (figg. 10, 11 e 12).

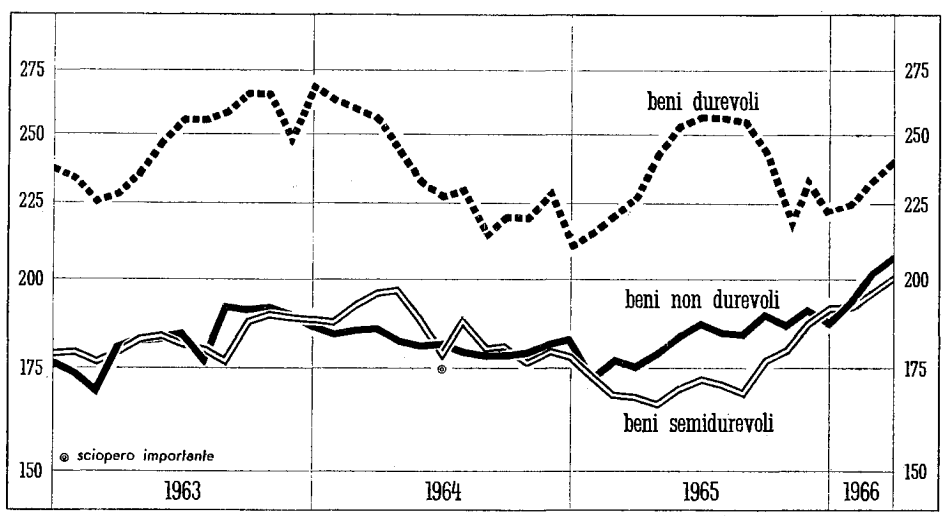
FIG. 10



Produzione dei beni di investimento (esclusa l'edilizia)

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

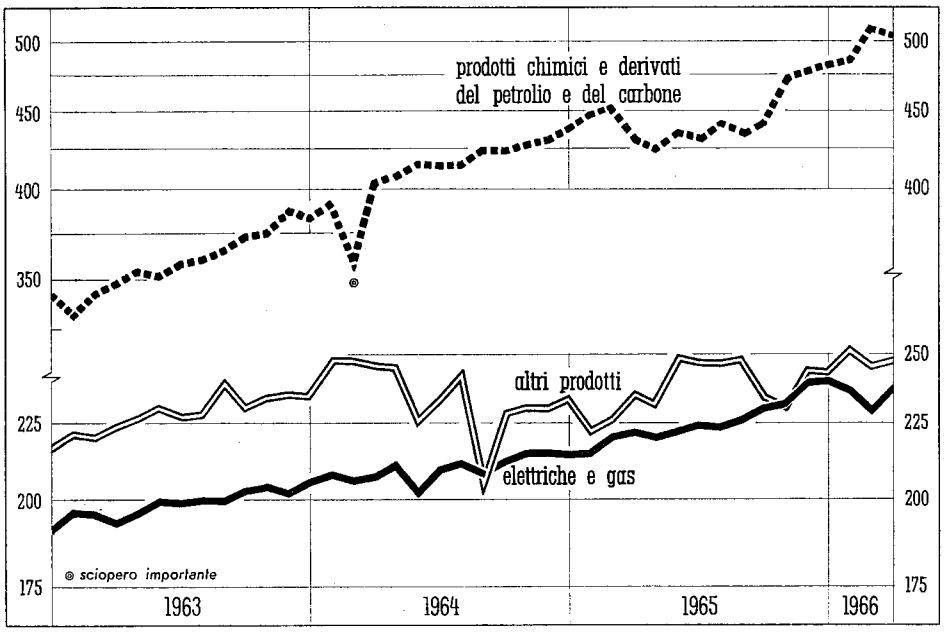
FIG. 11



Produzione dei beni di consumo

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

FIG. 12



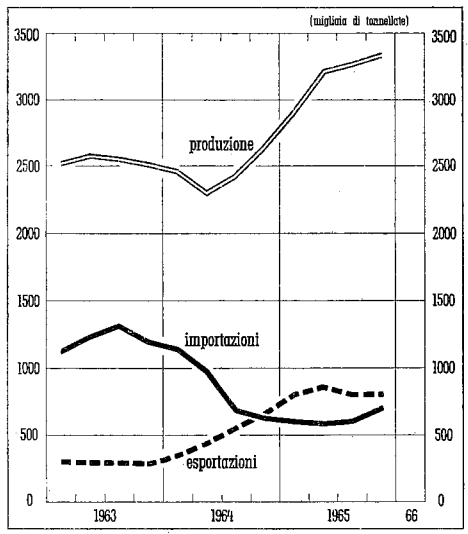
Produzione dei beni di utilizzazione immediata per la produzione
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali - 1953 = 100 - scala logaritmica)

Per la siderurgia era l'inizio del « salto » di produzione con l'entrata in attività di nuovi grossi impianti che permise di espandere fortemente le vendite all'estero e all'interno, riducendo le correnti di importazione. Per le autovetture si trattò di un'onda di ricupero dopo l'abolizione dell'imposta speciale sugli acquisti (figg. 13 e 14).

L'entità della espansione della siderurgia fu tale da imprimere una tendenza al rialzo all'indice dell'intero gruppo di beni di investimento fin dall'autunno del 1964, pur diminuendo ancora le altre produzioni. Continuò, d'altra parte, il rallentamento per le industrie di beni di consumo, nonostante la ripresa delle autovetture: la punta più bassa fu toccata nel gennaio 1965.

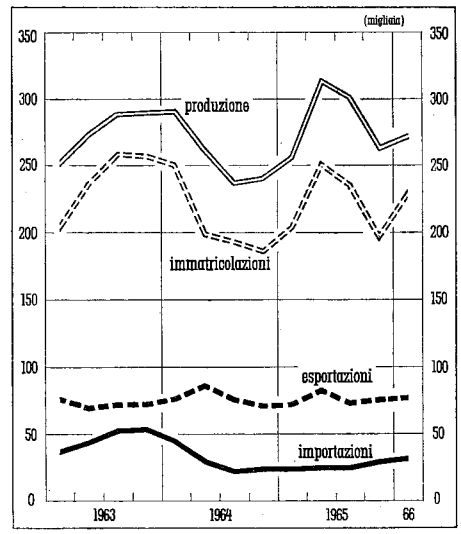
La fase discendente, quindi, è stata di durata quasi uguale per le industrie di beni di investimento, dal settembre 1963 all'agosto 1964, e per quelle di beni di consumo, dal marzo 1964 al gennaio 1965, ma con uno sfasamento di circa sei mesi. La contrazione è stata più sensibile per le prime (— 15,1 per cento)

FIG. 13



Siderurgia
Produzione e commercio con l'estero
(acciaio in peso lingotto, quantità trimestrali depurate dalle variazioni stagionali; elaborazione dati Ministero industria e commercio)

FIG. 14



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

che per le seconde (— 11,4 per cento). Per altro la durata e l'entità del declino sarebbero state assai maggiori per le industrie di beni di investimento, se non si fosse verificata l'eccezionale espansione della siderurgia.

Nella primavera del 1965 l'indice generale saliva sensibilmente e già nel maggio il massimo pre-recessione era stato superato. Il movimento ascendente, però, continuava a essere sorretto quasi esclusivamente dalla produzione siderurgica e da quella di autovetture, che trascinava nel rilancio la produzione di manufatti di gomma. Si esauriva in quel periodo la tendenza discendente nella maggior parte delle altre industrie di beni di investimento e di beni di consumo e si registrava anzi qualche lieve incremento (tav. 25).

Si manifestavano, così, i primi effetti della intensa opera di riorganizzazione e, in taluni casi, di ridimensionamento svolta dalle imprese. La favorivano l'attenuazione della spinta salariale, per l'assenza di rinnovi di importanti contratti di lavoro e

TAV. 25

Variazioni percentuali degli indici della produzione industriale (1)

(rettificati e depurati dalle variazioni stagionali)

Settori	4° tr. 64 / 4° tr. 63	4° tr. 65 / 4° tr. 64	Variazioni di ciascun trimestre sul precedente				
			1965				1966
			1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
INDICE GENERALE (escl. edil.)	— 2,5	9,0	0,9	3,1	1,6	3,1	2,2
Beni di investimento	— 9,7	12,0	2,7	7,5	1,3	0,2	— 1,7
Beni di investimento (esclusa quota autovetture) (2) . . .	— 8,3	13,0	2,1	5,3	1,5	3,5	— 3,0
Principali produzioni							
siderurgia	5,8	30,4	10,7	12,2	2,3	2,7	— 6,8
meccanica	— 17,4	5,9	— 3,5	4,2	3,2	2,1	— 0,9
autoveicoli industriali . . .	— 33,0	3,5	0,6	— 2,8	— 9,2	16,5	— 2,3
cemento	— 12,8	— 3,5	— 2,8	— 0,2	— 2,0	1,5	4,5
Beni di consumo	— 7,0	3,6	— 3,5	4,3	1,4	1,5	5,9
Principali produzioni							
alimentari	— 3,6	— 0,5	— 6,5	8,3	1,7	— 3,4	0,7
tessili	— 12,1	1,2	— 7,6	0,1	— 0,1	9,6	5,5
mobilio	— 7,5	— 2,3	— 6,6	3,6	— 0,8	1,7	0,6
autovetture (2)	— 22,3	1,8	7,6	23,4	— 1,4	— 22,2	9,8
Beni di utilizzazione immediata per la produzione . .	10,1	9,9	2,3	— 1,5	1,8	7,2	3,6
Principali produzioni							
chimiche	11,8	7,3	1,8	— 5,0	1,3	9,5	6,4
derivati del petrolio	18,6	22,3	6,8	1,5	4,4	8,1	— 1,0
elettricità	6,1	11,3	2,6	1,5	2,0	4,7	— 1,2

(1) Calcolate sugli indici di cui alla tavola a6.
(2) Le autovetture sono comprese in parte nei beni di investimento e in parte nei beni di consumo.

per lo smorzamento della tendenza al rialzo del costo della vita, e la fiscalizzazione di parte degli oneri sociali, che proprio nella primavera veniva ampliata. Vi contribuiva, altresì, la stazionarietà, e anzi in quel periodo qualche lieve cedenza, nei costi degli approvvigionamenti di materie prime. Dato che le difficoltà interne delle aziende avevano tratto origine principalmente dall'elevato aumento del costo del lavoro, il processo di aggiustamento era più lento e più difficile nei comparti a maggior impiego di mano d'opera, quali le industrie tessili e quelle mecca-

niche. D'altra parte, il miglioramento registrato dall'indice generale, derivando dalle industrie a più elevato rapporto capitale-lavoro, produceva scarsi effetti di diffusione.

Durante l'estate si verificava una relativa pausa che nascondeva interessanti sviluppi settoriali. Essa, infatti, era provocata non da una involuzione nelle industrie che si erano avviate lentamente alla ripresa, ma dal rallentamento della espansione nella siderurgia e dal suo venire meno nella produzione di autovetture, oltrechè dal persistente ristagno dell'attività delle fabbriche di materiali da costruzione e delle industrie tessili.

La produzione siderurgica, dopo essere salita del 51,6 per cento nel volgere di dodici mesi, dal giugno 1964 al giugno 1965, e aver così consentito una sufficiente attivazione dei nuovi impianti, continuava ad aumentare ma a tassi normali. La costruzione di autovetture, esauritosi il movimento di ricupero, si avviava verso una nuova diminuzione per il calo delle immatricolazioni, al quale non erano forse estranee attese per nuovi modelli e la tendenza a spostare gli acquisti al nuovo anno.

All'inizio dell'autunno il lento miglioramento degli aspetti congiunturali si manifestava in modo più palese nell'attività industriale. La domanda per consumi, ravvivata dall'accresciuto potere di acquisto degli agricoltori a seguito dei soddisfacenti raccolti e del rialzo dei prezzi agricoli nonché dall'aumento delle pensioni della previdenza sociale, si rifletteva sulla produzione, dato che le giacenze di prodotti finiti erano state ricondotte a una situazione non lontana dalla normalità.

Al tempo stesso la maggiore attività rendeva operanti le riduzioni apportate nei costi di lavorazione, provocando un elevato aumento della produttività, e dava luogo a una diminuzione delle spese generali per unità di prodotto.

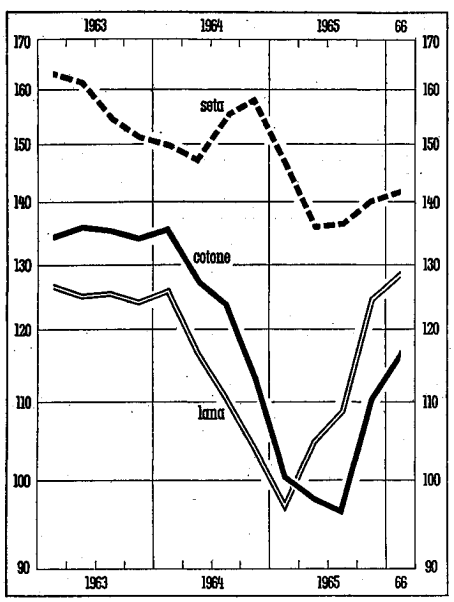
L'accresciuta utilizzazione delle capacità produttive, la cui disponibilità effettiva sotto il profilo economico era divenuta minore di quella risultante in senso strettamente tecnico, e la necessità di non ritardare ulteriormente l'aggiornamento tecnologico cominciavano a risvegliare gli investimenti delle imprese,

stimolati anche dagli appositi provvedimenti governativi. Costituiva, però, una remora la redditività aziendale, indubbiamente migliorata ma resa incerta nelle prospettive dalle iniziate negoziazioni per il rinnovo di importanti contratti di lavoro.

L'accelerazione del ritmo produttivo nell'autunno aveva, quindi, un significato più favorevole di quello nella primavera, traendo origine da un miglioramento della domanda interna e interessando una più larga parte delle lavorazioni.

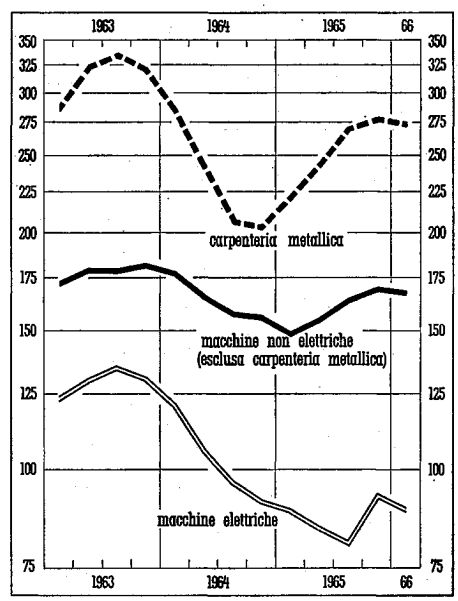
L'indice generale si portava nel novembre a un livello superiore del 6,6 per cento a quello massimo della precedente fase espansiva; settorialmente, però, ove si eccettuino le industrie di beni di utilizzazione immediata per la produzione e quelle siderurgiche, ne rimanevano al di sotto quasi tutte le altre, in particolare le industrie tessili e quelle meccaniche (figg. 15, 16 e 17).

FIG. 15



Industrie tessili

FIG. 16

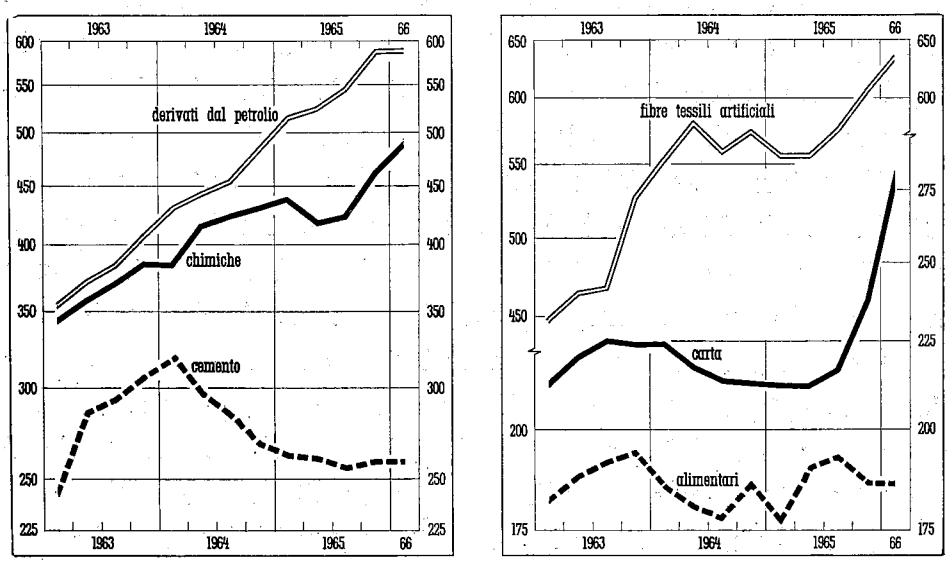


Industrie meccaniche

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

In questi due settori il miglioramento produttivo nell'autunno consentiva qualche progresso nella ricostituzione degli equilibri interni, fino allora faticosamente perseguita in pre-

FIG. 17



Produzione in alcune classi dell'industria manifatturiera

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

senza di una domanda molto debole, ma era ancora modesto e interessava appieno solo alcuni comparti come, fra le industrie tessili, i lanifici.

Il perdurante ristagno dell'edilizia manteneva a un livello molto basso l'attività delle fabbriche di materiali da costruzione e costituiva un freno per il rilancio delle altre industrie a essa collegate.

Nel dicembre e nei primi due mesi del 1966 l'indice generale è rimasto stazionario, ma nel marzo è di nuovo salito. Nella media del primo trimestre dell'anno in corso la produzione ha continuato, quindi, ad aumentare, sebbene ad un tasso meno rapido anche per l'incidenza di scioperi nel settore metalmeccanico, ed è giunta a superare, nonostante le incertezze settoriali ancora esistenti, del 10,4 per cento il livello del corrispondente periodo del 1965 e del 6,2 la media di detto anno.

Risultati produttivi medi annui. — La diversità di sviluppi nel corso del 1965 ha dato luogo, come già si è accennato, a una forte differenziazione dei risultati medi annui (fig. 8 e tav. 26).

TAV. 26

Indici annuali della produzione industriale

Voci	Variazioni percentuali annue				Incremento medio annuo			Indice 1965 (1953=100)
	1962	1963	1964	1965	1954-65 12 anni	1954-58 5 anni	1959-65 7 anni	
Indice complessivo { compresa edilizia	9,5	8,2	1,6	3,4	7,8	7,5	8,0	246,2
Indice complessivo { esclusa edilizia	9,5	8,2	1,4	4,6	7,9	7,3	8,3	249,8
per destinazione economica								
Beni di utilizzazione immediata per la produzione	11,7	9,5	11,5	7,7	11,2	9,9	12,1	356,9
Beni di investim. { compresa edilizia	8,3	8,0	— 3,6	3,2	7,6	8,3	7,1	241,0
Beni di investim. { esclusa edilizia	8,1	8,5	— 5,8	6,5	7,8	8,1	7,8	249,0
Beni di consumo	8,7	6,6	0,1	— 1,0	5,1	4,8	5,5	183,2
per rami di attività								
Industrie estrattive	3,2	— 2,8	6,2	— 2,6	6,1	10,0	3,3	203,1
Industrie manifatturiere	9,8	8,5	1,0	4,6	8,0	7,3	8,6	253,1
Industrie elettriche e del gas	6,8	9,3	6,2	6,7	7,0	5,9	7,8	226,1
Edilizia	7,8	7,9	2,2	— 4,6	6,8	9,0	5,3	221,8
Industrie manifatturiere:								
Alimentari	5,5	4,1	1,3	5,4	4,8	5,5	4,5	177,5
Tabacco	3,6	— 1,0	5,4	— 1,3	3,3	4,2	2,7	146,8
Tessili	6,9	3,7	— 6,7	— 11,4	1,2	0,9	1,3	115,3
cotone	*5,7*	*2,8*	— *7,2*	— *19,5*	—	*1,1*	— *0,7*	*100,5*
lana	*8,5*	— *2,6*	— *8,7*	— *4,8*	*0,6*	— *0,3*	*1,3*	*108,5*
Pelli e cuoio	1,5	6,7	— 6,7	— 6,9	3,5	4,2	3,2	152,6
Calzature	0,8	8,1	— 3,8	— 1,6	4,8	6,3	3,7	175,2
Legno (escluso mobilio)	4,3	— 0,8	— 1,0	5,0	4,1	2,9	5,1	163,6
Mobilio e arredamento in legno	2,2	6,4	2,1	— 7,1	3,3	1,6	4,5	147,5
Carta	7,9	6,0	— 1,8	1,1	6,8	7,0	6,6	219,3
Gomma elastica	— 0,8	20,9	— 2,4	5,6	7,4	3,1	10,6	236,0
Metallurgiche	4,8	5,8	— 1,6	29,1	11,0	11,4	10,8	349,6
metalli ferrosi	*5,5*	*5,9*	— *2,9*	*31,6*	*11,9*	*12,7*	*11,4*	*386,9*
metalli non ferrosi	— *2,3*	*5,0*	*13,1*	*7,0*	*4,3*	*3,5*	*4,9*	*167,6*
Meccaniche	3,7	9,1	— 12,5	— 3,6	5,0	5,1	5,0	180,3
macchine non elettriche, ecc.	*1,6*	*10,7*	— *11,5*	— *1,4*	*4,5*	*4,2*	*4,7*	*169,8*
macchine elettriche	*1,2*	*6,3*	— *20,3*	— *16,2*	— *1,2*	— *0,5*	— *1,8*	*86,3*
meccanica di precisione	*11,0*	*6,6*	— *11,0*	— *3,2*	*14,2*	*19,2*	*10,6*	*487,3*
Costruzione dei mezzi di trasporto	17,5	18,0	— 9,8	2,5	10,4	11,3	9,8	328,4
Lavorazione dei minerali non metalliferi	17,8	5,9	6,1	— 7,6	9,0	9,8	8,1	277,9
cemento	*11,8*	*9,6*	*3,4*	— *11,4*	*8,2*	*9,9*	*6,7*	*258,4*
vetro in lastre	*22,2*	*1,2*	*10,6*	— *5,1*	*10,1*	*10,7*	*9,5*	*316,6*
Chimiche	14,3	8,3	13,4	5,5	13,1	12,0	13,9	434,5
Derivati del petrolio e del carbone	18,4	14,5	17,7	20,1	14,3	12,5	15,4	491,1
Fibre tessili artificiali e sintetiche	29,2	13,8	19,3	1,0	15,7	12,8	17,7	573,3

Fonte: Istat. - Le variazioni degli indici a seconda della destinazione economica dei prodotti sono state calcolate sulle nostre serie ottenute elaborando i dati originari dell'Istat e pubblicate 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 e il 1965, tenuto conto dei nuovi criteri adottati dall'Istat per la valutazione del valore delle costruzioni, l'indice è stato aggiornato applicando le variazioni percentuali annue del valore a prezzi costanti delle tre categorie di opere.

Per rami d'industria, mentre la produzione manifatturiera è aumentata quanto l'indice generale (4,6 per cento) e quella elettrica e del gas in misura superiore (6,7 per cento), l'attività delle industrie estrattive ha registrato una diminuzione (— 2,6 per cento).

All'interno del ramo manifatturiero i settori che hanno accresciuta la produzione sono poco più numerosi di quelli che l'hanno ridotta, ma molto differente è stata l'entità delle variazioni. L'aumento complessivo deriva dai progressi particolarmente elevati conseguiti da due comparti, la siderurgia (31,6 per cento) e le industrie dei derivati del petrolio e del carbone (20,1 per cento).

Il forte sviluppo della produzione siderurgica, come si è visto, ha un carattere di eccezionalità e, di poco essendo aumentata la domanda interna, si è tradotto in una profonda modificazione dell'interscambio con l'estero, già iniziata nel 1964 e che ha rovesciato la posizione della nostra bilancia siderurgica da una importazione netta di 3,7 milioni di tonnellate di acciaio nel 1963 ad una esportazione netta di quasi un milione nel 1965.

Anche l'aumento della raffinazione di oli minerali si colloca al disopra della pur fortemente ascendente linea tendenziale. Il divario con l'incremento dei consumi interni, accresciutisi a un tasso inferiore di oltre la metà a quello della lavorazione, attesta il forte sviluppo delle esportazioni, giunte ad assorbire più di un terzo dei prodotti finiti.

L'incremento annuo registrato dalle industrie di beni di investimento nel loro complesso scompare, dando luogo anzi a una lieve diminuzione, qualora si escluda la siderurgia. Infatti, delle altre produzioni solo quella di mezzi di trasporto ha realizzato un certo miglioramento, dovuto alla aumentata attività delle fabbriche di materiale rotabile ferroviario e, in misura minore, dei cantieri navali. La produzione di autoveicoli industriali, ridottasi di circa un quarto nel 1964, ha registrato una ulteriore contrazione del 18,8 per cento, mostrando di risentire dello sfa-

vorevole andamento congiunturale e delle attese per la nuova regolamentazione delle caratteristiche tecniche degli automezzi.

Anche l'attività delle industrie meccaniche è diminuita per il secondo anno consecutivo (— 12,5 per cento nel 1964 e — 3,6 nel 1965) nonostante si siano accresciute ulteriormente le esportazioni. Come già nel 1964, la flessione maggiore riguarda le produzioni di macchine tessili (— 17,0 per cento) e di macchine elettriche (— 16,2 per cento), ambedue ridottesi di circa un terzo nel volgere di due anni. Al contrario, è continuata ad aumentare l'attività delle fabbriche di macchine e di trattori agricoli, mentre la carpenteria metallica ha ricuperato parte del forte calo subito nel 1964.

La ridotta attività edile si è ripercossa sulla produzione di materiali da costruzione e in particolare su quella del cemento (— 11,4 per cento).

La lieve diminuzione registrata dalle industrie di beni di consumo nel loro complesso è il risultato di un rallentamento della maggior parte delle lavorazioni e di aumenti conseguiti dalle industrie alimentari e dalle fabbriche di autovetture.

Per le industrie alimentari l'aumento (5,4 per cento), superiore allo sviluppo dei consumi di generi alimentari, dei quali per altro l'industria fornisce solo una parte, è stato favorito soprattutto dalla più intensa attività degli zuccherifici e delle industrie lattiero-casearie, in relazione al buon raccolto di barbabietole i primi, e all'aumentata produzione di latte, destinata in quantità crescente alla trasformazione, le seconde.

Per le autovetture l'incremento (7,8 per cento) è dovuto alla ripresa della domanda interna, per di più soddisfatta in misura maggiore dalle fabbriche nazionali; le importazioni, infatti, sono diminuite, ma anche le esportazioni si sono lievemente ridotte, cosicchè gli scambi con l'estero non hanno praticamente influito sul miglioramento produttivo. Le altre produzioni di beni durevoli hanno subìto rallentamenti, particolarmente sensibili per i motoveicoli e i mobili.

I progressi delle industrie alimentari e delle fabbriche di autovetture sono stati sufficienti a far risultare un incremento annuo per i comparti dei beni di consumo non durevoli e di quelli durevoli (3,4 e 1,4 per cento rispettivamente). Quello dei beni di consumo semidurevoli, invece, ha segnato una diminuzione (— 7,1 per cento), che ha interessato tutti i prodotti, a eccezione delle fibre tessili artificiali e sintetiche, rimaste sostanzialmente stazionarie.

La contrazione è stata maggiore per le industrie tessili (— 11,4 per cento) e all'interno di queste per i cotonifici. In presenza del persistente ristagno della domanda interna e di fronte alle difficoltà di accrescere in misura sostanziale le esportazioni, le imprese si sono trovate nella necessità di ridurre la produzione per alleggerire le giacenze di prodotti finiti in precedenza accumulatesi.

Circa i beni di utilizzazione immediata per la produzione, le industrie chimiche, pur avendo ampliato ancora le esportazioni e beneficiato di un più largo impiego di fertilizzanti in agricoltura, hanno risentito del minore assorbimento da parte di numerose industrie utilizzatrici, conseguendo un moderato incremento della produzione (5,5 per cento). Della stessa misura è l'aumento per le industrie di manufatti di gomma.

Le industrie elettriche, invece, hanno intensificato la loro attività a un tasso (7,8 per cento) pari a quello di lungo periodo, in relazione ai maggiori consumi, soprattutto per usi civili e per le lavorazioni elettrometallurgiche; approfittando della favorevole annata idrologica, esse hanno fatto ricorso quasi esclusivamente alle centrali idroelettriche per produrre la quantità aggiuntiva di energia.

Gli investimenti. — Gli investimenti fissi lordi nell'industria hanno subìto una ulteriore sensibile diminuzione, superiore anzi a quella del 1964 a prezzi correnti (— 17,8 e — 15,6 per cento rispettivamente) e della stessa misura (— 19,7 per cento) a prezzi costanti (tav. 27).

TAV. 27

Investimenti fissi lordi nell'industria

(importi in miliardi di lire)

Imprese	Prezzi correnti						Variazioni percentuali annue			
	1963		1964		1965		Prezzi correnti		Prezzi costanti (3)	
	importo	%	importo	%	importo	%	1964	1965	1964	1965
ENEL	260	*10,4*	299	*14,2*	310	*17,9*	*15,0*	*3,7*	*8,6*	*1,4*
Aziende (1) autonome	10	*0,4*	13	*0,6*	8	*0,5*	*30,0*	*— 38,5*	*22,7*	*— 40,0*
Aziende (1) municipalizzate . .	58	*2,3*	43	*2,0*	38	*2,2*	*— 25,9*	*— 11,6*	*— 30,0*	*— 13,6*
Imprese a partecipazione stat. (1)	539	*21,6*	524	*24,9*	430	*24,8*	*— 2,8*	*— 17,9*	*— 8,0*	*— 19,8*
Totale . . .	867	*34,7*	879	*41,7*	786	*45,4*	*1,4*	*— 10,6*	*— 4,2*	*— 12,6*
Imprese private (2)	1.629	*65,3*	1.228	*58,3*	945	*54,6*	*— 24,6*	*— 23,0*	*— 28,6*	*— 24,8*
TOTALE	2.496	*100,0*	2.107	*100,0*	1.731	*100,0*	*— 15,6*	*— 17,8*	*— 20,0*	*— 19,7*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e Relazione programmatica del Ministero delle partecipazioni statali.

(1) L'attribuzione al settore industriale degli investimenti delle aziende autonome, delle aziende municipalizzate e delle imprese a partecipazione statale è stata effettuata sulla base degli elementi contenuti nei documenti citati sopra.

(2) Dati ricavati per differenza; essi possono risentire della non completa omogeneità fra il calcolo degli investimenti complessivi nell'industria e quello degli investimenti delle imprese industriali appartenenti al settore pubblico.

(3) Le variazioni a prezzi costanti per i vari gruppi di imprese sono state calcolate applicando ai dati a prezzi correnti il deflatore implicito nel calcolo degli investimenti complessivi nell'industria.

Sia per il 1964 che per il 1965 le percentuali sono maggiori di quelle risultanti per l'intera economia; il rallentamento della domanda per investimenti, quindi, è stato particolarmente accentuato nell'industria, determinando nel volgere di due anni una riduzione di oltre un terzo del volume degli investimenti effettuati in questo settore.

Ancor più che nell'anno precedente, nel 1965 la contrazione ha interessato soprattutto gli acquisti di macchinari elettrici e non elettrici, diminuiti del 32,2 per cento in valore e del 35,6 in quantità.

Nella metallurgia, a seguito della progressiva ultimazione del centro siderurgico di Taranto, il volume di mezzi investiti si è ridotto di un terzo, pur rimanendo cospicuo (dell'ordine di 250 miliardi). Anche nei settori della chimica e della carta gli inve-

stimenti sono diminuiti a seguito del completamento di grossi impianti nel 1964.

Ma oltre all'esaurimento di precedenti programmi e alla mancanza di nuove equivalenti iniziative ha influito sul declino degli investimenti la ridotta opera di ammodernamento degli impianti. Per la situazione congiunturale poco favorevole durante gran parte dell'anno e per l'incertezza delle prospettive, le imprese hanno continuato a ricercare una maggiore efficienza con il miglioramento della struttura organizzativa più che con il rinnovo delle attrezzature.

In mancanza di rilevazioni statistiche dirette, indicazioni ricavate dalla disponibilità all'interno di nuovi macchinari fanno ritenere che gli investimenti siano discesi a livelli molto bassi specie nel settore tessile e in quello delle imprese di costruzione.

L'ultimazione del programma di potenziamento della siderurgia e la tendenza a orientare maggiormente le proprie iniziative verso il settore dei servizi e delle infrastrutture hanno provocato una diminuzione degli investimenti nell'industria da parte delle aziende a partecipazione statale (— 17,9 per cento), già lievemente ridottisi nel 1964.

Invece, sono aumentati ancora, sia pure di poco, gli investimenti effettuati dall'ENEL, da 299 miliardi nel 1964 a 310 nel 1965; al potenziamento del settore elettrico sono stati destinati anche 26 miliardi da parte delle aziende municipalizzate.

Nel complesso la spesa per investimenti delle industrie appartenenti al settore pubblico, che nel 1964 era stata pari a quella dell'anno precedente, differenziandosi dalla tendenza generale, è diminuita nel 1965 del 10,6 per cento.

In misura maggiore si sono ridotti gli investimenti da parte delle industrie private (— 23,0 per cento) che avevano subìto un'uguale flessione nel 1964, discendendo così da 1.629 miliardi nel 1963 a 945 nel 1965.

A seguito di questa diversa evoluzione, la quota degli investimenti nell'industria effettuati da aziende appartenenti al settore pubblico, che era pari al 35 per cento del totale nel 1963, è salita al 45 per cento nel 1965.

L'industria delle costruzioni. — L'attività edile nel suo complesso è stata caratterizzata durante il 1965 dal proseguimento della tendenza discendente, che non è venuta meno nel corso dell'anno e che solo nel secondo semestre ha manifestato qualche segno di attenuazione.

L'indice depurato dalla stagionalità presenta, tra la fine del 1964 e la fine del 1965, una diminuzione del 3,8 per cento.

Il 1965 è il primo anno nel quale l'attività edile nel suo insieme ha segnato un decremento (— 4,6 per cento), dopo una ininterrotta espansione durata oltre un quindicennio. Anche il 1964, infatti, sebbene già interessato dalla fase discendente, aveva registrato un aumento (2,2 per cento) (tav. 26).

Settorialmente, sono diminuite la costruzione di abitazioni e quella di fabbricati non residenziali (— 6,0 e — 5,2 per cento rispettivamente), mentre l'esecuzione di opere pubbliche è rimasta pressoché stazionaria (0,7 per cento).

Le variazioni sopra riportate si riferiscono al valore a prezzi costanti delle costruzioni. In misura un po' minore (— 3,6 per cento) è diminuito il prodotto lordo del settore edile, sempre a prezzi costanti. La differenza nei tassi è dovuta prevalentemente al fatto che l' attività di manutenzione, non compresa nei dati relativi al valore delle costruzioni, è aumentata anche nel 1964.

Gli sfavorevoli risultati dell'attività edile dell'ultimo anno risentono principalmente dell'andamento avutosi nel suo più importante comparto, quello dell'edilizia residenziale.

La costruzione di abitazioni cominciò a manifestare un rallentamento nella primavera del 1964, essendo venuti meno i motivi di carattere eccezionale che in precedenza avevano fatto salire la richiesta di alloggi a livelli particolarmente elevati, e che avevano contribuito, unitamente all'aumento dei costi, a un rialzo dei prezzi delle costruzioni maggiore di quello degli altri beni.

Per altro, la diminuzione dell'attività produttiva nel 1964 fu inferiore a quella della domanda, in quanto veniva proseguita la realizzazione dei lavori già iniziati.

Il completamento della costruzione di case, ossia l'offerta di nuove abitazioni, continuava a crescere per effetto della lunghezza del ciclo produttivo. L'opposto andamento della domanda e dell'offerta, anche per diversità di caratteristiche fra le abitazioni ultimate e quelle richieste, si tradusse in un crescente volume dell'invenduto e in una netta flessione delle nuove iniziative.

Queste tendenze trovano conferma nell'andamento delle statistiche Istat relative ai vani di abitazione ultimati e progettati, disponibili per i comuni capoluoghi di provincia e per quelli con oltre 20.000 abitanti.

Le variazioni percentuali mensili del numero dei vani ultimati rispetto ai corrispondenti mesi dell'anno precedente hanno continuato a segnare incrementi per tutto il 1964 e anzi sino alla primavera del 1965; la progettazione, invece, ha cominciato a registrare diminuzioni a partire dal primo trimestre del 1964 (tav. 28).

Gli indici delle due serie depurati dalla stagionalità (figura 18) fanno risalire tra la fine del 1964 e l'inizio del 1965 l'inversione di tendenza nelle abitazioni ultimate, e la flessione delle progettazioni al quarto trimestre del 1963. Questa flessione può essere assunta come indicativa dell'inversione della domanda.

Nel 1965 gli effetti della contrazione della domanda si sono ripercossi appieno sull'attività produttiva, data la progressiva ultimazione delle iniziative precedenti.

Infatti, fin dall'inizio dell'anno, il numero dei vani ultimati, rimosso l'effetto statistico del fattore stagionale, ha registrato diminuzioni che si sono accentuate nel secondo semestre. La tendenza appare anche, sia pure con un certo ritardo, dal confronto dei dati grezzi di ciascun mese con quelli dei mesi corrispondenti dell'anno prima.

D'altra parte, la progettazione dei vani, dopo aver continuato a diminuire anche nel primo trimestre del 1965, riducendosi della metà rispetto al livello di due anni prima, successivamente è rimasta stazionaria.

La diminuzione delle costruzioni ultimate nel complesso del-

TAV. 28

Edilizia residenziale e opere pubbliche

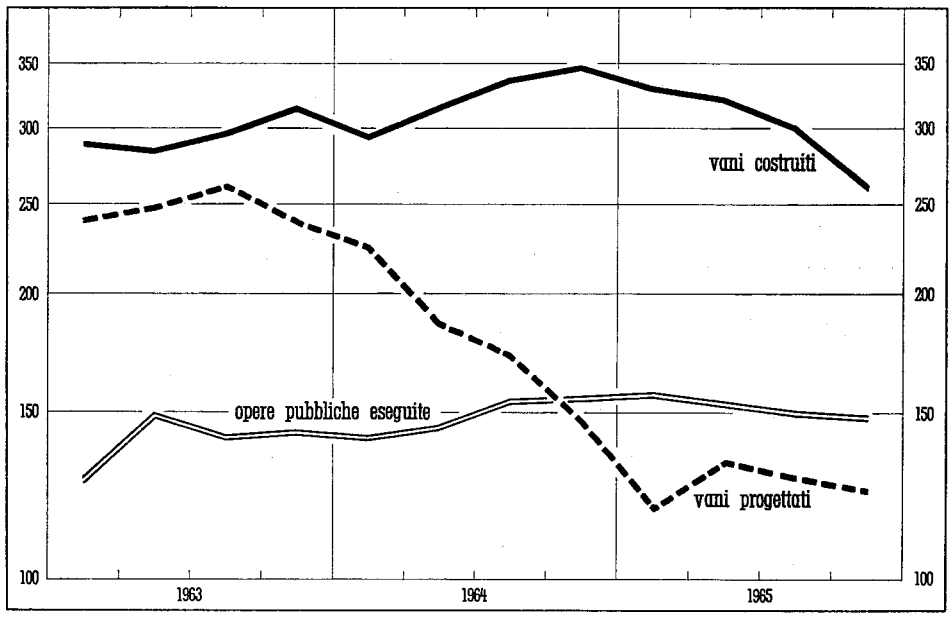
Periodo	Edilizia residenziale (1)		Opere pubbliche
	vani progettati	vani costruiti	
	migliaia		*miliardi di lire*
1963	2.846,0	1.774,9	649,2
1964	2.107,9	1.936,6	779,9
1965	1.455,6	1.819,7	835,3
1963 - 1° trim.	694,0	433,1	106,2
2° »	714,5	425,7	177,7
3° »	751,4	443,7	190,2
4° »	686,1	472,4	175,1
1964 - 1° trim.	648,1	437,7	132,7
2° »	538,0	470,5	193,1
3° »	497,4	506,5	238,8
4° »	424,4	521,9	215,3
1965 - 1° trim.	344,2	493,8	166,7
2° »	383,5	483,6	206,8
3° »	370,1	451,5	244,0
4° »	357,8	390,8	217,8
	variazioni percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente		
1964	— *25,9*	*9,1*	*20,1*
1965	— *30,9*	— *6,0*	*7,1*
1964 - 1° trim.	— *6,6*	*1,1*	*25,0*
2° »	— *24,7*	*10,5*	*8,7*
3° »	— *33,8*	*14,2*	*25,6*
4° »	— *38,1*	*10,5*	*23,0*
1965 - 1° trim.	— *46,9*	*12,8*	*25,6*
2° »	— *28,7*	*2,8*	*7,1*
3° »	— *25,6*	— *10,9*	*2,2*
4° »	— *15,7*	— *25,1*	*1,2*

Fonte: Istat.
(1) I dati si riferiscono ai comuni capoluoghi di provincia e a quelli con oltre 20.000 abitanti.

l'anno ha interessato maggiormente il Mezzogiorno, dove il loro numero è stato inferiore del 16,5 per cento a quello del 1964. Nel Centro-nord la flessione è stata del 5,2 per cento. La contrazione dell'attività di progettazione, invece, è risultata pressochè uniforme nelle due ripartizioni (— 36,2 per cento nel Centro-nord e — 34,6 nel Mezzogiorno).

Le costruzioni residenziali effettuate con il finanziamento pubblico hanno registrato un aumento, differenziandosi dall'andamento generale. In valore a prezzi correnti, infatti, sono salite

FIG. 18



Edilizia residenziale e opere pubbliche

(elaborazione dati Istat: indici trimestrali depurati dalle variazioni stagionali; per le opere pubbliche eseguite *valore a prezzi costanti; 1953 =100 - scala logaritmica)*

tra il 1964 e il 1965 da 104 a 150 miliardi; di poco minore è il loro aumento in termini reali, dato il modesto rialzo dei prezzi. Esse, per altro, costituiscono una quota limitata del totale degli investimenti in abitazioni (2.402 miliardi di lire) e rimangono ancora assai al di sotto dei livelli raggiunti negli anni 1959-1960.

La flessione dei fabbricati non residenziali, che erano diminuiti in misura ancora maggiore nel 1964, si ricollega alla contrazione degli investimenti direttamente produttivi, specie nel settore industriale.

Per quanto riguarda le opere pubbliche, oltre la metà del loro valore a prezzi correnti è stata costituita, come nel biennio precedente, dalle opere stradali e dall'edilizia pubblica. In termini relativi, gli incrementi maggiori sono stati registrati dalle opere marittime, dalle telecomunicazioni e dalle opere ferroviarie.

Il loro andamento a prezzi costanti depurato dalla stagionalità nel corso dell'anno mostra il proseguimento, nel primo trimestre, dell'espansione che aveva caratterizzato la seconda metà del 1964 e, successivamente, il subentrare di una moderata tendenza alla diminuzione.

L'occupazione

In base ai risultati delle rilevazioni campionarie Istat il 1965 ha segnato, nei confronti dell'anno precedente, una diminuzione, nella media dell'anno, di 505 mila occupati a pieno orario (— 2,6 per cento) (tav. a7).

A fronte di questa riduzione si è avuto nel numero dei disoccupati un aumento limitato a 172 mila unità; la differenza è costituita dalla diminuzione delle forze di lavoro (che ha interessato prevalentemente la mano d'opera femminile) per 210 mila unità e dall'aumento nel numero dei sottoccupati (123 mila).

Il calo dell'occupazione ha interessato tutti i settori di attività economica tranne l'agricoltura, dove si è verificato un arresto di quell'esodo che era stato caratteristico degli ultimi anni.

Nell'industria oltre la metà della diminuita occupazione è da attribuire alle costruzioni; il peso di questo ramo di attività industriale sulle dimensioni del fenomeno sale ulteriormente se si considerano i soli occupati dipendenti.

Nelle attività terziarie la contrazione degli occupati non è stata molto rilevante e ha interessato maggiormente il ramo dei servizi.

La distribuzione della sottoccupazione e della disoccupazione è stata anch'essa non uniforme dal punto di vista settoriale (tav. 29).

I sottoccupati, cioè coloro che hanno lavorato meno di 32 ore settimanali per motivi di carattere economico, sono risultati nella media dell'anno 520 mila, cioè il 2,7 per cento degli occupati complessivi; di essi 178 mila appartengono all'agricoltura, con un peso sull'occupazione del settore del 3,6 per cento, 238 mila all'industria con un peso del 3,1 per cento (di questi, 67 mila fanno parte del ramo delle costruzioni per una quota del 3,4 per cento) e 104 mila alle attività terziarie con un peso dell' 1,6 per cento.

Notevolmente diversa è la ripartizione della disoccupazione, costituita complessivamente da 470 mila disoccupati (oltre ai 251

TAV. 29

Occupati a pieno orario, sottoccupati e disoccupati per settore di attività economica

(migliaia di unità)

Settori	1964		1965	
	4° trimestre	Media	4° trimestre	Media
Agricoltura				
Occupati	4.865	4.835	4.832	4.778
Sottoccupati	147	132	131	178
ore di lavoro settimanali	*21,1*	*20,7*	*18,8*	*18,5*
Disoccupati	25	45	32	53
Industria (escluse costruzioni)				
Occupati	5.667	5.773	5.667	5.594
Sottoccupati	150	118	98	171
ore di lavoro settimanali	*20,8*	*21,4*	*17,8*	*17 8*
Disoccupati	108	95	142	158
Costruzioni				
Occupati	2.060	2.080	1.936	1.896
Sottoccupati	32	25	27	67
ore di lavoro settimanali	*20,8*	*21,4*	*17,8*	*17,8*
Disoccupati	81	95	110	157
Altre attività				
Occupati	6.458	6.496	6.595	6.411
Sottoccupati	122	122	88	104
ore di lavoro settimanali	*19,3*	*20,2*	*16,6*	*17,8*
Disoccupati	87	77	110	102
Totale				
Occupati	19.050	19.184	19.030	18.679
Sottoccupati	451	397	344	520
ore di lavoro settimanali	*20,5*	*20,8*	*17,9*	*18,0*
Disoccupati	301	312	394	470

Fonte: Istat. Rilevazioni campionarie delle forze di lavoro.

mila giovani in cerca di prima occupazione), con un peso sul complesso delle forze di lavoro del 2,4 per cento (la percentuale sale al 3,6 considerando anche i giovani in cerca di prima occupazione): i disoccupati in agricoltura sono stati infatti 53 mila e hanno rappresentato l'1,1 per cento delle forze di lavoro in condizione professionale appartenenti al settore; nell'industria sono stati 315 mila per una percentuale del 3,9 (di cui 157 mila, con un peso del 7,4 per cento, nel solo ramo delle costruzioni) e 102 mila infine nelle attività terziarie per una quota dell'1,5 per cento.

Gli effetti della diminuita domanda di lavoro si sono dunque manifestati in forma diversa secondo le caratteristiche strutturali dei vari settori: nell'agricoltura e nell'industria, soprattutto con una più estesa sottoccupazione; nelle costruzioni, principalmente con un accrescimento dei disoccupati.

L' aumento della sottoccupazione nell'agricoltura dipende dalle caratteristiche particolari del settore, per effetto delle quali l'eccesso di mano d'opera tende a distribuirsi in una diffusa diminuzione di ore piuttosto che in un aumento della disoccupazione piena; per l'industria in senso stretto esso invece deriva da considerazioni che hanno fatto ritenere opportuno trattenere personale qualificato, unite alle facilitazioni offerte dall'estensione delle prestazioni della Cassa integrazioni guadagni.

Nell'edilizia, invece, la contrazione della domanda di lavoro è stata di entità tale da non poter essere fronteggiata con una riduzione degli orari; di conseguenza, pur essendo aumentata la sottoccupazione in misura molto elevata (168 per cento), si è verificato un massiccio aumento della disoccupazione le cui dimensioni appaiono evidenti se si considera che i 157 mila disoccupati edili costituiscono la metà della disoccupazione complessiva industriale, mentre l'occupazione nel ramo è appena un quarto di quella totale del settore.

Le attività terziarie hanno risentito delle difficoltà in maniera più attenuata; la diminuzione complessiva delle forze di lavoro ha infatti interessato per quasi la metà questo settore, cosicchè alla contrazione della domanda di lavoro ha fatto riscontro una contrazione di quasi uguale entità dell'offerta; qualche aggiustamento si è verificato fra sottoccupazione e disoccupazione dando luogo a un certo trasferimento verso quest'ultima categoria.

L'esame dell'andamento dell'occupazione nel corso dell'anno, quale risulta dalle rilevazioni campionarie Istat, pone in luce il graduale attenuarsi dei fenomeni recessivi.

Nel volgere dell'anno la tendenza alla diminuzione dell'occupazione a pieno orario si è completamente esaurita: da un calo

del 5,6 per cento, quale risultava a gennaio nei confronti del gennaio precedente, si è passati a una sostanziale stabilità in ottobre (— 0,1 per cento) e a un aumento dello 0,4 per cento nel gennaio 1966.

Ancora più sensibile è il rovesciamento di tendenza per i sottoccupati: questi, che all'inizio dell'anno erano raddoppiati in confronto al gennaio precedente, a fine anno risultavano diminuiti di circa un quarto e addirittura della metà all'inizio del 1966, sempre rispetto alla situazione di un anno prima.

Un corrispondente miglioramento non si è invece verificato dal lato della disoccupazione, dove, pur essendosi abbassate le percentuali di incremento che avevano raggiunto le punte più elevate nella parte centrale dell'anno, i valori assoluti hanno continuato a crescere, in conseguenza anche di un certo travaso dalle file dei sottoccupati; nel gennaio 1966 infatti, combinandosi le considerazioni sopra accennate con il periodo stagionalmente sfavorevole, è stata superata la cifra di un milione di non occupati.

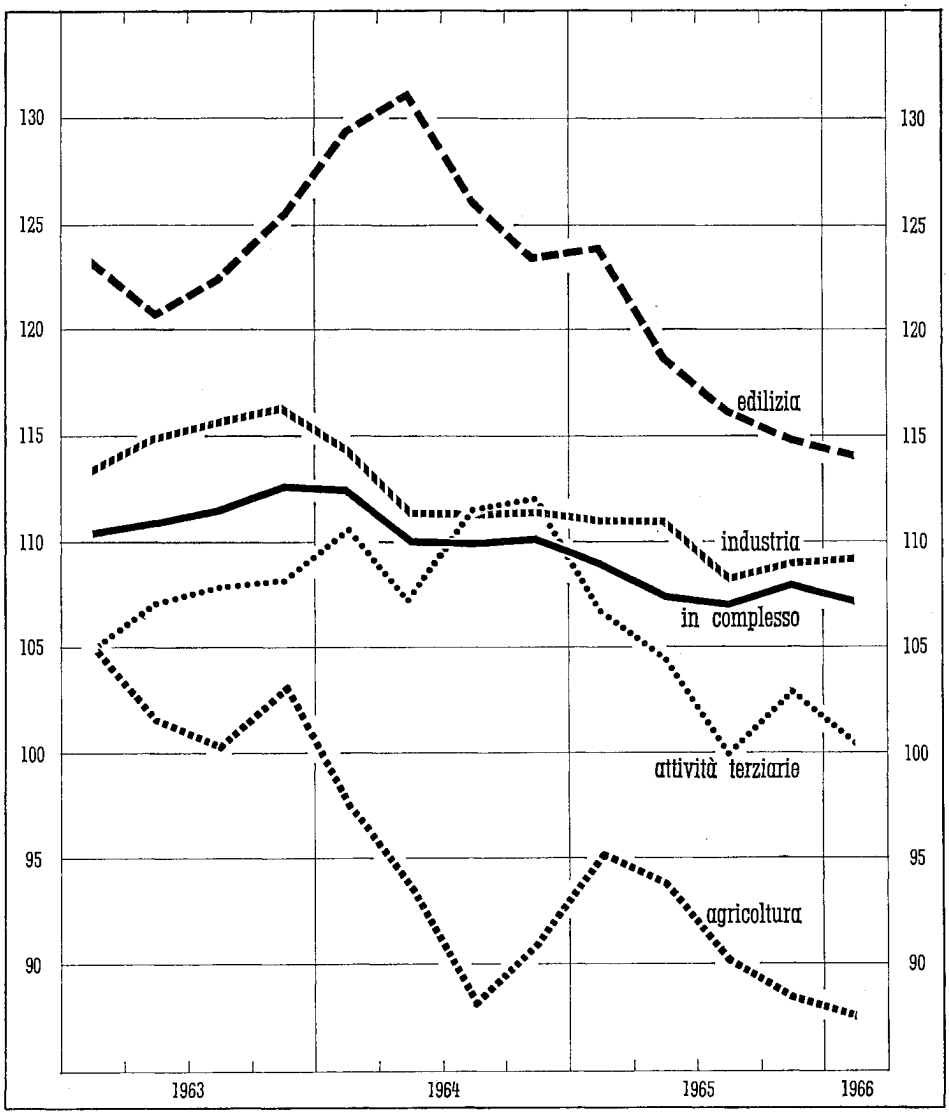
I suddetti mutamenti nella situazione del mercato del lavoro appaiono interessare in misura diversa i vari settori di attività economica.

Il delinearsi di una migliore evoluzione si manifesta nelle attività terziarie e, seppure in forma alquanto incerta, nell'industria; nell'agricoltura il ripresentarsi di variazioni negative di misura elevata denota un ritorno alla tendenza propria degli ultimi anni.

Nel settore dell'edilizia, invece, il peggioramento si è accentuato nel corso dell'anno: la misura della contrazione dell'occupazione che, rispetto al corrispondente periodo di un anno prima, all'inizio del 1965 era del 4,0 per cento, saliva a fine anno al 6,2 e nel decorso gennaio al 9,7 per cento.

Ulteriori elementi di valutazione circa l'andamento dell'occupazione durante l'anno possono essere desunti dalla serie dell'occupazione dipendente depurata dalla stagionalità (fig. 19).

FIG. 19



Occupazione dipendente

(dati trimestrali depurati dalle variazioni stagionali - 1959 = 100)

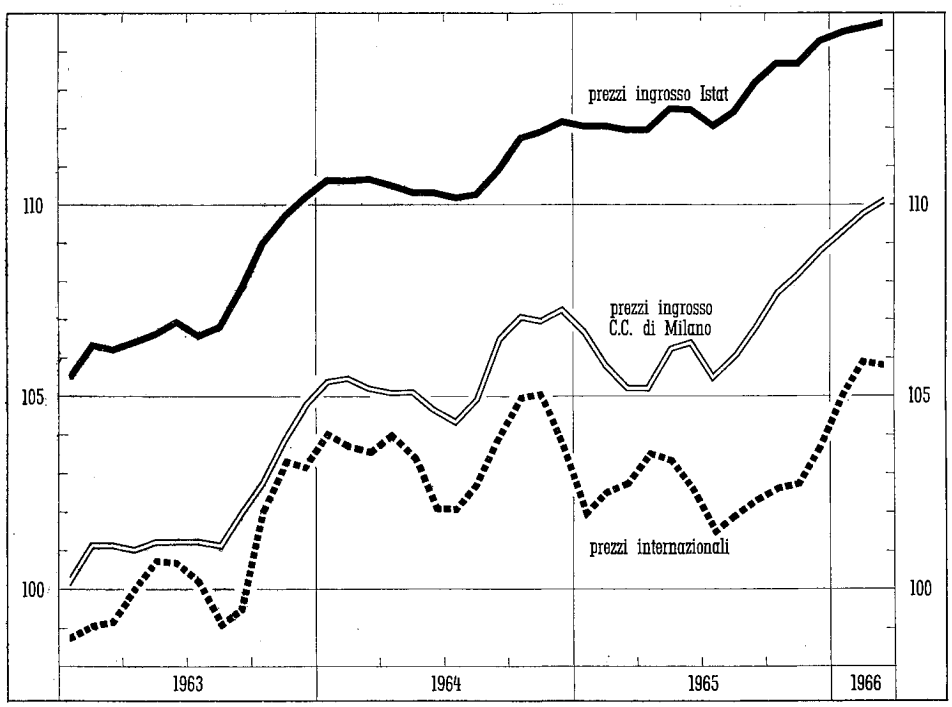
L'andamento di tale serie conferma la ripresa della diminuzione tendenziale in agricoltura dopo la stasi dell'inizio dell'anno e mette in evidenza altresì la contrazione che caratterizza l'industria edilizia; per i restanti rami industriali e per le attività terziarie la tendenza, sia pure attraverso alcune oscillazioni, appare orientata verso lo stabilizzarsi dei livelli di occupazione.

I prezzi e le retribuzioni

I prezzi ingrosso: considerazioni generali. — I prezzi ingrosso hanno registrato nella media del 1965 un rialzo sensibilmente minore di quello verificatosi nell'anno precedente. L'indice generale Istat ha infatti segnato un incremento dell'1,6 per cento, che si confronta con l'aumento del 3,4 per cento del 1964 (tav. a8).

La tendenza durante l'anno è stata tuttavia quasi uguale a quella dell'anno prima, l'aumento avutosi nel corso del 1965

FIG. 20



Indici dei prezzi ingrosso interni *(Istat e C. C. di Milano)* e dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali *(Volkswirt)* - *(1953 = 100)*

essendo stato dell' 1,9 per cento, cioè lo stesso di quello che si era verificato nei dodici mesi precedenti (tav. 30).

Tra la fine del 1963 e quella del 1965, cioè negli ultimi 24 mesi, si è avuto un aumento del 3,7 per cento, mentre durante i due anni precedenti si era avuto un rialzo del 10,4 per cento.

TAV. 30

Indici dei prezzi ingrosso interni e internazionali

(1953 = 100)

Indici	1964	1965	1964 dic.	1965 mar.	1965 dic.	1966 mar.	Variazioni percentuali: 1965/1964	dic. 64/dic. 63	dic. 65/dic. 64	mar. 66/mar. 65
PREZZI INTERNI										
ISTAT:										
Indice generale	110,9	112,7	112,2	111,9	114,3	114,9	*1,6*	*1,8*	*1,9*	*2,7*
Natura merceologica (1)										
Derrate alimentari	116,4	121,5	119,3	119,2	125,5	124,8	*4,4*	*2,2*	*5,2*	*4,7*
Materie e prodotti industriali	107,1	106,6	107,3	106,9	106,6	108,1	— *0,5*	*1,5*	— *0,7*	*1,1*
materie industriali	97,0	97,7	97,9	97,7	98,3	100,4	*0,7*	*0,8*	*0,4*	*2,8*
prodotti industriali	108,9	108,2	108,9	108,4	108,0	109,4	— *0,7*	*1,8*	— *0,8*	*0,9*
Destinazione economica										
Beni di consumo	111,3	114,2	113,2	112,9	116,5	116,9	*2,6*	*2,3*	*2,9*	*3,5*
Beni di investimento	112,2	111,3	111,6	111,7	111,1	112,5	— *0,8*	— *0,4*	— *0,5*	*0,7*
Materie ausiliarie	103,9	105,3	106,1	105,3	106,8	106,2	*1,3*	*4,0*	*0,7*	*0,9*
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO:										
Indice generale	105,7	106,5	107,3	105,2	108,8	110,1	*0,8*	*2,4*	*1,4*	*4,7*
Prodotti alimentari	112,8	115,4	114,8	111,2	121,1	120,6	*2,3*	*0,7*	*5,5*	*8,5*
Materie industriali	102,8	103,0	104,3	102,8	104,0	106,0	*0,2*	*3,2*	— *0,3*	*3,1*
PREZZI INTERNAZIONALI (2)										
Indice generale	103,6	102,6	103,7	102,7	103,7	105,8	— *1,0*	*0,6*	—	*3,0*
Prodotti alimentari	96,3	91,7	94,1	93,0	92,4	93,0	— *4,8*	— *5,8*	— *1,8*	-
Materie industriali	107,7	108,9	109,8	108,2	110,2	113,1	*1,1*	*4,9*	*0,4*	*4,5*

(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.

(2) Fonte: Volkswirt.

Nell'ultima parte del 1965 e nei primi mesi del 1966 i prezzi ingrosso hanno palesato un fondo più sostenuto con qualche spunto di rialzo; infatti il livello generale di questi prezzi nel marzo dell'anno in corso è risultato del 2,7 per cento più alto di quello di dodici mesi prima (tav. 30 e fig. 20).

Le variazioni del livello dei prezzi di cui sopra sono la risultante di andamenti settoriali diversi, a volte contrastanti.

I prezzi dei prodotti agricoli, che durante il 1964 erano rimasti quasi stabili (0,7 per cento), sono aumentati in misura considerevole (5,4 per cento) nel corso del 1965 (tavv. 31 e 32).

Il livello dei prezzi non agricoli, che era salito del 2,1 per cento, è aumentato nel corso del 1965 in misura minore dell'anno prima (0,8 per cento).

Per quanto attiene ai prezzi agricoli, l' aumento del loro livello complessivo si può ricondurre sia agli andamenti produttivi settoriali e alla tendenza relativa della domanda, sia ai prezzi per le esportazioni o per le importazioni, nonchè alla azione stabilizzatrice di taluni mercati derivante dai congegni previsti dalla regolamentazione comunitaria.

La quasi stabilità dei prezzi dei prodotti non agricoli durante il 1965, nonostante l'aumento della domanda estera, va posta in relazione con la domanda interna, nonchè con la tendenza più calma dei mercati internazionali delle materie prime e, soprattutto, con l'evoluzione dei costi di lavoro nell'industria.

I più recenti sviluppi mostrano qualche diminuzione per i prezzi agricoli a fronte di un lieve aumento per quelli non agricoli.

Come negli anni precedenti, anche nel 1965 l'andamento del livello generale dei prezzi all'ingrosso nei vari mesi dell'anno è stato in misura notevole influenzato dalla stagionalità dei prezzi agricoli.

I prezzi delle derrate alimentari. — Il livello dei prezzi delle derrate alimentari, gruppo che comprende sia i prodotti agricoli sia quelli trasformati dall'industria, ha palesato nel corso del

TAV. 31

Variazioni percentuali degli indici dei prezzi ingrosso

(1953 = 100)

Indici	1964/1963 Medie annue	1965/1964 Medie annue	dic. 64/dic. 63 12 mesi	giu. 65/dic. 64 6 mesi	dic. 65/giu. 65 6 mesi	dic. 65/dic. 64 12 mesi	mar. 66/dic. 65 3 mesi
INDICE GENERALE	3,4	1,6	1,8	0,3	1,6	1,9	0,5
Prodotti agricoli	— 0,1	4,0	0,7	0,8	4,6	5,4	— 0,8
Prodotti non agricoli	4,3	0,9	2,1	0,2	0,6	0,8	0,9
DERRATE ALIMENTARI	3,0	4,4	2,2	1,9	3,2	5,2	— 0,6
Vegetali	— 4,6	5,1	— 1,7	4,4	3,7	8,3	2,2
ortofrutticoli	*— 13,2*	*10,0*	*1,0*	*5,7*	*3,4*	*9,3*	*0,9*
vino	*4,3*	*— 4,7*	*— 23,3*	*8,6*	*19,8*	*30,0*	*2,7*
olio d'oliva	*— 19,4*	*10,8*	*0,5*	*2,4*	*7,7*	*10,2*	*1,5*
Animali	8,3	4,8	6,7	— 3,5	7,0	3,3	— 5,9
carni	*9,1*	*3,8*	*6,7*	*— 0,2*	*0,4*	*0,2*	*0,6*
Industrie alimentari	5,7	3,9	2,8	2,4	1,8	4,2	— 0,3
MATERIE E PRODOTTI INDUSTR.	*3,5*	*— 0,5*	*1,5*	*— 0,9*	*0,3*	*— 0,7*	*1,4*
Materie prime	1,3	0,7	0,8	— 0,5	0,9	0,4	2,1
Prodotti finiti	4,0	— 0,7	1,8	— 0,9	0,1	— 0,8	1,3

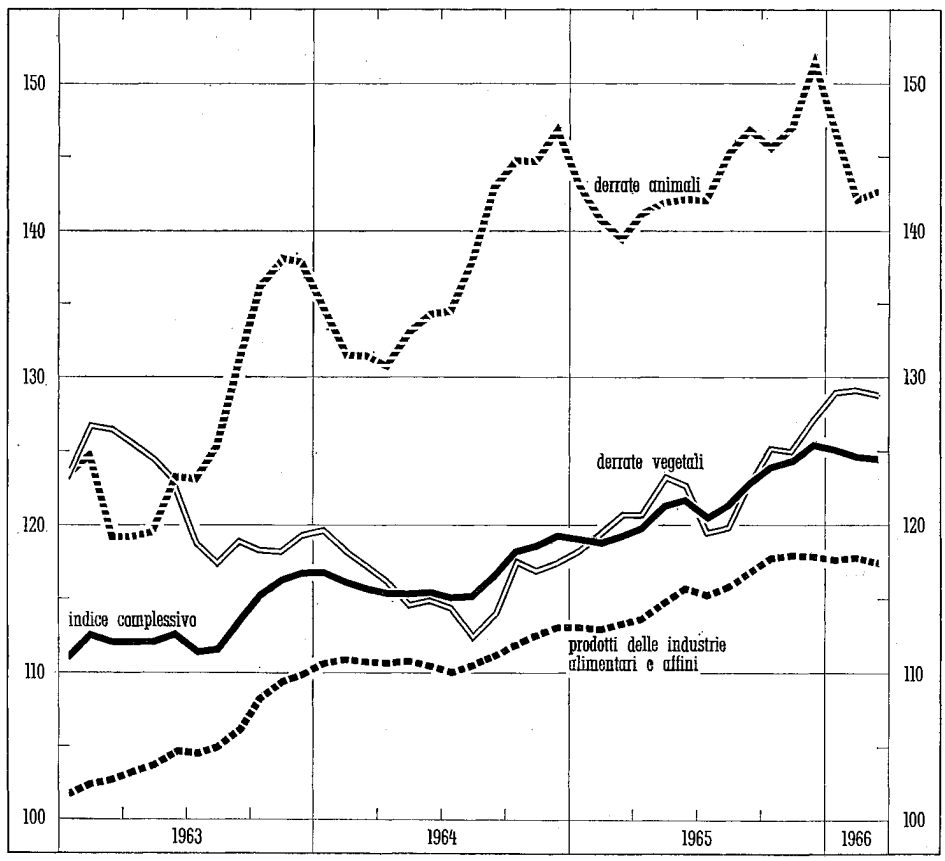
1965 un aumento del 5,2 per cento, molto più elevato di quello che si era verificato durante l'anno prima (2,2 per cento).

L'evoluzione del livello dei prezzi delle derrate alimentari è stata influenzata soprattutto dall'elevato aumento dei prezzi delle derrate vegetali, il cui indice ha segnato tra la fine del 1964 e quella del 1965 un rialzo dell' 8,3 per cento, mentre nei dodici mesi precedenti si era avuta una diminuzione dell' 1,7 per cento.

All'aumento hanno contribuito soprattutto i prezzi del vino (30 per cento), dell'olio d'oliva (10,2 per cento) e dei prodotti ortofrutticoli (9,3 per cento). I prezzi del frumento tra la fine del 1964 e quella del 1965 non sono aumentati, anche se nella media dell'anno si è avuto un lieve rialzo (2,3 per cento).

I prezzi delle derrate alimentari animali, che durante il 1964 erano saliti sensibilmente (6,7 per cento), sono aumentati nel corso del 1965 in misura più contenuta (3,3 per cento), soprattutto a motivo del fatto che quelli delle carni, durante

FIG. 21



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

il 1964 cresciuti in misura sensibile, alla fine del 1965 erano nel complesso sullo stesso livello di un anno prima (fig. 21).

Per i prodotti alimentari trasformati dall'industria si è avuto durante il 1965 un rialzo dei prezzi notevolmente maggiore (4,2 per cento) di quello verificatosi nell'anno prima, in connessione con l'aumento di quelli agricoli.

La dinamica dei prezzi delle derrate alimentari nel corso dell'ultimo anno ha risentito dei fattori ai quali sopra si è fatto cenno, che in parte si possono ricondurre alle tendenze sui mercati mondiali.

I prezzi delle materie alimentari sui mercati internazionali, che durante il 1964 erano diminuiti (secondo l'indice Volkswirt,

del 5,8 per cento), hanno subìto nel 1965 una ulteriore contrazione (— 1,8 per cento); la diminuzione ha riguardato le quotazioni dei prodotti coloniali, degli oli e dei semi oleosi e, in minor misura, quelle dei grassi animali, mentre sono aumentati i prezzi dei cereali e ulteriormente quelli delle carni (tav. 30).

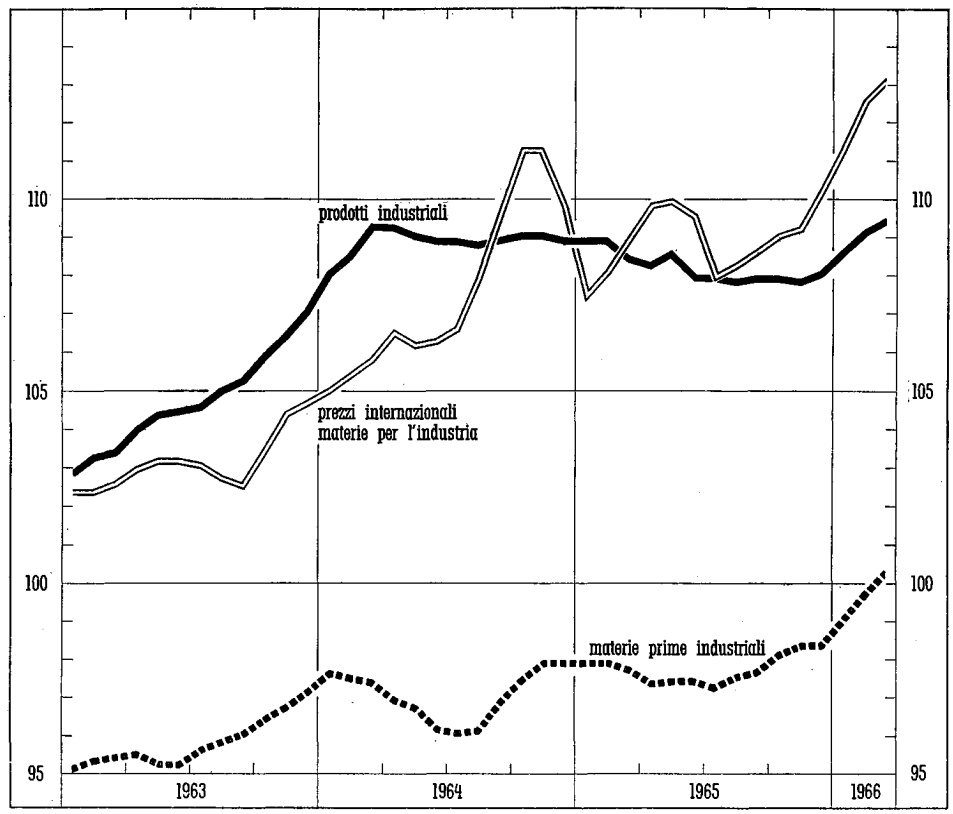
I prezzi delle materie e dei prodotti industriali. — I prezzi internazionali delle materie industriali, in ascesa dalla fine del 1962, hanno subìto tra l'autunno del 1964 e la primavera del 1965 una diminuzione: in seguito si è manifestata una nuova tendenza all'aumento, che è continuata nei primi mesi dell'anno in corso (tav. 30).

I prezzi interni di queste materie hanno seguito nell'anno in esame un'evoluzione sostanzialmente simile a quella delle quotazioni internazionali. Diversamente da quanto era accaduto durante il 1964, anno nel quale i prezzi interni, a motivo della debolezza della domanda, erano saliti solo dello 0,8 per cento a fronte di un rialzo di un 5 per cento di quelli internazionali, durante il 1965 l'aumento, che è stato assai lieve (0,4 per cento), è risultato tuttavia lo stesso di quello avutosi sui mercati mondiali.

Il livello dei prezzi interni dei prodotti industriali, che aveva segnato una netta ascesa sino alla primavera del 1964, dopo una lieve cedenza nel resto dell'anno stesso, ha continuato a diminuire in misura lievissima lungo la prima parte del 1965, palesando un fondo più sostenuto e qualche lieve aumento sul finire dell'anno e nei primi mesi del 1966. Nel mese di marzo dell'anno in corso, il livello dei prezzi dei prodotti industriali era superiore dello 0,9 per cento a quello di un anno prima (fig. 22).

Nel corso del 1965 l'andamento dell'indice dei prodotti industriali ha risentito soprattutto dei ribassi verificatisi per i materiali da costruzione, per i prodotti cartari, per i tessuti in genere, per le macchine e gli apparecchi elettrici, ecc., nonchè

FIG. 22



Indici dei prezzi ingrosso interni delle materie e dei prodotti industriali *(nostra elaborazione degli indici Istat)* e dei prezzi internazionali delle materie per l'industria *(Volkswirt)* - *(1953 = 100)*

per alcune produzioni siderurgiche, anche se per alcuni altri prodotti industriali, tra i quali quelli chimici e affini, si sono avuti degli aumenti.

Gli incrementi verificatisi nei primi mesi del 1966 hanno riguardato alcuni manufatti industriali, tra i quali i tessuti e i prodotti meccanici nell'insieme, e alcuni prodotti siderurgici, vale a dire in genere quelli i cui prezzi erano in precedenza ribassati per la debolezza della domanda.

Il livello dei prezzi interni delle materie e dei prodotti industriali nel loro insieme ha segnato, durante l'anno in esame, una lieve diminuzione (— 0,7 per cento).

TAV. 32

Indici dei prezzi ingrosso

(1953 = 100)

Indici	1964	1965	1964 dic.	1965 mar.	1965 dic.	1966 mar.	Variazioni percentuali: 1965/1964	dic. 64/dic. 63	dic. 65/dic. 64	mar. 66/mar. 65
INDICE GENERALE	*110,9*	*112,7*	*112,2*	*111,9*	*114,3*	*114,9*	*1,6*	*1,8*	*1,9*	*2,7*
Prodotti agricoli	*119,7*	*124,5*	*123,0*	*122,2*	*129,7*	*128,7*	*4,0*	*0,7*	*5,4*	*5,3*
Agricoli alimentari	116,2	122,0	117,4	120,6	127,1	129,9	*5,0*	— *1,7*	*8,3*	*7,7*
Zootecnici alimentari	137,2	143,8	147,1	139,2	151,9	142,9	*4,8*	*6,7*	*3,3*	*2,7*
Agricoli e zootecnici non alimentari	85,7	82,5	83,2	82,2	82,9	83,8	— *3,7*	— *5,1*	— *0,4*	*1,9*
Legname da lavoro	114,1	108,8	110,4	108,4	108,2	109,5	— *4,7*	— *4,5*	— *2,0*	*1,0*
Prodotti non agricoli	*108,5*	*109,5*	*109,3*	*109,1*	*110,2*	*111,2*	*0,9*	*2,1*	*0,8*	*1,9*
Industrie alimentari e affini	111,0	115,3	113,0	113,2	117,8	117,5	*3,9*	*2,8*	*4,2*	*3,8*
Industrie agricole manifatt. non alim.	112,1	111,1	112,6	111,4	111,4	113,8	— *0,9*	*3,2*	— *1,1*	*2,2*
Metalmeccanici	106,0	106,9	106,9	106,8	107,0	108,8	*0,8*	*1,6*	*0,1*	*1,9*
Combustibili e lubrificanti	103,1	103,5	103,9	104,1	104,4	104,0	*0,4*	*2,9*	*0,5*	— *0,1*
Materiali da costruzione	126,4	116,2	119,5	118,5	113,7	112,6	— *8,1*	— *4,9*	— *4,9*	— *5,0*
Chimici e affini	96,2	99,3	98,4	99,1	99,2	100,3	*3,2*	*4,5*	*0,8*	*1,2*

Fonte: Istat.

TAV. 33

Indici dei prezzi al consumo e del costo della vita

Indici	1964	1965	1964 dic.	1965 mar.	1965 dic.	1966 mar.	Variazioni percentuali: 1965/1964	dic. 64/dic. 63	dic. 65/dic. 64	mar. 66/mar. 65
Indici dei prezzi al consumo (1953 = 100)										
INDICE GENERALE	*140,3*	*146,7*	*144,1*	*145,4*	*148,9*	*149,2*	*4,6*	*5,8*	*3,3*	*2,6*
Prodotti alimentari	135,1	142,2	139,6	140,5	145,0	144,8	*5,3*	*5,6*	*3,9*	*3,1*
Prodotti non alimentari e servizi	146,0	151,5	149,1	150,8	153,2	154,0	*3,8*	*6,0*	*2,7*	*2,1*
tessili e affini	120,4	122,5	122,1	122,5	122,6	122,8	*1,7*	*4,4*	*0,4*	*0,2*
elettricità, gas e altri combustibili	111,5	113,9	113,6	114,1	113,8	114,3	*2,2*	*4,4*	*0,2*	*0,2*
abitazione	286,1	297,2	290,7	294,7	303,2	305,8	*3,9*	*7,5*	*4,3*	*3,8*
spese varie (1)	150,7	157,9	154,6	156,9	160,1	161,2	*4,8*	*6,8*	*3,6*	*2,7*
Indici del costo della vita (1961 = 100) (2)										
INDICE GENERALE	*119,7*	*124,9*	*122,8*	*123,9*	*126,3*	*126,8*	*4,3*	*6,2*	*2,9*	*2,3*
Alimentazione	119,2	124,8	122,8	123,6	126,6	126,8	*4,7*	*5,8*	*3,1*	*2,6*
Abbigliamento	116,8	119,5	118,7	119,4	120,0	120,5	*2,3*	*4,4*	*1,1*	*0,9*
Elettricità e combustibili	109,3	111,2	111,3	111,8	110,7	111,7	*1,7*	*3,8*	— *0,5*	— *0,1*
Abitazione	132,0	137,4	134,0	135,4	139,2	140,2	*4,1*	*9,0*	*3,9*	*3,5*
Spese varie	118,1	123,7	121,1	123,1	124,9	125,6	*4,7*	*7,5*	*3,1*	*2,0*

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.

I prezzi ingrosso secondo la destinazione economica dei prodotti. — La fase ascendente dei prezzi ingrosso si contraddistinse inizialmente, tra il 1961 e il 1962, per l'elevato aumento dei prezzi dei beni di consumo, al quale fece successivamente seguito l'aumento dei prezzi sia dei beni di investimento sia delle materie ausiliarie per le imprese.

Nel 1964, mentre gli indici dei prezzi delle materie ausiliarie e dei beni di consumo continuavano ad aumentare (i rialzi furono del 4 e del 2,3 per cento rispettivamente) l'indice dei beni di investimento accusò una diminuzione, ancorchè lieve (— 0,4 per cento), in connessione con la debolezza della domanda in genere, in particolare per i materiali da costruzione.

Durante il 1965 la tendenza dei prezzi dei beni di investimento è continuata piuttosto debole con qualche cedenza nella prima metà dell'anno. Una relativa stazionarietà si è avuta nel secondo semestre, seguita da qualche aumento nei primi mesi dell'anno in corso. Tra la fine del 1964 e quella del 1965, si è verificata una leggera diminuzione (— 0,5 per cento).

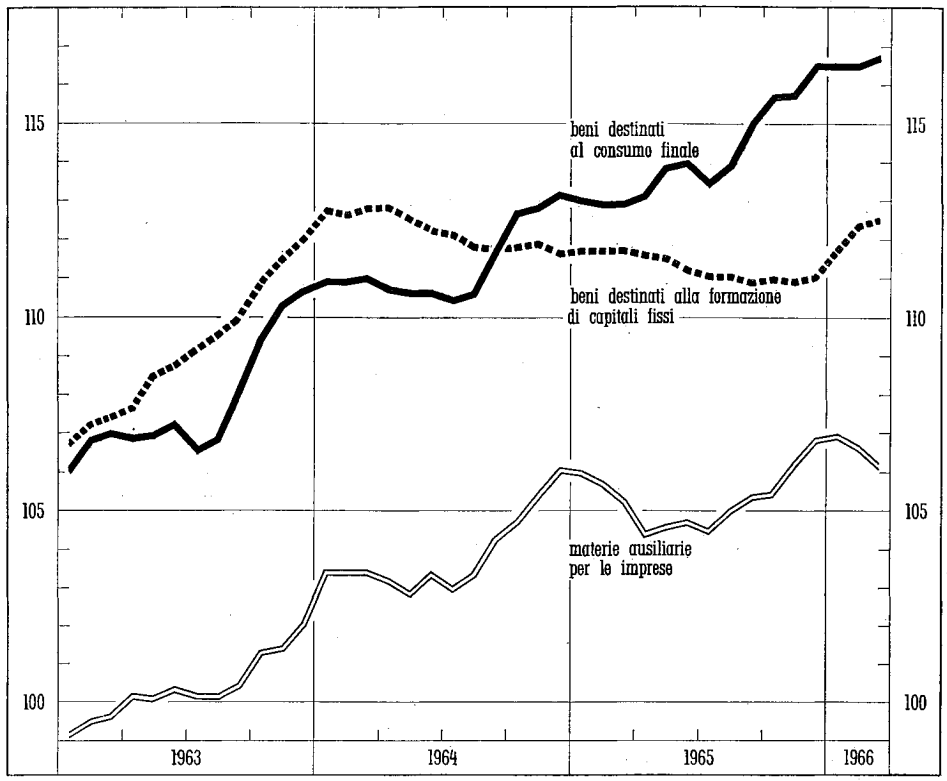
Per i beni di consumo, invece, la tendenza all'aumento è continuata accentuandosi. Infatti i prezzi di questi beni sono saliti nel corso del 1965 del 2,9 per cento, a fronte di un incremento del 2,3 per cento nell'anno prima.

L'aumento dei prezzi dei beni di consumo va posto in connessione con quello delle derrate alimentari, che rappresentano la componente più importante del gruppo.

Per le materie ausiliarie per le imprese si è verificato, tra la fine del 1964 e quella del 1965, un rialzo (0,7 per cento) molto minore di quello dell'anno prima (4 per cento).

Nei primi mesi del 1966, mentre i prezzi dei beni di consumo e quelli delle materie ausiliarie sono rimasti pressoché stabili, quelli dei beni di investimento sono lievemente aumentati nel complesso (1,3 per cento) per il rialzo dei prodotti metallurgici e meccanici, mentre la tendenza dei prezzi dei materiali da costruzione è rimasta cedente (tav. 30 e fig. 23).

FIG. 23



Indici dei prezzi ingrosso secondo la destinazione economica dei prodotti

(Istat - 1953 = 100)

I prezzi al consumo. — La tendenza all'aumento dei prezzi al consumo si è attenuata nel 1965, anno nel quale si è avuto un rialzo del 4,6 per cento, vale a dire minore sia di quello del 1964 (5,9 per cento) che del 1963 (7,5 per cento) (tavv. 33 e a9).

Questo fenomeno appare meglio ove si considerino le variazioni intervenute nel corso dell'anno.

Infatti, tra il dicembre 1964 e lo stesso mese del 1965, i prezzi al consumo sono aumentati del 3,3 per cento, a fronte di incrementi del 5,8 per cento nel 1964 e del 6,9 nel 1963.

All'aumento verificatosi durante il 1965 hanno contribuito i prodotti alimentari (3,9 per cento), i servizi (4,1) e, in misura minore, i prodotti non alimentari (1,3).

L'ascesa dei prezzi dei prodotti alimentari è stata determinata soprattutto dai rialzi della frutta (7,1 per cento), del-

l'olio d'oliva (10,9), e dall'aumento avutosi per il latte e i prodotti caseari (8,2) (tav. 34).

Per il comparto dei servizi gli aumenti hanno riguardato tutte le voci, fatta eccezione di quella relativa all'elettricità e ai combustibili.

Il contenimento del rialzo dell'indice dei prezzi dei prodotti non alimentari è dovuto ai prodotti tessili i cui prezzi sono rimasti quasi stazionari.

TAV. 34

Variazioni percentuali degli indici dei prezzi al consumo

(Indici Istat: 1953 = 100)

Indici	1964 / 1963 Medie annue	1965 / 1964 Medie annue	dic. 64 / dic. 63 12 mesi	giu. 65 / dic. 64 6 mesi	dic. 65 / giu. 65 6 mesi	dic. 65 / dic. 64 12 mesi	mar. 66 / dic. 65 3 mesi
INDICE GENERALE	5,9	4,6	5,8	1,5	1,8	3,3	0,2
Prodotti alimentari	5,1	5,3	5,6	1,6	2,3	3,9	— 0,1
ortofrutticoli	*— 0,9*	*8,0*	*5,6*	*6,1*	*— 2,1*	*3,9*	*1,4*
vino	*5,8*	*0,9*	*2,0*	*— 0,2*	*2,4*	*2,2*	*2,7*
olio d'oliva	*— 9,4*	*4,4*	*— 5,5*	*2,6*	*8,1*	*10,9*	*1,5*
carni	*11,6*	*5,8*	*9,8*	*1,6*	*1,1*	*2,7*	*0,6*
latte e prodotti caseari	*9,2*	*7,3*	*5,6*	*— 3,7*	*12,3*	*8,2*	*— 6,7*
Prodotti non alimentari	5,6	2,6	4,9	1,0	0,2	1,3	— 0,1
tessili	*5,8*	*1,7*	*4,4*	*0,3*	*0,1*	*0,4*	*0,2*
mobili	*3,4*	*5,0*	*4,5*	*2,3*	*0,2*	*2,5*	*— 0,9*
Servizi	7,7	4,9	7,1	1,9	2,2	4,1	1,1

Nei primi mesi del 1966 il livello generale dei prezzi al consumo è aumentato solo in misura lievissima. Nel mese di marzo esso superava del 2,6 per cento quello dello stesso mese del 1965.

In conseguenza degli andamenti sopra descritti dei prezzi ingrosso e al consumo, il rapporto unitario tra questi e quelli, che era stato pari a 1,28 nel dicembre 1964 per salire a 1,30 nel marzo del 1965, è rimasto, in seguito, stabile sino al marzo 1966 (tav. 35).

Eliminando dall'indice dei prezzi al consumo quello dei servizi e dall'indice dei prezzi ingrosso quello dei beni per la produzione, il rapporto risulta pari a 1,19 per il dicembre 1964 e discende a 1,18 nel marzo dell'anno in corso.

Il rapporto instaurato tra i prezzi al consumo e ingrosso dei generi alimentari è invece passato da 1,17 nel dicembre 1964 a 1,16 nel dicembre 1965 per rimanere invariato nel marzo 1966.

TAV. 35

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

(indici, 1953 = 100)

Indici	1964	1965	1963 dic.	1964 dic.	1965 giu.	1965 dic.	1966 mar.
Indici generali dei prezzi							
al consumo	140,3	146,7	136,2	144,1	146,3	148,9	149,2
ingrosso	110,9	112,7	110,2	112,2	112,5	114,3	114,9
Rapporto unitario	*1,27*	*1,30*	*1,24*	*1,28*	*1,30*	*1,30*	*1,30*
Indici dei prezzi dei beni di consumo							
al consumo (1)	130,6	136,4	127,4	134,3	136,1	138,4	138,2
ingrosso	111,3	114,2	110,7	113,2	114,0	116,5	116,9
Rapporto unitario	*1,17*	*1,19*	*1,15*	*1,19*	*1,19*	*1,19*	*1,18*
Indici dei prezzi dei generi alimentari							
al consumo	135,1	142,2	132,2	139,6	141,8	145,0	144,8
ingrosso	116,3	121,3	116,9	119,0	121,4	125,2	124,9
Rapporto unitario	*1,16*	*1,17*	*1,13*	*1,17*	*1,17*	*1,16*	*1,16*

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. — L'indice del costo della vita, che nel corso del 1963 era salito dell' 8,4 per cento e durante il 1964 del 6,2, è aumentato tra la fine del 1964 e quella del 1965 in misura del 2,9 per cento (tav. 33).

Nei primi mesi del 1966 la tendenza all'aumento si è ulteriormente attenuata e nel mese di marzo l'incremento rispetto allo stesso mese del 1965 è risultato del 2,3 per cento.

La media annua del costo della vita è aumentata nel 1965 del 4,3 per cento. L'incremento di essa era stato del 6,5 nel 1964, dell' 8,8 nel 1963 e del 5,9 per cento nel 1962.

L'analisi dell'aumento avutosi nel 1965 pone in evidenza rialzi del 4-5 per cento per l'alimentazione, l'abitazione e le spese varie e aumenti dell'ordine del 2 per cento per l'abbigliamento, l'energia e i combustibili.

Le retribuzioni. — Nel corso del 1965 i livelli retributivi contrattuali, sia per quanto concerne i salari che gli stipendi, sono aumentati, in tutti i settori, in misura minore che nell'anno precedente (tav. 36).

Nell'industria i salari minimi contrattuali, esclusi gli assegni familiari, che tra la fine del 1963 e quella del 1964 erano saliti del 17,3 per cento, sono aumentati durante il 1965 del 4,9 per cento. Comprendendo gli assegni familiari l'aumento è risultato del 5,5 per cento a fronte del 14,6 nel 1964 (tav. a11).

Le medie annue degli indici dei salari contrattuali sono pure aumentate nel 1965 in misura minore che nel 1964. Nell'industria l'aumento medio annuo dei salari, esclusi gli assegni familiari, è stato dell' 8,3 per cento a fronte del 17,4 dell'anno

TAV. 36

Indici delle retribuzioni lorde minime contrattuali (1)

(1953 = 100)

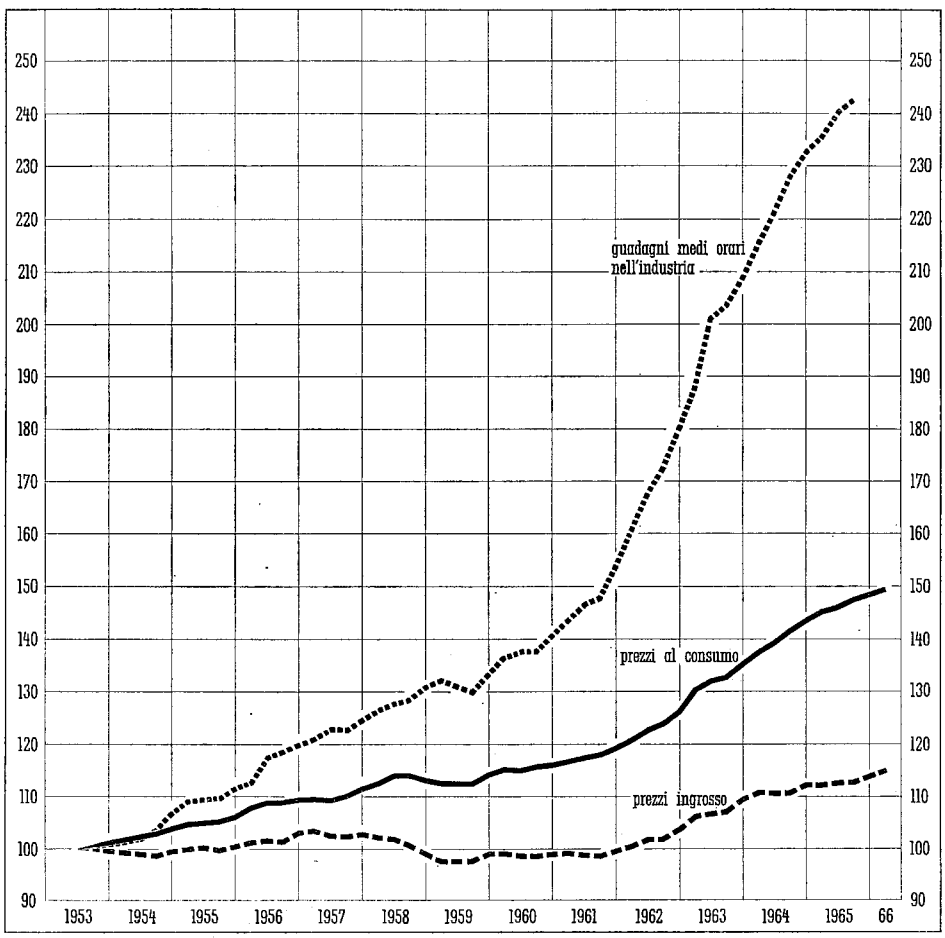
Indici	1964	1965	1964 dic.	1965 mar.	1965 dic.	1966 mar.	Variazioni percentuali: 1965/1964	dic. 64/dic. 63	dic. 65/dic. 64	mar. 66/mar. 65
Salari:										
Agricoltura	212,7	231,2	222,2	227,5	240,2	242,7	*8,7*	*11,7*	*8,1*	*6,7*
Industria	208,4	225,7	219,3	223,2	230,1	231,8	*8,3*	*17,3*	*4,9*	*3,9*
costruzioni	*250,3*	*271,4*	*261,0*	*268,3*	*276,1*	*278,0*	8,4	26,3	5,8	3,6
Commercio	188,1	208,1	197,9	206,1	211,4	214,8	*10,6*	*14,4*	*6,8*	*4,2*
Trasporti	200,2	211,5	207,2	209,5	214,6	215,9	*5,6*	*18,7*	*3,6*	*3,1*
Stipendi:										
Industria	213,9	229,8	223,9	227,4	234,7	236,3	*7,4*	*13,8*	*4,8*	*3,9*
Commercio	204,5	226,3	216,9	224,2	230,0	235,8	*10,7*	*16,7*	*6,0*	*5,2*
Pubblica amministraz.	212,5	223,6	216,8	221,0	224,9	235,8	*5,2*	*4,1*	*3,7*	*6,7*

(1) Esclusi gli assegni familiari. Indici Istat con base originaria 1938 = 1, trasferiti alla base 1953 = 100.

prima. Includendo gli assegni familiari esso è risultato dell' 8,5 per cento a fronte del 14,5 nel 1964.

Gli aumenti delle retribuzioni contrattuali sono stati determinati sia dai rinnovi di alcuni contratti collettivi sia dagli scatti della scala mobile. In secondo luogo i livelli retributivi sono cresciuti per l'aumento degli assegni familiari.

FIG. 24

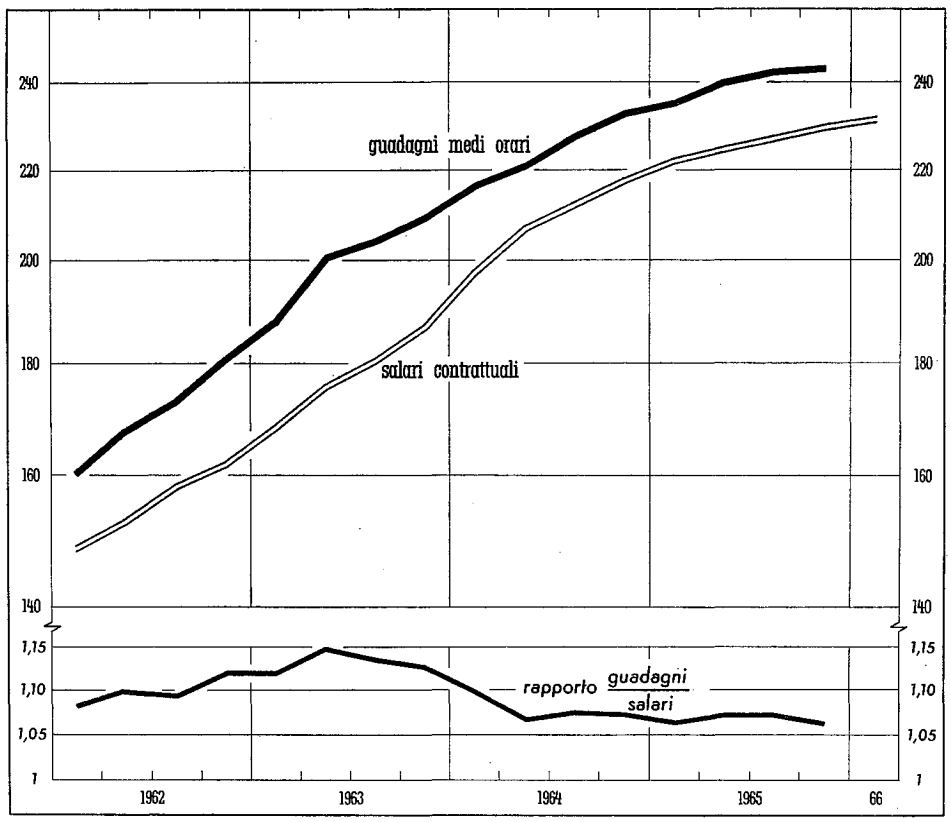


Indici medi trimestrali dei prezzi ingrosso e al consumo *(Istat - 1953 = 100)*; indice dei guadagni medi orari, esclusi gli elementi accessori, in un gruppo di industrie *(Ministero lavoro e previdenza sociale - 1953 = 100)*

Fra i contratti nazionali rinnovati durante l'anno si ricordano quelli relativi ai lavoratori dell'industria delle pelli, cuoio e calzature, delle industrie grafiche e del legno, nonchè quelli

relativi agli impiegati dell'industria della carta, cartone e cartotecnica, e della gomma. Nei primi mesi del 1966 sono stati rinnovati i contratti collettivi per gli operai dell'industria del legno e per gli impiegati delle industrie della lavorazione delle pelli e del cuoio e della fabbricazione di calzature. Sono stati rinnovati pure alcuni contratti di carattere provinciale (agricoltura e commercio).

FIG. 25



Guadagni medi orari *(Ministero lavoro e previdenza sociale)* e salari contrattuali *(Istat)* nell'industria

(dati trimestrali - 1953 = 100 - scala logaritmica)

La scala mobile dei salari, valevole per il calcolo dell'indennità di contingenza nei settori dell'agricoltura, industria e commercio, è aumentata nel 1965 di 6 punti, di cui 2 in febbraio, 1 in maggio, 2 in agosto e 1 in novembre, in misura quindi note-

volmente inferiore che nei due anni precedenti (10 punti in ciascuno di essi). Nel febbraio 1966 la scala mobile è aumentata di un punto e un ulteriore aumento di un punto si è avuto in maggio (tav. a10).

Per gli stipendi dei dipendenti pubblici, vi sono stati degli aumenti nel gennaio 1965 a causa di quello dell'assegno integrativo speciale (5 punti) e nel maggio a seguito della maggiorazione dell'assegno temporaneo, conglobato negli stipendi con Decreto P.R. del 21 aprile 1965, n. 373.

Gli stipendi dei pubblici dipendenti sono di nuovo aumentati, nel gennaio del corrente anno, per lo scatto dell'indennità integrativa speciale (8 punti) e nel maggio per il conglobamento dell'assegno integrativo in conseguenza del Decreto P.R. del 5 giugno 1965, n. 749.

Le variazioni avvenute nel corso dell'anno in esame per le retribuzioni contrattuali degli operai delle industrie manifatturiere (4,7 per cento nel complesso) sono abbastanza uniformi nei settori più importanti.

Superiori alla media sono stati gli aumenti nelle industrie poligrafiche (12,8 per cento) in quelle delle pelli, cuoio e calzature (10,6 per cento) e in quelle del legno (9,5 per cento). Nell'industria delle costruzioni l'aumento è stato del 5,8 per cento e si confronta con il 26,3 che si era avuto durante il 1964.

Tra il quarto trimestre del 1964 e lo stesso trimestre del 1965 i salari lordi medi orari di fatto nelle industrie manifatturiere censite dal Ministero del lavoro hanno registrato, esclusi tutti gli elementi, un incremento del 4,5 per cento (tav. 37 e figg. 24 e 25), mentre nello stesso periodo le retribuzioni lorde contrattuali sono aumentate del 5,5 per cento.

La media delle retribuzioni di fatto nel 1965, esclusi tutti gli elementi, è risultata del 7,1 per cento più alta di quella del 1964, e quella delle retribuzioni contrattuali dell' 8,3 per cento.

TAV. 37

Indici delle retribuzioni di fatto nell'industria (1)

(1953 = 100)

Indici	1964	1965	Quarto trimestre		Variazioni percentuali		
			1964	1965	1965 / 1964	4° trim. 64 / 4° trim. 63	4° trim. 65 / 4° trim. 64
Guadagni medi orari							
Industrie in complesso . .	224,1	240,3	232,6	243,3	*7,2*	*11,5*	*4,6*
Industrie manifatturiere .	220,6	236,2	229,5	239,8	*7,1*	*11,4*	*4,5*
alimentari	251,0	267,9	264,6	277,5	*6,7*	*13,8*	*4,9*
tessili	213,7	231,0	224,1	236,6	*8,1*	*12,2*	*5,6*
metalmeccaniche	210,2	223,0	217,1	224,7	*6,1*	*10,1*	*3,5*
chimiche	225,8	248,9	235,4	251,9	*10,2*	*15,5*	*7,0*

(1) Esclusi gli assegni familiari e gli elementi accessori. Industrie censite dal Ministero del lavoro e della previdenza sociale (escluse miniere e permessi minerari).

Comprendendo tutti gli elementi, per l'industria nel complesso gli aumenti sono stati del 9,9 per cento per le retribuzioni di fatto, e dell' 8,5 per i salari contrattuali comprensivi degli assegni familiari.

Le retribuzioni di fatto, compresi tutti gli elementi, includono gli assegni familiari, gli elementi accessori nonchè gli importi corrisposti per conto della Cassa integrazione guadagni.

La bilancia dei pagamenti

Risultanze globali e cause di variazione. — La bilancia dei pagamenti (tav. 38) si è chiusa nel 1965 con un saldo attivo di notevole ampiezza, 1.594 milioni di dollari, che eccede di 820 milioni l'avanzo, già rilevante, del 1964 (fig. 26).

TAV. 38

Bilancia dei pagamenti economica (1)

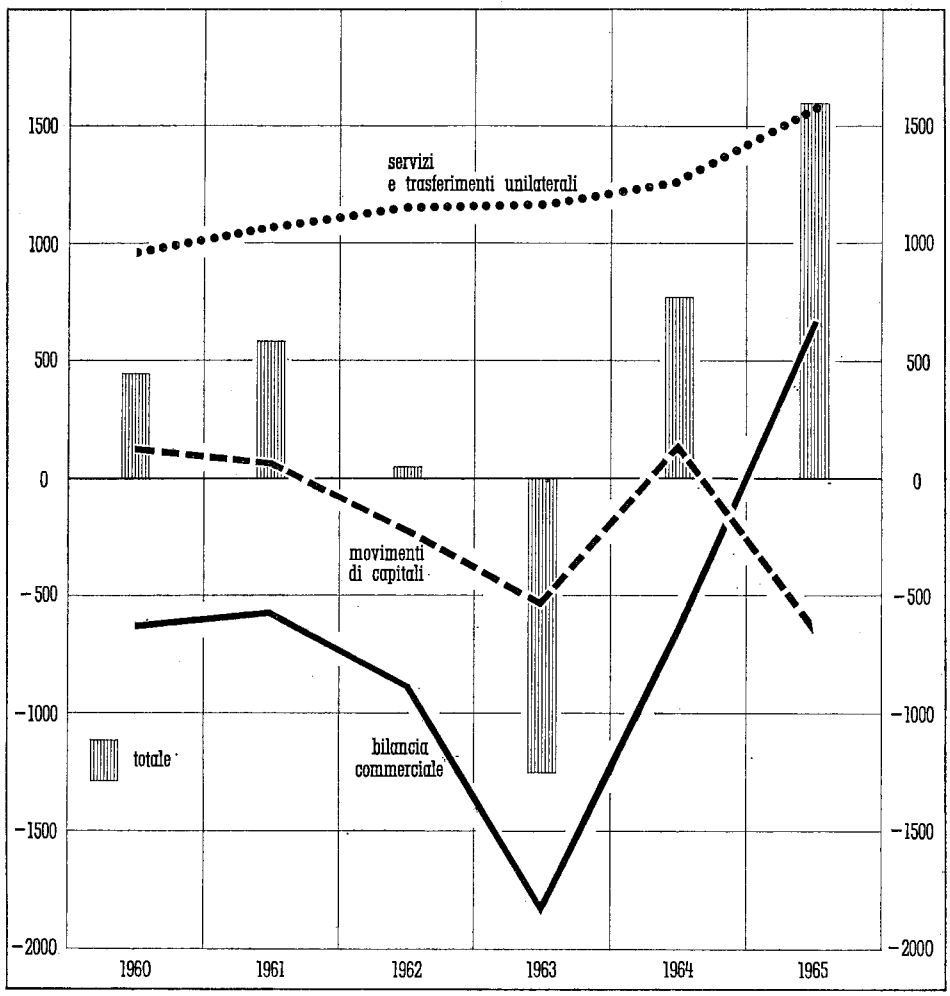
(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965
Merci (fob)	5.862,6	7.094,8	6.507,8	6.426,9	— 645,2	667,9
Servizi	2.914,5	3.458,4	1.960,8	2.237,9	953,7	1.220,5
Trasferimenti unilaterali	415,7	485,5	104,6	139,9	311,1	345,6
Totale partite correnti	9.192,8	11.038,7	8.573,2	8.804,7	619,6	2.234,0
Movimenti di capitali	1.270,1	690,8	1.159,8	1.148,8	110,3	— 458,0
Errori ed omissioni	44,0	—	—	181,8	44,0	— 181,8
Saldo					773,9	1.594,2
Movimenti monetari	773,2	610,5	1.547,1	2.204,7	— 773,9	— 1.594,2
Istituzioni monetarie centrali	110,0	173,0	552,3	1.132,7	— 442,3	— 959,7
Aziende di credito	663,2	437,5	994,8	1.072,0	— 331,6	— 634,5

(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.

Alla base di questi risultati sta soprattutto l'andamento della bilancia commerciale, la quale ha presentato, per il secondo anno consecutivo, un miglioramento di oltre un miliardo di dollari sull'anno precedente. Nel 1964 il disavanzo mercantile si era attenuato, passando da 1.859 a 645 milioni di dollari, nel 1965 le esportazioni di merci hanno superato le importazioni, valutate fob, di 668 milioni di dollari (tav. 39); quest'ultimo risultato è stato ottenuto grazie a uno sviluppo delle vendite all'estero del 21 per cento e a una contrazione degli acquisti dell' 1 per cento.

FIG. 26



Saldi della bilancia dei pagamenti
(milioni di dollari)

Domanda interna e domanda estera hanno in diversa misura agito sull'andamento del commercio con l'estero. Mentre la contrazione degli investimenti interni si è ripercossa sia sulle importazioni che sulle esportazioni di beni finali di investimento, essendo le une diminuite e le altre aumentate nella stessa misura del 23 per cento, la ripresa dell'attività industriale ha stimolato i nostri acquisti di materie prime e, ancor più, di fonti di energia (con aumenti, rispettivamente, del 3 e del 15 per cento). La sostenutezza della domanda all'interno della CEE, e so-

prattutto della Germania, ha aperto ampi sbocchi alle nostre esportazioni, aumentate del 28 per cento verso quei paesi (36 per cento verso la sola Germania). Rilevanti riflessi sul commercio estero ha anche avuto l'entrata in esercizio di nuovi impianti siderurgici: le importazioni di semilavorati sono diminuite del 4 per cento, mentre le esportazioni sono aumentate del 27 per cento.

TAV. 39

Movimenti mercantili attraverso le dogane

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti	
	1964	1965	1964	1965
Importazioni cif, esportazioni fob (dati ISTAT) . .	5.958,4	7.188,0	7.252,5	7.347,3
più:				
Energia elettrica	1,1	2,0	12,6	6,7
Donazioni ENDSI (1)	—	—	17,6	20,0
Cantine vigilate (2)	2,7	2,4	—	—
Oro per uso industriale	—	—	44,2	40,1
meno:				
Pesca (3)	—	—	*6,8*	*8,9*
Partite comprese in altre voci della bilancia dei pagamenti	*99,6*	*97,6*	—	*5,0*
Importazioni cif, esportazioni fob (dati rettificati)	5.862,6	7.094,8	7.320,1	7.400,2
Trasporti — *debiti verso l'estero*	—	—	*604,5*	*725,5*
Trasporti — *debiti verso l'Italia*	—	—	*191,4*	*230,3*
Assicurazioni — *debiti verso l'estero*	—	—	*8,0*	*9,0*
Assicurazioni — *debiti verso l'Italia*	—	—	*8,4*	*8,5*
Importazioni fob, esportazioni fob (dati di bilancia dei pagamenti)	5.862,6	7.094,8	6.507,8	6.426,9

(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.

Il settore dei servizi e dei trasferimenti unilaterali ha ulteriormente accentuato il suo avanzo strutturale, passato da 1.265 a 1.566 milioni di dollari. Particolarmente favorevoli le risultanze del turismo nonchè dei redditi di lavoro e delle rimesse

emigrati; una notevole accentuazione ha subìto invece il saldo passivo dei noli, mentre quello per redditi di capitali si è ridotto soprattutto a causa dei maggiori introiti derivanti dal miglioramento della posizione sull'estero delle istituzioni monetarie centrali e delle aziende di credito.

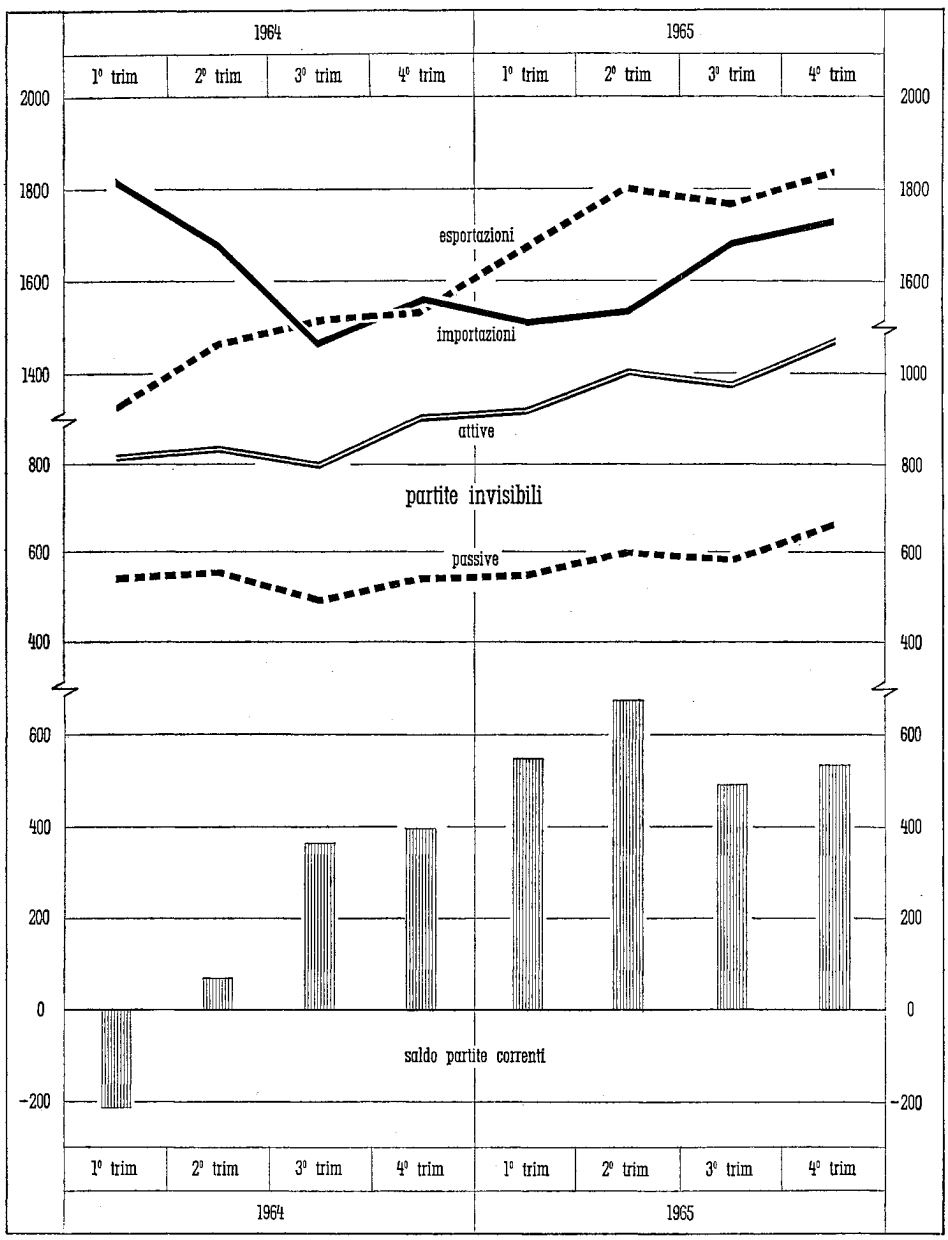
I movimenti di capitali (tavv. 38 e 45) hanno fatto registrare un deflusso netto di 458 milioni di dollari, contro un saldo attivo di 110 milioni nel 1964. Le variazioni maggiori hanno riguardato i prestiti e gli investimenti esteri privati in Italia: relativamente ai primi, oltre a un minor afflusso di nuovi prestiti si è avuto quasi un raddoppio dei rimborsi; quanto agli investimenti, la loro contrazione è dipesa sia dall'assenza di grosse operazioni di investimento diretto, che invece avevano caratterizzato il 1964, sia da un'eccedenza dei disinvestimenti di portafoglio sui nuovi investimenti. Queste riduzioni, per altro, hanno trovato parziale compensazione nel minore ammontare di banconote italiane rimesse nel corso dell'anno, 313 contro 577 milioni di dollari. Notevole rilievo hanno assunto nel 1965 i crediti commerciali a breve termine, che hanno comportato un deflusso netto di capitali di 403 milioni di dollari. Il saldo negativo dei movimenti di capitali del 1965 può pertanto collegarsi in gran parte al favorevole andamento della bilancia commerciale, e in particolare a finanziamenti indotti dall'incremento delle esportazioni.

La bilancia dei pagamenti, presentata analiticamente secondo lo schema FMI-OCSE in appendice (tav. a12), si chiude nell'anno in esame con errori ed omissioni negativi per 182 milioni di dollari.

Il finanziamento dell'avanzo della bilancia dei pagamenti è avvenuto, come viene posto in luce nel capitolo dedicato ai movimenti monetari, mediante un incremento delle riserve ufficiali nette per 808 milioni di dollari, della posizione creditoria sull'estero a medio e lungo termine per 152 milioni e mediante riduzione dell'indebitamento estero delle aziende di credito per 634 milioni.

Evoluzione delle partite correnti nel corso dell'anno. — L'aspetto più saliente che è dato cogliere esaminando l'evoluzione delle partite correnti nel 1965 sulla base dei dati depurati dalla stagionalità (fig. 27) è il consolidamento della ripresa

FIG. 27



Partite correnti della bilancia dei pagamenti

(dati trimestrali depurati dalle variazioni stagionali, in milioni di dollari)

delle importazioni di merci, che aveva cominciato a manifestarsi fin dal quarto trimestre del 1964. Le importazioni, dopo una modesta flessione nel primo trimestre del 1965, si sono, nei nove mesi successivi, sviluppate a un tasso medio annuo del 12 per cento. Le esportazioni, invece, hanno mostrato, nella seconda metà dell'anno, sintomi di rallentamento della sostenuta espansione che le aveva caratterizzate fin dal secondo trimestre del 1964. Per effetto della descritta evoluzione dell'interscambio di merci, l'avanzo della bilancia commerciale, sempre sulla base dei dati destagionalizzati, si è più che dimezzato nella seconda metà dell'anno rispetto al primo semestre (217 milioni contro 451).

Il settore delle partite invisibili, comprendenti servizi e trasferimenti unilaterali, ha mostrato un incremento delle partite attive lievemente superiore a quello delle partite passive.

Il saldo delle partite correnti, in costante miglioramento dal primo trimestre del 1964, nel quale era stato passivo per 211 milioni di dollari, sembra aver toccato il culmine della presente fase congiunturale nel secondo trimestre del 1965, quando è stato attivo per 675 milioni di dollari (tav. 40). A misura che la ripresa dell'attività economica interna si consolida e si diffonde, le importazioni di merci aumentano e quindi assorbono una quota crescente dell'attuale avanzo di parte corrente. Le prime indicazioni circa l'andamento della bilancia commerciale nel 1966 possono ricavarsi solo dai dati valutari non essendo ancora disponibili quelli doganali. Or bene, nel primo trimestre del corrente anno i pagamenti per importazioni sono risultati superiori del 15 per cento allo stesso periodo del 1965; al tempo stesso, perdura il sostenuto sviluppo degli incassi per esportazioni, 22 per cento. Riguardo a questi ultimi, tuttavia, si può osservare che, avendo gli esportatori italiani concesso nel 1965 crediti commerciali a breve termine per notevoli importi, nel 1966 la bilancia valutaria potrebbe registrare incassi che, in effetti, si riferiscono a esportazioni effettuate l'anno precedente.

TAV. 40

Bilancia dei pagamenti economica - partite correnti

(dati depurati dalle variazioni stagionali, in milioni di dollari)

Periodo	Merci (fob)	Servizi	Trasferimenti unilaterali	TOTALE
1965				
1° trimestre				
crediti	1.681	807	104	2.592
debiti	1.501	512	35	2.048
saldo	180	295	69	544
2° trimestre				
crediti	1.806	860	139	2.805
debiti	1.535	552	43	2.130
saldo	271	308	96	675
3° trimestre				
crediti	1.770	845	123	2.738
debiti	1.670	555	29	2.254
saldo	100	290	94	484
4° trimestre				
crediti	1.837	948	119	2.904
debiti	1.720	621	32	2.373
saldo	117	327	87	531

La bilancia dei pagamenti per aree geografiche. — I rapporti economici dell'Italia con singoli paesi o gruppi di paesi sono esposti nei prospetti di bilancia dei pagamenti per aree geografiche (tavv. a13 e a14). Oltre la metà del miglioramento registrato nel 1965 nelle partite correnti è stato conseguito nei rapporti con i paesi della Comunità economica europea, e in particolare è scaturito dall'andamento della bilancia commerciale che ha presentato un saldo attivo di 715 milioni di dollari contro 11 milioni nel 1964. L'integrazione dei Sei paesi ha operato nell'attuale fase congiunturale italiana come un indubbio elemento di sostegno: l'interscambio di merci dell'Italia con gli altri paesi membri si è uguagliato nel 1965 al 38 per cento degli scambi complessivi, mentre nel 1964 aveva formato il 37 per cento e nel 1958 il 24 per cento. Del pari molto intenso è stato lo scambio di servizi con l'area del Mercato comune: svi-

luppi superiori alla media si sono avuti nel 1965 nel turismo sia attivo che passivo; i redditi di lavoro hanno presentato un incremento eccezionale, avendo la Germania assorbito il flusso migratorio che si dirigeva normalmente verso la Svizzera.

Le importazioni di merci dagli Stati Uniti e dagli altri paesi sviluppati si sono contratte rispetto al 1964 in misura superiore alla media, soprattutto a causa dei minori acquisti di beni di investimento; per quanto riguarda le esportazioni, al sostenuto andamento delle nostre vendite negli Stati Uniti (aumentate del 22 per cento) ha fatto riscontro uno sviluppo inferiore alla media verso gli altri paesi sviluppati, contenuto addirittura nel 2 per cento verso il gruppo Regno Unito, Irlanda e Islanda, che ha risentito degli effetti della soprattassa sulle importazioni in vigore nel Regno Unito.

Complessivamente, il saldo delle partite correnti verso tutti i paesi sviluppati è stato attivo per 2.278 milioni di dollari, con un miglioramento di 1.476 milioni sull'anno precedente. I movimenti di capitali con questi gruppi di paesi hanno invece presentato uno sfavorevole andamento, essendo il relativo saldo attivo sceso da 402 a 72 milioni di dollari; il peggioramento è stato in realtà superiore se si considera che i crediti commerciali a breve termine, nell'impossibilità di assegnarli alle varie aree geografiche, sono stati interamente registrati fra gli importi non ripartiti.

I rapporti dell'Italia con i paesi in via di sviluppo sono stati caratterizzati da un aumento delle nostre importazioni, 7 per cento, in un anno in cui esse sono complessivamente diminuite, e da un aumento delle esportazioni, 18 per cento, inferiore a quello medio. Lo sviluppo delle importazioni dal complesso delle economie meno sviluppate, causato dai nostri maggiori acquisti di generi alimentari, di materie prime e di fonti di energia, si è manifestato in modo difforme da gruppo a gruppo di paesi: a riduzioni degli acquisti nei paesi europei aderenti all'OCSE e nei paesi dell'America latina hanno fatto riscontro aumenti degli acquisti nei paesi dell'area della ster-

lina e, soprattutto, in quelli africani associati alla CEE. Non molto difformi nel 1964 e nel 1965 sono risultati i saldi per scambi di servizi e per trasferimenti unilaterali, cosicchè la riduzione del saldo passivo delle partite correnti (da 227 a 95 milioni) è dipesa quasi totalmente dall'andamento della bilancia commerciale.

Nel 1965 l'Italia ha fornito ai paesi in via di sviluppo (tavola a15) risorse finanziarie lorde, su base bilaterale, per 267 milioni di dollari, contro 291 nell'anno precedente; essendo per altro aumentati da 102 a 135 milioni gli afflussi finanziari da quei paesi, le risorse nette fornite sono state di 132 milioni, a fronte dei 189 dell'anno precedente. Questa contrazione è stata in gran parte compensata dalle maggiori risorse nette fornite su base multilaterale, pari nel 1965 a 40 milioni di dollari, quasi integralmente versate, sotto forme diverse, alla Banca mondiale; nel 1964 i rimborsi avevano ecceduto le erogazioni di 5 milioni. Nell'anno in esame, le variazioni più importanti hanno riguardato: gli investimenti italiani, passati da 49 a 89 milioni di dollari, ai quali ha tuttavia fatto riscontro un aumento dei disinvestimenti (da 15 a 35 milioni); i crediti commerciali a lungo termine, ridottisi da 69 a 32 milioni; i finanziamenti netti del settore pubblico, passati da 43 milioni nel 1964 a 5 milioni del 1965.

Il saldo delle partite correnti con i paesi dell'area cino-sovietica si è chiuso in passivo per 3 milioni di dollari, contro 18 milioni nel 1964. Nell'anno in esame si è avuto un notevole sviluppo dell'interscambio di merci, con le importazioni aumentate del 21 per cento (in particolare generi alimentari e materie prime) e le esportazioni del 31 per cento.

L'interscambio di merci e servizi nei suoi effetti interni. — Le importazioni di merci e servizi, valutate a prezzi correnti, sono aumentate nel 1965 a un tasso, 2 per cento, inferiore a quello del reddito nazionale; ciò ha comportato un' ulteriore contrazione dell'apporto delle importazioni stesse alla formazione delle risorse totali, passato dal 13,8 al 13,2 per cento. Al tempo stesso, il sostenuto sviluppo delle esportazioni ha fatto

TAV. 41

Importazioni, esportazioni e reddito nazionale lordo

(valori percentuali)

Voci	1959 - 1961	1962 - 1963	1964	1965
	a prezzi correnti			
Reddito nazionale lordo	87,0	85,2	86,2	86,8
Importazioni di merci e servizi	13,0	14,8	13,8	13,2
Totale risorse	100,0	100,0	100,0	100,0
Esportazioni di merci e servizi				
in per cento delle importazioni	104,3	92,2	103,6	122,0
in per cento delle risorse totali	13,5	13,7	14,3	16,1
	a prezzi 1963			
Reddito nazionale lordo	88,7	85,6	85,7	86,0
Importazioni di merci e servizi	11,3	14,4	14,3	14,0
Totale risorse	100,0	100,0	100,0	100,0
Esportazioni di merci e servizi				
in per cento delle importazioni	106,8	93,1	102,8	122,1
in per cento delle risorse totali	12,0	13,4	14,7	17,1

sì che esse eccedessero le importazioni del 22 per cento e che assorbissero una quota crescente (dal 14,3 al 16,1 per cento) delle risorse totali (tav. 41). Un analogo andamento, sia pure con diversa accentuazione, emerge dall'analisi a prezzi costanti dei predetti aggregati; per effetto di questa evoluzione, collegatasi a un modesto incremento della produzione in termini reali, il volume delle risorse per usi interni è rimasto nel 1965 pressoché inalterato rispetto all'anno precedente: la maggiore produzione è stata interamente assorbita dall'accresciuta domanda estera.

Il 1965 ha seguito molto da vicino, nei suoi risultati globali se non negli sviluppi congiunturali, l'andamento dell'anno precedente; accanto a un modesto incremento dei consumi reali e ad una riduzione degli investimenti, si è collocato il già accennato forte sviluppo delle esportazioni (tav. 42). Nell'anno in esame, le esportazioni di merci e servizi, valutate a prezzi 1963, hanno contribuito nella misura del 94 per cento a determinare lo sviluppo della domanda globale, che nel 1964 senza il loro intervento sarebbe addirittura diminuita. Privata del concorso

TAV. 42

Fattori di sviluppo della domanda globale nel periodo 1959-1965

Componenti della domanda globale	Ripartizione percentuale				Aumento percentuale medio annuo		Partecipazione allo sviluppo della domanda globale	
	all'inizio del periodo		alla fine del periodo					
	a prezzi 1963	a prezzi correnti	a prezzi 1963	a prezzi correnti	a prezzi 1963	a prezzi correnti	a prezzi 1963	a prezzi correnti
				triennio 1959-61				
Consumi	71,4	69,2	66,2	64,6	5,5	7,0	46,8	49,9
Investimenti lordi	18,6	18,8	20,9	21,2	12,6	14,0	29,6	29,0
Esportazioni di merci e servizi	10,0	12,0	12,9	14,2	17,8	15,8	23,6	21,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0			100,0	100,0
				biennio 1962-63				
Consumi	66,2	64,6	65,6	65,6	7,2	15,5	62,0	68,9
Investimenti lordi	20,9	21,2	21,1	21,1	7,9	14,1	21,6	20,4
Esportazioni di merci e servizi	12,9	14,2	13,3	13,3	9,6	11,3	16,4	10,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0			100,0	100,0
				1964				
Consumi	65,6	65,6	66,3	66,4	2,6	9,1	111,0	76,4
Investimenti lordi	21,1	21,1	19,0	19,3	— 8,2	— 1,0	—112,3	— 2,8
Esportazioni di merci e servizi	13,3	13,3	14,7	14,3	11,6	15,4	101,3	26,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0			100,0	100,0
				1965				
Consumi	66,3	66,4	65,9	66,8	2,4	7,0	51,1	72,5
Investimenti lordi	19,0	19,3	17,1	17,1	— 7,4	— 5,8	— 45,5	— 17,4
Esportazioni di merci e servizi	14,7	14,3	17,0	16,1	19,9	20,1	94,4	44,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0			100,0	100,0

della domanda interna, a causa della riduzione degli investimenti, la domanda estera, pur avendo toccato livelli elevati in entrambi gli anni, non ha potuto imprimere che un modesto impulso espansivo al reddito nazionale.

Gli sviluppi delle componenti della domanda globale sopra descritti hanno comportato, nella valutazione a prezzi 1963, solo una modesta riduzione della quota dei consumi nella composizione della domanda globale, mentre il divergente andamento degli investimenti e delle esportazioni ha condotto queste ultime ad assorbire una quota delle risorse, 17 per cento, uguale a quella degli investimenti.

La posizione finanziaria sull'estero dell'Italia (tav. 43) è migliorata nel 1965 di oltre un miliardo di dollari, sostanzialmente riflettendo, a breve termine, l'aumento delle attività nette delle istituzioni monetarie centrali e delle aziende di credito derivante dall'avanzo della bilancia dei pagamenti, e, a lungo termine, l'aumento delle passività nette del settore privato determinato soprattutto dai nuovi prestiti e investimenti dell'estero.

TAV. 43

Posizione finanziaria sull'estero dell'Italia

(consistenza di fine anno, in milioni di dollari)

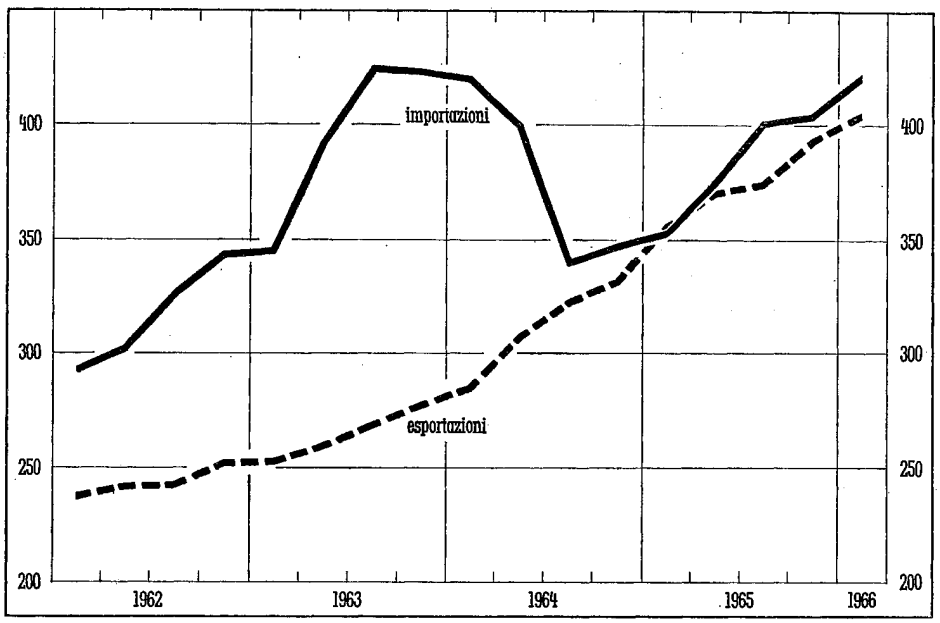
Voci	Attività		Passività		Saldo	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965
A breve termine:						
Settore pubblico:						
Disponibilità in oro e valute convertibili	3.677,5	3.866,1	—	—	3.677,5	3.866,1
Altri conti ufficiali	149,6	777,2	70,9	79,2	78,7	698,0
Totale	3.827,1	4.643,3	70,9	79,2	3.756,2	4.564,1
Settore privato:						
Aziende di credito	1.438,6	2.473,2	2.250,7	2.650,8	— 812,1	— 177,6
Totale	5.265,7	7.116,5	2.321,6	2.730,0	2.944,1	4.386,5
A medio e lungo termine:						
Settore pubblico:						
Ufficio italiano dei cambi	566,2	717,8	—	—	566,2	717,8
Banca d'Italia	4,5	4,7	—	—	4,5	4,7
Prestiti	262,0	284,4	839,0	954,4	— 577,0	— 670,0
Titoli pubblici italiani di possesso estero	—	—	4,4	9,1	— 4,4	— 9,1
Partecipazioni a istituti internazionali	116,2	146,8	—	—	116,2	146,8
Totale	948,9	1.153,7	843,4	963,5	105,5	190,2
Settore privato:						
Prestiti (1)	—	—	1.387,6	1.534,4	— 1.387,6	— 1.534,4
Investimenti (1)	1.435,5	1.685,7	3.737,2	4.319,6	— 2.301,7	— 2.633,9
Crediti commerciali	442,3	493,0	55,2	133,9	387,1	359,1
Totale	1.877,8	2.178,7	5.180,0	5.987,9	— 3.302,2	— 3.809,2
Totale	2.826,7	3.332,4	6.023,4	6.951,4	— 3.196,7	— 3.619,0
TOTALE GENERALE	8.092,4	10.448,9	8.345,0	9.681,4	— 252,6	767,5

(1) Le variazioni delle consistenze fra un anno e l'altro differiscono dai dati di bilancia dei pagamenti in quanto nella presente tabella i titoli azionari e obbligazionari sono valutati ai prezzi di compenso.

Gli scambi di merci

Risultanze complessive. — La fase di ripresa delle importazioni, che si era delineata nell'ultima parte del 1964 dopo la forte caduta dei mesi precedenti, si è più chiaramente manifestata nel 1965 e nel primo trimestre del 1966, essendo i valori destagionalizzati ritornati su livelli di poco inferiori a quelli toccati nel periodo di massima espansione degli acquisti all'estero (fig. 28). Dal lato delle esportazioni, il movimento ascendente

FIG. 28



Commercio con l'estero
(dati medi trimestrali depurati dalle variazioni stagionali, in miliardi di lire)

che aveva caratterizzato l'intero 1964 si è notevolmente rafforzato nel primo semestre 1965, quando i tassi di incremento dei valori mensili sono saliti a livelli eccezionalmente elevati, mentre nel secondo e nella parte iniziale del 1966 si è alquanto attenuato.

Questo andamento congiunturale ha fatto sì che tra il 1964 e il 1965 le importazioni presentassero un aumento in valori correnti dell' 1,3 per cento e le esportazioni del 20,6. In termini assoluti, le prime sono passate da 4.533 a 4.592 miliardi e le seconde da 3.724 a 4.493 miliardi; il disavanzo commerciale si è conseguentemente ridotto da 809 a 99 miliardi e la parte delle

importazioni coperta dalle esportazioni è salita dall' 82 al 98 per cento, toccando il più alto livello mai raggiunto (tav. a17).

Queste cifre, che si riferiscono ai valori doganali cif delle importazioni e a quelli fob delle esportazioni, differiscono da quelli riportati nella tavola a12, che riguardano invece i valori fob delle due correnti di scambio, espressi in milioni di dollari.

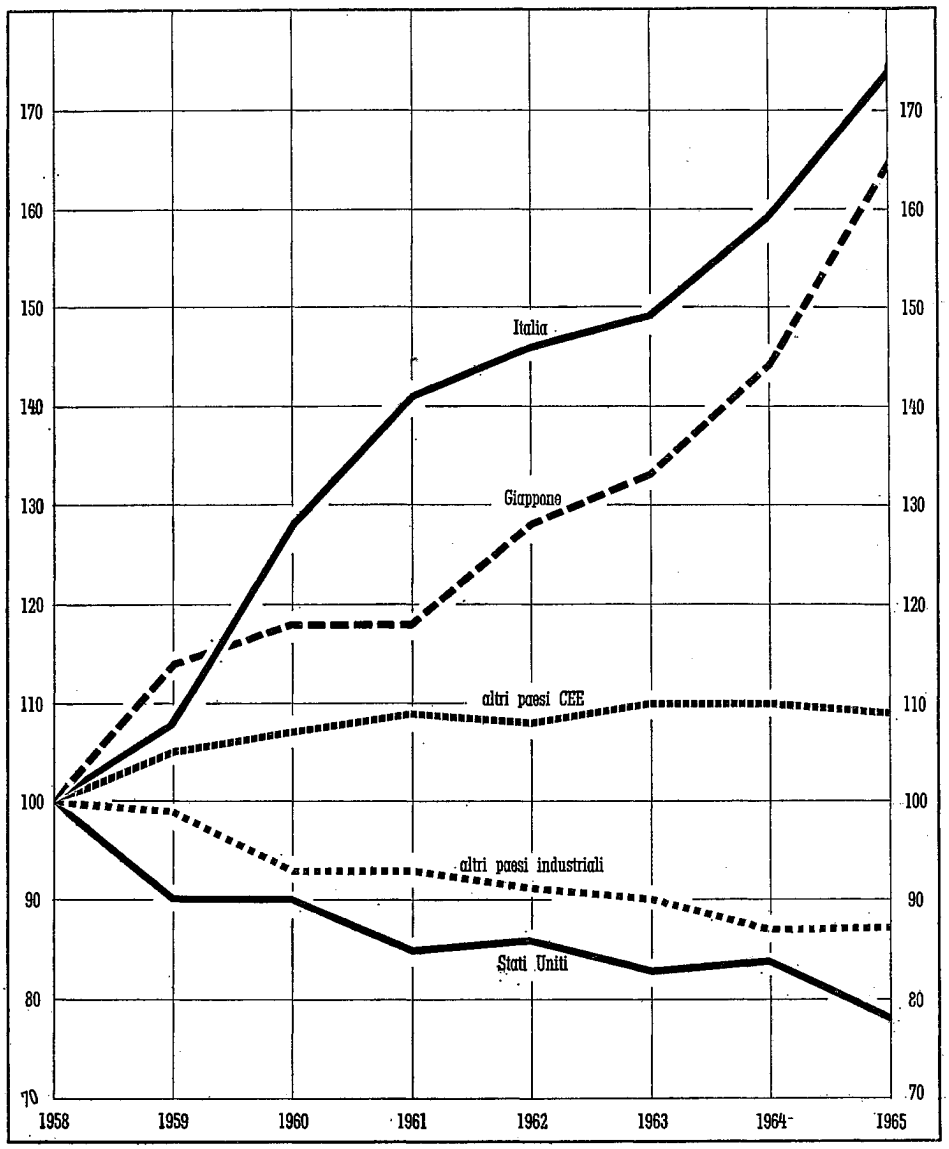
Mentre i prezzi cif delle merci importate sono rimasti in media praticamente stazionari rispetto all'anno precedente (— 0,4 per cento), quelli fob delle esportazioni hanno presentato una diminuzione del 2,6 per cento, cosicchè lo sviluppo di volume si è commisurato per esse al 23,8 per cento. La flessione che si riscontra nei valori medi unitari delle esportazioni è principalmente da ricollegare con i più bassi prezzi delle vendite di beni di investimento (— 5 per cento), comprendenti, nelle rilevazioni dell'Istat, oltre ai prodotti finiti, anche le materie prime e i semilavorati richiesti dalle industrie del settore.

Fattori di variazione del commercio con l'estero. — Il forte aumento registrato nel 1965 dalle nostre esportazioni, rappresentate per più del 90 per cento dai prodotti delle industrie manifatturiere, ha conferito maggiore evidenza al movimento di fondo dell'Italia verso uno sviluppo della partecipazione alle forniture mondiali di manufatti superiore a quello di tutti gli altri paesi industrializzati (fig. 29).

Il favorevole andamento delle esportazioni, se nel lungo periodo è stato determinato fondamentalmente dall'espansione della domanda estera e dalla maggiore competitività dei prezzi (tav. 44), nel breve periodo risulta essere stato anche in funzione della domanda interna. Accanto ai fattori di fondo ora menzionati, hanno influito favorevolmente sullo sviluppo strutturale delle forniture dell'Italia altri numerosi elementi, quali l'attuazione della Comunità economica europea, l'elevata espansione del reddito nei paesi importatori di nostri manufatti e, infine, l'apprezzamento dell'estero per taluni tipi di prodotti italiani.

Negli anni dal 1958 al 1965 le nostre esportazioni di manufatti sono aumentate a un tasso annuo composto del 16 per cento, mentre la domanda mondiale degli stessi prodotti si è

FIG. 29



Partecipazione alle esportazioni mondiali di manufatti *(1958 = 100)*
Fonte: O.N.U., *Monthly Bulletin of Statistics*, giugno 1966

accresciuta dell' 8 per cento; la nostra partecipazione alle forniture mondiali di manufatti è così passata dal 3,9 al 6,8 per cento. Nel contempo, il rapporto tra i prezzi all'esportazione dell'Italia e quelli internazionali è disceso dell' 1,6 per cento, quale effetto combinato di una flessione (0,7 per cento) dei primi e di un aumento (0,9 per cento) dei secondi (fig. 30).

TAV. 44

Prezzi all'esportazione di prodotti manufatti

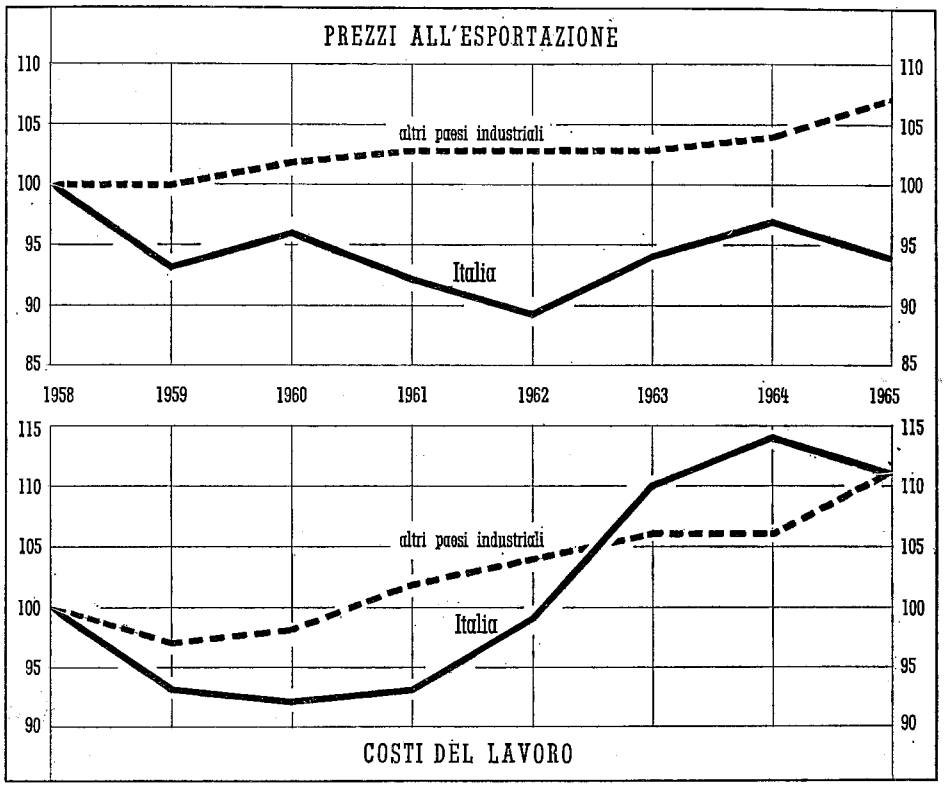
Paesi	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
	Indici (1958 = 100)						
Italia	93	96	92	89	94	97	94
Belgio-Lussemburgo	97	97	97	96	96	98	98
Francia	92	97	97	97	98	101	103
Germania federale	100	102	107	108	107	108	110
Paesi Bassi	99	100	105	104	104	106	108
Regno Unito	100	102	103	105	107	109	112
Stati Uniti	103	105	106	106	106	106	110
Svizzera	98	100	102	105	109	113	117
Svezia	100	102	103	103	105	107	110
Giappone	100	102	98	95	94	93	92
Canadà	102	102	97	94	94	95	97
Prezzi internazionali (1)	100	102	103	103	103	104	107
	Rapporti unitari tra gli indici dell'Italia e quelli degli altri paesi industriali						
Belgio-Lussemburgo	*0,96*	*0,99*	*0,95*	*0,93*	*0,98*	*0,99*	*0,96*
Francia	*1,01*	*0,99*	*0,95*	*0,92*	*0,96*	*0,96*	*0,91*
Germania federale	*0,93*	*0,94*	*0,86*	*0,82*	*0,88*	*0,90*	*0,85*
Paesi Bassi	*0,94*	*0,96*	*0,88*	*0,86*	*0,90*	*0,92*	*0,87*
Regno Unito	*0,93*	*0,94*	*0,89*	*0,85*	*0,88*	*0,89*	*0,84*
Stati Uniti	*0,90*	*0,91*	*0,87*	*0,84*	*0,89*	*0,92*	*0,85*
Svizzera	*0,95*	*0,96*	*0,90*	*0,85*	*0,86*	*0,86*	*0,80*
Svezia	*0,93*	*0,94*	*0,89*	*0,86*	*0,90*	*0,91*	*0,85*
Giappone	*0,93*	*0,94*	*0,94*	*0,94*	*1,00*	*1,04*	*1,02*
Canadà	*0,91*	*0,94*	*0,95*	*0,95*	*1,00*	*1,02*	*0,97*
Prezzi internazionali (1)	*0,93*	*0,94*	*0,89*	*0,86*	*0,91*	*0,93*	*0,88*

(1) I prezzi internazionali sono stati ottenuti ponderando in ciascun anno i prezzi dei vari paesi industriali in base alla loro partecipazione alle esportazioni mondiali di manufatti.

Fonte: O.N.U., *Monthly Bulletin of Statistics*, giugno 1966.

Poichè nel periodo 1958-1961 alla diminuzione del rapporto tra i prezzi all'esportazione italiani e quelli degli altri paesi industrializzati si è accompagnata una diminuzione ancora più accentuata del rapporto tra i costi unitari di produzione interni e quelli esteri (fig. 31), l'aumento della partecipazione dell'Italia alle forniture mondiali di manufatti si è ripercosso sulla produzione e sulla domanda interna, operando come elemento propulsore del meccanismo di sviluppo. In presenza di un rapporto tra i costi del lavoro che negli anni 1961-1964 ha mostrato tendenza a evolversi in senso sempre più sfavorevole al nostro paese, riducendo i margini di profitto delle imprese per effetto di un trasferimento solo parziale dell'aumento dei costi sui prezzi all'esportazione, le forniture dell'Italia hanno cessato di operare

FIG. 30



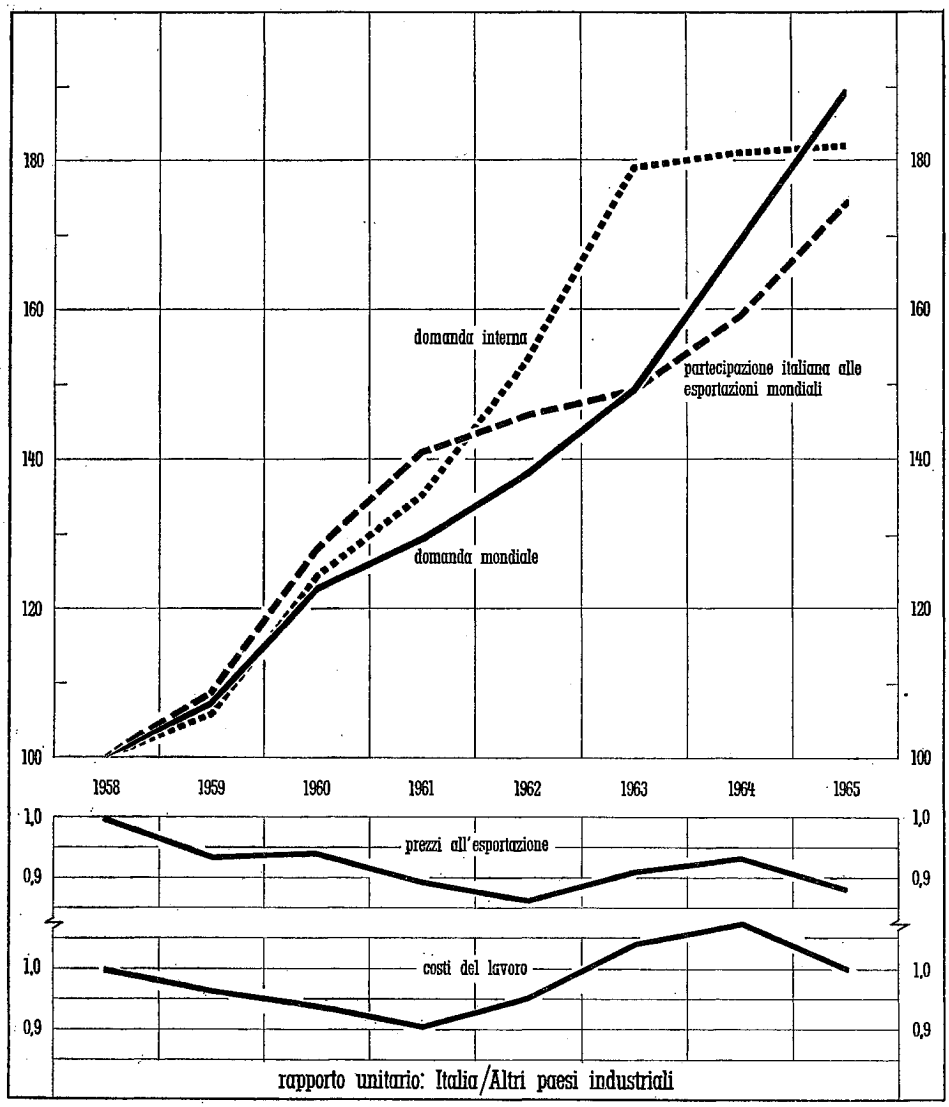
Prezzi all'esportazione e costi del lavoro per unità di prodotto nelle industrie manifatturiere *(1958 = 100)*

Fonte: Costi del lavoro: 1) per l'Italia: *Ministero del lavoro e della previdenza sociale, Statistiche del lavoro*; 2) per gli altri paesi: *OECD, Industrial Production* 1955-1964; *Main Economic Indicators* 1955-1964 e giugno 1966; ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*, giugno 1966.

come elemento propulsivo, per svolgere una funzione compensatrice della domanda interna. Nel 1964 l'accrescimento della nostra partecipazione alle esportazioni mondiali di manufatti, se ha consentito di limitare la diminuzione dell' attività produttiva e, per conseguenza, di contenere il carico unitario delle spese fisse, non ha tuttavia agito da stimolo agli investimenti. Nel 1965 la situazione è andata gradualmente migliorando nel settore dei costi, cosicchè l'aumento delle vendite ha aperto alle industrie esportatrici più favorevoli prospettive sull'andamento dei profitti unitari, avviandosi a esercitare un benefico effetto sugli investimenti aggiuntivi.

Al fine di ottenere un indice generale unico della posizione competitiva dell'Italia nei confronti dell'estero, nelle figure 30 e 31 gli indici del costo del lavoro per unità di prodotto relativi agli altri paesi industriali sono stati

FIG. 31



Prodotti delle industrie manifatturiere ***(1958 = 100)***

Fonte: 1) domanda mondiale: O.N.U., *Monthly Bulletin of Statistics*, giugno 1966;
2) domanda interna: *stima delle disponibilità all'interno.*

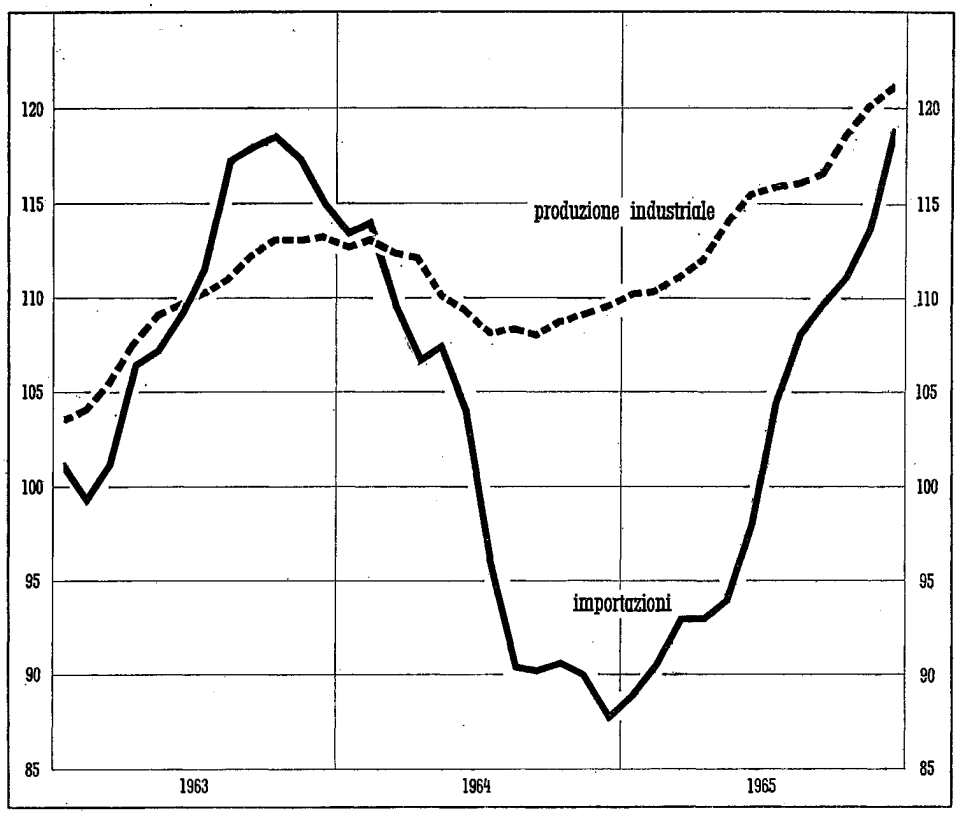
ponderati nei vari anni in base alla partecipazione di ciascuno di essi alle esportazioni mondiali di manufatti.

I costi del lavoro per unità di prodotto sono stati ottenuti rapportando gli indici dei guadagni orari a quelli della produzione industriale depurati dalle variazioni nell'occupazione e nell'orario di lavoro. A loro volta, 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 motivi di ordine congiunturale, che negli ultimi due anni sono alla base dell'accentuazione del tasso di sviluppo delle

esportazioni, hanno anche operato in senso fortemente riduttivo sugli acquisti all'estero. In una situazione caratterizzata da una rallentata attività produttiva, le importazioni hanno risentito non solamente delle minori iniziative dirette all'ampliamento e all'ammodernamento degli impianti, ma anche della tendenza che hanno avuto in questa fase gli acquisti di materie prime e semilavorati a collocarsi, in virtù del giuoco delle scorte, su un livello inferiore a quello corrispondente alla produzione industriale (fig. 32).

FIG. 32



Produzione industriale e importazioni di materie prime e semilavorati
(medie mobili di tre mesi riferite al termine centrale, 1962 = 100)

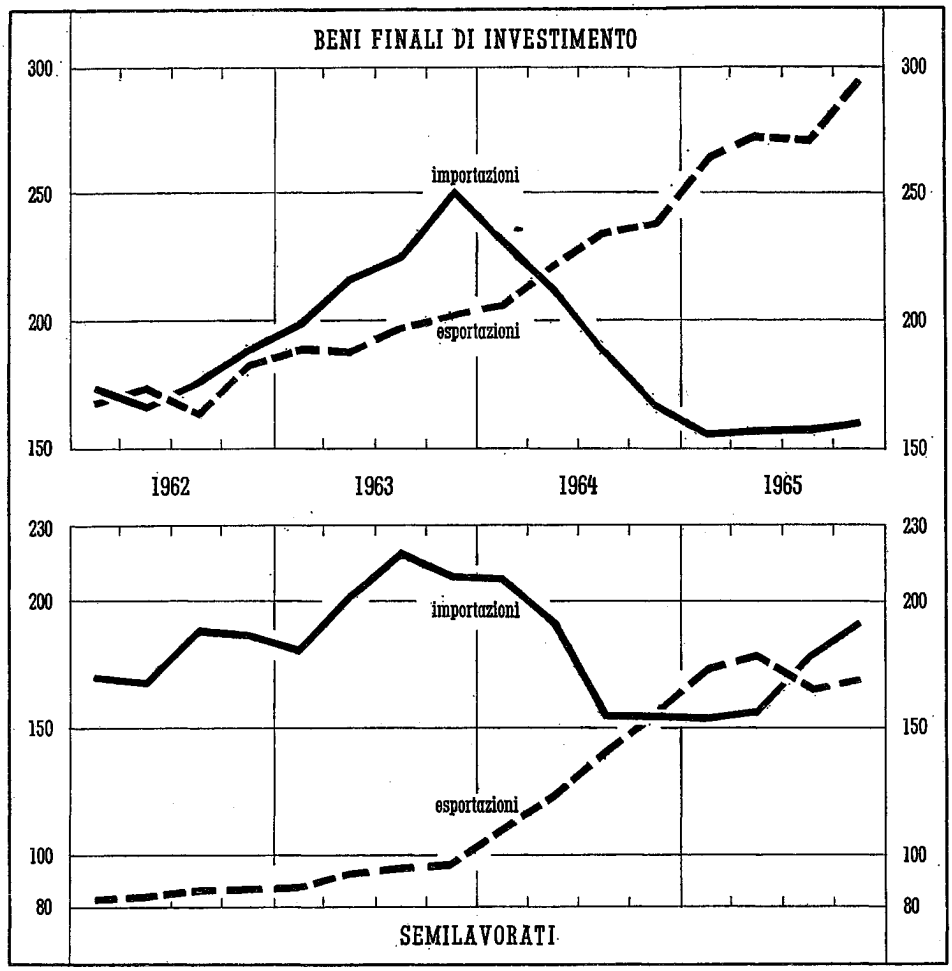
Accanto ai fattori di ordine congiunturale, a contenere il valore delle importazioni ha contribuito nel 1965 l'entrata in esercizio di nuovi impianti siderurgici, che ha permesso di sostituire agli acquisti di prodotti semilavorati quelli meno onerosi di materie prime.

Da ultimo, un ulteriore elemento limitativo degli acquisti è rappresentato nell'anno dal rallentamento nel ritmo di espansione della massa salariale complessiva, che ha comportato una riduzione negli approvvigionamenti di beni durevoli e non durevoli di consumo, eccezione fatta per i generi alimentari, le cui importazioni, nonostante il buon andamento della produzione agricola, hanno presentato un aumento rispetto al 1964. Il maggiore fabbisogno di mangimi, connesso con l'incremento nella consistenza del bestiame, nonchè la persistenza dei consumi di generi alimentari sugli alti livelli raggiunti in precedenza, hanno mantenuto elevato in questo settore il ricorso all'estero.

Ripartizione merceologica del commercio con l'estero. — La azione congiunta di tutti i fattori sopra elencati ha prodotto una riduzione nel deficit della bilancia commerciale dell'Italia di 710 miliardi, di cui 564, pari a circa l' 80 per cento, dovuti all'interscambio di beni finali di investimento e prodotti semilavorati (tav. a17).

L'andamento a forbice che ha caratterizzato nell'anno gli scambi di beni finali di investimento (aumento del 23 per cento all'esportazione, riduzione del 23 all'importazione) costituisce il proseguimento di una tendenza che, iniziatasi nel 1964, ha condotto il nostro paese a divenire esportatore netto di beni strumentali (fig. 33), frenandone il movimento di fondo verso uno sviluppo delle importazioni di questi prodotti comparativamente più elevato rispetto a quello di tutti gli altri gruppi di merci; la partecipazione dei beni di investimento al totale degli acquisti è così passata dal 19 per cento nel 1963 al 18 nel 1964 e al 14 nel 1965. Queste risultanze sono in larga misura da ricollegare con la dinamica delle importazioni del settore merceologico più importante, quello cioè degli impianti, delle macchine e delle attrezzature, che hanno presentato nell'anno una flessione del 25 per cento, pari in valore assoluto a 161 miliardi. I diminuiti acquisti di macchine non elettriche e parti staccate, di macchine utensili, di apparecchi per l'applicazione dell'elettricità e di macchine per l'industria tessile rappresentano il 70 per cento circa di questa cifra. Agli stessi prodotti è dovuto per quasi il

FIG. 33



Commercio con l'estero di beni finali di investimento e prodotti semilavorati
(dati medi trimestrali depurati dalle variazioni stagionali, in miliardi di lire)

60 per cento l'aumento verificatosi nelle esportazioni di impianti, macchine e attrezzature (166 miliardi).

Anche nel comparto dei semilavorati le caratteristiche strutturali del nostro commercio con l'estero, identificabili in una costante eccedenza delle importazioni sulle esportazioni, hanno subìto sostanziali mutamenti a seguito delle opposte variazioni durante gli ultimi due anni nelle correnti di scambio (in aumento le esportazioni per il 35 e il 27 per cento, in diminuzione le importazioni per il 12 e il 4), che hanno portato la bilancia del settore a chiudersi nel 1965 praticamente in pareggio (— 19 miliardi), mentre nel 1963 si era avuto un disavanzo di 427 miliardi. L'evoluzione dell'interscambio di semilavorati riflette

principalmente quella dei prodotti siderurgici, che nel 1965 hanno presentato un aumento del 51 per cento all'esportazione e una flessione del 21 all'importazione; di conseguenza, il saldo mercantile, da negativo per 95 miliardi nel 1964, è divenuto positivo per 35, presentando un miglioramento equivalente a quasi l' 80 per cento di quello complessivo della bilancia dei semilavorati.

Nel settore dei beni finali di consumo si è avuto nel 1965, dal lato delle importazioni, uno sviluppo in valori correnti dell' 11 per cento, dovuto esclusivamente all'incremento negli acquisti di generi alimentari, che ha più che neutralizzato le flessioni determinatesi negli altri beni non durevoli e in quelli durevoli di consumo in conseguenza principalmente delle minori importazioni di prodotti tessili e di autoveicoli e parti staccate. In termini assoluti, gli approvvigionamenti di generi alimentari sono aumentati di 174 miliardi, di cui 86 dovuti al maggiore fabbisogno di mangimi. Tra i prodotti destinati all'alimentazione umana i più ampi incrementi si sono registrati nelle importazioni di frumento, frutta tropicali, latte, burro e formaggi, semi e frutti oleosi. Grazie al buon andamento del raccolto delle bietole, gli acquisti di zucchero si sono ridotti a un terzo dell'anno precedente.

Dal lato delle esportazioni, il maggior apporto all'espansione delle vendite di beni di consumo (17 per cento) è stato offerto dai generi alimentari (21 per cento), dai prodotti dell'industria dell'abbigliamento (18 per cento) e dagli autoveicoli e parti staccate (9 per cento).

Da ultimo, nel comparto delle materie ausiliarie, l'inserimento sempre più profondo dell'industria petrolifera italiana nel mercato internazionale, conseguenza della continua espansione durante gli ultimi anni degli investimenti produttivi, ha determinato nel 1965 un'accentuazione nel tasso di sviluppo delle importazioni di oli greggi di petrolio, pur in presenza di un rallentamento nei consumi interni. Sta di fatto che all'aumento in termini quantitativi del 22 per cento negli acquisti di petrolio greggio, ha corrisposto nell'anno un incremento nelle esportazioni degli stessi prodotti lavorati di quasi il 40 per cento.

Distribuzione geografica del commercio con l'estero. — Il miglioramento verificatosi nel 1965 nel saldo passivo della nostra bilancia commerciale è stato quasi interamente determinato dall'andamento degli scambi con i paesi sviluppati, nei cui confronti le importazioni dell'Italia hanno presentato una diminuzione del 4 per cento, a fronte di un aumento del 21 nelle esportazioni (tav. a17). Poiché gli acquisti dalla Francia, dai Paesi Bassi e dal Belgio-Lussemburgo sono rimasti nel complesso praticamente stazionari (fig. 34), la flessione che si riscontra nelle importazioni dai paesi sviluppati è interamente da attribuire ai minori approvvigionamenti dalla Germania occidentale (8 per cento) e dagli altri paesi OCSE (4 per cento); per tutti questi paesi, la diminuzione delle importazioni ha prevalentemente riguardato i beni finali di investimento e i prodotti semilavorati.

Dal lato delle esportazioni, l'aumento delle forniture, pur avendo interessato tutti i paesi sviluppati, ha particolarmente riguardato la Germania occidentale (36 per cento) che, rispetto al 1964, ha richiesto all'Italia una quota più elevata di beni finali di consumo, beni finali di investimento e prodotti semilavorati. Per effetto delle opposte variazioni nelle correnti di scambio con la Germania occidentale, il saldo mercantile con questo paese, da negativo che era stato nel 1964 per 37 miliardi, è divenuto positivo per 277, presentando un miglioramento equivalente al 44 per cento di quello complessivo della bilancia commerciale italiana.

Da ultimo, l'aumento nelle importazioni di materie ausiliarie e generi alimentari e quello nelle esportazioni di beni durevoli di consumo e beni finali di investimento hanno principalmente contribuito a elevare il valore delle correnti di scambio con i paesi economicamente meno progrediti.

Un'analisi di lungo periodo (1951-1964) sulle nostre esportazioni ha consentito di porre in evidenza i legami di reddito e di prezzo che sussistono nei confronti dei principali paesi importatori.

Nel procedere all'analisi quantitativa indicata, si è supposto che le nostre esportazioni dipendano dalla domanda di beni di importazione che si registra nei singoli paesi, domanda che a sua volta è funzione del prodotto

nazionale lordo e del rapporto tra prezzi interni e prezzi all'importazione. Accanto a questo fattore di sviluppo si è scontato un effetto competitivo fra i prodotti italiani e quelli dei paesi concorrenti, dovuto a differenze nell'andamento dei rispettivi prezzi all'esportazione. Allo scopo di tener conto di questo effetto, si è costruito per ogni paese un indice sintetico basato sulla quota di mercato che i nostri principali concorrenti hanno nei singoli paesi considerati.

L'analisi ora indicata ha posto in evidenza che rispetto ai paesi della Comunità europea è stata elevata l'elasticità di reddito, definita come variazione percentuale delle nostre esportazioni a fronte di una variazione dell'1 per cento del reddito del paese importatore, mentre è stata trascurabile l'elasticità di prezzo, definita come variazione percentuale delle nostre esportazioni al variare dell'1 per cento del rapporto fra prezzi alla esportazione dei nostri principali concorrenti sui mercati presi in esame e prezzi all'esportazione italiani.

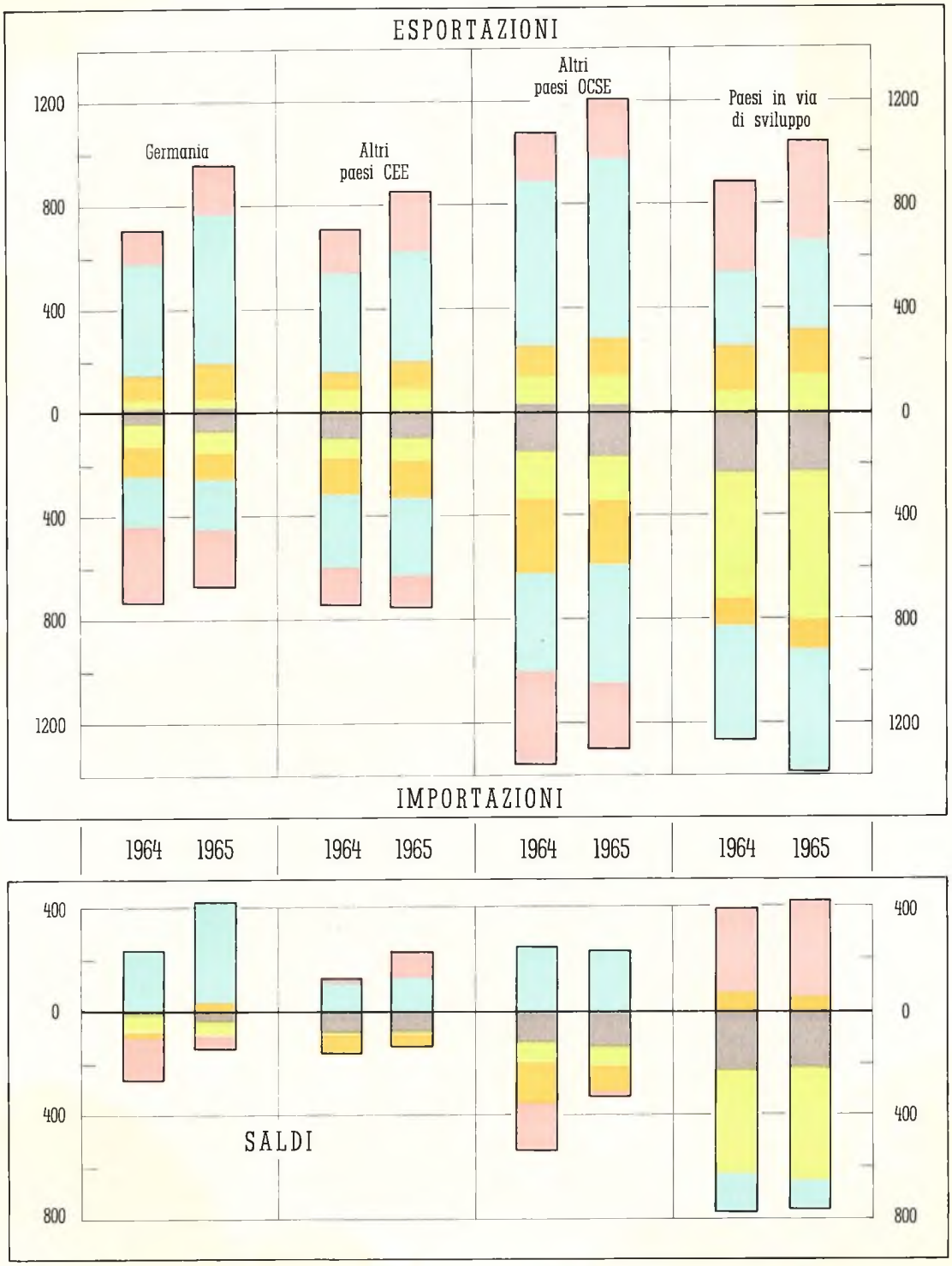
In particolare, si è riscontrata un'elasticità di reddito pari a 1,7 con la Germania, 3,1 con la Francia, 2,1 con il Benelux.

Nei confronti degli Stati Uniti l'elasticità di reddito è stata di 0,7 mentre quella di prezzo si è commisurata a 3,5. Infine, rispetto al Regno Unito si è riscontrata un'elasticità di reddito pari a 0,9, un'elasticità di sostituzione fra merci interne ed estere pari a 2,5, ossia un incremento delle nostre esportazioni pari al 2,5 per cento come riflesso di una variazione positiva dell'1 per cento nel rapporto fra prezzi delle merci interne nel Regno Unito e quelli all'importazione, ed infine un'elasticità di 1,4 calcolata con riferimento al rapporto fra indice generale dei prezzi all'importazione e indice dei prezzi all'esportazione italiani. Il fatto che nel caso inglese le nostre esportazioni si rivelino più sensibili alle differenze di prezzo rispetto all'indice generale dei prezzi all'importazione piuttosto che all'indice sintetico dei prezzi all'esportazione dei nostri concorrenti può essere spiegato tenendo presente che le nostre esportazioni verso il mercato inglese sono in prevalenza costituite da prodotti alimentari e beni di consumo non durevoli, mentre in generale si sono considerati come concorrenti solo alcuni paesi sviluppati.

BILANCIA COMMERCIALE

per prodotti e per principali gruppi di paesi

(miliardi di lire)



Gli scambi di servizi

I trasporti. — Il disavanzo della bilancia trasporti, che nel 1964 era ammontato a 148 milioni di dollari, è salito nel 1965 a 200 milioni, a seguito dell'incremento in peso delle importazioni italiane, nonchè delle quotazioni dei noli per carichi secchi. L'aggravio della bilancia relativa alle merci è stato in parte neutralizzato dai maggiori introiti connessi al favorevole andamento del settore passeggeri (tav. a18).

Nella tavola a12 i dati relativi alla bilancia trasporti si ricavano sommando alla voce « Noli sui trasporti internazionali » quella « Altri trasporti ».

Nel loro complesso, le merci importate nel 1965, pur essendo aumentate in valore di appena l' 1,3 per cento, hanno registrato in peso un incremento del 18 per cento, da attribuire per circa i due terzi ai maggiori acquisti di oli greggi di petrolio e derivati; per i carichi secchi gli aumenti più consistenti si sono avuti per i minerali metalliferi e per i cereali.

Nell'ultimo decennio il prezzo medio cif dei prodotti petroliferi ha subito una progressiva contrazione, collegata alla flessione dei noli cisternieri dopo la crisi di Suez. Questi prodotti infatti rappresentano oggi, come dieci anni fa, il 13 per cento circa del valore delle importazioni totali, mentre, in peso, la loro importanza relativa è passata dal 42 per cento del 1956 al 56 per cento attuale.

I noli marittimi hanno registrato nel corso del 1965 un diverso andamento nei settori dei carichi secchi e liquidi. Nel primo, si è avuta una favorevole evoluzione specie per quanto riguarda i noleggi a tempo; alti livelli sono stati raggiunti in determinati comparti merceologici, soprattutto in quello dei cereali. Sensibile è stata per altro l'azione calmieratrice derivante sia dall'impiego delle grandi « portarinfuse », sia dal notevole afflusso nel settore dei carichi secchi di navi cisterna, attratte dalle più redditizie rotte granarie. Si calcola che nei confronti dell'anno precedente i noli per carichi secchi abbiano registrato sul mercato internazionale un aumento di circa il 10 per cento.

I noli cisternieri, pur avendo presentato una lieve flessione rispetto a quelli già ridotti del 1964, sembrano tuttavia essere

stati ugualmente remunerativi in dipendenza dei più bassi costi di esercizio conseguenti alla sempre maggiore portata delle navi di nuova costruzione. Sta di fatto che la flotta cisterniera, avvantaggiata nell'anno anche dall'impiego di una elevata percentuale di tonnellaggio nei traffici cerealicoli, ha visto ridurre al minimo l'aliquota di naviglio in disarmo per cause economiche, nonostante l'ingente afflusso delle navi entrate di recente in esercizio.

Per effetto dei maggiori quantitativi di merci importate via mare, gli esborsi per servizi richiesti alle flotte estere sono sensibilmente aumentati, passando da 408 a 514 milioni di dollari. Ciò ha determinato una notevole incidenza del settore trasporti marittimi sul totale del saldo passivo della bilancia (tavv. a19 e a20).

La flotta italiana, pur aumentata nel tonnellaggio e migliorata nella efficienza, non ha accresciuto la propria partecipazione ai traffici di importazione. Per altro, la quota di risparmio di valuta attribuita alle navi italiane è salita da 178 a 216 milioni di dollari.

Su livelli non dissimili da quelli del 1964 si è mantenuta l'attività delle navi nazionali nell'ambito degli scambi di merci fra terzi paesi; l'aumento degli incassi relativi è da attribuire all'andamento del mercato dei noli, alla rivalutazione delle tariffe conferenziate, nonchè al miglioramento qualitativo delle merci stivate.

Nel 1965 le spese per trasporti terrestri sono passate da 182 a 193 milioni di dollari; all'aumento hanno concorso gli ingenti arrivi di rottami metallici dalla Germania federale, nonchè le maggiori spese derivanti dai diritti di oleodotto per greggio di petrolio caricato nei porti del Mediterraneo orientale.

Gli introiti per transito di merci riguardanti i paesi dell'entroterra europeo sono aumentati nella misura del 15 per cento; al volume di questo traffico partecipano in misura preponderante la Svizzera, l'Austria e la Cecoslovacchia per i loro commerci di prodotti petroliferi, minerali, legnami, cereali, carta e merci varie.

Il movimento internazionale di merci negli aeroporti italiani è aumentato nel 1965 di circa il 15 per cento, soprattutto per effetto della maggiore attività dei vettori di bandiera estera.

Gli introiti realizzati dalle flotte italiane marittima ed aerea per trasporto di passeggeri stranieri si sono accresciuti nel 1965 pressochè nella stessa misura, mentre negli anni precedenti erano stati caratterizzati da un più elevato saggio di sviluppo dei trasporti aerei. Tale risultanza si riconnette all'entrata in esercizio dei nuovi grandi transatlantici del gruppo Finmare. Gli introiti delle due flotte sono passati globalmente da 205 a 228 milioni di dollari, mentre a titolo di risparmio di valuta gli incassi per trasporto di passeggeri italiani sono aumentati da 84 a 90 milioni di dollari.

L'azione congiunta di tutti i cennati fattori ha fatto sì che l'apporto valutario complessivo fornito dalla marina e dalla flotta aerea italiane, al netto delle spese sostenute all'estero, sia salito da 551 milioni di dollari nel 1964 a 639 milioni nel 1965 (tav. a21).

Per una analisi più particolareggiata sulla bilancia dei trasporti, si fa rinvio alla consueta stima che appare in appendice al Bollettino della Banca.

I viaggi all'estero. — Nel 1965 l'apporto valutario fornito dal turismo estero alla bilancia dei pagamenti è stato di 1.288 milioni di dollari (tavv. a12 e a23), superando del 25 per cento circa la cifra dell'anno precedente. A loro volta, le spese all'estero dei turisti italiani sono ammontate a 226 milioni di dollari, con un incremento di circa l' 8 per cento, nettamente inferiore a quello medio risultante per il quinquennio 1960-1964. Il saldo della posta viaggi all'estero è quindi risultato attivo per 1.062 milioni di dollari, a fronte degli 827 dell'anno precedente.

Mentre nel 1964, essendosi verificata una contrazione del flusso turistico, la variazione positiva delle entrate valutarie era stata ottenuta per effetto del rialzo dei prezzi interni, nel 1965 la più sensibile variazione positiva nelle entrate stesse si è ri-

connessa all'aumento delle presenze alberghiere (7 per cento) ed extra-alberghiere (24 per cento).

A determinare questo mutamento ha contribuito l'attenuazione nel ritmo di aumento dei nostri prezzi interni, relativamente alla meno favorevole evoluzione dei prezzi nei paesi di residenza dei turisti e negli altri paesi nostri concorrenti.

La suddivisione per nazionalità delle presenze alberghiere pone in evidenza come nel 1965 la partecipazione dei paesi CEE al totale sia tornata a costituire, come già nel 1963, circa la metà del complessivo afflusso. Particolarmente sensibile è stato l'incremento nelle presenze dei turisti francesi e tedeschi, i quali, insieme a quelli britannici e statunitensi, continuano a costituire più dei tre quinti del turismo estero in Italia (tav. a22). La distribuzione di questo per tipo di stazioni di soggiorno vede al primo posto, in termini di presenze, i centri marini (60 per cento), seguiti da quelli storici e artistici (19 per cento), montani (9 per cento), lacustri (8 per cento), e idrotermali (4 per cento).

Sebbene, come si è accennato, il deflusso di valuta dovuto a viaggi di turisti italiani all'estero sia stato nel 1965 relativamente modesto, è continuata l'espansione del turismo italiano. I maggiori incrementi negli arrivi di viaggiatori del nostro paese hanno riguardato la Francia, gli Stati Uniti, la Jugoslavia, la Spagna e la Grecia.

Rimesse emigrati e redditi da lavoro. — Durante il 1965 il flusso lordo dell'emigrazione è stato di 312 mila unità, con un aumento, rispetto al 1964, di 53 mila unità, pari al 21 per cento (tav. a24). L'aumento riguarda per 45 mila unità i paesi europei e per 8 mila quelli extraeuropei. L'emigrazione verso la Svizzera ha subìto una diminuzione di 22 mila unità, mentre quella diretta verso i paesi della CEE ha presentato un aumento di 64 mila. In particolare, circa 50 mila lavoratori sono affluiti verso la Germania federale e più di 11 mila verso la Francia. Per quanto concerne i paesi extraeuropei, è diminuita l'emigrazione verso l'Asia e l'Oceania, mentre è aumentata quella diretta

verso l'Africa e alcuni paesi americani, in particolare Canadà e Stati Uniti.

L'apporto valutario derivante dalle rimesse di italiani emigrati all'estero è stato nel 1965 di 817 milioni di dollari, con un aumento del 24 per cento rispetto all'anno precedente (tav. a12). Nella bilancia dei pagamenti sono stati attribuiti ai servizi 491 milioni di dollari come redditi da lavoro e ai trasferimenti unilaterali 326 milioni come rimesse di emigrati residenti all'estero.

Il sensibile aumento delle rimesse è dovuto, oltre che all'incremento nel complessivo movimento migratorio, a quello delle rimesse pro-capite, che a sua volta è da mettere in relazione sia con la maggiore partecipazione al totale del flusso migratorio di forze lavorative più qualificate, sia col maggior peso che ha avuto sul totale l'emigrazione verso i paesi europei e americani aventi alti livelli retributivi.

I movimenti di capitali

Fattori di variazione dei movimenti di capitali. — I movimenti di capitali dell'Italia hanno presentato nell'ultimo triennio un elevato grado di variabilità: a un disavanzo di 485 milioni di dollari nel 1963 ha fatto seguito nel 1964 un avanzo di 110 milioni e nel 1965 un nuovo disavanzo di 458 milioni (tav. 45).

Le variazioni nei saldi dei movimenti di capitali sono il risultato di vari fattori, ognuno dei quali ha operato con diversa intensità. Il disavanzo registrato nel 1963 fu in larga parte determinato da esportazioni non autorizzate di capitali effettuate tramite l'invio all'estero di biglietti di banca italiani. Nel 1964 le migliorate prospettive sull'andamento della lira nel mercato dei cambi e le modifiche apportate all'imposta cedolare determinarono una contrazione delle esportazioni non autorizzate di capitali, i cui effetti vennero a cumularsi con quelli dovuti ad afflussi di capitali esteri sotto forma di investimenti diretti e di prestiti. Nel 1965, infine, è proseguita la tendenza alla diminuzione del deflusso di capitali sotto forma di invio all'estero di banconote italiane, mentre si è verificata una riduzione negli apporti di valuta derivanti da investimenti e prestiti dell'estero e sono notevolmente aumentati i crediti commerciali concessi all'estero per esportazioni a pagamento dilazionato.

Le rimesse di banconote italiane dall'estero hanno segnato nel 1965 una flessione di 264 milioni di dollari rispetto al 1964, passando da 577 a 313 milioni. La contrazione, che fa seguito a quella ancora più ampia verificatasi nel 1964 (893 milioni), è risultata particolarmente accentuata nel secondo e nel terzo trimestre. Nel quarto trimestre e nel primo del 1966 si è invece registrato un aumento.

E' quanto mai incerto individuare le transazioni economiche che determinano le rimesse di banconote; ad esse possono invero essere collegate sia operazioni di carattere corrente che movimenti di capitali. Le banconote che finanziano transazioni correnti dovrebbero costituire un importo non molto

oscillante nel tempo, mentre quelle connesse a movimenti di capitali possono variare notevolmente in relazione ad operazioni di carattere speculativo e originate da motivi fiscali. Negli anni più recenti, è da ritenere che le variazioni nel volume delle rimesse di banconote siano state prevalentemente dovute a movimenti di capitali, per i motivi più volte esposti nelle precedenti Relazioni. La registrazione della voce « rimesse di banconote » fra i movimenti di capitali trova comunque giustificazione, in mancanza di elementi di identificazione della loro natura, sotto l'aspetto formale.

TAV. 45

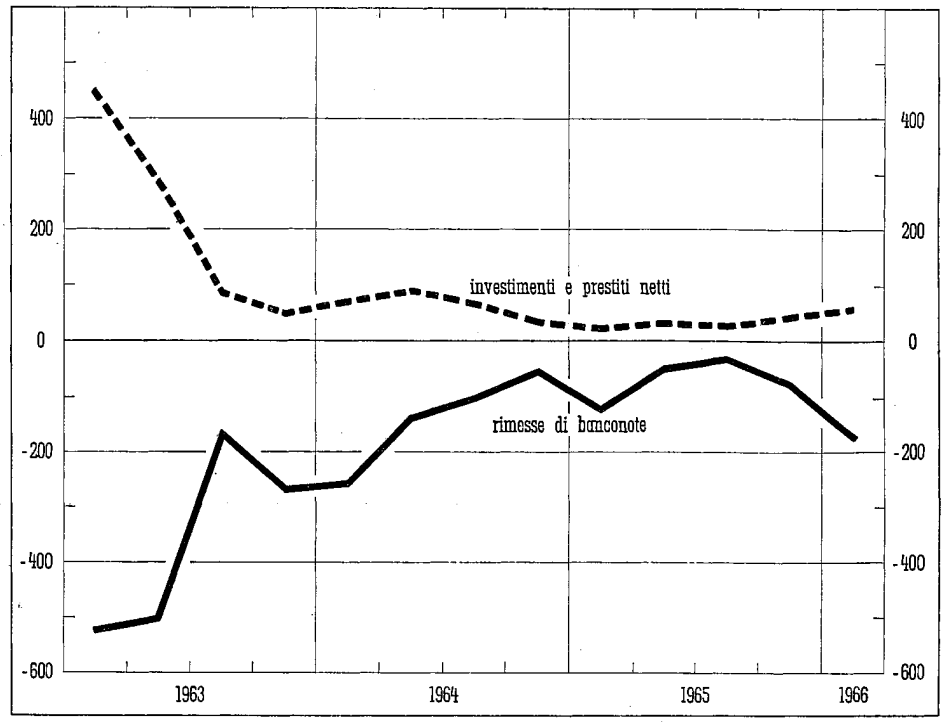
Movimenti di capitali

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965
Capitali esteri:						
Investimenti diretti	566,5	332,8	31,8	46,6	534,7	286,2
Investimenti di portafoglio	223,0	154,8	219,8	181,6	3,2	— 26,8
Investimenti altri	30,5	36,3	18,0	11,0	12,5	25,3
Prestiti privati	642,6	352,0	119,9	223,4	522,7	128,6
Prestiti emessi o garantiti dallo Stato	87,1	161,3	46,1	41,2	41,0	120,1
Prestiti degli enti locali	23,3	—	—	—	23,3	—
Crediti commerciali medio e lungo term.	9,1	105,4	19,5	26,7	— 10,4	78,7
Crediti commerciali breve termine	143,1	78,7	—	—	143,1	78,7
Totale	1.725,2	1.221,3	455,1	530,5	1.270,1	690,8
Capitali italiani:						
Investimenti privati diretti	51,9	66,9	188,2	244,5	— 136,3	— 177,6
Investimenti privati di portafoglio	8,5	10,8	22,6	22,4	— 14,1	— 11,6
Investimenti privati altri	8,3	6,4	1,4	2,1	6,9	4,3
Investimenti pubblici	—	—	3,5	30,6	— 3,5	— 30,6
Prestiti privati	66,5	38,5	76,6	103,8	— 10,1	— 65,3
Prestiti emessi o garantiti dallo Stato	16,7	32,0	61,9	54,4	— 45,2	— 22,4
Crediti commerciali medio e lungo term.	24,5	14,1	92,1	64,8	— 67,6	— 50,7
Crediti commerciali breve termine	—	—	312,8	481,8	— 312,8	— 481,8
Rimesse di banconote	—	—	577,1	313,1	— 577,1	— 313,1
Totale	176,4	168,7	1.336,2	1.317,5	—1.159,8	—1.148,8
Saldo	—	—	—	—	110,3	— 458,0

La flessione verificatasi nel volume delle rimesse di banconote, congiuntamente alle modifiche intervenute nel loro utilizzo, ha apportato un miglioramento dei movimenti di capitali dell'Italia che può essere valutato, rispetto alle risultanze del 1964, intorno a 125 milioni di dollari.

FIG. 35



Investimenti, prestiti e rimesse di banconote della Svizzera e del Liechtenstein
(milioni di dollari)

Come è stato posto in rilievo nella precedente Relazione, le banconote italiane rimesse dall'estero e accreditate sotto nominativi esteri nei conti capitale possono essere utilizzate per effettuare investimenti e prestiti in Italia e per impieghi all'estero. Nella figura 35 le banconote rimesse dalla Svizzera, le quali rappresentano oltre il 90 per cento del totale, sono messe a raffronto con gli investimenti e i prestiti netti provenienti dallo stesso paese. Dal confronto risulta che nel 1963 l'insieme di queste operazioni diede luogo a uscite nette di capitali dall'Italia per circa 600 milioni di dollari; nel 1964 e 1965 tali uscite si sono notevolmente ridotte, passando rispettivamente a 290 e a 162 milioni di dollari.

I capitali italiani defluiti verso la Svizzera sono stati in parte impiegati in questo paese e in parte smistati verso altri mercati. Nel 1963 e nel primo trimestre del 1964 buona parte dei capitali defluiti dall'Italia è stata trasferita dalla Svizzera alla

Germania e utilizzata in acquisti di titoli obbligazionari tedeschi. Nell'ultimo trimestre del 1965 e nel primo del 1966, in relazione alle ulteriori variazioni intervenute nel livello dei tassi di interesse, nel senso di una riduzione in Italia e di un incremento negli altri paesi sviluppati, sono stati effettuati, tramite la Svizzera, impieghi di capitali italiani all'estero e in particolare maggiori acquisti di titoli emessi sul mercato dell'eurodollaro.

Investimenti dell'estero e all'estero. — Gli investimenti dell'estero nel corso del 1965 sono diminuiti di 296 milioni di dollari rispetto al 1964, passando da 820 a 524 milioni. La contrazione ha interessato sia gli investimenti diretti che quelli di portafoglio, mentre le altre forme di investimento, le quali sono per altro di scarso rilievo, hanno presentato un leggero aumento.

La flessione degli investimenti diretti nel 1965 corrisponde esattamente al valore delle quattro grandi operazioni che nell'anno precedente ne avevano determinato il forte aumento (234 milioni di dollari); il loro flusso, pertanto, qualora si tenga pure conto degli effetti derivanti dalla contrazione delle rimesse di banconote italiane dall'estero, non si discosta molto da quello degli anni precedenti. I settori economici che hanno subìto le maggiori diminuzioni sono stati quelli degli oli minerali (200 milioni di dollari), della chimica (35 milioni) e delle costruzioni edilizie (28 milioni); un aumento è stato invece registrato nel settore meccanico (38 milioni), per effetto anche di apporti di valuta derivanti dall'accordo RIV-SKF (tav. a25). Circa i paesi di provenienza, la più accentuata riduzione si è verificata nei capitali provenienti dall'Olanda (7 milioni contro 162 nel 1964); gli investimenti degli Stati Uniti, a causa anche dei provvedimenti adottati dalle autorità americane per frenare il deflusso di capitali, si sono dimezzati passando da 130 a 64 milioni; gli investimenti provenienti dagli altri paesi hanno presentato variazioni di scarso rilievo.

Gli investimenti esteri di portafoglio, collegati nel caso dell'Italia alle rimesse di banconote, sono diminuiti di 68 milioni

di dollari rispetto ai valori registrati nel 1964, passando da 223 a 155 milioni, per effetto unicamente delle operazioni con la Svizzera.

I disinvestimenti di portafoglio, a loro volta, hanno presentato una riduzione rispetto al 1964 (182 milioni di dollari contro 220), connessa prevalentemente a movimenti con la Svizzera effettuati nella categoria dei titoli di deposito capitale.

Gli investimenti privati italiani all'estero sono aumentati di 57 milioni di dollari rispetto al 1964, passando da 212 a 269 milioni (tav. a27). L'aumento ha interessato esclusivamente gli investimenti diretti, mentre gli altri sono rimasti pressoché immutati.

La ripartizione geografica degli investimenti diretti italiani all'estero presenta, rispetto al 1964, una notevole flessione nei confronti degli Stati Uniti (12 contro 79 milioni di dollari) e un aumento verso il Benelux, la Svizzera e i paesi in via di sviluppo. Per quanto riguarda i settori economici di attività, a una flessione degli investimenti nelle società finanziarie (17 milioni) e nella meccanica (9 milioni) ha fatto riscontro un aumento negli oli minerali (64 milioni) e nella chimica (19 milioni).

I disinvestimenti italiani all'estero hanno segnato un aumento di 15 milioni di dollari rispetto al 1964. L'aumento, che ha interessato prevalentemente i disinvestimenti diretti, è stato determinato da vendite di titoli azionari effettuate sul mercato americano nel secondo trimestre dell'anno.

Crediti all'estero e dell'estero. — I prestiti dell'estero privati hanno segnato nel 1965, specie dopo il primo trimestre, una riduzione molto pronunciata rispetto ai valori raggiunti nel 1964, per intervento di fattori non solo di origine interna ma anche esterna. Di origine interna sono quelli riguardanti l'aumento della liquidità bancaria, la diminuzione dei tassi di interesse, la migliorata posizione finanziaria delle imprese e la contrazione degli investimenti.

Fra i fattori esterni è da segnalare quello, già menzionato in altra parte di questa Relazione, connesso alle misure adottate

dagli Stati Uniti, che hanno provocato la riduzione dei prestiti bancari a favore dell'Europa, nonchè indotto le società americane operanti all'estero a finanziarsi in misura più elevata sull'euromercato mediante assorbimento di depositi ed emissioni obbligazionarie. Le emissioni, di solito stilate in dollari, sono state effettuate tramite l'intermediazione di consorzi bancari internazionali a base molto ampia ai quali hanno anche partecipato in misura crescente banche e istituti finanziari italiani.

La flessione dei prestiti privati esteri a medio e lungo termine registrata nel 1965 ha interessato sia quelli concessi alle imprese e agli istituti speciali di credito che quelli assunti tramite le aziende di credito. I primi sono passati da 643 a 352 milioni di dollari (tav. a28); i secondi, che sono registrati nei movimenti monetari, si sono ridotti da 100 a 42 milioni.

Circa i paesi mutuanti, le riduzioni più accentuate si sono riscontrate nei prestiti provenienti dagli Stati Uniti (170 milioni di dollari contro 363 nel 1964), dal Regno Unito (18 contro 56), dalla Svizzera (100 contro 160), e dalla Francia (13 contro 23). Un aumento hanno invece segnato i crediti concessi dall'Olanda, passati da 4 a 14 milioni di dollari.

I settori economici che hanno maggiormente ridotto il ricorso all'indebitamento estero sono stati il finanziario (97 milioni di dollari), il metallurgico (108 milioni), il meccanico (49 milioni) e il chimico (46 milioni). Un volume di crediti superiore a quello dell'anno precedente è invece affluito al settore dei trasporti terrestri (43 milioni di dollari contro 9), per effetto di maggiori crediti ottenuti dalle Ferrovie dello Stato nel primo semestre del 1965 (tav. a26).

I rimborsi di prestiti privati verso l'estero (tav. a29) effettuati nel 1965 sono all'incirca raddoppiati rispetto ai valori registrati nel 1964, passando da 120 a 234 milioni di dollari (di cui 11 milioni per riduzione di prestiti assunti tramite le aziende di credito e registrati nei movimenti monetari). L'aumento è da porre in relazione con l'inizio delle operazioni di rimborso sugli elevati volumi di prestiti concessi dall'estero negli anni 1962-1964.

L'incremento più elevato dei rimborsi si è verificato verso quei paesi e in quei settori che hanno registrato una più accentuata diminuzione nei nuovi crediti, ossia verso gli Stati Uniti (64 milioni), la Svizzera (34 milioni) e il Regno Unito (16 milioni). I settori economici più interessati sono stati la metallurgia (66 milioni), la meccanica (23 milioni) e le società finanziarie (13 milioni).

I prestiti ricevuti dal settore pubblico hanno registrato nel 1965 un aumento di 51 milioni di dollari rispetto al 1964, passando da 110 a 161 milioni per effetto di più elevate emissioni obbligazionarie all'estero e di maggiori prestiti concessi dalla BEI.

Nel 1965 l'emissione di titoli da parte di emittenti italiani sui mercati finanziari esteri è stata più ampia di quella degli anni precedenti: sono stati collocati due prestiti per un ammontare equivalente a 49,5 miliardi di lire, di cui 37 dall'ENEL e 12,5 dalla Cassa per il Mezzogiorno. Il prestito ENEL-EUROPA, emesso in Italia per 100 miliardi e negli altri paesi della Comunità economica europea per 37 miliardi, è stato effettuato secondo la formula delle emissioni parallele. Il regolamento del prestito, comune per tutte le emissioni, prevede: tasso nominale 6 per cento; prezzo 96 in Italia, 95,75 in Francia e 95 negli altri paesi; durata 15 anni, di cui 3 di preammortamento. Per il prestito emesso a Londra dalla Cassa per il Mezzogiorno sono state fissate le seguenti condizioni: tasso nominale 6 per cento, prezzo d'emissione 97,50, ammortamento in 20 anni.

Entrambi i prestiti sono stati collocati nella prima parte dell'anno, allorché la domanda di capitali sui mercati finanziari europei, sebbene già sostenuta, non risentiva ancora gli effetti della raccolta aggiuntiva operata dalle imprese americane; si è pertanto potuto mantenere il costo della raccolta sul livello dell'anno precedente e intorno a quello medio per i prestiti interni. Alle accennate condizioni i rendimenti effettivi all'emissione sono risultati infatti del 6,80 per cento per l'ENEL-EUROPA, e del 6,40 per cento per il prestito della Cassa per il Mezzogiorno.

E' pure da segnalare l'utilizzo per 8 milioni di dollari, avvenuto nel novembre del 1965, della prima quota del prestito di 100 milioni di dollari concesso alla Cassa per il Mezzogiorno dalla Banca mondiale.

I prestiti privati concessi all'estero da residenti nel 1965 sono risultati superiori di 27 milioni di dollari a quelli del 1964, mentre i rimborsi dell'estero sono diminuiti di 28 milioni.

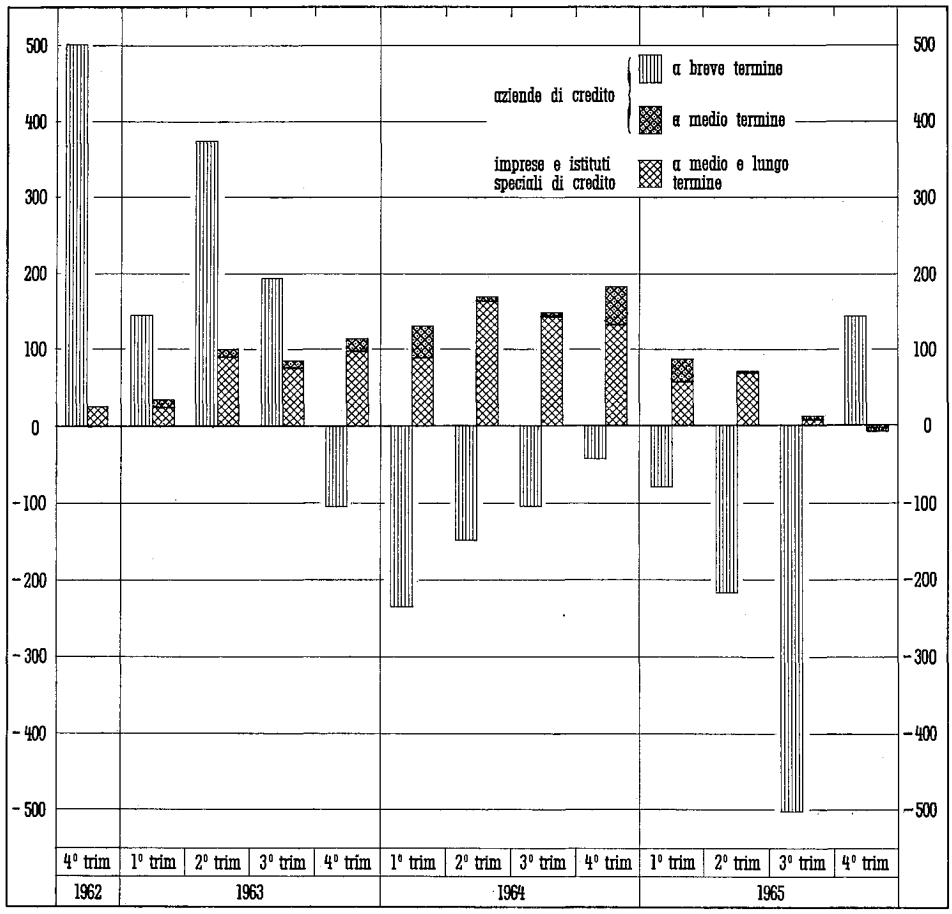
L'elevato avanzo della bilancia dei pagamenti congiuntamente al miglioramento della liquidità del mercato interno, intervenuti in un periodo in cui nella maggior parte degli altri paesi industrializzati si verificava un generale inasprimento delle condizioni del credito, hanno comparativamente migliorato la situazione del mercato finanziario italiano e hanno indotto l'estero, che da oltre due anni era assente dal nostro mercato, a effettuare emissioni di prestiti in Italia.

Tra il quarto trimestre del 1965 e il gennaio del 1966 sono state effettuate in Italia tre emissioni obbligazionarie estere per un importo di 45 miliardi di lire (72 milioni di dollari). La prima in ordine di tempo, è stata quella della BEI nell'ottobre del 1965, per un importo di 15 miliardi di lire al 6 per cento e a un prezzo di emissione di 96. Le altre due, entrambe per 15 miliardi di lire, sono state effettuate nel gennaio del 1966, rispettivamente dalla Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio e dalla Banca Interamericana per lo Sviluppo, al 6 per cento e a un prezzo di emissione di 96,50. Con queste tre ultime emissioni il valore totale dei titoli obbligazionari emessi dall'estero sul mercato italiano, dal giugno del 1961, sale a 105 miliardi di lire (tav. a30).

Caratteristiche ed evoluzione dei crediti dell'estero. — Esaminando l'andamento dei prestiti privati netti dell'estero dell'ultimo triennio si possono distinguere tre fasi (fig. 36). Nella prima, che va dal quarto trimestre del 1962 al terzo del 1963, si ha un elevato ricorso all'indebitamento a breve sull'estero da parte delle aziende di credito (1.212 milioni di dollari), mentre i prestiti netti a medio e lungo termine non segnano aumenti di particolare rilievo (244 milioni).

Nella seconda fase, dal quarto trimestre del 1963 alla fine del 1964, si verifica un aumento dei crediti a medio e lungo termine (737 milioni), mentre le aziende di credito procedono a una diminuzione del loro indebitamento a breve sull'estero (648 milioni).

FIG. 36



Finanziamenti privati dell'estero a favore delle aziende di credito, delle imprese e degli istituti speciali di credito

(milioni di dollari)

Nel 1965 infine si ha un'ulteriore contrazione dell'indebitamento a breve verso l'estero delle aziende di credito (665 milioni) e un progressivo affievolimento dei crediti a medio e lungo termine dell'estero (159 milioni), con tendenza, verso l'ultimo trimestre del 1965 e il primo trimestre del 1966, a un'eccedenza dei rimborsi sui nuovi prestiti.

I prestiti netti a medio e lungo termine ricevuti dal settore pubblico, contrariamente a quanto si è verificato nel settore privato, hanno presentato nel triennio in esame un andamento in continua ascesa, passando dai 21 milioni di dollari del 1963 a 64 e 120 milioni rispettivamente nel 1964 e 1965.

Crediti commerciali. — I crediti commerciali a breve termine hanno dato luogo nel 1965 a un deflusso di capitali italiani per 403 milioni di dollari, che ha superato di 233 milioni quello dell'anno precedente. I crediti netti concessi all'estero sono aumentati di 169 milioni, mentre quelli dell'estero sono diminuiti di 64 milioni.

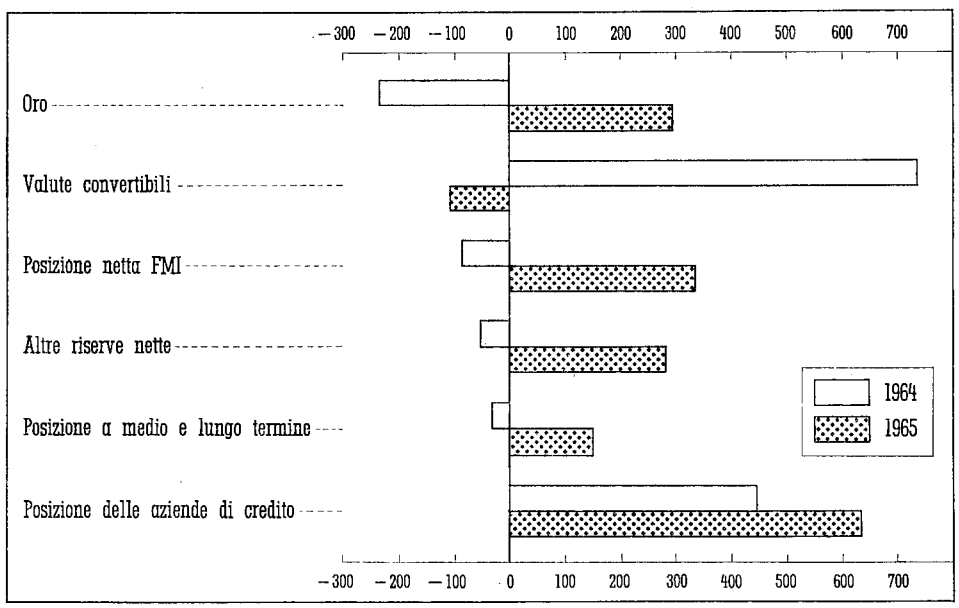
L'incremento dei crediti commerciali a breve concessi all'estero trova spiegazione nei regolamenti delle esportazioni italiane, i quali vengono effettuati per oltre il 70 per cento in forma posticipata. La prevalenza dei regolamenti posticipati su quelli anticipati e contestuali determina in un periodo di forte espansione delle esportazioni, come quello verificatosi nel 1964 e nel 1965, un aumento delle spedizioni di merci più accentuato di quello degli incassi.

Per quanto riguarda i crediti commerciali netti dell'estero, la diminuzione di quelli a breve trova ampio compenso nell'aumento di quelli a medio e lungo termine (89 milioni di dollari).

I movimenti monetari

Il finanziamento dell'avanzo della bilancia dei pagamenti. — L'avanzo eccezionalmente elevato conseguito durante il 1965 nei rapporti economici con l'estero (1.594 milioni di dollari), ha trovato contropartita per 808 milioni nell'incremento delle riserve ufficiali nette, per 152 milioni nell'aumento della posizione creditoria sull'estero a medio e lungo termine della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi e per i restanti 634 milioni nella riduzione dell'indebitamento estero delle aziende di credito (fig. 37). A seguito delle accennate operazioni, a fine

FIG. 37



Movimenti monetari della bilancia dei pagamenti
(milioni di dollari)

1965 le riserve ufficiali nette ammontavano a 4.564 milioni di dollari, equivalenti a circa 7 mesi di importazioni, la posizione creditoria a medio e lungo termine era pari a 723 milioni e la posizione debitoria netta delle aziende di credito si era ridotta a 178 milioni (tav. 46).

TAV. 46

Posizione sull'estero dell'U.I.C., della Banca d'Italia e delle aziende di credito

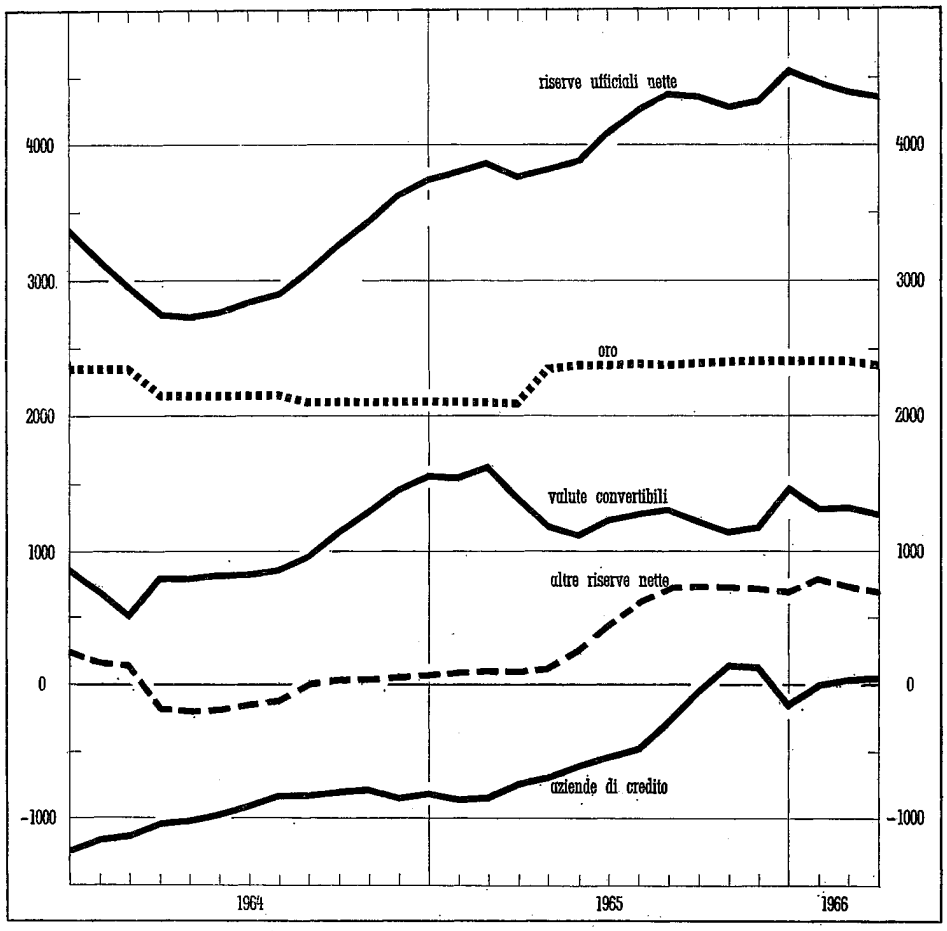
(consistenza di fine mese in milioni di dollari)

Voci	1964 dicembre	1965 marzo	1965 giugno	1965 settembre	1965 dicembre	1966 marzo
Banca d'Italia e UIC						
Riserve ufficiali:						
Oro	2.106,6	2.093,2	2.383,8	2.389,9	2.403,7	2.369,4
Valute convertibili	1.570,9	1.388,5	1.225,1	1.223,0	1.462,4	1.270,9
Totale	3.677,5	3.481,7	3.608,9	3.612,9	3.866,1	3.640,3
Posizione netta F.M.I.	141,4	173,9	272,7	472,8	479,2	518,0
Altre riserve:						
riporti attivi con banche centrali	—	200,0	167,9	100,0	100,0	50,0
obbligazioni del Tesoro americano	—	—	—	124,8	124,8	124,8
posizione GAB	5,0	5,0	70,0	70,0	70,0	70,0
posizione netta F.M.E.	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Passività a breve verso l'estero:	70,9	107,9	90,2	60,7	79,2	76,7
riporti con banche centrali	*29,9*	*12,2*	—	—	—	—
altre	*41,0*	*95,7*	*90,2*	*60,7*	*79,2*	*76,6*
Riserve ufficiali nette	3.756,2	3.755,9	4.032,5	4.323,0	4.564,1	4.329,6
Posizione a medio e lungo termine:						
Obbligazioni del Tesoro americano a medio termine	—	—	—	—	160,0	199,6
Titoli in valuta rappresentativi di debiti dell'Italia	335,1	335,7	310,9	309,4	338,3	330,8
Titoli in valuta emessi da non residenti	39,9	54,1	41,0	48,7	47,4	74,2
Titoli in lire emessi da non residenti	51,1	50,8	50,5	50,1	49,7	72,2
Saldi liquidazione UEP	0,4	0,4	0,2	0,2	—	—
Crediti consolidati e conti speciali	123,0	125,1	111,2	110,7	108,9	109,4
Conto accantonamento prestito Argentina	15,1	15,1	14,3	14,3	13,5	13,5
Compensazione bilaterale	1,6	1,6	0,9	0,4	—	—
Obbligazioni BIRS e BEI detenute dalla Banca d'Italia	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7
Totale	570,7	587,3	553,6	538,5	722,5	804,4
Aziende di credito						
In valute convertibili	— 633,8	— 584,8	— 355,9	198,7	101,8	354,3
In valute non convertibili	2,9	3,3	5,1	4,8	5,0	5,8
In lire	— 181,2	— 178,8	— 188,9	— 242,9	— 284,4	— 307,5
Saldo	— 812,1	— 760,3	— 539,7	— 39,4	— 177,6	52,6

Nell'ambito del controllo esercitato dall' istituto di emissione sul livello di liquidità del sistema bancario, è stata limitata, a partire dal mese di novembre, la facoltà delle banche, che avevano raggiunto l'equilibrio dei loro conti con l'estero, di riassumere di propria iniziativa una posizione debitoria netta verso l'estero. Al tempo stesso si è stabilito che solo la parte liquida eccedente l'ammontare necessario per pareggiare la posizione sull'estero potesse essere liberamente ceduta all' UIC, occorrendo in caso contrario un'autorizzazione delle autorità monetarie. Si è infine disposto che l'Ufficio italiano dei cambi, il quale nel corso dell'anno aveva ceduto dollari contro lire con patto di riscatto alle banche, in tal modo facilitando la progressiva riduzione dell'indebitamento netto verso l'estero, avrebbe effettuato operazioni del genere solo con le aziende di credito che non avessero ancora raggiunto l'equilibrio dei loro conti con l'estero.

L'amministrazione delle riserve. — Nel 1965 le riserve ufficiali nette sono aumentate di 808 milioni di dollari, dei quali 297 in oro. Mediante l'acquisto di una partita di oro di 260 milioni, compiuto nel mese di aprile, si provvide, come fu posto in luce nella Relazione dello scorso anno, a compensare le cessioni avvenute nel 1964 e a riportare le riserve auree sui livelli in essere prima della crisi della bilancia dei pagamenti (fig. 38). Il rapporto oro-riserve ufficiali nette, che era del 56 per cento a fine 1964, è sceso al dicembre 1965 al 53 per cento, per effetto delle variazioni intervenute nelle altre forme di riserva. Le disponibilità in valute convertibili sono diminuite di 109 milioni di dollari, in connessione con le operazioni compiute nel corso dell'anno con le aziende di credito italiane, con il Fondo monetario internazionale, con la Riserva federale e il Tesoro degli Stati Uniti. Per effetto di queste operazioni, l'aumento delle riserve ufficiali dell'Italia nel corso del 1965 ha assunto per oltre i tre quarti la forma di crediti a breve su organismi internazionali e istituzioni monetarie estere, espressi in lire e in unità

FIG. 38



Riserve ufficiali e posizione con l'estero delle aziende di credito

(milioni di dollari - la voce « altre riserve nette » comprende la posizione netta sul FMI)

di conto con potere di acquisto costante, risultando così attenuato il rischio di cambio connesso con il mantenimento delle riserve in attività diverse dall'oro; si è provveduto altresì a compensare abbondantemente l'assorbimento di liquidità internazionali derivante dall'elevato saldo attivo della bilancia dei pagamenti.

La variazione più rilevante ha riguardato la posizione netta sul Fondo monetario internazionale, passata da 141 a 479 milioni di dollari; ad essa occorre aggiungere il credito in sede « accordi generali di prestito » (« General Arrangements to Borrow »: GAB) aumentato da 5 a 70 milioni. I più forti utilizzi della

nostra quota presso il Fondo monetario sono avvenuti nel mese di maggio, in occasione del prelievo del Regno Unito, per fronteggiare il quale il Fondo monetario ha anche fatto ricorso al GAB; nonchè nel mese di luglio, allorchè è intervenuto un prelievo da parte degli Stati Uniti. Nel mese di marzo 1966, la posizione sul Fondo è ancora salita, in quanto l'Italia ha aumentato la sua quota da 500 a 625 milioni di dollari e, a tal fine, ha versato 31 milioni di dollari in oro, pari al 25 per cento dell'aumento stesso.

La collaborazione con istituzioni monetarie estere è stata nell'anno in esame particolarmente intensa nei riguardi della Riserva Federale e del Tesoro degli Stati Uniti. Essa ha comportato l'assorbimento di disponibilità in dollari per cospicui importi da parte degli Stati Uniti e ha ridotto lo stimolo a effettuare conversioni in oro, che avrebbero a loro volta contratto la liquidità internazionale.

La Riserva federale, fra gennaio e marzo, ha utilizzato per l'equivalente di 200 milioni di dollari le facilitazioni di credito reciproco concordate con la Banca d'Italia; dopo l'elevazione, nel mese di aprile, da 250 a 450 milioni dell'ammontare massimo che le due banche centrali sono pronte a cedersi reciprocamente nelle rispettive valute, la Riserva federale ha prelevato lire per un controvalore di 50 milioni di dollari nel mese di maggio e 100 milioni nel mese di agosto. Quest'ultimo utilizzo, per altro, è avvenuto dopo il rimborso, effettuato fra maggio e luglio, dei 250 milioni utilizzati in precedenza. Nel primo bimestre del 1966 la Riserva federale ha provveduto altresì a chiudere l'operazione posta in essere in agosto, ma contemporaneamente ne è stata aperta una analoga per 50 milioni con la Banca dei regolamenti internazionali di Basilea. In agosto, la Banca d'Italia ha acquistato dalla Riserva federale uno speciale Buono (noto come « Roosa bond ») stilato in lire per l'equivalente di 125 milioni di dollari. Questo titolo, che frutta l'interesse del 4 per cento, ha la durata di un anno, ma può essere riscattato con brevissimo preavviso.

Nell'ultimo trimestre del 1965 e nel mese di marzo 1966 si è provveduto a trasferire nella posizione creditoria a medio e lungo termine l'ammontare di 200 milioni di dollari, mediante acquisto dal Tesoro degli Stati Uniti di speciali Buoni a 30 mesi, al tasso di interesse del 4,30 e del 4,60 per cento. Questi Buoni sono riscattabili con breve preavviso, ma i proventi potranno essere utilizzati esclusivamente per acquistare titoli di credito rilasciati dall'IMI alla Export-Import Bank a fronte di finanziamenti concessi da quest'ultima.

Nel quadro della facilitazione di credito accordata alla Banca d'Inghilterra sul finire del 1964, si sono avuti nel corso del 1965 tre utilizzi, in gennaio, marzo e aprile, per complessivi

70 milioni di dollari. Questo importo, al quale vanno aggiunti 30 milioni utilizzati nel dicembre del 1964, è stato rimborsato nel maggio quando l'apertura di credito è scaduta. Dell'accordo di credito stipulato con la Banca nazionale svizzera, e venuto a scadenza nel mese di aprile 1965, è stata fatta menzione nella Relazione dello scorso anno.

La posizione a medio e lungo termine si è ulteriormente accresciuta nel gennaio e nel marzo 1966 a seguito dell'acquisto, per un controvalore di 23 milioni di dollari, di obbligazioni della Banca interamericana per lo sviluppo e, per 27 milioni, di obbligazioni emesse dalla Banca mondiale. In tal modo una quota delle riserve valutarie è stata impiegata in guisa da fornire risorse aggiuntive a istituzioni internazionali che operano prevalentemente nel settore dei finanziamenti a lungo termine ai paesi in via di sviluppo.

La posizione con l'estero delle aziende di credito. — La posizione con l'estero delle aziende di credito in valute e in lire (tavv. a31 e a33), passiva a fine 1964 per 812 milioni di dollari, è andata gradatamente migliorando nel corso dell'anno ed è diventata attiva nell'autunno. La ricomparsa di una posizione debitoria netta in dicembre, 178 milioni, è stata determinata dalle operazioni di fine anno, tanto che a gennaio 1966 i conti con l'estero delle banche erano già in equilibrio e al termine del primo trimestre nuovamente attivi per 53 milioni di dollari.

Complessivamente, tenuto conto degli impieghi e della raccolta in valuta con l'interno, la posizione globale in valuta e in lire di pertinenza estera mostrava al dicembre 1965 un saldo attivo di 1.320 milioni di dollari, contro un saldo, del pari attivo, di 231 milioni un anno prima (tavv. a31 e a32).

Limitando l'analisi alla posizione con l'estero in valute convertibili, si osserva che questa, passiva al dicembre 1964 per 634 milioni di dollari, era attiva un anno dopo per 102 milioni. Il miglioramento di 736 milioni di dollari intervenuto nel corso del 1965 ha trovato riflesso per circa i tre quarti nel mercato

dell'eurodollaro. Nell'anno in esame le banche italiane hanno accresciuto infatti le loro attività su quel mercato di 721 milioni di dollari e le passività di 176 milioni (tav. a34).

Le operazioni delle aziende di credito italiane sul mercato dell'eurodollaro nel corso del 1965 hanno contribuito in misura ragguardevole a rendere meno acuti su quel mercato i riflessi del programma di restrizioni ai movimenti di capitali degli Stati Uniti, svolgendo in tal modo un'azione di freno all'aumento dei tassi di interesse.

Nel 1965 si è ulteriormente consolidata la presenza sui mercati monetari internazionali del sistema bancario italiano, che attualmente gestisce all'incirca il 13 per cento delle attività in dollari dell'euromercato. Ciò ha allargato la gamma degli impieghi delle banche all'interno e all'estero e ha consentito alle autorità monetarie di operare con una ingente massa di manovra sulla liquidità interna attraverso la regolamentazione della posizione sull'estero delle banche.

La fonte alla quale le banche italiane si sono rivolte nell'anno in esame per approvvigionarsi in dollari è stata, come si è già detto, l'UIC: la loro posizione presso l'UIC è salita da 329 milioni di dollari a fine 1964 a 1.531 milioni a fine 1965 e ha toccato il livello massimo nell'ottobre con 1.707 milioni (tav. 47).

TAV. 47

Posizione in valuta a pronti e a termine delle aziende di credito

(consistenza in milioni di dollari)

Periodo	verso l' UIC				Saldi di esercizio	Posizione a termine (1)
	Cessioni con cambio		Valuta in deposito	Totale		
	garantito	non garantito				
1964 - 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
Giugno	889,7	26,2	—	915,9	10,4	81,3
Settembre	1.473,2	27,6	—	1.500,8	11,1	76,0
Dicembre	1.503,2	28,1	—	1.531,3	13,3	55,4
1966 - Marzo	1.705,3	29,4	—	1.734,7	17,3	90,8

(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.

La cessione di dollari alle banche da parte dell'UIC ha avuto luogo mediante vendite a pronti contro lire e contemporaneo riacquisto di dollari a termine allo stesso cambio: queste operazioni, che possono essere rovesciate anche prima della scadenza, hanno consentito di equiparare la tesoreria in valute alla tesoreria in lire. A loro volta la Riserva federale e il Tesoro degli Stati Uniti hanno assunto per crescenti importi la garanzia di cambio concessa dall'UIC.

L'acquisto di dollari dall'UIC ha potuto essere effettuato dalle banche grazie alla loro elevata liquidità in lire e ha permesso la già menzionata inversione della posizione con l'estero e l'ulteriore concessione di finanziamenti in valuta alla clientela residente.

La tavola 48 pone in evidenza il diverso impiego, da parte delle « sei grandi banche » e delle altre banche, della valuta ottenuta dall'UIC nel corso del 1965, nonchè il contrastante andamento della raccolta all'estero di questi due gruppi di banche. Le « sei grandi banche », pur avendo aumentato la loro posizione verso l' UIC in misura più elevata delle altre (789 milioni di dollari contro 413), hanno aumentato i loro impieghi in valuta all'interno in misura inferiore (171 milioni contro 214) e hanno pertanto potuto impiegare sui mercati esteri cospicui importi, prevalentemente sotto forma di depositi vincolati a tempo. L'incremento degli impieghi all'estero delle « sei grandi banche » è stato anche più rilevante comparativamente alle altre banche se si considera che nel corso del 1965 le prime hanno aumentato la raccolta all'estero di 460 milioni di dollari, mentre le seconde l'hanno ridotta di 60 milioni.

La preclusione al ricorso all'UIC per approvvigionarsi di dollari ha condotto alcune banche con liquidità eccedentaria a stipulare sui mercati esteri riporti lire-dollari; esse hanno perciò contribuito alla formazione di un premio della lira a termine, che, rendendo più onerose quelle operazioni alle aziende di credito, agisce da freno all'ulteriore deflusso di liquidità interna. La consistenza netta dei riporti contro lire è salita, da 55 milioni di dollari al dicembre, al livello di 83 milioni in gennaio 1966 e di 112 in febbraio, per scendere a 100 milioni alla fine di marzo.

TAV. 48

Posizione con l'estero e posizione in valuta con l'interno delle sei grandi banche (1) e delle altre banche

(*consistenza di fine mese in milioni di dollari*)

Voci	1964 dicembre	1965				1966 marzo
		marzo	giugno	settembre	dicembre	
Raccolta all'estero	2.250,7	2.143,2	2.119,4	2.138,3	2.650,8	2.206,1
sei grandi banche	*1.722,1*	*1.581,8*	*1.575,4*	*1.578,3*	*2.181,7*	*1,739,9*
altre banche	*528,6*	*561,4*	*544,0*	*560,0*	*469,1*	*466,2*
Raccolta all'interno	472,9	378,3	369,0	376,5	383,2	432,0
sei grandi banche	*369,3*	*238,9*	*230,0*	*226,8*	*234,1*	*290,7*
altre banche	*103,6*	*139,4*	*139,0*	*149,7*	*149,1*	*141,3*
Impieghi all'estero	1.438,6	1.382,9	1.579,7	2.098,9	2.473,2	2.258,7
sei grandi banche	*1.263,5*	*1.192,9*	*1.383,0*	*1.854,9*	*2.129,4*	*1.892,5*
altre banche	*175,1*	*190,0*	*196,7*	*244,0*	*343,8*	*366,2*
Impieghi all'interno	1.511,4	1.698,4	1.738,8	1.777,4	1.896,3	1.946,2
sei grandi banche	*1.019,2*	*1.094,4*	*1.101,0*	*1.107,3*	*1.190,6*	*1.205,2*
altre banche	*492,2*	*604,0*	*637,8*	*670,1*	*705,7*	*741,0*
Posizione verso l'UIC	329,2	622,7	915,9	1.500,8	1.531,3	1.734,7
sei grandi banche	*283,6*	*536,0*	*754,3*	*1.279,0*	*1.073,0*	*1.191,3*
altre banche	*45,6*	*86,7*	*161,6*	*221,8*	*458,3*	*543,4*

(1) Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano, Banco di Roma, Banca Nazionale del Lavoro, Banco di Napoli, Banco di Sicilia.

Finanziamenti in divisa estera delle aziende di credito alla clientela nazionale. — I finanziamenti in valuta alla clientela nazionale ammontavano al dicembre 1965 a 1.824 milioni di dollari, con un aumento di 361 milioni sul livello dell'anno prima (tav. 49). Questi finanziamenti risultavano concessi per il 56 per cento in dollari, per il 38 per cento in franchi svizzeri e per il restante 6 per cento in altre valute, soprattutto marchi tedeschi. Nel corso dell'anno la distribuzione dei finanziamenti fra le varie valute ha oscillato, seguendo l'andamento dei tassi di interesse, che danno la misura del costo del finanziamento dal momento che gli operatori italiani di regola non coprono le loro

TAV. 49

Finanziamenti in divisa estera delle aziende di credito alla clientela nazionale

(milioni di dollari)

Voci	1964 dicembre	1965 marzo	1965 giugno	1965 settembre	1965 dicembre	1966 marzo
Dollari	964,9	817,4	669,4	781,3	1.016,0	831,5
per cento sul totale	*66,0*	*50,0*	*39,8*	*45,6*	*55,7*	*44,2*
tassi di finanziamento	*6,25-6,75*	*6,25-6,75*	*6,50-6,75*	*6,50*	*6,50-7,0*	*6,75-7,25*
Franchi svizzeri	397,4	727,4	806,9	664,2	693,0	964,9
per cento sul totale	*27,2*	*44,5*	*48,0*	*38,7*	*38,0*	*51,3*
tassi di finanziamento	*6,25-6,75*	*5,25-6,50*	*5,50-6,75*	*6,25-6,75*	*6,50-7,0*	*6,25-7,0*
Sterline	17,1	18,2	18,0	29,9	19,7	12,2
per cento sul totale	*1,2*	*1,1*	*1,1*	*1,7*	*1,1*	*0,7*
tassi di finanziamento	*7,0-9,25*	*9,0-9,75*	*8,25-9,50*	*8,25-9,0*	*7,75-8,0*	*7,75-8,25*
Marchi tedeschi	70,8	60,1	168,7	211,2	69,9	52,4
per cento sul totale	*4,7*	*3,7*	*10,0*	*12,3*	*3,8*	*2,8*
tassi di finanziamento	*6,25-6,75*	*5,75-6,50*	*6,0-6,25*	*6,25-6,50*	*6,75-7,50*	*6,50-7,25*
Fiorini olandesi	2,8	3,1	3,1	11,6	8,4	6,2
per cento sul totale	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,7*	*0,5*	*0,3*
tassi di finanziamento	*6,50-7,75*	*6,0-6,50*	*6,0-6,75*	*6,25-6,50*	*6,50-7,0*	*6,50-7,0*
Franchi francesi	5,9	5,2	12,5	11,8	12,0	8,3
per cento sul totale	*0,4*	*0,3*	*0,7*	*0,7*	*0,6*	*0,4*
tassi di finanziamento	*6,25-7,50*	*6,50-6,75*	*6,25-6,75*	*6,50-6,75*	*6,50-7,0*	*6,75-7,0*
Altre valute	3,9	4,6	3,9	4,9	5,2	5,2
per cento sul totale	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*0,3*
tassi di finanziamento	*6,50-9,75*	*6,25-10,0*	*6,0-9,75*	*6,50-10,0*	*6,50-8,50*	*6,75-8,50*
TOTALE	1.462,8	1.636,0	1.682,5	1.714,9	1.824,2	1.880,7

posizioni in valuta. Per questi motivi, nel secondo trimestre dell'anno si è avuto un notevole sviluppo dei finanziamenti in franchi svizzeri e nel secondo e terzo trimestre un aumento ancor più considerevole dei finanziamenti in marchi tedeschi. I tassi di interesse riportati nella tavola 49 sono alquanto superiori a quelli effettivi, soprattutto se si fa riferimento all'ultimo trimestre dell'anno e alla clientela primaria.

Il ricorso all'UIC ha costituito, come si è detto, la fonte più importante di approvvigionamento di valute da parte delle

banche. Le aziende di credito, detentrici di dollari, hanno poi provveduto a rifornirsi, mediante riporti sul mercato, delle altre valute da cedere alla clientela. L'effettuazione di queste operazioni di riporto trova riflesso nella posizione in cambi a termine con contropartita estera delle aziende di credito (tav. a35): a misura che aumenta la consistenza dei finanziamenti alla clientela in una determinata valuta diversa dal dollaro, aumenta la posizione a termine attiva in dollari e quella a termine passiva nell'altra valuta.

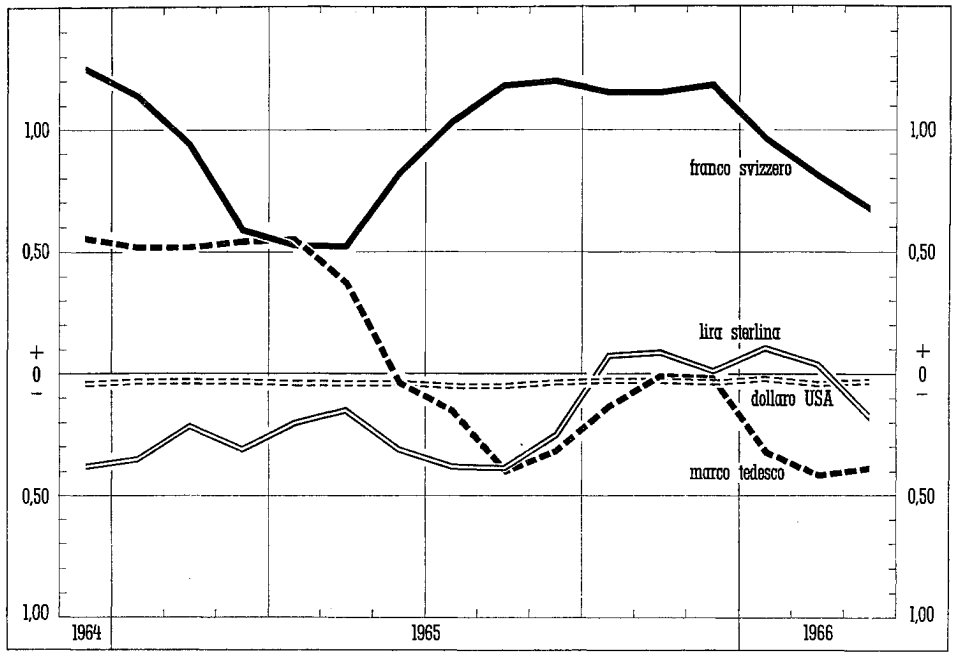
Il cambio della lira a pronti e a termine. — La quotazione del dollaro in Italia si è mantenuta nel corso del 1965 costantemente prossima alla parità di 625 (fig. 39); i mesi di maggior deprezzamento sono stati quelli estivi, ma lo scarto medio mensile dalla parità non è andato oltre lo 0,05 per cento.

Gli interventi effettuati per contenere le oscillazioni del tasso di cambio hanno subìto modifiche, con riguardo al corso del dollaro, essendo stato allargato lo scarto fra i due punti di intervento, fino a toccare i 40-50 centesimi nei primi mesi del 1966. Ciò, oltre ad aver offerto maggiori possibilità operative alle banche italiane, ha permesso di ridurre gli interventi e di mantenere i tassi di acquisto e di vendita invariati per più giorni. Va sottolineata la circostanza che il dollaro ha presentato costanti oscillazioni in determinati giorni della settimana, e precisamente si è rafforzato il martedì e indebolito il mercoledì, in relazione a speciali depositi a un giorno costituiti da banche italiane presso banche americane.

Le banche americane assumono nella giornata di martedì depositi in dollari a un giorno che, con i normali due giorni di valuta, sono disponibili il giovedì e immediatamente girati alle Banche della Riserva federale. Il rimborso dei depositi alle Banche estere si effettua il successivo mercoledì, con valuta venerdì, mediante assegni emessi sulle Banche della Riserva federale, che in effetti possono essere incassati il lunedì della settimana seguente. Frattanto le banche americane impiegano i dollari sul mercato dei « federal funds », ponendosi così in grado di corrispondere alle banche estere elevati interessi per i menzionati depositi a un giorno.

Relativamente più ampie del dollaro sono state le oscillazioni del cambio della sterlina, con punte di deprezzamento in-

FIG. 39

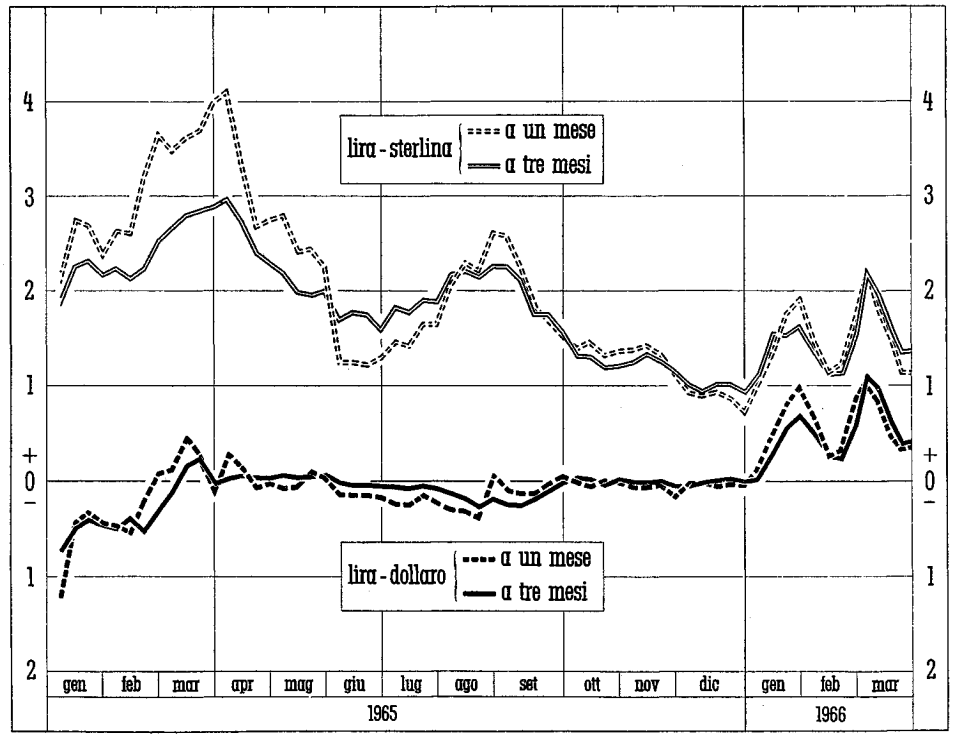


Scarti percentuali fra cambio ufficiale e cambio di parità della lira
(il segno di scostamento è riferito al premio o allo sconto della valuta estera rispetto alla lira)

torno allo 0,40 per cento, raggiunte nei mesi estivi come conseguenza delle pressioni sulla sterlina, e di apprezzamento intorno allo 0,10 per cento registrate fra ottobre e novembre, al termine di una fase di ripresa iniziata in settembre dopo l'annuncio della concessione alla Gran Bretagna di nuovi cospicui aiuti internazionali. Un lungo periodo di ribasso hanno avuto le quotazioni del marco tedesco, soprattutto in seguito allo sfavorevole andamento della bilancia commerciale della Germania. Le oscillazioni del franco svizzero sono dipese sostanzialmente da motivi di carattere stagionale, nei primi mesi dell'anno, e, a partire da maggio, da afflussi di capitali connessi con la crisi della sterlina.

Sul mercato dei cambi a termine (fig. 40) la lira ha presentato oscillazioni nei confronti del dollaro, sia in premio che in sconto, contenute entro margini ristretti. Nel primo trimestre del 1966, la lira ha fatto costantemente premio sul dollaro, con punte massime superiori all' 1 per cento in ragione d'anno; allo sviluppo del premio della lira hanno concorso le banche italiane

FIG. 40



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

le quali, come si è già accennato, hanno stipulato riporti lire-dollari per notevole ammontare all'inizio del 1966 e hanno pertanto incrementato la domanda di lire a termine.

Più oscillanti sono risultate le quotazioni a termine della lira rispetto alla sterlina, tuttavia sempre nel senso del premio della prima sulla seconda soprattutto a causa dell'ampio divario fra i tassi di sconto in Gran Bretagna e in Italia. Il premio sulla sterlina, dopo aver toccato il livello massimo sul finire del mese di marzo, quando corsero voci di svalutazione della sterlina, ha subìto un miglioramento in aprile, in connessione con l'azione intrapresa internazionalmente a difesa di quella valuta, e all'inizio di giugno, quando il tasso ufficiale di sconto inglese è stato abbassato dal 7 al 6 per cento. A partire dal mese di settembre il premio sulla sterlina è andato man mano restringendosi e alla fine dell'anno si aggirava intorno allo 0,75 per cento in ragione d'anno.

La finanza statale e di altri enti pubblici

L'andamento della finanza pubblica nel 1965 è stato caratterizzato, nei vari settori dell'amministrazione pubblica, dalla continuazione della tendenza espansiva della spesa, a cui, per altro, non ha fatto riscontro un corrispondente sviluppo dell'entrata.

Per lo Stato, questo fenomeno è stato frutto, soprattutto, di un ampliamento della base della spesa, e cioè della gestione di competenza. La tendenza all'aumento della spesa appare consolidarsi nel 1966, anche se, in termini di cassa, essa in parte potrà manifestarsi nell'esercizio successivo.

I settori delle aziende autonome e degli enti territoriali continuano a mostrare gravi sintomi di squilibrio e rendono manifesta l'esigenza di improrogabili provvedimenti di vasta portata, diretti a meglio disciplinare e ad ammodernare le rispettive gestioni anche allo scopo di armonizzarle con l'attività svolta dai poteri centrali.

Anche nel settore previdenziale, che nell' ultimo biennio aveva goduto di una soddisfacente situazione finanziaria, i risultati del 1965 hanno risentito del sensibile aggravio comportato dall'incremento delle prestazioni, non seguito da uno sviluppo di pari dimensioni delle entrate. Tra queste ultime hanno assunto un peso più rilevante i finanziamenti dello Stato, mentre i contributi a carico della produzione registrano una certa flessione.

L'andamento della finanza del settore pubblico ha richiamato l'attenzione della CEE, la quale recentemente, pur riconoscendo l'utilità di un ampio intervento pubblico atto a sostenere la ripresa economica, non ha mancato di sottolineare i pericoli insiti in un'eccessiva espansione della spesa pubblica, specie quando si manifesti nella forma di consumi piuttosto che di investimenti e si finanzi con debiti a breve termine.

La gestione di competenza del bilancio statale.

Nella tavola 50 sono indicate, in sintesi e secondo la classificazione economica, le previsioni iniziali degli esercizi 1965 e 1966.

Il raffronto è limitato a soli due anni, in quanto, come è noto, con il 1965 ha avuto applicazione la legge 1° marzo 1964,

TAV. 50

Bilancio statale: situazione degli esercizi 1965 e 1966

(gestione di competenza; miliardi di lire)

Voci	Previsioni iniziali		
	1965	1966	Variazioni in %
Parte corrente:			
Entrate (1)	6.546	7.021	*7,3*
Spese	5.748	6.321	*10,0*
Avanzo	798	700	— *12,3*
Conto capitale:			
Entrate (1)	60	94	*56,7*
Spese	1.350	1.226	— *9,2*
Disavanzo (—)	— 1.290	— 1.132	— *12,2*
Operazioni di prestito:			
Entrate	85	6	— *92,9*
Spese	250	466	*86,4*
Disavanzo (—)	— 165	— 460	*178,8*
Risultanze complessive:			
Entrate	6.691	7.121	*6,4*
Spese	7.348	8.013	*9,1*
Avanzo o disavanzo (—) complessivo	— 657	— 892	*35,8*
Risultato netto delle operazioni di debito pubblico interno (2)	193	468	*142,5*
Avanzo o disavanzo (—) netto	— 464	— 424	— *8,6*

(1) L'attribuzione delle entrate alla parte corrente o al conto capitale non è prevista dalle classificazioni ufficiali di bilancio. Essa però risulta da riclassificazioni che appaiono nelle pubblicazioni della Ragioneria generale dello Stato. — (2) Eccedenza dei rimborsi di prestiti, relativi a B.T.P., redimibili ed emissioni CREDIOP, e dei versamenti al Fondo acquisto B.T.P., sulle accensioni di prestiti relative agli indennizzi di beni italiani all'estero.

n. 62, che ha portato da luglio a gennaio l'inizio dell'esercizio finanziario e ha ripartito le voci di bilancio secondo criteri economici e funzionali.

La congiunzione tra la passata struttura del bilancio e l'attuale è costituita dalla gestione « ponte » svoltasi nel secondo semestre del 1964, la quale non consente raffronti, per la limitatezza del periodo al quale si riferisce e per la diversa classificazione delle voci di bilancio.

Nella parte corrente, l'incremento delle entrate si commisura al 7 per cento e quello delle spese al 10 per cento; di conseguenza l'avanzo si contrae del 12 per cento.

Lo sviluppo delle entrate correnti trova origine principalmente nell' accresciuto gettito delle imposte sul patrimonio e sul reddito, in particolare l'imposta di ricchezza mobile, e delle tasse e imposte sugli affari, tra le quali si distingue l'imposta generale sull'entrata. L'apporto dell'altro importante gruppo di cespiti costituito dalle imposte sulla produzione, sui consumi e dogane rimane pressochè invariato; al suo interno, però, l'andamento delle voci più importanti che lo compongono si manifesta con aspetti contrastanti (aumento di talune imposte di fabbricazione, flessione di altre e delle dogane).

Sullo sviluppo delle spese correnti incidono in particolare, in relazione anche agli effetti del « conglobamento », gli oneri di personale, il cui aumento si ragguaglia a circa due terzi di quello dell'intera categoria. Tenuto conto di alcuni oneri non ripartibili per ministeri e quindi non ancora attribuiti a quella causale, la spesa per il personale iscritta nel bilancio 1966 giunge così a sfiorare, per i dipendenti in attività di servizio e per quelli in quiescenza, i 2.800 miliardi; essa pesa per oltre due quinti sul totale della spesa corrente. Ragioni di aumento di quest'ultima, di minor rilievo, si ritrovano in maggiori interventi di natura sociale.

Nel conto capitale l'entrata risulta in aumento, per un importo pari a circa la metà, mentre la spesa mostra una diminuzione del 9 per cento, per la maggior parte riguardante investi-

menti. La legge di bilancio che accompagna le previsioni iniziali del 1966, tuttavia autorizza, in aggiunta a quanto già iscritto in bilancio, altre spese per 156 miliardi, tutte riguardanti investimenti (partecipazioni azionarie e conferimenti a fondi di dotazione e di rotazione) e che dovranno essere coperte con ricorso a mutui da contrarre con il Consorzio di credito per le opere pubbliche. Un corretto raffronto con l'esercizio precedente richiede quindi che le previsioni per il 1966 vengano integrate, nel conto capitale, con queste spese aggiuntive: in tal modo le spese d'investimento risultano nel 1966, pari a 1.332 miliardi (contro 1.294 nel 1965).

Ovviamente, anche il disavanzo complessivo netto risultante dalla tavola 50, che misura l'ampiezza del ricorso a nuovi debiti, sale, con siffatta integrazione, a 580 miliardi (dai 424 miliardi indicati nella tavola), con un aumento di 116 miliardi rispetto alle previsioni iniziali del 1965.

Il movimento ascendente del disavanzo di bilancio è in atto da qualche tempo, come mostra l'andamento dei consuntivi relativi al 1963/64 e al secondo semestre 1964, i cui deficit si ragguagliano, rispettivamente, a circa 500 miliardi e a poco meno di 400.

La medesima legge di bilancio, inoltre, autorizza alcune aziende autonome statali a finanziare i propri deficit di gestione mediante ricorso a mutui da stipulare con la Cassa depositi e prestiti (a valere sui fondi dei conti correnti postali) e, per la parte eventualmente non soddisfatta da tali interventi, con altri istituti di credito o direttamente sul mercato, attraverso obbligazioni (quest'ultima forma di copertura non è prevista per i Monopoli). Le autorizzazioni in questione ammontano, per il 1966, a complessivi 313 miliardi (contro 211 nel 1965), e per gran parte riguardano occorrenze delle Ferrovie.

Al di fuori di quanto è contemplato dalle previsioni iniziali, e dalla relativa legge di bilancio, esistono poi altre spese la cui iscrizione si definisce durante lo svolgimento dell'esercizio, in quanto autorizzate da particolari disposizioni legislative, che prevedono altresì il ricorso a determinate fonti di finan-

ziamento. Si tratta solitamente di oneri per la cui copertura è previsto il ricorso, diretto o indiretto, a specifiche forme di debito.

Nel 1965, sempre limitatamente alle spese aventi diretta incidenza sul bilancio dello Stato, casi del genere sono stati rappresentati, ad esempio, dagli oneri provenienti dalla « fiscalizzazione » dei contributi previdenziali, dal Piano Verde, dal piano per l'edilizia agricola, dall'estinzione di debiti verso le società di navigazione, da taluni interventi previsti dal cosiddetto « superdecreto » (agricoltura), da apporti a fondi di dotazione e di rotazione: un complesso di spese aggiuntive, cioè, dell'ordine di oltre 400 miliardi.

Per il 1966, la spesa addizionale che, per motivi consimili, potrebbe derivare da provvedimenti già definiti o da altri in corso di approvazione, raggiunge un ordine di grandezza di 1.000 miliardi, che comprendono, oltre le causali sopra elencate, anche l'estinzione di debiti verso l'INPS, l'edilizia scolastica, la Cassa per il Mezzogiorno e le provvidenze per i porti, come sarà chiarito in appresso.

Di conseguenza il fabbisogno dello Stato, integrato con le autorizzazioni di spesa contenute nella legge di bilancio e le altre spese aggiuntive ora citate, si aggirerebbe intorno ai 1.900 miliardi (mentre nel 1965, ugualmente completato, esso avrebbe raggiunto, sempre in sede di previsioni, un importo di circa 1.100 miliardi). Le dimensioni, veramente inusitate, del fabbisogno così computato appaiono tanto più imponenti se si considera che il calcolo si riferisce ad una sola parte, sia pure importante, del settore pubblico.

Come si è rilevato, l'esame delle sole risultanze contabili che emergono dal bilancio preventivo appare insufficiente, quando da esso si voglia desumere la misurazione del reale livello di spesa e dell'effettivo fabbisogno di ciascuna gestione.

La crescente divergenza tra le indicazioni iniziali del bilancio e il vero contenuto finanziario della gestione deve attribuirsi in gran parte alle sempre più frequenti autorizzazioni di

spesa connesse con provvedimenti di contenuto particolare, adottati successivamente alla compilazione del bilancio preventivo; spese per le quali vengono indicati appositi modi di copertura.

Secondo un'interpretazione dell'art. 81 della Costituzione, che si è andata affermando specie negli esercizi più recenti, è consentito di coprire nuove spese con il provento di mutui a lungo termine, cioè con entrate da prestiti iscrivibili in bilancio; in questo caso, tuttavia, lo stanziamento della spesa in bilancio è condizionato alla concreta acquisizione del cespite. Un volume importante di oneri di nuova formazione è venuto così finanziandosi con il ricorso a tale sistema. La conseguenza è che la possibilità e l'epoca d'iscrizione di queste spese in bilancio restano vincolate, in definitiva, a fatti estranei all'ambito previsionale del bilancio: il realizzo, cioè, della fonte di finanziamento, a sua volta legato alle condizioni permissive del mercato finanziario.

Trovano altresì connessione con le limitazioni poste dall'articolo 81 l'introduzione e il consolidamento di particolari tecniche di bilancio, quali l'adozione dei « fondi globali » in sede di previsione iniziale, il più frequente ricorso al finanziamento pluriennale attraverso il sistema delle spese ripartite, con conseguenti ripercussioni sul grado di « rigidità » dei futuri bilanci, la dissociazione nel tempo tra talune spese e i mezzi di copertura per esse predisposti (legge n. 64 del 1955).

Per le spese pluriennali l'interpretazione, finora seguita, della norma costituzionale consentiva di provvedere all'obbligo di copertura soltanto nei confronti della quota posta a carico dell'esercizio in corso al momento dell'approvazione della spesa, e dell'esercizio successivo qualora fosse già stato predisposto il progetto di bilancio.

Di recente è intervenuta, in materia, una decisione della Corte costituzionale, la quale ha sancito l'obbligo di copertura anche per gli oneri ricadenti negli esercizi successivi. Nel far ciò, tuttavia, la Corte ha riconosciuto che per le spese future l'obbligo possa essere osservato con puntualità meno rigorosa ri-

spetto a quella richiesta per l'esercizio iniziale e ha quindi ammesso la possibilità di ricorrere « oltre che ai mezzi consueti, quali nuovi tributi o l'inasprimento di tributi esistenti, la riduzione di spesa già autorizzata, l'accertamento formale di nuove entrate, le emissioni di prestiti, anche alla previsione di maggiori entrate, tutte le volte che essa si dimostri sufficientemente sicura, non arbitraria e irrazionale, in un equilibrato rapporto con la spesa che si intende effettuare negli esercizi futuri, e non in contraddizione con le previsioni del medesimo governo, quali risultano dalla Relazione sulla situazione economica del Paese e dal programma di sviluppo ».

Sembra corretto dedurne che in realtà le condizioni di equilibrio del bilancio debbano ricercarsi, piuttosto che nella meccanica rispondenza tra nuova spesa e relativo mezzo di copertura, nel più vasto contesto dell' equilibrio economico generale del Paese, in una visione anche di lungo periodo.

In seguito alla posizione assunta dalla Corte, un'apposita commissione parlamentare è stata incaricata di definire più esattamente i limiti e i criteri di applicazione dell'art. 81.

Gli elementi più significativi del bilancio sono rappresentati dal livello della spesa e dell'entrata, dalla loro composizione qualitativa, dall'entità del disavanzo e dalle sue modalità di finanziamento. Dal bilancio attuale possono trarsi diversi concetti di avanzo o disavanzo: della sola parte corrente, di questa e del conto capitale, o infine, del conto generale del bilancio, inclusivo cioè delle operazioni di prestito.

Nella sua attuale formulazione l'art. 81, evidentemente, non si propone di tutelare il buon andamento del bilancio sotto l'aspetto del volume e della qualità della spesa e dell'entrata; esso appare invece destinato a erigere una linea di difesa nei confronti dell'espansione del disavanzo. Non sembra dubbio, a questo proposito, che la grandezza da assumere come base per un giudizio sull'equilibrio del bilancio (e non soltanto a sè considerato ma in rapporto altresì alla situazione eccedentaria o

deficitaria degli altri grandi settori economici) sia soprattutto quella espressa dall'insieme delle risultanze differenziali della parte corrente e del conto capitale, con esclusione delle operazioni di debito: cioè quella che misura il fabbisogno da coprire con ricorso a nuovo indebitamento.

Si tratta di un dato fondamentale della politica di bilancio, che ha anche parte notevole nella determinazione della politica creditizia in generale e monetaria in particolare.

La scelta dell'uno o dell'altro dei possibili mezzi di finanziamento (entrate tributarie o da prestiti) incide diversamente sulle dimensioni del disavanzo, recando poi, alternativamente, modifiche al livello delle entrate o vincoli alla politica creditizia. Tra l'altro, il ricorso a prestiti a lungo termine significa, in definitiva, rinviare il carico dell'effettiva copertura della spesa ai bilanci futuri.

In tema di politica della spesa la Corte costituzionale ha poi rammentato, nella stessa sua sentenza, che le vigenti leggi di contabilità consentono di commisurare gli oneri iscrivibili in ciascun bilancio di previsione alle occorrenze dell'esercizio, di volta in volta considerate nel quadro dell'equilibrio economico e finanziario del paese.

Sulla scorta di tali indicazioni, si può definire con buona approssimazione l'ambito entro il quale la politica di bilancio può trovare applicazione attraverso la manovra della spesa. Sono evidentemente da escludere le spese fisse e obbligatorie (oneri di personale, rimborsi di debiti, interessi, ecc.), i contributi prefissati quantitativamente per legge o annualmente determinabili in bilancio (fino a concorrenza di un importo minimo considerato incomprimibile), le quote di spese a pagamento differito corrispondenti ad impegni già assunti. Resta una limitata fascia di stanziamenti, soprattutto costituita da spese ripartite appartenenti a piani pluriennali e dai contributi eccedenti l'anzidetto minimo.

Nella tavola 51 sono poste a raffronto, sempre per i due anni in esame, le risultanze della parte corrente con l'importo delle spese d'investimento stanziate in bilancio.

Le spese di investimento considerate nel bilancio statale non corrispondono, ovviamente, a quelle riportate in contabilità nazionale. In quest'ultima vengono presi in considerazione i soli oneri relativi ad investimenti fissi direttamente effettuati dallo Stato; nel bilancio, invece, costituiscono spese d'investimento anche i trasferimenti in conto capitale, le concessioni di crediti a fini produttivi e le partecipazioni azionarie. Nel 1965, così, i pagamenti per spese d'investimento iscritte in bilancio risultano pari a 1.439 miliardi, di cui solo 191 miliardi per investimenti fissi diretti.

TAV. 51

Parte corrente e investimenti del bilancio statale

(gestione di competenza; miliardi di lire)

Esercizi	Parte corrente				Investimenti	Eccedenza investimenti su avanzo corrente (2)
	Entrate (1)	Spese	Avanzo in valore assoluto	Avanzo in % entrate		
Previsioni iniziali:						
1965	6.546	5.748	798	*12,2*	1.294	496
1966	7.021	6.321	700	*10,0*	1.176	476

(1) Per la definizione di entrate correnti si veda la nota (1) alla tavola 50 — (2) L'eccedenza indica il ricorso al debito, più l'effetto netto di alcune voci minori del conto capitale.

L'eccedenza degli investimenti sull'avanzo di parte corrente rappresenta la quota non finanziata da risparmio pubblico e per la quale dovrà farsi ricorso a fonti esterne di finanziamento, cioè a nuovi debiti, salvo una modesta parte coperta dalle entrate minori del conto capitale. Nel confronto tra le previsioni iniziali dei due esercizi, l'eccedenza appare ridotta di 20 miliardi. Se le cifre relative al 1966 si integrano, per altro, con i 156 miliardi autorizzati dalla legge di bilancio per apporti a vari fondi di dotazione e rotazione, gli investimenti salgono a 1.332 miliardi e l'eccedenza sull'avanzo di parte corrente si porta, corrispondentemente, a 632 miliardi.

Se, infine, si inseriscono nel calcolo sia i disavanzi delle aziende autonome considerati dalla legge di bilancio sia le nuove

spese che si presume potranno gravare sulla gestione in corso, l'avanzo di parte corrente si trasforma in disavanzo, dell'ordine di circa 100 miliardi, mentre gli investimenti salgono fino a oltre 1.800 miliardi: si ritrova in tal modo, ripartito nelle sue principali causali, il fabbisogno anzidetto di 1.900 miliardi. Un'analoga stima applicata al 1965 riduce l'avanzo di parte corrente a circa 400 miliardi, mentre porta gli investimenti a oltre 1.500 miliardi con una differenza di 1.100 miliardi, importo dello stesso ordine di grandezza di quello pure già rilevato.

La gestione di cassa della Tesoreria statale.

Il fabbisogno complessivo di cassa del Tesoro, della Cassa depositi e prestiti e delle aziende autonome statali (limitatamente, per queste ultime, alle spese d'investimento finanziate direttamente sul mercato) si è ragguagliato, nel 1965, a 1.560 miliardi, importo quasi doppio di quello (847 miliardi) che si era avuto nell'anno precedente (tavv. 52 e a36).

Il sensibile incremento deriva esclusivamente dall'andamento del disavanzo segnato dalla gestione di bilancio.

Un'indicazione del livello che il complessivo fabbisogno di cassa potrà raggiungere nel corso dell'esercizio 1966 si può ottenere considerando che: *a)* l'evoluzione della gestione di bilancio e di tesoreria, secondo quanto si è rilevato in sede di esame delle previsioni iniziali, potrà pesare per circa 1.900 miliardi, di cui 424 provenienti dal vero e proprio bilancio di previsione, 469 relativi alle autorizzazioni contenute nella legge di bilancio, 110 per fondi di dotazione e rotazione, 88 per estinzione di debiti verso l'INPS, 371 per oneri da « fiscalizzazione », 192 per edilizia scolastica, 146 per il nuovo Piano Verde, 50 per la Cassa per il Mezzogiorno, 40 per edilizia agricola, 10 per estinzione di debiti verso società di navigazione e 10 per i porti; *b)* la Cassa DD.PP. registrerà un volume di erogazioni, per mutui e titoli, certamente superiore a quello del 1965 (450 miliardi circa); e ciò per il sensibile aumento delle concessioni di mutui verificatosi nel

TAV. 52

Operazioni del Tesoro e della Cassa depositi e prestiti (1)

(gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1964		1965		1966
	1° trim.	Totale	1° trim.	Totale	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (—) della gestione di bilancio . .	— 77	2	— 552	— 1.245	— 70
Operazioni di tesoreria (2)	87	— 105	271	267	— 51
Erogazioni (—) Cassa DD.PP. e az. autonome	— 159	— 744	— 109	— 582	— 95
Totale . . .	— 149	— 847	— 390	— 1.560	— 216
Copertura					
Debiti a lungo termine, esclusa B.I. (3) . . .	68	20	51	621	223
Raccolta Amministrazione postale	70	320	81	406	52
B.O.T., esclusa B.I.	77	72	191	209	213
Debiti a breve termine, esclusa B.I.	— 11	9	— 18	31	— 21
Debiti verso B.I., escluso c/c tesoreria prov.	— 26	374	— 162	— 61	— 155
C/c per il servizio di tesoreria provinciale (4)	— 29	52	247	354	— 96
Totale . . .	149	847	390	1.560	216
(Portafoglio ammassi non riscontato) (5)	— *5*	*6*	— *2*	— *21*	..

(1) 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 1966 alcune cifre sono stimate. — (2) Incassi (+), pagamenti (—). — (3) 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. 54). — (4) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. — (5) Riguarda gli ammassi obbligatori; sono compresi i finanziamenti in c/c.

1965; *c)* le spese di investimento delle aziende autonome (Ferrovie e ANAS) finanziate con ricorso diretto al mercato potranno ammontare, secondo quanto è possibile desumere dallo stato di esecuzione dei programmi di investimento, a complessivi 250-300 miliardi.

Si tratta di un fabbisogno globale pari a circa 2.600-2.700 miliardi, che eccederebbe di oltre 1.000 miliardi, in cifra tonda, il fabbisogno registrato nel 1965.

Una stima siffatta si fonda, per altro, su due presupposti fondamentali: la stabilità dei residui e un approssimativo equilibrio nella gestione di tesoreria (gruppo delle operazioni minori). Occorre altresì precisare che dei provvedimenti di spesa elencati, alcuni (per un importo complessivo che si avvicina a 700 miliardi) debbono ancora terminare il loro cammino legislativo ed è quindi probabile che, in termini di cassa, essi « slittino » a carico del 1967. Per contro va considerato che, sia pure per una quota presumibilmente molto minore, anche alcuni provvedimenti di spesa impostati nel

1965, specie nell'ultima parte dell'anno, verranno a ricadere sulla gestione in corso.

Per quanto riguarda le partite minori di tesoreria, il loro movimento in parte (« sospesi di bilancio ») è destinato a compensarsi con opposte variazioni nei residui e in parte dipende dal ritmo di spesa delle amministrazioni pubbliche che detengono le loro disponibilità in tesoreria. Di solito il gruppo delle partite minori di tesoreria presenta, nel suo insieme, un andamento opposto a quello della gestione di bilancio (fenomeno che si giustifica, ad esempio nel caso di dilatazione del deficit, con la liquidazione di « sospesi » e con il deposito, presso la tesoreria, di maggiori disponibilità in attesa di utilizzo). E' quindi da presumere che in presenza di un'espansione del deficit di bilancio così sensibile come quella stimata per il 1966, il loro movimento si verifichi nel senso della riduzione del fabbisogno, così come è accaduto nel 1965.

Tutti i provvedimenti aggiuntivi di spesa sopra elencati (compresi i 156 miliardi autorizzati dalla legge di bilancio) e gli oneri di investimento delle aziende autonome presuppongono, per il loro finanziamento, il ricorso al mercato dei capitali, cosicché quest'ultimo risulterebbe gravato, per queste sole esigenze, di circa 1.400 miliardi. La richiesta potrà essere maggiore, se e nei limiti in cui si decida di utilizzare la stessa fonte per il finanziamento del disavanzo originato dal bilancio iniziale dello Stato e dal deficit di gestione delle aziende autonome.

La gestione di bilancio. — L'andamento degli incassi e dei pagamenti provenienti dalla gestione di bilancio (in conto competenza e in conto residui) è riportato nella tavola a37.

Di fronte a uno sviluppo degli incassi dell' 8 per cento (da 6.165 a 6.656 miliardi), che si accentra nelle entrate tributarie e particolarmente in quelle tratte dalle imposte sul reddito e sul patrimonio, i pagamenti segnano una dilatazione del 27 per cento (da 6.214 a 7.881 miliardi) principalmente imputabile a tre cause: le competenze ai dipendenti, i trasferimenti di parte corrente a favore di organismi previdenziali (nei quali rientrano gli oneri di « fiscalizzazione ») e le spese in conto capitale.

La gestione dei residui. — Notizie esaurienti sul conto dei residui sono disponibili soltanto fino alla data del 31 dicembre 1964 con la quale ha inizio la gestione di bilancio di nuovo tipo.

A quell'epoca il conto dei residui mette in evidenza alcuni significativi mutamenti di comportamento (tav. 53).

Nel secondo semestre 1964, che presenta un disavanzo finanziario di competenza di dimensioni pressoché pari a quello dell'intero esercizio 1963/64, il disavanzo della gestione di cassa appare infatti di volume più ampio; la differenza trova riscontro in una riduzione dei residui (eccedenza dei passivi sugli attivi) dell'ordine di 50 miliardi. Si tratta di una variazione negativa di ampiezza limitata, ma che assume notevole significato perchè interrompe la lunga e pronunciata tendenza ascendente iniziatasi nel 1958/59.

TAV. 53

Bilancio statale: gestione di competenza, di cassa e dei residui

(miliardi di lire)

Voci	1962/63	1963/64	1964 II sem.
Gestione di competenza (*a*):			
1. Entrate di bilancio	5.413	6.423	3.250
2. Spese di bilancio	6.105	6.759	3.600
3. Disavanzo (—) finanziario (1 — 2)	— 692	— 336	— 350
Gestione di cassa (*b*):			
4. Incassi in c/ residui	392	491	390
5. Pagamenti in c/ residui	1.130	1.314	1.128
6. Disavanzo (—) in c/ residui (4 — 5)	— 738	— 823	— 738
7. Avanzo (+) in c/ competenza	362	881	333
8. Avanzo (+) o disavanzo (—) complessivo (6 + 7)	— 376	58	— 405
Gestione dei residui (*c*):			
9. Residui attivi	1.068	1.210	1.319
10. Residui passivi	2.910	3.381	3.387
11. Saldo passivo (10 — 9)	1.842	2.171	2.068
12. Variazioni nel saldo passivo	229	329	— 103
13. *di cui:* per effetto di operazioni di cassa (8 — 3)	316	394	— 55
14. per riaccertamenti ed eliminazioni (12 — 13)	— 87	— 65	— 48

(*a*) Dati provvisori di consuntivo. — (*b*) Dati di consuntivo. — (*c*) Situazione a fine esercizio.

Il fenomeno deriva soprattutto dalla stasi verificatasi nella formazione dei residui passivi; i residui attivi, d'altra parte, hanno continuato ad accrescersi. A sua volta quella stabilità trae principalmente origine dall'elevato importo di pagamenti

in conto residui verificatosi nel semestre (1.128 miliardi, cifra pari a quella del 1962/63 e non molto inferiore a quella del 1963/64). I pagamenti in conto competenza hanno invece dato luogo a una più accentuata formazione di nuovi residui.

Agli effetti provocati sul conto dei residui dalle descritte operazioni di cassa si sono aggiunti quelli derivanti dalla consueta revisione di fine esercizio, operata sulle partite preesistenti. Così, la diminuzione complessiva segnata dal saldo passivo nel corso del secondo semestre 1964 supera i 100 miliardi.

Dei 3.387 miliardi di residui passivi in essere al 31 dicembre 1964, 738 risultavano costituiti da « residui di stanziamenti » riguardanti spese in conto capitale; si tratta di spese che, pur non essendo state effettivamente impegnate, vengono mantenute nel conto dei residui ai sensi delle vigenti norme di contabilità (innovate, in materia, dalla legge di riforma del bilancio).

Dalla ripartizione dei residui passivi per categorie economiche si apprende che essi riguardano, in misura all'incirca eguale, la parte corrente e il conto capitale. Mentre in quest'ultimo settore si tratta quasi esclusivamente di spese d'investimento, specie nella forma di trasferimenti e di opere di diretta esecuzione, nella parte corrente gli oneri arretrati rimasti da pagare riguardano soprattutto trasferimenti, acquisto di beni e servizi e assegni di personale.

Nella loro ripartizione per ministeri, poi, i residui passivi risultano riguardare soprattutto, in ordine decrescente d'importanza, i Lavori pubblici (922 miliardi), il Tesoro (836), l'Agricoltura (497), la Difesa (311), le Finanze (262), l'Istruzione (187). I « residui di stanziamenti » si accentrano soprattutto presso i tre primi ministeri indicati.

Le operazioni minori di tesoreria. — Come si è visto, l'apporto di questo gruppo di partite, negativo nel 1964 (— 105 miliardi), si è trasformato in attivo per 267 miliardi nel 1965 (tav. a38).

Le cause del sensibile miglioramento si ritrovano nelle maggiori somme depositate nei conti correnti di tesoreria e nel diverso andamento del Fondo acquisto B.T.P.

Il più elevato afflusso di disponibilità nei depositi riguarda, in particolare, i conti intestati all'ANAS, all'INPS, alla Cassa per il Mezzogiorno e a vari fondi di rotazione. Il Fondo acquisto B.T.P., le cui disponibilità erano state in buona parte impiegate nel 1964 per il finanziamento di spese collegate con la fiscalizzazione di oneri sociali e l'aumento di alcuni fondi di dotazione, pur avendo sopportato ulteriori spese per la « fiscalizzazione », ha d'altra parte ricevuto, nel 1965, versamenti provenienti dal ricavo di apposite emissioni di titoli di Stato.

Si trova attualmente all'esame del Senato, dopo essere stato approvato dalla Camera dei deputati, un disegno di legge contenente nuove norme circa la tenuta di c/c presso il Tesoro, da parte di amministrazioni statali e di enti che beneficiano di contributi a carico del bilancio dello Stato.

Il provvedimento sancisce l'obbligo del deposito in tesoreria delle disponibilità di cassa di pertinenza di tali amministrazioni ed enti (per questi ultimi fino a concorrenza dei contributi ricevuti dallo Stato).

E' tuttavia prevista la costituzione di altre giacenze di cassa, nei limiti fissati dal ministero del Tesoro d'intesa con la Banca d'Italia, presso aziende e istituti di credito.

E' altresì stabilito che la fissazione dei tassi d'interesse sui c/c di tesoreria spetti al ministro del Tesoro, che ne fa oggetto di appositi decreti (salvo che la loro misura non sia già stabilita da altra legge). Attualmente la materia dei tassi d'interesse è regolata dal D.M. 30 dicembre 1964, che prevede tassi differenziati dall' 1 al 3,50 per cento, in relazione alla entità e al vincolo delle giacenze.

Il provvedimento ha lo scopo fondamentale di: *a)* riconvogliare verso il Tesoro, in tutto o in parte, le disponibilità di enti pubblici che provengano dal bilancio dello Stato, così da consentire allo stesso Tesoro di valutare meglio le proprie necessità di cassa da finanziare con ricorso a fonti esterne al settore statale; *b)* uniformare il trattamento, in termini di rimunerazione, di tali disponibilità, in relazione alle loro provenienze e natura e ai tempi di giacenza; *c)* armonizzare tali condizioni con quelle praticate sul restante mercato monetario.

Il fenomeno del rientro nelle casse del Tesoro, attraverso la formazione di depositi di tesoreria, di somme erogate dal bilancio è, nella sua sostanza, assimilabile a quello dei residui; nel senso che, fintantoché le somme non escono definitivamente dall'ambito della tesoreria attraverso il loro utilizzo da parte delle amministrazioni beneficiarie, l'effetto sulla gestione di cassa non viene risentito (ciò vale anche, nel caso dei c/c fruttiferi, per le somme addizionali corrisposte a titolo d'interesse). Questi residui di cassa venivano designati, nella Relazione, come residui « impropri », denominazione che i documenti ufficiali ora riservano ai residui di stanziamento.

La gestione della Cassa depositi e prestiti. — Secondo gli schemi consueti, nella tavola 52 gli impieghi della Cassa DD.PP., considerati tra le operazioni extra-bilancio, concorrono a determinare il fabbisogno complessivo del Tesoro, laddove la raccolta entra nella determinazione del ricorso globale al debito pubblico.

La raccolta, dopo la flessione verificatasi nel 1964, ha accennato nel 1965 a riprendersi, specie nella forma di sottoscrizioni di buoni fruttiferi (tav. 54).

TAV. 54

Principali operazioni della Cassa Depositi e Prestiti

(miliardi di lire)

Voci	1964		1965		1966 1° trim.	
Raccolta:						
Risparmio postale (1)		300		376		81
C/c postali (1) (2)		20		30		— 29
Depositi e c/c con enti vari (3)		56		32		6
Totale . . .		376		438		58
Impieghi:						
C/c, fruttiferi ed infruttifero, con il Tesoro (4)	—362		—156		— 57	
Titoli di Stato (5)	30		15		— 7	
Impieghi a favore del Tesoro		—332		—141		— 64
Mutui (6)	451		592		131	
di cui: a enti locali (7)	*334*		*422*		....	
ad aziende autonome (8)	—		*134*		*42*	
Titoli non statali	257		— 13		— 9	
Impieghi a favore di altri settori		708		579		122
Totale . . .		376		438		58

(1) Secondo le risultanze delle statistiche postali. — (2) Al netto dei cosiddetti conti di servizio. (3) Questi ultimi principalmente intrattenuti con aziende autonome. In particolare l'ANAS ha depositato in tali c/c i proventi dei mutui CREDIOP (pari a 37 miliardi nel 1964 e a 19 miliardi nel 1965) finanziati con emissione di obbligazioni sottoscritte dalla medesima Cassa DD.PP. — (4) Per differenza tra la raccolta e le restanti voci degli impieghi. — (5) Incluse le obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro. — (6) Al netto delle quote da somministrare. — (7) Stima. — (8) Per la parte riguardante il finanziamento del disavanzo di gestione.

Per i c/c postali, converrà ricordare che le cifre che ne indicano il movimento, nonostante siano depurate dei cosiddetti conti « di servizio », non possono considerarsi del tutto rappresentative dell'effettivo afflusso di disponibilità provenienti da operatori esterni al settore statale. Molti dei c/c sono

accesi a nome di amministrazioni pubbliche e registrano movimenti di somme destinate al bilancio dello Stato o da questo provenienti. E' in corso, da parte delle amministrazioni interessate, una congiunta azione diretta a conferire un contenuto più preciso alle statistiche della raccolta postale e a chiarire la vera origine dei rapporti finanziari sottostanti. Come primo risultato importante, è imminente il trasferimento, dai conti correnti postali « di servizio » al c/c infruttifero « Ordinatore Vaglia e Risparmi » del Ministero delle Poste, delle somme depositate a nome dell' INPS; si tratta di un importo non ancora precisamente determinabile, ma certamente di rilevante consistenza.

Gli impieghi della Cassa (esclusi quelli a favore del Tesoro, che nel consolidamento delle operazioni dei due enti vengono annullati) mostrano, nel 1965, una sensibile flessione, dovuta esclusivamente alla stasi delle operazioni in titoli non statali, che invece avevano segnato forti movimenti nel 1964.

Nel settore dei titoli di Stato è venuta altresì a mancare, nel 1965, l'acquisizione di certificati di credito speciali destinati a finanziare l' estinzione dei debiti dello Stato verso l' INPS. Si ebbe già occasione di rilevare, nella scorsa Relazione, come l'intero meccanismo degli incassi e dei pagamenti legato a tale operazione non produca alcun effetto sulla cassa del Tesoro, fino a concorrenza del debito dell'INPS verso le Poste e allorchè i certificati siano collocati presso la Cassa DD.PP. o presso altre amministrazioni che detengano disponibilità presso la Tesoreria. Tuttavia, siffatta sottoscrizione di titoli, come qualsiasi altra operazione d'impiego, incide pur sempre sulle disponibilità proprie della Cassa DD.PP.; la consistenza di queste, negli ultimi tempi, è andata rapidamente assottigliandosi, fino a raggiungere limiti che hanno sconsigliato investimenti e altre erogazioni che non fossero quelle più propriamente istituzionali (mutui). Questa circostanza spiega anche l'astensione dagli acquisti di titoli non statali verificatasi nel 1965, e fa inoltre presumere che la ripresa delle emissioni di certificati speciali INPS prevista per il 1966 (dopo la parentesi del 1965) richiederà l'intervento del mercato.

A fine 1965 le giacenze nei c/c fruttiferi accesi dalla Cassa DD.PP. presso il Tesoro ammontavano complessivamente

a 872 miliardi (1.021 a fine 1964 e 1.222 a fine 1963). Di questi, 436 riguardavano il c/c « gestione risparmio postale », 31 la « gestione principale » e i restanti 405 la « gestione c/c postali ». In passato la Cassa si limitava, nei confronti delle somme accreditate ai c/c postali, a funzionare da semplice mezzo di trasmissione di fondi dalle Poste al Tesoro; successivamente essa è stata autorizzata a impiegare tali somme per il finanziamento sia delle occorrenze dei comuni, nella misura annuale di un terzo delle disponibilità in essere alla fine dell'anno precedente, sia dei deficit di gestione delle aziende autonome; è in conseguenza di questa facoltà che la Cassa ha potuto trasferire al suo principale conto presso il Tesoro (il c/c « gestione risparmio postale », dal quale vengono prelevati i mezzi destinati alle operazioni di impiego) le somme necessarie per far fronte a tali impegni.

In seguito alla più precisa individuazione dell'origine delle disponibilità che ora affluiscono ai c/c postali e al loro trasferimento verso più appropriate poste di tesoreria e di bilancio, il complesso delle disponibilità operative della Cassa risulterà ulteriormente ristretto; occorre tener presente, per di più, che le concessioni di mutui, le quali si traducono in effettive somministrazioni in un tempo di solito non eccedente l'anno, mediamente, sono salite da 473 miliardi nel 1964 a 791 nel 1965, e che per il 1966 si prevede che abbiano a raggiungere, se non la punta dello scorso anno, importi ancora rilevanti.

I dati della tavola 52 rispecchiano, per le aziende autonome, le sole spese destinate a investimenti: queste possono essere finanziate con ricorso diretto a mutui del CREDIOP (in tal caso le obbligazioni sono assimilate a titoli di Stato, e le erogazioni vengono imputate direttamente alle aziende) oppure, come è accaduto in passato in virtù di apposite leggi, dalla Cassa DD.PP. (e in questo caso rientrano nel complesso degli impieghi da questa effettuati). Ove, invece, si tratti di finanziamenti della Cassa, a valere sui c/c postali, destinati alla copertura di deficit di gestione delle aziende, le erogazioni non vengono messe in distinta evidenza nel gruppo delle partite extra-bilancio, ma restano incluse nelle operazioni minori di tesoreria. E ciò per due ragioni: anzitutto perchè normalmente i deficit in questione venivano in passato direttamente accollati al bilancio dello Stato, poi perché, data la provenienza di buona parte delle somme che affluiscono ai c/c postali, l'operazione può assimilarsi a una diretta erogazione del Tesoro.

La copertura del fabbisogno del Tesoro e la politica di debito pubblico.

Le diverse modalità con le quali il Tesoro ha provveduto a finanziare le sue occorrenze nel 1965 riflettono i mutamenti intervenuti nella politica di debito pubblico. Questi ultimi si sostanziano in un più elevato ricorso al mercato dei capitali, in un maggior provento tratto dalle emissioni di BOT, e, infine, in un ridotto indebitamento nei confronti della Banca d'Italia.

Il primo degli indicati orientamenti è quello che, anche per ampiezza di interventi, maggiormente caratterizza la linea di politica adottata dal Tesoro nel 1965; esso ha potuto essere seguìto per le favorevoli condizioni di liquidità del mercato, di cui si trova ulteriore testimonianza nell'afflusso di disponibilità nella forma di BOT, in misura eccedente il fabbisogno delle aziende di credito determinato dalla costituzione della riserva obbligatoria.

L'apporto del mercato dei capitali, nel 1965, si è espresso, soprattutto, attraverso l'assorbimento di B.T.N. (destinati oltre che al rinnovo degli analoghi titoli in scadenza, al finanziamento degli oneri da « fiscalizzazione »), di certificati speciali per l'estinzione di debiti verso le società di navigazione, e, soprattutto, di emissioni obbligazionarie CREDIOP destinate al Piano Verde, all'edilizia agricola, a talune provvidenze disposte dal « superdecreto » e agli investimenti di aziende autonome.

Come si è già rilevato, la stipulazione dei mutui con gli istituti finanziatori consente intanto di iscrivere le relative spese in bilancio. L'erogazione effettiva avviene, poi, in un secondo momento, via via che maturano i cosiddetti tempi tecnici di spesa.

I titoli così emessi sono stati acquisiti in maggioranza dalle aziende di credito (419 miliardi): ma una cospicua quota (202 miliardi) è stata assorbita anche dal pubblico.

Il ricorso alla Banca d'Italia si è manifestato, soprattutto, nella forma di un più elevato scoperto di c/c: la maggiore acqui-

sizione di titoli di Stato a lungo termine da parte della Banca, infatti, è stata più che bilanciata dai disinvestimenti di BOT. Nel complesso, quindi, nonostante il sensibile aumento del fabbisogno (da 847 a 1.560 miliardi, nei due anni considerati) il ricorso al mercato monetario, beninteso senza tener conto dei titoli a lungo termine sottoscritti dalle aziende di credito, si è accresciuto di soli 112 miliardi (da 827 a 939).

La composizione del debito pubblico è risultata, a fine 1965, modificata in conseguenza (tav. a39). I debiti a lungo termine hanno assunto un maggior peso, rispetto ai due anni precedenti; mentre le altre principali forme di debito risultano aver perduto in importanza relativa. Tra queste ultime, l'andamento segnato dai BOT conferma una tendenza decrescente in atto già da qualche anno.

Rapportato al reddito nazionale, in valore corrente, il debito pubblico si ragguagliava, a fine 1965, al 34,0 per cento, denotando un aumento non trascurabile d'incidenza (32,0 per cento a fine 1963 e 31,8 a fine 1964).

Nei confronti del mercato dei capitali, per altro, il Tesoro non si limita a compiere operazioni di debito, ma interviene altresì, in senso opposto, attraverso le concessioni di crediti e le partecipazioni azionarie. L'effetto netto, sul medesimo mercato, del complesso degli interventi della tesoreria (includendo nel settore anche l'attività degli organismi finanziari statali che detengono i loro fondi presso il Tesoro) e della Banca d'Italia è descritto nella tavola a40. Da questa si apprende che i movimenti di valori mobiliari, a causa soprattutto delle importanti emissioni di titoli di Stato e del cessato acquisto di obbligazioni da parte della Cassa DD.PP., hanno richiesto al mercato 358 miliardi, nel 1965, mentre ne avevano forniti 315 nel 1964. Il volume di concessioni di crediti e di partecipazioni azionarie risulta invece in aumento.

Il risultato di tutte le descritte operazioni è per il 1965 di 396 miliardi (contro 873 nel 1964).

La gestione di cassa degli altri enti pubblici.

La gestione delle aziende autonome. — Nel conto di cassa delle aziende autonome il disavanzo complessivo (calcolato escludendo le operazioni di debito) passa, nei due anni in esame, da 273 a 224 miliardi, con una riduzione di 49 miliardi. Tra le entrate, i trasferimenti dello Stato, di parte corrente e del conto capitale, ammontano a 375 miliardi per il 1964 e a 443 per il 1965 (tav. 55).

La diminuzione del disavanzo appare soprattutto legata alla contrazione delle spese in conto capitale: il volume degli oneri di parte corrente è rimasto sostanzialmente inalterato, tra i due

TAV. 55

Operazioni di cassa delle aziende autonome statali

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1964	1965	Pagamenti	1964	1965
			Parte corrente		
Redditi patrimoniali	10	12	Competenze ai dipendenti . .	790	835
Vendita di beni e servizi (1)	974	891	Acquisto di beni e servizi . .	399	364
Trasferimenti dallo Stato (2)	290	221	Trasferimenti	91	66
Altri trasferimenti	15	16	Altre spese (3)	84	97
Altre entrate	65	68			
Totale entrate correnti	1.354	1.208	Totale spese correnti	1.364	1.362
			Conto capitale		
Trasferimenti dallo Stato (2)	85	222	Spese in conto capitale (4) (5)	354	314
Altre entrate nette (3) (5) . .	6	22	Totale generale spese (5)	1.718	1.676
Totale entrate in conto capitale (5)	91	244	*Disavanzo* (—):		
			di parte corrente	— 10	— 154
			del conto capitale (5) . . .	— 263	— 70
			Totale (6)	— 273	— 224
Totale generale entrate (5)	1.445	1.452			

(1) Per il 1965 sono stati dedotti 57 miliardi relativi a somme ricevute dallo Stato che sono comprese nella voce seguente. — (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti dello Stato. — (3) Esclusi, per il 1964, gli ammortamenti. — (4) Incluse le partecipazioni azionarie, i conferimenti, le concessioni di crediti ed anticipazioni. — (5) Escluse le operazioni di prestito. — (6) Esprime il ricorso all'indebitamento.

anni, ma all'interno di esso risultano aver occupato maggior posto le spese di personale, a scapito dell'acquisto di beni e servizi e dei trasferimenti.

Per l'insieme delle aziende autonome il bilancio preventivo di competenza aveva annunciato un disavanzo di poco meno di 400 miliardi (escluse le operazioni di debito); tra le entrate figurano circa 350 miliardi di trasferimenti dallo Stato. Le cifre del consuntivo di competenza, per lo stesso anno, non sono disponibili; non si è pertanto in grado, attraverso il raffronto dei dati di competenza con quelli di cassa, di stabilire quale sia stato il movimento dei residui, e la sua incidenza sulle risultanze della gestione di cassa.

Anche per le aziende autonome, la più aggiornata situazione dei residui passivi disponibile si riferisce al 31 dicembre 1964. Da essa si apprende che il complesso dei residui passivi delle aziende autonome ammonta a 1.043 miliardi, di cui 441 rappresentati da residui « di stanziamenti ». Le Ferrovie occupano il posto più importante (430 miliardi, di cui 273 « di stanziamenti »), seguite dall'ANAS (288 miliardi, di cui 95 « di stanziamenti »).

Il bilancio di competenza 1966 si presenta con un disavanzo complessivo (escluse le operazioni di debito) pari a poco meno di 500 miliardi; tra le entrate figurano circa 400 miliardi di trasferimenti dallo Stato.

La maggior parte di questi ultimi concerne interventi a favore dell'ANAS e delle Ferrovie. Nel caso dell'ANAS, il finanziamento richiesto allo Stato o al mercato copre un'attività di investimento tipica del settore pubblico, quale è la costruzione di strade. I fabbisogni delle Ferrovie nascono invece in prevalenza dal disavanzo di esercizio.

Nelle previsioni iniziali del 1966 il disavanzo delle Ferrovie (escluse le operazioni di prestito) si aggira intorno ai 370 miliardi; tra le entrate figurano circa 180 miliardi di trasferimenti

dallo Stato. Da parte delle autorità di governo è in corso il riesame dell'attuale ordinamento dell'azienda, dei suoi criteri di gestione e dei rapporti finanziari con lo Stato.

La grave situazione finanziaria delle Ferrovie non costituisce un caso isolato; apprensioni, sia pure di portata più limitata, sono anche destate dall'andamento di gestione di altre due importanti aziende autonome, le Poste e i Monopoli, le quali hanno recentemente registrato disavanzi dell'ordine rispettivamente di 72 e di 19 miliardi.

Si è rilevato come la legge di bilancio autorizzi le aziende deficitarie a coprire le proprie occorrenze attingendo ai fondi che provengono alla Cassa DD.PP. dai c/c postali o, tranne i Monopoli, ricorrendo direttamente al mercato; si è altresì chiarita la natura delle somme che affluiscono nei c/c postali e messo in evidenza come la Cassa possa trovarsi sprovvista di disponibilità da impiegare a tal fine. In relazione a ciò è possibile che le aziende interessate siano costrette a rivolgersi al mercato obbligazionario, direttamente o per il tramite di istituti speciali di credito.

La gestione delle finanze locali. — La tavola 56 riporta l'andamento delle principali voci di entrata e di spesa degli enti territoriali, per gli ultimi due anni.

Le cifre indicate nella tavola sono desunte dalle elaborazioni contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese per il 1965, la quale ha recato innovazioni ai conti della pubblica amministrazione; questi sono stati adeguati, nella forma e nel contenuto, agli schemi di classificazione economica previsti dalla contabilità nazionale. Rispetto ai conti riportati nelle precedenti Relazioni generali, fondati su classificazioni più generiche tratte dai bilanci degli enti, le attuali elaborazioni si distinguono soprattutto per l'eliminazione di talune poste rettificative, l'introduzione di alcune partite integrative non figuranti nei bilanci e la limitazione dei calcoli alla parte corrente e al conto capitale, quest'ultimo considerato in senso stretto, cioè ad esclusione delle partite di natura finanziaria, che vanno più propriamente comprese in una terza sezione del conto generale, quella, cioè, dei conti finanziari. Il disavanzo che risulta dalla contrapposizione delle entrate e delle spese complessive, pertanto, misura la variazione della situazione finanziaria netta (comprensiva dei debiti e dei crediti).

Il disavanzo complessivo degli enti, che aveva sfiorato i 600 miliardi nel 1964, risulta aver superato tale importo nel 1965, sia pure di poco. Se, anzichè aver riguardo alla variazione della situazione finanziaria (« l'indebitamento netto » della tav. 56),

TAV. 56

Operazioni di cassa degli enti territoriali (1)

(Regioni, Province e Comuni)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1964	1965	Pagamenti	1964	1965
			Parte corrente		
Entrate tributarie	752	803	Consumi	1.094	1.188
Trasferimenti	562	637	*di cui:* retribuz. al person.	*646*	*692*
di cui: da enti pubblici	*484*	*552*	Interessi	163	185
Redditi da capitale	76	81	Trasferimenti	352	407
Totale entrate correnti	1.390	1.521	Totale spese correnti	1.609	1.780
			Conto capitale (2)		
Ammortamenti	25	28	Spese in conto capitale (3)	433	431
Trasferimenti	41	47	Totale generale spese	2.042	2.211
Totale entrate in conto capitale	66	75	*Disavanzo* (—):		
			di parte corrente	— 219	— 259
			del conto capitale	— 367	— 356
Totale generale entrate	1.456	1.596	*Totale (indebitamento netto)* (4)	— 586	— 615

(1) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del Paese per il 1965. Rispetto agli anni precedenti la Relazione ha innovato, attribuendo direttamente alle voci del conto le valutazioni con cui esse entrano nei calcoli di contabilità nazionale. — (2) Inteso nel significato attribuitogli dalla contabilità nazionale, escluse, cioè, le operazioni di natura finanziaria (debiti e crediti). — (3) Investimenti e trasferimenti. — (4) Esprime il peggioramento della situazione finanziaria (debiti e crediti).

si vuole isolare il ricorso a nuove operazioni di debito, aggiungendo al disavanzo risultante dalla tavola le spese per concessioni di crediti e per partecipazioni azionarie, il fabbisogno sale a 647 miliardi per il 1964, e a 701 miliardi per il 1965.

Anche dall'esame delle fonti di finanziamento, per le quali si dispone di apposite rilevazione statistiche, si ricavano risultati molto vicini a quelli ora indicati (tav. 57).

Anche se tra i due anni in esame non sono intervenuti mutamenti peggiorativi di gran rilievo, i risultati del 1965 appaiono pur sempre consolidare il disavanzo su livelli eccessivamente elevati, non lontani, come ordine di grandezza, da quelli mediamente assumibili per i bilanci statali più recenti; ancora nel 1963 il disavanzo, calcolato come sopra, si era mantenuto intorno ai 450 miliardi. Il peggioramento ha continuato a riguardare principalmente la parte corrente, sulla quale incidono soprattutto le retribuzioni al personale.

TAV. 57

Ricorso ai debiti interni da parte degli enti territoriali

(variazioni in miliardi di lire)

Enti finanziatori	1964				1965			
	Regioni	Province	Comuni	Totale	Regioni	Province	Comuni	Totale
Cassa DD.PP. (1)				334				422
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)				49				42
Aziende di credito (2)	..	23	136	159	1	35	136	172
Istituti speciali di credito (2) .	— 6	16	97	107	..	21	135	156
Totale . . .				649				792
(Depositi presso aziende di credito)	— 4	— 2	9	3	16	22	26	64

(1) Stima delle somministrazioni nette di mutui. — (2) Variazione degli impieghi.

Non si dispone di valutazioni aggiornate della consistenza dei debiti complessivamente assunti, finora, dagli enti territoriali, ma si ha ragione di credere che essa abbia superato i 5.000 miliardi.

Se si guarda all'andamento della gestione di competenza, la parte effettiva (la quale, secondo l'antica classificazione di bilancio, fornisce risultati abbastanza vicini a quelli che appaiono ora dalla voce « indebitamento netto » della tavola 56) mostra un disavanzo che ammonta, nella media degli ultimi tre anni, a 900 miliardi. Circa l'indicatività di tali dati, nei confronti di quella della gestione di cassa, e la possibile spiegazione delle divergenze tra le due gestioni, si veda quanto osservato, in proposito, nella scorsa Relazione. Sembrerebbe che una quota importante di residui passivi sia rappresentata da arretrati di somme dovute ad aziende municipalizzate.

I provvedimenti adottati nel 1964 dagli organi di controllo, e di cui si fece cenno nella passata Relazione, hanno indubbiamente posto un freno al processo di peggioramento della finanza degli enti territoriali, tanto che, nella Relazione generale per il 1965, si indica in 165 miliardi l'effetto ottenuto dalla loro azione restrittiva sui soli comuni, ma non sono riusciti ad annullare del tutto la tendenza espansiva del disavanzo. Il permanere dello squilibrio è legato a talune cause di fondo, tra le quali assumono particolare rilievo la politica condotta nei confronti del personale, alcuni fenomeni connessi con l'evoluzione economico-sociale del Paese, come l'urbanesimo, l'inadeguatezza degli ordinamenti in rapporto alle nuove esigenze di gestione.

Anche per il settore della finanza locale, quindi, la gravità e la complessità della situazione hanno indotto a porre allo studio un progetto di radicale riforma. Questo, per altro, non è attuabile a breve scadenza, anche perchè legato ad altre profonde revisioni strutturali quali quella, ad esempio, dell'intero sistema tributario, e perciò dovrebbe essere preceduto da urgenti provvedimenti che disciplinino anzitutto l'espansione delle spese correnti, con particolare riguardo agli oneri di personale.

Si sono altresì auspicati appositi interventi dello Stato diretti a sollevare gli enti da taluni oneri particolarmente gravosi; ma, a parte la considerazione che inizialmente il problema finanziario permarrebbe, poichè il carico di una quota di oneri verrebbe semplicemente trasferito da un settore all'altro della pubblica amministrazione, si tratta di valutare ponderatamente se un'iniziativa del genere consentirebbe almeno agli enti interessati di intraprendere una nuova vita finanziaria, più rigidamente disciplinata e meglio armonizzata con quella dei poteri centrali.

La gestione degli istituti previdenziali. — La complessiva raccolta netta dei principali istituti previdenziali (INPS, INAIL e istituti amministrati dal Tesoro) può stimarsi, per il 1965, in

poco più di 300 miliardi; essa risulta quasi dimezzata rispetto all'anno precedente (tav. 58).

La flessione è dipesa dal sensibile sviluppo degli esborsi, nonché dalla diminuzione del gettito contributivo a carico dei lavoratori e dei datori di lavoro. Il minor volume delle contribuzioni, verificatosi dopo diversi anni di rilevanti incrementi, va posto in relazione con l'ulteriore decurtazione conseguente

TAV. 58

Operazioni degli istituti di previdenza (1)

(miliardi di lire)

Voci	1964	1965 (2)
Raccolta netta:		
Contributi, al netto degli esborsi (3)	275	— 620
Concorso dello Stato (4)	367	944
Rendite patrimoniali	102	117
meno: Spese di amministrazione	134	134
Totale	610	307
Impieghi netti:		
Immobili	22	17
Titoli di stato (5) (6)	..	3
Altri titoli (5) (7)	230	2
Mutui (8)	92	69
di cui: a enti locali	*35*	*31*
Disponibilità presso istituti di credito	93	— 68
Disponibilità presso il Tesoro	— 13	101
Crediti netti verso lo Stato (9)	94	327
Altre operazioni (10)	92	— 144
Totale	610	307
Variazione nelle riserve matematiche (11)	*207*	*191*

(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 quindi 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) 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. — (4) Per la quasi totalità concernente contributi dello Stato all'INPS, secondo quanto risulta dai rendiconti dell'Istituto. — (5) Valori di bilancio. — (6) Incluse le obbligazioni emesse dal CREDIOP per c/Tesoro. — (7) Riguardanti principalmente obbligazioni di istituti speciali, IRI, ENI, ENEL. — (8) Al netto delle quote da somministrare. Sono comprese le annualità scontate ed i prestiti contro cessione di stipendio. — (9) 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. — (10) La voce comprende, oltre al movimento di altri debiti e crediti, il saldo di entrate e uscite minori. — (11) Incluse le riserve delle gestioni a ripartizione dell'INPS.

alla « fiscalizzazione » e con la flessione nel ritmo di aumento della massa salariale. D'altra parte hanno concorso all'incremento delle prestazioni, oltre allo sviluppo naturale degli oneri pensionistici, gli aumenti delle pensioni, delle rendite e degli assegni familiari.

La differente dinamica delle prestazioni e dei contributi ha comportato quindi, per il 1965, un saldo negativo di circa 600 miliardi (contro un'eccedenza attiva di 275 miliardi nell'anno precedente).

Per contro, il concorso statale, rappresentato dai contributi maturati ai sensi delle leggi vigenti, si è commisurato, nel 1965, a circa 944 miliardi, contro 367 miliardi nel 1964. Lo sviluppo va riferito, oltre che ai maggiori interventi connessi con la fiscalizzazione dei contributi INPS, calcolati in circa 170 miliardi, all'assunzione da parte dello Stato, ai sensi della legge n. 903 del 1965, del disavanzo patrimoniale della gestione speciale per l'assicurazione di invalidità e vecchiaia dei coltivatori diretti, mezzadri e coloni, pari, alla fine del 1964, a 407 miliardi. Ad esso si era fatto fronte in precedenza con anticipazioni del Fondo adeguamento pensioni (FAP); la stessa legge dispone quindi che lo Stato provveda all'estinzione del credito del FAP, nel periodo 1967-1972.

Nel dicembre del 1965 è stato presentato al Senato un disegno di legge con il quale si estende a tutto il 1966 la « fiscalizzazione » attuata sin dal settembre 1964, e si prolunga altresì, per il periodo aprile-dicembre dello stesso anno, la fiscalizzazione di parte del contributo dovuto al FAP dai datori di lavoro dell'industria e dell'artigianato. Il relativo onere per il bilancio statale si ragguaglia, complessivamente, a 331 miliardi; vi si farà fronte con le disponibilità del Fondo acquisto BTP, al quale affluirà il provento di emissioni di titoli statali dello stesso importo. Il disegno di legge non è stato ancora approvato dal Parlamento, ma l' INPS ha consentito alle aziende di sospendere il pagamento dei contributi, per la parte coperta dalla « fiscalizzazione » alla quale si riferisce il provvedimento.

Le spese di amministrazione si ragguagliano, in entrambi gli anni, a circa 134 miliardi. La loro stabilità, tuttavia, è soltanto apparente: nel 1964, infatti, l' INPS aveva contabilizzato spese arretrate per compensi dovuti fin dal 1962 all'Amministrazione postale.

La diminuzione della raccolta netta non ha consentito, nel 1965, un volume di impieghi pari a quello dell'anno precedente. In particolare, hanno risentito della riduzione gli interventi sul mercato dei capitali: le sottoscrizioni nette di titoli e le erogazioni di mutui, infatti, si sono commisurate rispettivamente a 5 e 69 miliardi, contro 230 e 92 dell'anno precedente.

Le disponibilità presso la Tesoreria hanno invece registrato un rilevante incremento che va riferito soprattutto a contributi accreditati dallo Stato, sul conto corrente dell'INPS, negli ultimi giorni dell'anno; tali somme sono state utilizzate durante il successivo mese di gennaio.

Si sono, per contro, avuti utilizzi di disponibilità bancarie, specie da parte dell' INPS, il quale ha provveduto, negli ultimi mesi del 1965, alla liquidazione delle pensioni nelle nuove misure fissate dalla cennata legge n. 903. Al 31 dicembre 1965 non erano stati ancora ultimati i pagamenti nei confronti degli assicurati: il debito residuo giustifica per circa la metà il saldo negativo segnato dalle « altre » operazioni indicate tra gli impieghi netti.

Il credito verso lo Stato, relativo quasi interamente alle gestioni dell' INPS, ha segnato, nel 1965, un aumento di circa 240 miliardi, pari alla differenza tra i contributi maturati e le somme versate: queste ultime si sono commisurate a poco più di 700 miliardi, contro 280 miliardi nell'anno precedente. Quando però si tenga conto anche del debito dell'INPS nei confronti dell'Amministrazione postale, l'aumento del credito netto nei confronti dello Stato si ragguaglia, come risulta dalla tavola 58, a 327 miliardi; nel 1965, infatti, l'INPS, a seguito dei versamenti ricevuti dallo Stato ai sensi delle leggi n. 1335 del 1962 e n. 903 del 1965, ha diminuito la sua posizione debitoria nei confronti dell'Amministrazione postale. Essa, al 31 dicembre 1965, risultava pari a 28 miliardi circa.

La legge n. 1335 del 1962, che ha stabilito le modalità per il versamento dei contributi statali arretrati al FAP, stabilisce, tra l'altro, l'obbligo per l' INPS di versare direttamente alle Poste quanto riceva dallo Stato a tale titolo; tale obbligo sussiste fino a concorrenza del debito dell'INPS verso le Poste accumulatosi in precedenza. Secondo la stessa legge, il Tesoro prov-

vede al finanziamento di queste spese, per la maggior parte, attraverso l'emissione di certificati speciali di credito; la prima emissione ebbe luogo nei primi mesi del 1964 e il relativo versamento all' INPS nel corso del 1965. La legge n. 903, a sua volta, ha modificato la periodicità dei versamenti statali, tenendo conto dell'ulteriore accumularsi di arretrati sino alla fine del 1964.

Le riserve matematiche hanno segnato nel 1965 un aumento di circa 191 miliardi, contro 207 nell'anno precedente. La flessione va riferita agli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro; per questi, non disponendo di un bilancio tecnico nel quale siano poste in evidenza le riserve matematiche, viene preso in considerazione il patrimonio netto, cioè l'eccedenza delle attività sulle passività, che nel 1965, a seguito del particolare aumento delle prestazioni, ha segnato un incremento inferiore a quello del 1964.

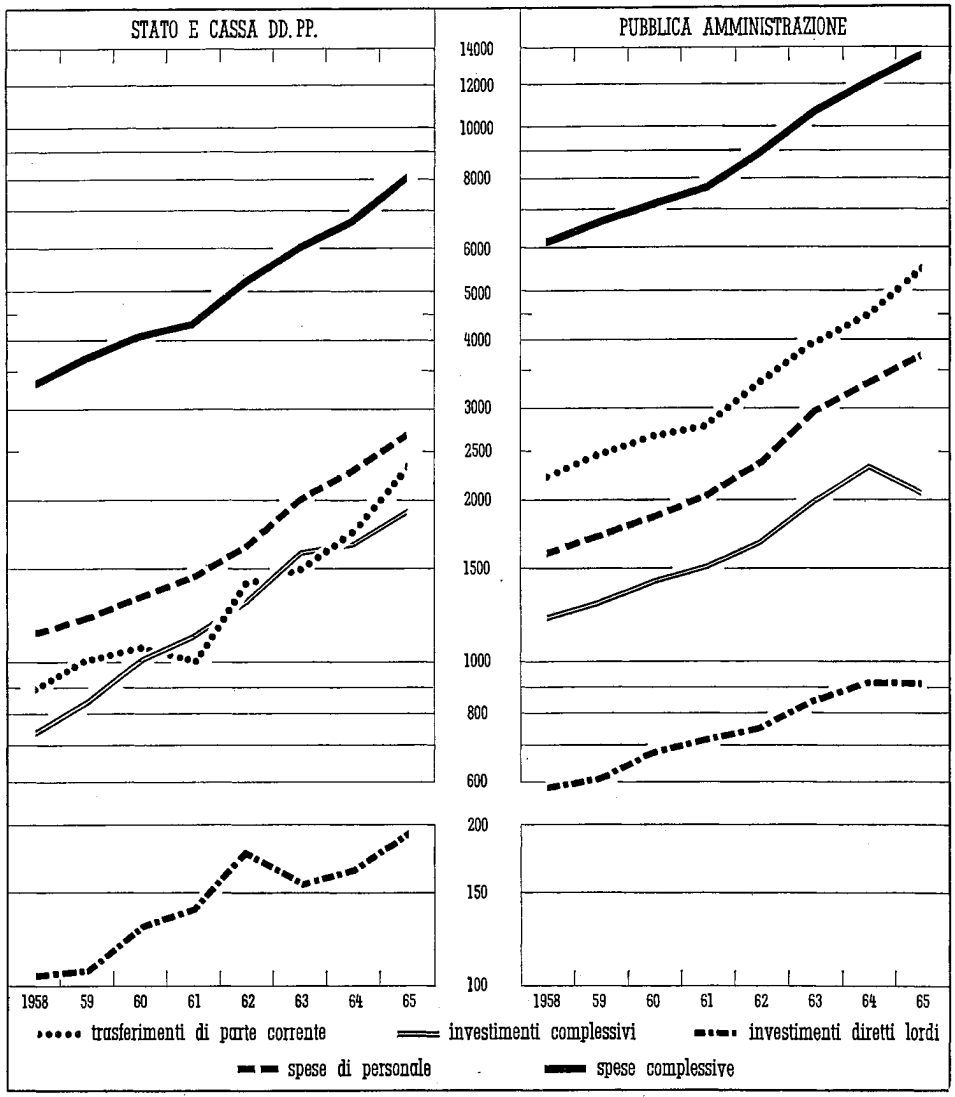
Il conto generale della pubblica amministrazione.

In sede di contabilità nazionale il settore della pubblica amministrazione risulta ora comprendere: *a)* l'amministrazione centrale, inclusiva dello Stato, della Cassa DD.PP. e di altre gestioni ed enti pubblici minori svolgenti attività a carattere nazionale (le aziende autonome statali sono invece incluse tra le imprese); *b)* l'amministrazione locale (comprendente gli enti territoriali e altre gestioni ed enti che operano a livello locale); *c)* gli enti di previdenza ed assistenza.

Per tutti tali settori (e per taluni sottosettori principali, come lo Stato e gli enti territoriali) la Relazione generale per il 1965 fornisce l'andamento delle voci più significative ai fini della costruzione dei conti economici nazionali, cioè dei conti del reddito e del capitale, escluse da quest'ultimo le operazioni di natura finanziaria.

Nel corso del presente capitolo sono stati invece esaminati, con particolare riferimento ai risultati della gestione puramente finanziaria, i settori relativi al Tesoro (compresa la Cassa

FIG. 41



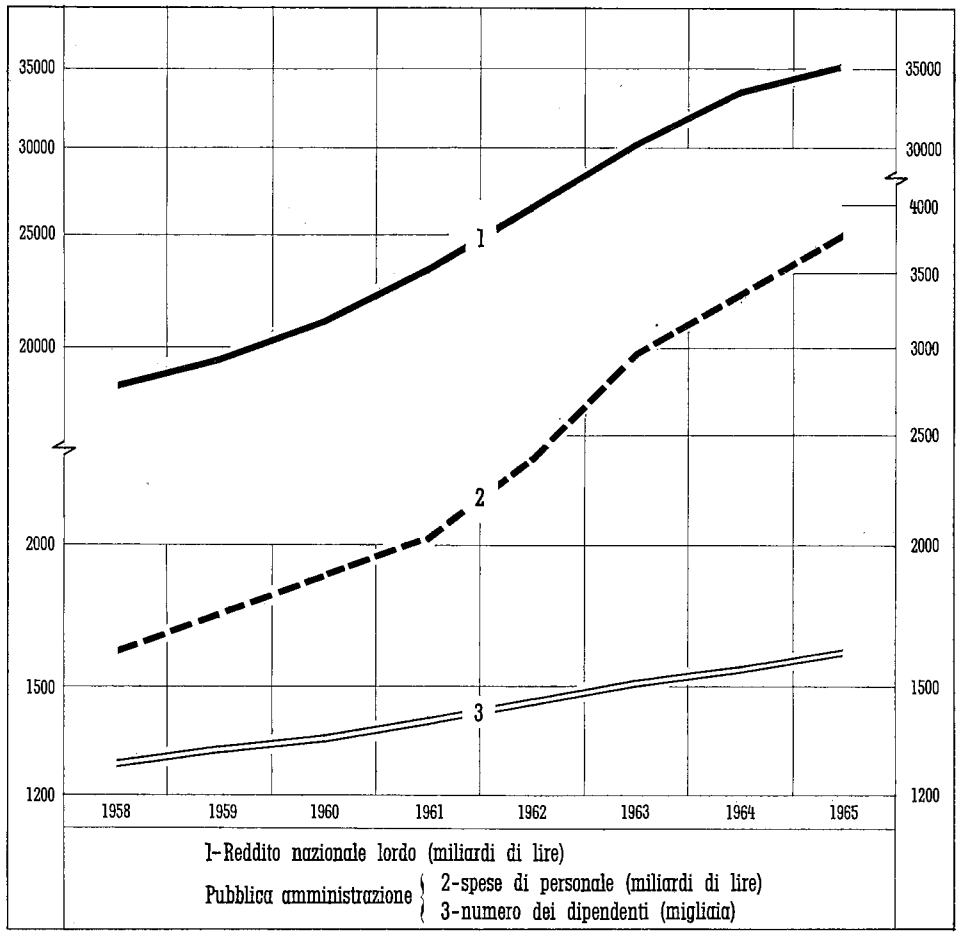
Erogazioni della pubblica amministrazione

(escluse le estinzioni di debiti; miliardi di lire correnti; scala logaritmica)

DD.PP.), alle aziende autonome, agli enti territoriali (il cui conto, ripreso dalla Relazione generale, è stato integrato con le operazioni finanziarie) e agli istituti di previdenza.

Al fine di esaminare andamenti di più lungo periodo (dal 1958 al 1965) sono stati costruiti dei grafici (figg. 41 e 42) fondati sostanzialmente sui nuovi schemi di settorizzazione e di classificazione introdotti dall'ultima Relazione generale.

FIG. 42



Reddito nazionale, spese per i dipendenti della pubblica amministrazione e loro consistenza numerica *(scala logaritmica)*

Ciò è stato fatto, trattandosi di dare evidenza soltanto ad alcuni fondamentali comportamenti della spesa pubblica, per attingere quanto più possibile alle fonti ufficiali d'informazione e perchè solo in tal modo, attraverso la collaborazione dell'ISTAT, è stato possibile disporre di una serie omogenea che risalisse fino al 1958.

I diversi livelli di aggregazione prescelti per l'esame sono: *a)* lo Stato e la Cassa DD.PP. in considerazione dei caratteri di autonomia e di accentramento dei poteri di decisione che distinguono tale settore; per far ciò i conti dello Stato desumibili dalla Relazione generale sono stati integrati con le erogazioni della Cassa DD.PP.; *b)* il totale della pubblica amministrazione.

Per gli investimenti, i conti che si ritrovano nella Relazione generale indicano separatamente gli interventi di diretta esecuzione e i trasferimenti in conto capitale. Gli investimenti complessivi riportati nei grafici risultano dalla somma di queste due voci e delle operazioni di natura finanziaria. Uguale integrazione, naturalmente, è stata apportata alla spesa complessiva.

La scelta delle componenti della spesa messe in evidenza nei grafici è stata suggerita dalle seguenti considerazioni: *a)* la spesa di personale è rappresentativa, contemporaneamente, dell'andamento di due importanti grandezze riguardanti il settore pubblico, e cioè del prodotto lordo del settore, da cui differisce esclusivamente per modesti importi costituiti dai fitti e dagli ammortamenti, e dei consumi pubblici, dei quali è parte principale, rispetto all'acquisto netto di beni e servizi che costituisce l'altro importante termine dell'aggregato; il peso degli oneri di personale sui consumi pubblici, per il totale della pubblica amministrazione, supera, negli ultimi anni, il 70 per cento, e risulta più elevato, all'interno del settore, per lo Stato, e meno per gli enti territoriali; *b)* l'onere per trasferimenti correnti (lordi) misura la portata dell'attività di redistribuzione del reddito svolta dalla pubblica amministrazione, sempre dal solo lato della spesa; *c)* la spesa per investimenti diretti rappresenta il valore degli investimenti direttamente eseguiti e di stretta pertinenza del settore (opere pubbliche, impianti, macchinari e mezzi di trasporto); *d)* gli investimenti complessivi tengono conto, oltrechè della posta di cui al punto precedente, dei trasferimenti in conto capitale, lordi, e degli interventi di natura finanziaria (concessioni di crediti a fini produttivi e partecipazioni azionarie) e, quindi, sono anche indicativi delle somme erogate ad altri settori per finanziare spese in conto capitale.

Il totale della spesa di personale (che, come si è visto, è sufficientemente rappresentativo del volume dei consumi) e degli investimenti diretti costituisce un buon indice dell'andamento della domanda direttamente proveniente dal settore pubblico.

La figura 41 mostra come l'andamento della spesa globale, a entrambi i livelli di settorizzazione prescelti, sia costantemente orientato verso l'ascesa: il tasso medio d'incremento, per il periodo considerato, si aggira sul 13 per cento per lo Stato e sul 12 per cento per il totale della pubblica amministrazione. L'aumento si fa talvolta più rapido in concomitanza con le fasi di espansione del ciclo economico. A questo comportamento anomalo sembra sfuggire lo Stato, per l'ultimo anno considerato; si vedrà più avanti, esaminando gli investimenti, come in parte l'impressione sia illusoria.

Il settore pubblico ha trovato quindi difficoltà a inserirsi con tempestività nel quadro delle azioni correttive richieste dall'andamento congiunturale, verosimilmente per l'ostacolo rappresentato dalla lunghezza dei cosiddetti tempi tecnici di spesa (progettazione, approvazione, esecuzione); ciò vale in maggior misura per i settori in cui i centri di decisione sono oltremodo numerosi e di difficile coordinamento, quale è il caso dell'amministrazione locale. Si aggiunga che buona parte della spesa pubblica è vincolata da oneri di carattere fisso e obbligatorio e da

autorizzazioni legislative preesistenti. E' così avvenuto che l'effetto dei provvedimenti adottati sia talvolta caduto in epoche in cui era venuta meno la loro necessità o addirittura sarebbero stati opportuni interventi di segno opposto. Lo Stato ha potuto agire attraverso la politica di tesoreria: ma anche in questo caso è stato più facile intervenire in senso espansivo che in opposta direzione, e inoltre, nella misura in cui ha operato attraverso trasferimenti o crediti, l'effettiva spendita è stata affidata ai beneficiari delle somme.

Per quanto concerne la qualità della spesa, poi, la stessa figura 41 rivela, nel periodo considerato, un divergente andamento tra spese destinate, da un lato, a consumi (diretti, nella forma di spese di personale, e indiretti, nella forma di trasferimenti di parte corrente) e ad investimenti, dall'altro.

Sotto questo profilo, per il vero, la gestione statale sembra essere contrassegnata da una diversa tendenza; mentre infatti, l'aumento medio annuo degli oneri di personale risulta, per entrambi i settori, del 13-14 per cento circa, con punte di particolare rilievo per il biennio 1962-63, per gli investimenti complessivi l'aumento medio è del 15 per cento circa per lo Stato e del 10 per cento per la pubblica amministrazione. La circostanza si spiega con il diverso ritmo di spesa proprio degli altri enti compresi nella pubblica amministrazione, e, in particolare, con lo sfasamento tra le erogazioni finanziate da contributi statali e gli incassi relativi; lo sfasamento si riflette nei conti di tesoreria e nei depositi bancari.

Gli investimenti direttamente eseguiti dal settore pubblico si collocano su livelli alquanto inferiori a quelli complessivi, e cioè a quelli che comprendono i trasferimenti e i crediti; il loro aumento medio risulta meno elevato, ragguagliandosi al 9 per cento annuo per lo Stato, e al 7 per cento per la pubblica amministrazione. Ciò sta a significare che la massa di interventi pubblici destinati a favorire l'accrescimento del capitale nazionale è stata in gran parte costituita da finanziamenti a favore

di altri settori, ai quali è restato, in definitiva, il compito ultimo di provvedere all'effettiva realizzazione delle opere.

Per la loro qualità, d'altra parte, gli investimenti direttamente eseguiti a cura degli enti pubblici si caratterizzano per la loro limitata e differita produttività nel tempo, e concorrono perciò più ad accrescere fisicamente il capitale nazionale che la sua redditività.

Un' analisi dei pagamenti per spese di investimento è disponibile per il solo Stato. Limitatamente all'anno scorso, da essa si apprende come l'inconsueto volume di spese effettuate a tale titolo (1.439 miliardi, rispetto a 933 nel 1964) riguardi per circa 600 miliardi liquidazione di residui, cioè erogazioni in parte concernenti opere già eseguite. Circa la destinazione della spesa, eliminata la parte impiegata in investimenti diretti (191 miliardi) e quella costituita da movimenti di fondi interni alla pubblica amministrazione (devoluzioni di somme, per 501 miliardi, a enti territoriali, alla Cassa per il Mezzogiorno ecc.), la restante quota risulta erogata a favore di aziende autonome (222 miliardi, soprattutto riguardanti l'ANAS, la quale risulta aver ridepositato in tesoreria oltre 100 miliardi), per la costituzione di vari fondi di dotazione o rotazione (IRI, ENI ecc., per 262 miliardi, che costituiscono la parte preponderante delle somme avviate al settore industriale) e per trasferimenti alle imprese (262 miliardi).

I trasferimenti correnti presentano un tasso medio d'aumento simile a quello degli oneri di personale (14 per cento, per entrambi i settori). Si tratta di oneri che di solito vanno ad alimentare direttamente spese di consumo (pensioni di guerra, ad esempio) o rappresentano il finanziamento della politica dei prezzi praticata dalle aziende autonome statali. Negli ultimi due anni, tuttavia, rientrano in tale categoria anche le spese per la fiscalizzazione degli oneri sociali, le quali, se contabilmente rappresentano trasferimenti correnti, indirettamente possono considerarsi come misure volte a stimolare spese di natura produttiva.

Nella figura 42 la spesa di personale per la pubblica amministrazione, sempre a partire dal 1958 e in valori correnti, è posta a raffronto con l'andamento del reddito nazionale e della consistenza numerica dei dipendenti pubblici.

Lo sviluppo più rapido è registrato dalle spese di personale che si accrescono, come si è visto, secondo un tasso medio annuo di circa il 14 per cento; quello segnato dal reddito nazionale si ragguaglia a poco più del 10 per cento.

In parte l'espansione della spesa di personale si ricollega all'aumento numerico dei dipendenti, che si manifesta in ragione di un tasso annuo di poco superiore al 3 per cento.

Circa i tre quarti dei dipendenti pubblici sono costituiti da personale statale. Dall'esame delle principali categorie che hanno contribuito allo sviluppo registrato nel periodo, appare che esso è principalmente attribuibile all'accresciuta consistenza del personale insegnante, specie fuori ruolo.

Il mercato dei valori mobiliari

Le emissioni di valori mobiliari.

Le dimensioni del mercato. — Il volume delle emissioni di valori mobiliari in Italia è passato da 2.767 miliardi nel 1964 a 3.185 nel 1965, risultando, al netto dei rimborsi, scarti e duplicazioni, pari a 2.347 miliardi, importo superiore di 342 miliardi a quello dell'anno precedente (tav. a41).

E' pertanto aumentata l'importanza del flusso di fondi che attraverso il mercato dei valori mobiliari si dirige alle attività economiche; il volume delle emissioni si è commisurato al 6,6 per cento (6,1 per cento nel 1964) del prodotto nazionale lordo; questo rapporto continua a permanere a un livello più elevato che nei paesi della Comunità economica europea (tav. a42).

La dilatazione del mercato italiano dei valori mobiliari si è compiuta per effetto dell'ulteriore notevole aumento delle emissioni del settore pubblico, che hanno comportato un ampliamento dell'area dei titoli a reddito fisso. Seppure con minore ampiezza, questa tendenza si è manifestata, accentuandosi rispetto agli anni precedenti, in quasi tutti gli altri mercati europei all'interno e all'esterno della Comunità. Sebbene difficoltà di natura statistica non rendano agevole la comparazione, per il diverso criterio di classificazione delle imprese pubbliche o nazionalizzate e soprattutto per l'impiego di fondi in questi settori da parte delle istituzioni finanziarie intermediatrici, può dirsi che il rapporto fra il volume delle emissioni del settore pubblico e il totale delle emissioni nette di titoli a reddito fisso è variato da un minimo di circa due quinti per la Germania a un massimo di quattro quinti per l'Italia.

Le emissioni degli utilizzatori finali del settore privato hanno segnato un andamento difforme da paese a paese e assai diverso da quello dell'anno precedente: in Francia e in Italia le emissioni obbligazionarie sono ulteriormente diminuite, accom-

pagnandosi nel primo paese ad aumenti di capitali societari di entità leggermente superiore a quella del 1964 e nel secondo a una forte contrazione di questi flussi. In Germania, in Belgio e soprattutto in Olanda le emissioni obbligazionarie si sono incrementate, mentre quelle azionarie, accresciutesi fortemente nel primo paese, si sono, al contrario, sensibilmente ridotte negli altri due; per l'insieme dei paesi della CEE le emissioni azionarie e obbligazionarie delle imprese private sono, seppure in lieve misura, aumentate.

La domanda di fondi. — Nel 1965, come nell'anno precedente, la crescente domanda di capitali da parte del settore pubblico ad opera del Tesoro, dell'ENEL, dell'ENI e dell'IRI ha determinato una ingente espansione delle emissioni di titoli a reddito fisso, il cui ammontare complessivo è salito da 1.450 a 1.971 miliardi (tav. 59).

La partecipazione degli anzidetti emittenti al totale delle emissioni obbligazionarie è passata nei due anni dal 49 al 67 per cento; nel triennio 1961-1963 siffatto rapporto era stato mediamente del 21 per cento.

Il ricorso diretto e indiretto del Tesoro al mercato dei valori a reddito fisso si è pressochè triplicato, salendo da 229 a 662 miliardi, di cui 161 miliardi (70 nel 1964) sono stati raccolti con buoni del tesoro poliennali e certificati di credito e i rimanenti 501 miliardi (159 nel 1964) attraverso l'emissione di obbligazioni del Consorzio di credito per le opere pubbliche.

I fondi così reperiti sono stati destinati: per 428 miliardi al finanziamento dei piani pluriennali (Programma di ammodernamento delle ferrovie statali, « Piano Verde », costruzione di case per lavoratori agricoli, costruzione dell'autostrada Salerno-Reggio Calabria), per 67 miliardi alla sistemazione dei rapporti finanziari con le società di navigazione di preminente interesse nazionale e per i rimanenti 167 miliardi all'attuazione degli interventi disposti verso la fine del 1964 e nella primavera del 1965 per favorire la ripresa dell'economia; di questi

TAV. 59

Emissioni (nette) di valori mobiliari per categorie di enti emittenti o titoli, e di sottoscrittori

(miliardi di lire)

Enti emittenti o titoli / Sottoscrittori	Titoli di stato (1)	Obbligazioni					Azioni	TOTALE
		Istituti speciali	ENEL ENI IRI	Imprese industriali	Istituzioni internazionali	Totale		
				1964				
Banca d'Italia e UIC	173,0	10,3	— 0,5	— 0,9	— 1,0	7,9	—	180,9
Aziende di credito e istituti di categoria	— 3,1	183,4	274,7	3,9	— 0,8	461,2	—	458,1
Cassa DD.PP. e istituti di previdenza	22,2	324,7	157,4	9,0	—	491,1	—	513,3
Istituti di assicurazione, privati e società	36,5	196,0	42,8	20,5	1,8	261,1	554,8	852,4
Totale	228,6	714,4	474,4	32,5	—	1.221,3	554,8	2.004,7
				1965				
Banca d'Italia e UIC	36,3	— 1,0	— 0,4	2,9	0,1	1,6	—	37,9
Aziende di credito e istituti di categoria	418,7	289,8	373,1	40,9	3,4	707,2	—	1.125,9
Cassa DD.PP. e istituti di previdenza	17,5	— 4,1	— 9,9	3,2	—	— 10,8	—	6,7
Istituti di assicurazione, privati e società	189,8	361,8	192,1	46,7	10,4	611,0	376,1	1.176,9
Totale	662,3	646,5	554,9	(2) 93,7	13,9	1.309,0	376,1	2.347,4

(1) Comprese obbligazioni per conto del Tesoro. — (2) Comprese obbligazioni « Autostrade » per 101,3 miliardi.

interventi quello che ha comportato il più pesante onere finanziario è costituito dalla fiscalizzazione di oneri sociali.

Anche il ricorso dell'ENEL, dell'ENI e dell'IRI (incluse le emissioni della Società Autostrade garantite dall'IRI) si è sensibilmente accresciuto, passando da 474 a 656 miliardi; in particolare le emissioni dell'ENEL, aumentate di 100 miliardi, hanno raggiunto l'importo di 388 miliardi, di cui circa la metà è stata utilizzata per il pagamento degli indennizzi, in capitale e interessi, alle società ex-elettriche. Alle emissioni dell'ENEL e dell'ENI è stata concessa la garanzia statale.

Le emissioni degli istituti speciali di credito, escluse quelle effettuate per conto del Tesoro, sono scese a 646 miliardi (714 nel 1964); la riduzione si è verificata nel settore di credito

mobiliare. Se si considera che anche una parte cospicua del ricavo delle emissioni di questi istituti è stata avviata al finanziamento di investimenti settoriali e territoriali incentivati dai pubblici poteri, ne segue che gran parte della raccolta obbligazionaria operata nell'ultimo biennio è stata orientata secondo le decisioni prese dal settore pubblico.

Le istituzioni internazionali, per le quali non si erano registrate emissioni nel 1964, si sono nuovamente rivolte al mercato italiano con una emissione di 14 miliardi, effettuata dalla Banca europea per gli investimenti. Alle emissioni delle istituzioni comunitarie, che già godono di un regime fiscale di favore, è stata estesa nel 1965 l'agevolazione di poter essere costituite a garanzia di anticipazioni presso l'istituto di emissione.

Il volume delle emissioni effettuate dalle imprese industriali (esclusa la Società Autostrade del gruppo IRI) è stato inferiore a quello dei rimborsi per ammortamento dei prestiti collocati negli anni precedenti, cosicché questi emittenti hanno restituito fondi al mercato.

I valori percentuali e assoluti riportati nel seguente prospetto misurano rispettivamente i mutamenti verificatisi nella partecipazione delle categorie di emittenti al totale delle nuove emissioni di titoli a reddito fisso e la dilatazione delle dimensioni di questo mercato.

Emissioni	1961-63 media annua	1964	1965
Tesoro e per conto Tesoro	*4,1*	*15,8*	*33,6*
ENEL, ENI, IRI inclusa la Società Autostrade	*16,5*	*32,7*	*33,3*
Istituti speciali di credito	*65,2*	*49,2*	*32,8*
Altri emittenti	*14,2*	*2,3*	*0,3*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale delle emissioni, in miliardi	1.027	1.450	1.971

La raccolta diretta di fondi da parte delle imprese industriali, attraverso emissioni azionarie, è stata inferiore a quella del 1964 (376 miliardi contro 555), alla quale aveva contribuito

per circa un terzo l'apporto di capitale estero. Al netto di questo apporto, i fondi che dal mercato interno sono andati ad alimentare il capitale di rischio delle imprese sono rimasti dello stesso ordine di grandezza in ciascuno degli ultimi tre anni, cioè di quasi 400 miliardi.

Per effetto degli anzidetti risultati il rapporto fra le emissioni azionarie e le emissioni complessive di valori mobiliari si è sensibilmente contratto nel 1965, essendosi commisurato al 16 per cento contro il 27 per cento nel biennio 1963-1964 e il 38 per cento nel 1961-1962.

L'offerta di fondi. — L'espansione delle emissioni di valori mobiliari è stata resa possibile nel 1965 dall'ingente acquisto di titoli effettuato dalle aziende di credito e loro istituti di categoria, che si è associato a una ripresa dell'investimento in titoli a reddito fisso da parte dei privati e società. Questi investitori hanno assorbito il 50 per cento del totale dei titoli a reddito fisso e variabile emessi nell'anno, contro il 42 per cento nell'anno precedente, in cui il loro apporto si era prevalentemente manifestato attraverso l'acquisizione di valori azionari; in cifra assoluta i privati e società, inclusi gli istituti assicurativi, hanno assorbito 1.177 miliardi di titoli, cioè 325 miliardi in più rispetto al 1964 (tavv. 59 e a43).

In particolare, per i valori a reddito fisso il concorso fornito dai privati e società è stato di 801 miliardi, importo pari a circa due volte e mezzo quello di un anno prima, cosicchè la partecipazione al totale delle emissioni nette è salita dal 20 al 41 per cento. La maggior fiducia così dimostrata verso l'investimento obbligazionario ha attenuato i sintomi di debolezza che si erano andati manifestando dal 1962 nel mercato del reddito fisso.

Tuttavia determinante è stato, nel consentire l'ulteriore dilatazione delle dimensioni del mercato obbligazionario, il concorso del sistema bancario che ha assorbito 1.164 miliardi di titoli, pari al 59 per cento del totale delle emissioni (639 miliardi e 44 per cento nel 1964). Va altresì posto in evidenza il profondo

mutamento compiutosi nei due anni in esame nell' intervento delle istituzioni che compongono il sistema bancario: mentre nel 1964, e specialmente nel primo semestre, l'intervento della Banca d'Italia aveva avuto una parte importante nell'assorbimento delle nuove emissioni, nel 1965 esso è stato contenuto entro limiti moderati (38 miliardi a fronte di 181).

Si sono quindi annullate le sottoscrizioni della Cassa depositi e prestiti e degli istituti previdenziali, che insieme a quelle della Banca d'Italia avevano fortemente integrato, nell'accennato periodo, l'insufficiente acquisto di titoli da parte dei privati e società e delle banche, tanto da assorbire circa un terzo delle nuove emissioni (515 miliardi).

La partecipazione delle categorie di sottoscrittori all'assorbimento delle emissioni dei titoli a reddito fisso nel quinquennio 1961-1965 è sinteticamente espressa dai seguenti valori percentuali:

Sottoscrittori	1961	gennaio 1962-giugno 1964	luglio 1964-dicembre 1965
Banca d'Italia e UIC, Cassa DD.PP. e Istituti previdenziali	*7,8*	*36,6*	*12,2*
Aziende di credito e istituti di categoria	*24,9*	*32,0*	*55,3*
Privati e società	*67,3*	*31,4*	*32,5*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale su base annua, in miliardi	917	1.126	1.845

In presenza di una crescente partecipazione dei titoli a reddito fisso al totale delle emissioni, si sono determinati sensibili spostamenti nella partecipazione delle varie categorie di investitori al possesso della ricchezza mobiliare (tavv. a44 e a45). Alla fine del 1965 i privati e società possedevano il 49,6 per cento dell'ammontare complessivo dei titoli a medio e lungo termine in circolazione; l'analogo rapporto era del 51,1 per cento a fine 1964 e del 64,4 per cento a fine 1961.

Ove insieme ai valori a reddito fisso si considerino anche quelli azionari, la quota dei valori mobiliari posseduta dai privati e società si commisurava al 31 dicembre 1965 ai tre quarti del totale, proporzione inferiore a quella degli anni più recenti.

Distribuzione della raccolta diretta per rami di attività economica. — La tavola a46 rispecchia la raccolta operata direttamente dalle imprese, distinta secondo la forma tecnica usata e il ramo di attività in cui operano gli emittenti; questi ultimi, a loro volta, sono suddivisi in società ed enti a partecipazione statale, grandi società private e altre società ed enti. Nonostante le accresciute dimensioni del mercato delle emissioni di valori mobiliari, il volume della raccolta diretta nel 1965 si è commisurato a una cifra di poco inferiore a quella dell'anno precedente (1.025 miliardi contro 1.062): cosicché la sua partecipazione al totale delle emissioni è passata dal 53 al 44 per cento. Importanti mutamenti sono invece intervenuti nell'uso degli strumenti di raccolta: le emissioni obbligazionarie sono salite al 63 per cento (48 per cento nel 1964) della raccolta diretta; per contro, le emissioni azionarie sono discese al 37 per cento (52 per cento nel 1964), non essendosi ripetuto il notevole apporto di capitale estero che aveva contraddistinto l'anno precedente.

La maggiore importanza acquisita dalla prima forma di raccolta va posta in relazione alla crescente domanda di fondi delle società ed enti a partecipazione statale, che si finanziano in larga misura con emissioni obbligazionarie. Nel 1965 i menzionati emittenti hanno collocato titoli per 688 miliardi, con un aumento di 184 rispetto al 1964; l'aumento è da attribuire in notevole misura alla Società Autostrade dell'IRI e all'ENEL, che hanno emesso obbligazioni rispettivamente per 101 e per 388 miliardi. Quest'ultimo importo è stato impiegato dall'ENEL per 183 miliardi (88 nell'anno precedente) in investimenti nel settore elettrico e per 205 miliardi (200 nel 1964) per il pagamento degli indennizzi alle società ex-elettriche, operanti in prevalenza nei rami finanziario-assicurativo, chimico e telefonico. L'ENI e l'IRI, avendo usufruito di cospicui conferimenti alla loro dotazione, hanno raccolto nuovi fondi per un ammontare inferiore a quello dell'anno precedente (167 miliardi a fronte di 186), che è stato avviato in misura preponderante verso i settori degli olî minerali, della meccanica e della metallurgia.

Le principali società private hanno effettuato provvista di capitali esclusivamente con emissioni azionarie, per 64 miliardi, importo inferiore a quello di ciascuno degli ultimi cinque anni; i fondi così acquisiti sono stati impiegati in prevalenza nei settori della meccanica, dei minerali non metalliferi e delle costruzioni edili.

Anche il terzo raggruppamento di emittenti, comprendente le altre società ed enti, ha raccolto mezzi, ricorrendo quasi esclusivamente ad aumenti di capitale, per un importo minore di quello degli ultimi anni; i 273 miliardi reperiti nel 1965 sono stati distribuiti fra numerose attività produttive, con una maggiore concentrazione nell' edilizia, nell' industria alimentare e nella meccanica.

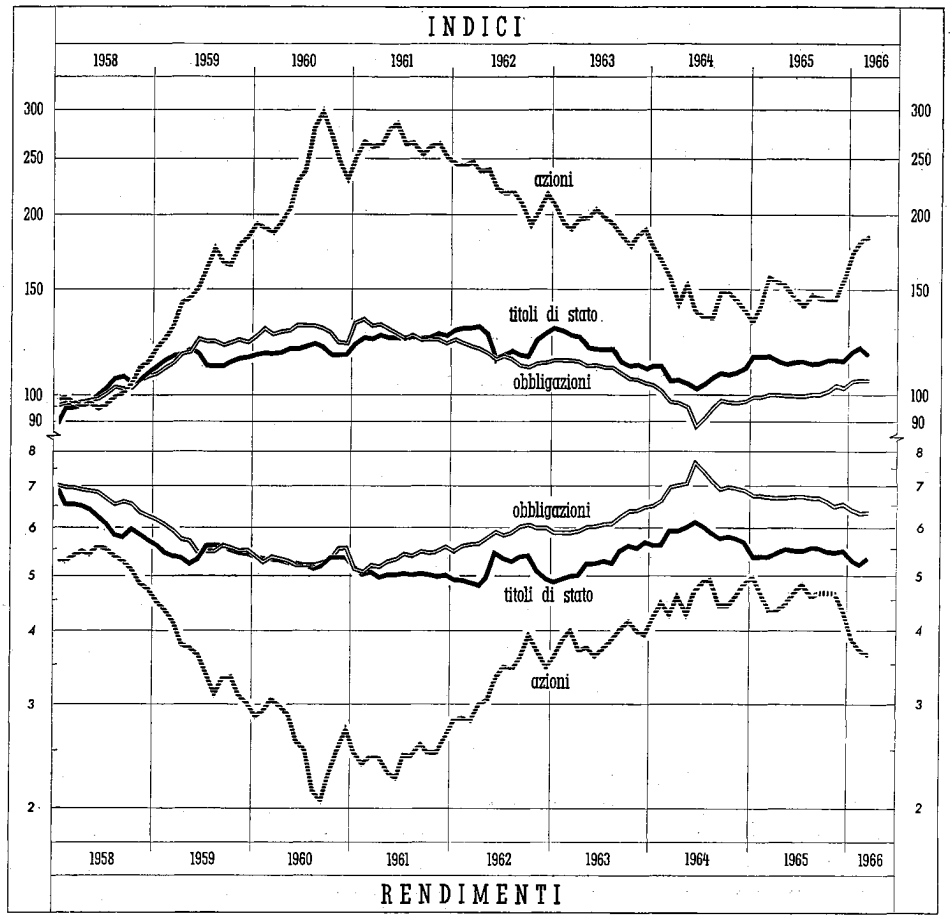
L'andamento delle quotazioni.

Titoli a reddito fisso. — L'andamento delle quotazioni dei titoli a reddito fisso, caratterizzato nel 1964 da ampie fluttuazioni, è stato nell'anno in esame molto regolare: i corsi, generalmente crescenti, non hanno presentato repentine variazioni neppure nei momenti in cui la richiesta di fondi ha assunto proporzioni ragguardevoli; in correlazione, i rendimenti sono diminuiti e di riflesso il costo della raccolta obbligazionaria è risultato inferiore rispetto all'anno precedente (tav. a47).

In particolare i corsi dei titoli di Stato, in prosecuzione della ripresa iniziata nel giugno 1964, hanno manifestato un andamento mediamente crescente e l'indice (1958 = 100) del valore di una lira di rendita è aumentato nell'anno in esame del 3,6 per cento, passando da un dicembre all'altro da 109,8 a 113,8 (fig. 43).

In un esame di più lungo periodo si rileva che il movimento ascendente delle quotazioni ha permesso di riassorbire buona parte della flessione che si era manifestata a partire dal 1962 e ha riportato l'indice al livello medio del 1959. Il volume delle contrattazioni dei titoli presso le borse, piuttosto elevato nei

FIG. 43



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

mesi di aprile e maggio, ha superato di poco i 49 miliardi collocandosi attorno alla media degli ultimi anni.

Sebbene i singoli settori dei titoli di Stato abbiano presentato uniformità di orientamento, i livelli da cui la ripresa è iniziata e l'ampiezza della stessa sono stati alquanto differenti. I buoni del tesoro poliennali, che per ammontare costituiscono circa il 90 per cento dei titoli di Stato e vengono pertanto considerati rappresentativi del comparto, hanno presentato una rapida fluttuazione che si è conclusa nell'arco del primo semestre; nel secondo le quotazioni hanno oscillato intorno ai livelli raggiunti.

Il forte aumento dell'inizio dell'anno innestatosi sul movimento ascendente del secondo semestre 1964 ha avuto in parte carattere stagionale; in questo periodo sono infatti affluiti al mercato i fondi provenienti dai pagamenti delle cedole e dai rimborsi dei prestiti. A partire da febbraio il venir meno della componente stagionale e l'operazione di rinnovo dei titoli in scadenza, hanno fatto diminuire l'interesse per i titoli della specie e le quotazioni sono tornate a decrescere. Dopo movimenti di modeste dimensioni, in autunno i corsi hanno ripreso a salire, mentre sono rimasti di nuovo stazionari in chiusura d'anno. L'indice è passato da un dicembre all'altro da 111,3 a 114,6 con un aumento del 3,0 per cento contro lo 0,7 per cento del 1964. Il corso dei titoli si è mantenuto durante il 1965 sempre sopra la pari, mentre nell'anno precedente era rimasto prevalentemente al disotto. I rendimenti, muovendosi in correlazione ai corsi, sono diminuiti da un dicembre all'altro di 16 centesimi, passando dal 5,56 al 5,40 per cento.

Con decreto ministeriale del 16 marzo 1965 è stata autorizzata un'emissione alla pari di 305 miliardi di buoni del tesoro poliennali scadenti il 1° aprile 1974, di cui 194 per il rinnovo dei buoni in scadenza e 111 da sottoscriversi in contanti; questi ultimi sono stati destinati alla reintegrazione delle disponibilità del « Fondo per l'acquisto dei buoni poliennali e per l'ammortamento di altri titoli del debito pubblico » utilizzate per la fiscalizzazione di oneri sociali e per aumentare il fondo di dotazione del Mediocredito centrale. Alla chiusura delle operazioni, effettuate dal 1° aprile al 15 giugno, 190 miliardi erano stati rinnovati e 4 rimborsati; pertanto l'ammontare della nuova emissione, comprensiva dei 111 miliardi sottoscritti in contanti, risultava di 301 miliardi. Le principali condizioni del prestito sono state: tasso 5 per cento, cedole pagabili semestralmente, premi annuali per 50 milioni per ciascuna serie di 10 miliardi; non essendo stato accordato alcun premio di rinnovo, il rendimento dei titoli all'emissione è risultato del 5,57 per cento.

Anche nel corrente anno è stata autorizzata con decreto ministeriale del 9 marzo un'emissione alla pari di B.T.P. scadenti il 1° aprile 1975 per un importo di 355 miliardi. Una parte della nuova emissione (100 miliardi) è destinata al rinnovo dei buoni in scadenza il 1° aprile 1966 e per il restante alla sottoscrizione in contanti; i fondi acquisiti saranno utilizzati per 41 miliardi ad ulteriore integrazione del « Fondo » sopra indicato secondo quanto è stabilito dalla legge 13 maggio 1965 n. 431 e per 214 miliardi per le esigenze di gestione del bilancio 1966. Le condizioni previste dal regolamento del prestito sono uguali a quelle della precedente emissione; il periodo per le sottoscrizioni in contanti è stato fissato dal 1° al 15 aprile, mentre il rinnovo può essere effettuato fino al 31 maggio 1966.

Il « Fondo », istituito nel 1958 con lo scopo di provvedere al graduale acquisto sul mercato, a quotazioni al disotto della pari, dei B.T.P., viene alimentato da semestralità posticipate pagate dal ministero del Tesoro e cesserà la sua funzione quando verranno in scadenza i buoni di ultima emissione per i quali non sia consentito il rinnovo; vi confluiscono, inoltre, i B.T.P. scaduti e prescritti, i premi non riscossi, gli eventuali premi di rinnovo, nonchè gli interessi pagati dalla tesoreria dello Stato presso la quale sono depositate, in c/c fruttifero al tasso del 5 %, le disponibilità liquide.

I B.T.P. in scadenza giacenti presso il fondo, per i quali non sia consentito il rinnovo, vengono annullati dalla Direzione generale del debito pubblico.

Alcuni provvedimenti legislativi hanno ampliato il campo d'intervento del « Fondo », consentendo l'utilizzo delle sue disponibilità, dal 1961 per il rimborso dei Consolidati 1902 e 1906 e di altri debiti minori, dal 1963 per estinguere una partita debitoria del Tesoro verso la Banca d'Italia (emissioni delle forze alleate o per conto di esse) e per il finanziamento delle spese dianzi accennate. A partire dal 1964 il « Fondo », attraverso la riduzione delle annualità destinate ad alimentarlo, ha contribuito all'aumento dei fondi di dotazione del Mediocredito, dell'Artigiancassa e degli istituti speciali meridionali, e al finanziamento del programma di aiuti a zone colpite da calamità naturali.

Dal 1958 al 31 gennaio 1966 sono affluiti al « Fondo », al netto di 98,5 miliardi per riduzione di annualità, 340,0 miliardi, di cui 281,5 sono stati utilizzati.

I redimibili, che nel movimento discendente degli anni 1963-1964 avevano subìto perdite superiori a quelle degli altri titoli di Stato, hanno conseguito nell'attuale fase di ripresa progressi più ampi; sebbene più lievemente, anche le quotazioni dei consolidati sono aumentate nell'arco dell'anno. Dal raffronto degli indici del dicembre 1965 rispetto allo stesso mese del 1964 risultano incrementi rispettivamente del 9,7 e dell' 1,4 per cento.

Le quotazioni delle obbligazioni, che dal punto di inversione della tendenza regressiva del giugno 1964 avevano preso a salire assai rapidamente, hanno continuato a manifestare durante il 1965, seppure con movimenti più contenuti, un andamento crescente; l'indice è passato da un dicembre all'altro da 97,1 a 102,9, con un incremento del 6 per cento, che ha annullato la flessione del 1964; i rendimenti, per contro, sono diminuiti di 39 centesimi, contro un precedente aumento di 48. L'accresciuta attività delle contrattazioni presso le borse, anche se in qualche misura riflette l'aumentato volume della consistenza dei titoli, è indice della maggior vitalità del mercato.

Per quanto concerne i singoli settori, si rileva, in un esame di più ampio periodo, che a partire dal 1958 i corsi delle obbligazioni delle imprese industriali hanno palesato, in correlazione a quelli delle azioni, movimenti alterni di ripresa e di flessione molto accentuati; negli ultimi anni, però, le quotazioni hanno mostrato oscillazioni di modesta ampiezza. Durante il 1965 le obbligazioni industriali e quelle degli istituti di credito mobiliare si sono mosse in parallelo, realizzando da un dicembre all'altro incrementi rispettivamente dell' 11 e del 7,9 per cento, contro diminuzioni dello stesso ordine di ampiezza nell'anno precedente.

Le obbligazioni immobiliari, caratterizzate da movimenti più contenuti rispetto alle altre obbligazioni, hanno avuto nel 1965 un andamento pressoché stazionario; soltanto in chiusura d'anno, in concomitanza con il provvedimento che autorizza le banche a immetterle entro certi limiti nelle riserve obbligatorie, si è avuto maggiore interesse per i titoli e i corsi hanno presentato una leggera ripresa.

Dopo i continui aumenti degli ultimi quattro anni il costo medio della raccolta obbligazionaria si è ridotto durante il 1965 di 20 centesimi, passando dal 6,85 al 6,65 per cento. Le caratteristiche dei nuovi prestiti, sono state: tasso nominale 6 per cento, durata compresa fra 15 e 20 anni, prezzo medio di emissione 96. Alla riduzione del rendimento effettivo ha concorso in misura prevalente il prezzo di emissione, salito in media di lire 1,70, non avendo presentato gli altri elementi variazioni notevoli rispetto al 1964 (tav. 60).

TAV. 60

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
1961	97,5	*5,85*	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*
1965	—	—	—	—	96,0	*6,65*	96,0	*6,65*

I corsi delle obbligazioni italiane quotate all'estero hanno risentito nel 1965 in misura preminente delle tendenze che si sono verificate sui mercati finanziari esteri, mentre nel 1964 avevano manifestato movimenti paralleli all' andamento dei titoli sul mercato italiano.

I titoli italiani quotati presso le borse di Zurigo e di Londra hanno presentato corsi decrescenti e tassi di rendimento in aumento, mentre a New York, fatta eccezione per il prestito « Città di Milano 5.50 % », si sono verificati movimenti in senso opposto (tav. a48).

In particolare le obbligazioni quotate presso la borsa di Zurigo, se si esclude l'ICIPU 3 % in leggera ripresa, rispecchiano l'andamento, prima stazionario poi man mano discendente, delle quotazioni dei titoli su questo mercato; la flessione da un dicembre all'altro rimane compresa fra il minimo di un punto per le obbligazioni « Montecatini » e il massimo di tre punti per le « Italcementi ». I rendimenti, che erano di poco superiori a quelli del mercato svizzero, sono aumentati più di questi ultimi, collocandosi in dicembre in un intervallo compreso fra il 4,57 per cento delle « Montecatini » e il 5,55 delle « Italcementi »; ciò nonostante essi restano inferiori ai rendimenti delle obbligazioni industriali quotate in Italia. Un analogo orientamento si è manifestato per i titoli quotati presso la borsa di Londra: diminuzioni più o meno ampie dei corsi e correlativi aumenti nei tassi di rendimento. Per contro, alla borsa di New York non c'è stato un orientamento uniforme: mentre i titoli derivanti dalla conversione dei prestiti prebellici sono rimasti stazionari, gli altri si sono allineati con la tendenza generale.

Dal raffronto dei livelli dei rendimenti delle obbligazioni italiane con quelli di analoghi titoli esteri quotati sulle stesse piazze, si rilevano forti differenze in più per i primi sui mercati di New York e Zurigo e scarti modesti sul mercato di Londra.

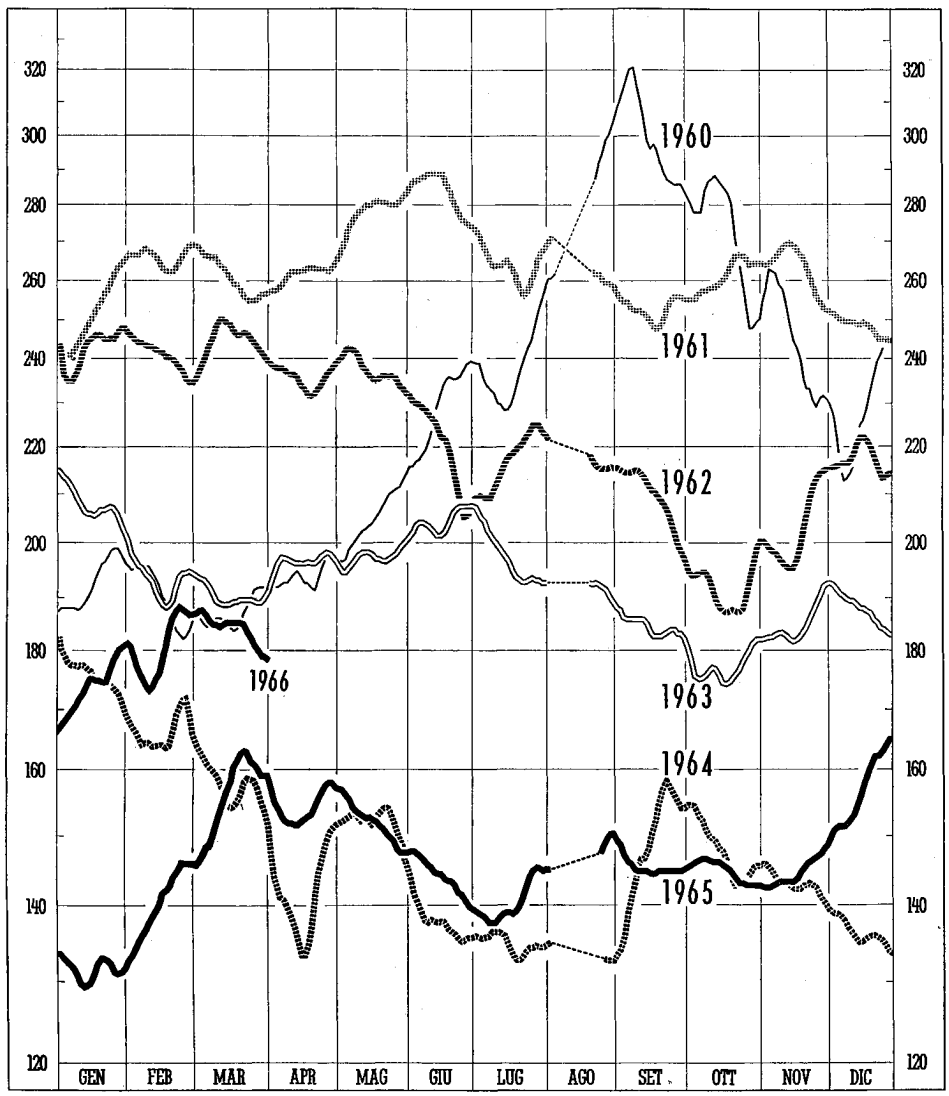
Azioni. — La tendenza alla riduzione dei corsi delle azioni, in atto dal 1961, è stata interrotta durante il 1965 da due ampi movimenti di ripresa, che hanno fatto salire l'indice del 15 per cento tra un dicembre e l'altro; essendo ciò avvenuto attraverso fasi alterne di rialzo e di flessione, l'indice medio annuale è rimasto al livello dell'anno precedente.

In particolare, nel primo semestre si è verificata un'ampia fluttuazione che ha riportato le quotazioni all'altezza del dicembre 1964; a partire da luglio queste ultime hanno ripreso a salire, e dopo qualche incertezza il movimento ascendente ha assunto in dicembre e nei primi mesi del corrente anno dimensioni ragguardevoli. I tassi di rendimento, in presenza di dividendi sta-

bili, si sono mossi in correlazione all'andamento delle quotazioni, collocandosi a un livello (4,57 per cento) molto prossimo a quello medio annuo del 1964. Per l'esame di breve periodo riesce maggiormente indicativo il raffronto fra un dicembre e l'altro; da questo, infatti, risulta una diminuzione di 48 centesimi contro un aumento di 84 nell'anno precedente (fig. 44).

In concomitanza con le ampie variazioni nelle quotazioni dei titoli, manifestatesi nei mesi di marzo, aprile e dicembre, si è

FIG. 44



Indice giornaliero del corso delle azioni - Borsa di Milano
(1958 = 100 - scala logaritmica - medie mobili di 5 giorni)

avuto un elevato volume di contrattazioni; nei restanti periodi dell'anno l'attività negli scambi, pur mantenendosi a livelli più elevati del 1964, è stata invece modesta. Mentre nel 1965 le contrattazioni si sono fatte più intense in corrispondenza di quotazioni crescenti o stazionarie su livelli elevati, e quindi su sollecitazioni della domanda, nel 1964 il volume più elevato era stato raggiunto in marzo, allorchè le quotazioni erano decrescenti e l'offerta di titoli prevaleva sulla domanda.

Per altro permangono difficoltà strutturali che limitano l'attività del mercato nella sua funzione d'intermediazione fra risparmio disposto a investirsi in capitali di rischio e imprese che ne abbisognano. Fra queste difficoltà sono: la insufficienza di investitori istituzionali e di intermediari specializzati che assicurino un ordinato afflusso di fondi agli investimenti mobiliari; la ristrettezza del numero dei titoli quotati, fattasi più evidente dopo le operazioni di fusione avvenute nel settore ex-elettrico e lo scarso interesse dei risparmiatori per gli investimenti azionari, connesso al regime fiscale vigente.

Passando ad analizzare il comportamento del mercato nel 1965, si può rilevare che il contrastante andamento dei corsi si pone in relazione alle valutazioni fatte di volta in volta sulla complessa evoluzione congiunturale e sulle prospettive di reddito delle imprese; il repentino rialzo dei primi mesi dell'anno è stato favorito anche dall'andamento della campagna dividendi, rivelatasi migliore di quanto non fosse nelle attese e, in qualche misura, dall'aspettativa di una pronta ripresa dell'economia. In seguito sono invece prevalse considerazioni attinenti alla lentezza e alle difficoltà settoriali con cui la ripresa si andava manifestando.

Nella seconda parte dell'anno si può ritenere che i provvedimenti intervenuti in febbraio e marzo — e tra questi le facilitazioni fiscali per fusioni e concentrazioni di società e, seppure in misura più modesta, l'assunzione a carico dello Stato di alcuni oneri previdenziali gravanti sulle imprese — abbiano prodotto qualche rafforzamento nella domanda di titoli. Altri elementi

che possono aver favorito la ripresa delle quotazioni sono stati: le migliori prospettive della produzione in alcuni settori dell'industria, confermate dalle notizie fornite dalle maggiori aziende sull'andamento della gestione nel primo semestre; la definitiva sistemazione della fisionomia giuridica e del campo di attività di gran parte delle società ex-elettriche, che hanno utilizzato prevalentemente gli indennizzi pagati dall'ENEL per acquisire partecipazioni in altre società o per partecipare agli aumenti di capitale delle società collegate; il notevole interesse suscitato dall'annuncio della fusione di due grandi imprese industriali e di importanti operazioni commerciali con l'estero. La previsione di ulteriori sviluppi in questo campo ha fatto si che l'interesse si diffondesse dai titoli delle società anzidette agli altri titoli; si è avuto di conseguenza un ampio movimento di ascesa rafforzato, nei primi mesi del corrente anno, dall'approssimarsi del periodo delle assemblee e da notizie che hanno confortato le aspettative di un miglioramento della redditività delle imprese.

Coordinamento dell'attività di collocamento delle emissioni di titoli a reddito fisso. — Nel corso del 1965 sono stati adottati, sotto gli auspici della Banca d'Italia e in accordo fra i più importanti investitori, emittenti e intermediari, alcuni principi concernenti la costituzione e il funzionamento dei consorzi di collocamento e di garanzia delle emissioni obbligazionarie, le condizioni e la misura delle provvigioni per l'attività da essi prestata, nonchè l'aliquota di provvigione di collocamento che può essere retrocessa alle aziende di credito non consorziate, ai grossi investitori istituzionali e agli agenti di cambio, in rapporto alla loro capacità di assunzione e di classamento dei titoli.

In tal modo si è conseguito un migliore coordinamento delle istituzioni del mercato finanziario con quelle del mercato monetario e ne è risultata facilitata la determinazione da parte delle autorità monetarie delle condizioni da applicare alle nuove emissioni obbligazionarie (tasso, prezzo, durata e ammortamento), del loro ammontare e del tempo di esecuzione dell'operazione.

L'attività degli istituti speciali di credito

Mezzi di provvista. — Nel 1965 la domanda di fondi agli istituti speciali di credito si è accresciuta a causa delle maggiori esigenze finanziarie connesse all'attuazione di piani statali e delle sollecitazioni esercitate con i provvedimenti di incentivazione adottati dai pubblici poteri.

L'attività di provvista è stata resa più agevole per gli istituti dal favorevole andamento del mercato dei valori mobiliari, che ha consentito una più ampia raccolta obbligazionaria a costi decrescenti. Il tasso di rendimento dei titoli degli istituti di credito mobiliare è disceso dal 7,15 del dicembre 1964 al 6,63 di dodici mesi dopo; questo orientamento, che aveva avuto inizio nel luglio 1964, è tuttora in atto (tav. a46).

La consistenza dei mezzi di provvista ha segnato un incremento di 1.559 miliardi (1.334 nel 1964), al quale la raccolta obbligazionaria ha concorso nella misura di circa quattro quinti (tavv. 61 e a49).

Al netto delle emissioni obbligazionarie effettuate, per conto del Tesoro, dal Consorzio di credito per le opere pubbliche e dei fondi impiegati nelle operazioni di ammasso, l'aumento dei mezzi destinati alla normale attività di finanziamento è stato di 1.066 miliardi, di poco inferiore a quello del 1964 (1.107 miliardi). La raccolta obbligazionaria e quella a medio termine con depositi vincolati e buoni fruttiferi, che costituiscono le forme tipiche di provvista degli istituti in esame, si è commisurata al 77 per cento dell'aumento anzidetto; nell'anno precedente il rapporto era stato del 72 per cento.

All'assorbimento delle emissioni nette hanno concorso in più larga misura i privati e le società, comprese quelle assicurative, (56 per cento rispetto al 28 per cento nel 1964) e il sistema bancario (45 per cento contro il 27 per cento), mentre si è registrato un disinvestimento da parte della Cassa depositi e prestiti e

TAV. 61

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	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
	consistenze a fine anno							
Obbligazioni (1) per c/ Tesoro	929,7	1.431,8	—	—	—	—	929,7	1.431,8
Obbligazioni (1) altre	3.070,9	3.495,0	1.804,9	2.103,0	86,7	92,1	4.962,5	5.690,1
Depositi e buoni fruttiferi	563,8	659,0	—	—	—	—	563,8	659,0
Risconto	—	—	—	—	301,0	299,5	301,0	299,5
C/c con aziende di credito e enti partecipanti	209,7	246,2	29,5	57,4	398,2	442,2	637,4	745,8
Fondi provenienti dal Tesoro (2)	516,7	559,3	66,0	70,1	147,1	158,6	729,8	788,0
Prestiti in valuta	397,0	435,5	—	—	—	—	397,0	435,5
Patrimonio	307,2	344,2	92,6	110,8	45,4	47,8	445,2	502,8
Varie	47,4	18,7	—	—	39,7	41,1	87,1	59,8
Totale	6.042,4	7.189,7	1.993,0	2.341,3	1.018,1	1.081,3	9.053,5	10.612,3
	variazioni in valore assoluto							
Obbligazioni (1) per c/ Tesoro	199,6	502,1	—	—	—	—	199,6	502,1
Obbligazioni (1) altre	489,8	424,1	271,7	298,1	5,6	5,4	767,1	727,6
Depositi e buoni fruttiferi	35,0	95,2	—	—	—	—	35,0	95,2
Risconto	—	—	—	—	18,5	— 1,5	18,5	— 1,5
C/c con aziende di credito e enti partecipanti	28,3	36,5	12,0	27,9	46,4	44,0	86,7	108,4
Fondi provenienti dal Tesoro (2)	16,4	42,6	5,1	4,1	8,5	11,5	30,0	58,2
Prestiti in valuta	126,1	38,5	—	—	—	—	126,1	38,5
Patrimonio	24,4	37,0	15,3	18,2	7,1	2,4	46,8	57,6
Varie	5,6	— 28,7	—	—	19,0	1,4	24,6	— 27,3
Totale	925,2	1.147,3	304,1	348,3	105,1	63,2	1.334,4	1.558,8

(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 (8,9 miliardi a fine 1965) e con fondi di provenienza estera (116,0 miliardi).

degli istituti previdenziali (— 1 per cento), i quali avevano sottoscritto importi eccezionalmente elevati nel 1964 (45 per cento) (tav. 59).

Le obbligazioni acquistate dalle aziende di credito e loro istituti di categoria sono ammontate a 316 miliardi (211 nel 1964). Se unitamente a questa forma di apporto si considerano le altre due attraverso le quali il sistema di credito ordinario concorre alla formazione delle risorse degli istituti speciali, cioè

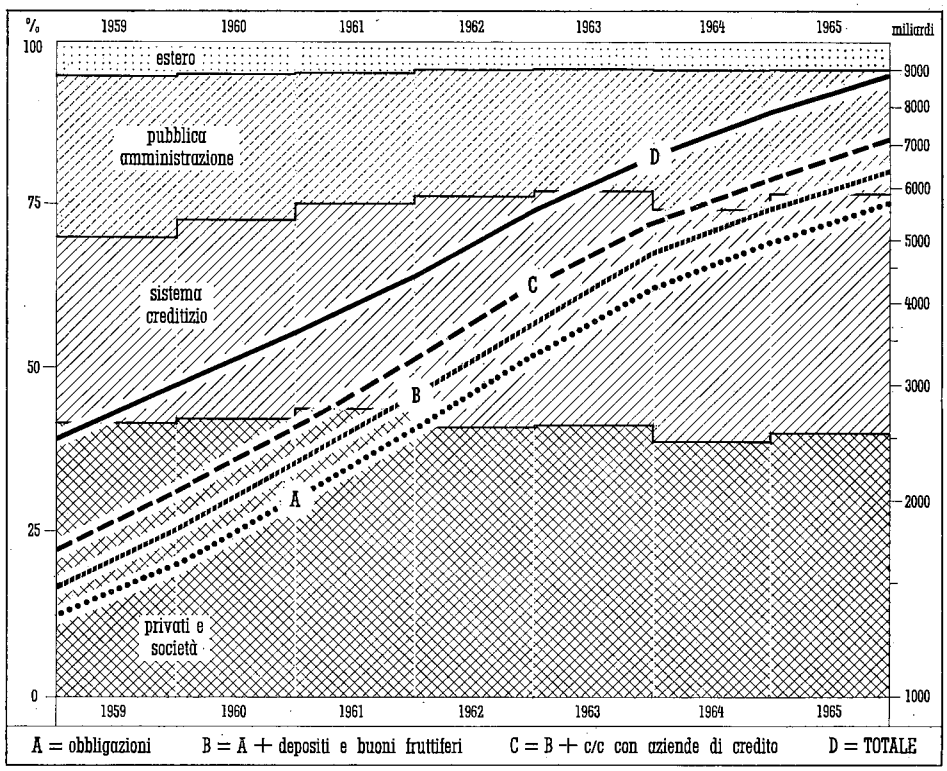
le somministrazioni in conto corrente (122 miliardi contro 93 nel 1964) e i versamenti effettuati per partecipare all'aumento del capitale degli istituti, risulta che l'apporto fornito si è quantificato in 450 miliardi (315 miliardi nel 1964), pari al 42,3 per cento (28,5 per cento nel 1964) dell'incremento dei mezzi di provvista destinati alla normale attività di finanziamento svolta dagli istituti (tav. a51). L'analoga partecipazione alla consistenza della provvista a fine 1965 era del 32,1 per cento (2.844 su 8.850 miliardi).

Alla stessa data l'ammontare dei mezzi trasferiti agli istituti speciali si commisurava al 13,8 per cento (13,7 a fine 1964) dell'importo dei depositi bancari; se si considera che al 31 dicembre 1959 l'analogo rapporto era dell' 8,0 per cento, appare il crescente grado di importanza che il sistema di credito ordinario è andato assumendo nel convogliare fondi al finanziamento degli investimenti attraverso l'intermediazione degli istituti in esame.

La consistenza dei depositi vincolati e buoni fruttiferi ha segnato un incremento quasi triplo di quello dell'anno precedente (95 miliardi a fronte di 35 nel 1964), cosicchè il concorso di essi all'accrescimento della provvista destinata alla normale attività di finanziamento è salito dal 3 al 9 per cento. Se si tien conto che questo risultato è stato conseguito in presenza di un andamento lievemente decrescente dei tassi di rendimento delle obbligazioni e quindi in assenza di uno dei principali fattori che mantengono in posizione di attesa gli investitori potenziali in titoli, come testimonia il notevole accrescimento nell'acquisto di titoli a reddito fisso da parte della categoria privati e società, si deve arguire che questa forma di raccolta ha risposto all'esigenza di offrire al risparmio un impiego intermedio fra il deposito bancario e l'investimento in titoli.

Il ricorso a prestiti esteri, che nel 1964 aveva costituito una importante fonte alternativa di provvista nel fronteggiare le difficoltà manifestatesi sul mercato interno, è notevolmente diminuito: i nuovi fondi acquisiti per questa via sono passati da 126

FIG. 45



Mezzi di provvista degli Istituti speciali di credito

secondo le fonti originarie (valori percentuali)
e secondo le forme tecniche (valori assoluti su scala logaritmica)

a 38 miliardi, di cui 17 (come nel 1964) ottenuti con l'intermediazione della Cassa per il Mezzogiorno. Il minor ricorso ai mercati esteri da parte dell'Istituto mobiliare italiano (20 miliardi contro 109 nel 1964) va collegato al sensibile innalzamento verificatosi su quei mercati nel costo del denaro.

Si è invece pressochè raddoppiato il flusso di fondi di provenienza statale, passato da 30 a 58 miliardi; siffatto accrescimento, che inverte una tendenza in atto da circa un decennio, deriva dai nuovi indirizzi di politica economica adottati nel 1965, i quali hanno ripristinato, a fianco del già notevole intervento in forma di contributi al pagamento degli interessi, la somministrazione di fondi statali da mutuare a condizioni di favore. I nuovi fondi statali sono stati prevalentemente destinati all'in-

dustrializzazione del Mezzogiorno, alle medie e piccole industrie e al sostegno delle esportazioni attraverso i rifinanziamenti del Mediocredito centrale (tav. a55).

Se l'analisi della composizione dei mezzi di provvista destinati alla normale attività di finanziamento degli istituti speciali di credito viene condotta, anzichè con riguardo alle forme tecniche di raccolta, con l'intento di individuarne la provenienza originaria, si rileva che a fine 1965 le quote maggiori dei mezzi risultavano fornite dai privati e dalle società, comprese quelle di assicurazione (39 per cento), dal sistema creditizio (37 per cento) e dalla pubblica amministrazione (19 per cento), mentre la parte rimanente era fornita dall'estero (5 per cento). L'evoluzione compiutasi nell'ultimo sessennio, in cui gli impieghi a medio e lungo termine degli istituti si sono triplicati, indica l'accresciuta importanza del flusso di risorse provenienti dal sistema creditizio (dal 28 per cento di fine 1959 al 37 per cento anzidetto) e una diminuzione in quelli provenienti dalla pubblica amministrazione (dal 25 al 19 per cento) e dai privati e società (dal 42 al 39 per cento); l'importanza relativa della componente estera è rimasta immutata (tav. a50 e fig. 45).

Impieghi. — Nel 1965 la consistenza delle operazioni degli istituti speciali di credito si è accresciuta in misura superiore a quella del 1964 (1.340 miliardi, a fronte di 1.207); in termini relativi l'accrescimento è stato di poco inferiore a quello dell'anno precedente (tavv. 62 e a52).

I mutui al Tesoro hanno assunto una eccezionale ampiezza (502 miliardi, a fronte di 194 e 139 miliardi rispettivamente nel 1964 e 1963), tanto da costituire i tre ottavi dell'incremento totale dei mutui; l'analoga partecipazione era stata di un sesto nel 1964 e di un ottavo nel 1963. Gli impegni finanziari derivanti dai numerosi interventi statali disposti negli anni passati, nonchè da quelli decisi con leggi di recente emanazione e con provvedimenti in corso di approvazione, fanno prevedere per il prossimo futuro un ulteriore accrescimento del ricorso del

Tesoro all'intermediazione del Consorzio di credito per le opere pubbliche.

I crediti finanziari ai paesi in via di sviluppo, i quali discendono da impegni governativi assunti nel quadro della cooperazione internazionale, si sono accresciuti di 16 miliardi e a fine 1965 hanno raggiunto una consistenza di 66 miliardi; queste operazioni hanno avuto inizio nel 1962.

Gli impieghi a più breve termine a favore del settore agricolo hanno segnato un aumento di 25 miliardi, dovuto a maggiori esigenze di credito per la conduzione e la dotazione delle aziende.

TAV. 62

Operazioni degli istituti speciali di credito

(miliardi di lire)

Gruppi di operazioni	Consistenze a fine 1965	Variazioni			
		1964		1965	
		assolute	percentuali	assolute	percentuali
A medio e lungo termine:	7.595,3	965,5	*16,6*	797,2	*11,7*
industria e opere pubbliche (1) .	4.992,2	652,8	*16,9*	472,8	*10,5*
fondiari e edilizi	2.188,0	279,8	*17,3*	288,8	*15,2*
agrari di miglioramento	415,1	32,9	*9,5*	35,6	*9,4*
A breve al settore agricolo	597,6	42,9	*8,1*	24,6	*4,3*
Per conto del Tesoro	1.404,2	193,8	*27,4*	502,5	*55,7*
Totale . . .	9.597,1	1.202,2	*17,0*	1.324,3	*16,0*
Crediti finanziari ai paesi in via di sviluppo	65,7	4,5	*10,0*	16,0	*32,2*
TOTALE	9.662,8	1.206,7	*17,0*	1.340,3	*16,1*
(1) Di cui crediti all'esportazione « legati »	222,9	39,6	*25,7*	29,0	*15,0*

I finanziamenti a medio e lungo termine, che caratterizzano l'attività degli istituti speciali, si sono incrementati di 797 miliardi, importo inferiore a quello degli anni precedenti (965 e 984 miliardi rispettivamente nel 1964 e nel 1963). La minore espansione è derivata unicamente dall'andamento degli impieghi a favore delle industrie e delle opere pubbliche e va collegata alla contrazione degli investimenti industriali privati; i mutui all'edilizia e ai miglioramenti agrari si sono invece accresciuti in misura pressochè uguale a quella dell'anno prima.

Il peso dei rimborsi dei mutui si è ulteriormente accentuato nel 1965, commisurandosi al 45 per cento (35 e 31 per cento nel 1964 e nel 1963) delle erogazioni, il cui ammontare è rimasto a un livello superiore a quello dell'anno precedente nei finanziamenti all'edilizia e all'agricoltura, ma non in quelli alle industrie e alle opere pubbliche (tav. 63).

TAV. 63

Operazioni a medio e lungo termine effettuate dagli istituti speciali di credito

(miliardi di lire)

Istituti di credito	1964			1965		
	Operazioni effettuate	rientri	Variazioni	Operazioni effettuate	rientri	Variazioni
Mobiliare	1.038,8	386,0	652,8	950,2	477,4	472,8
Fondiario e edilizio	382,1	102,3	279,8	429,2	140,4	288,8
Agrario	65,1	32,2	32,9	71,7	36,1	35,6
TOTALE	1.486,0	520,5	965,5	1.451,1	653,9	797,2

Un aspetto che ha contrassegnato l'attività degli istituti nel 1965 è costituito dalla maggiore importanza assunta dagli impieghi incentivati dai pubblici poteri e dalle mutate forme di intervento adottate dallo Stato per stimolare gli investimenti; l'azione governativa si manifesterà più attivamente nel 1966, per cui mette conto di tracciarne l'evoluzione puntualizzandone le forme e la portata, nonchè gli effetti sul mercato dei capitali, sull'attività degli istituti e sulle decisioni imprenditoriali di investimento.

A partire dal 1959-60 l'intervento pubblico volto ad attenuare il costo degli investimenti ha pressochè abbandonato la forma della somministrazione di fondi statali orientandosi decisamente verso quella del contributo agli interessi, essendo il compito di raccogliere i fondi sul mercato affidato agli istituti. A questo orientamento si è accompagnata un'attenta politica di contenimento nella concessione della garanzia statale, operante in misura ampia solo a favore delle esportazioni di beni strumentali, similmente ai sistemi vigenti negli altri paesi industrializzati,

e in tal modo gli istituti sono stati posti in condizione di esercitare, con piena responsabilità, la selezione delle imprese da finanziare.

L'indirizzo impresso dall'azione statale ha condotto all'adozione di condizioni di credito differenziate, per tassi e durata, per settori produttivi, aree territoriali e categorie di mutuatari, e a rilevanti stanziamenti nel bilancio dello Stato al fine di provvedere al pagamento dei contributi agli interessi. Per gli interventi di maggiore importanza (medie e piccole industrie, industrializzazione del Mezzogiorno e investimenti in agricoltura previsti dal « Piano Verde ») il contributo statale è applicato in misura variabile predeterminando il tasso d'impiego, il che, se offre all'imprenditore il vantaggio di conoscere preventivamente l'onere finanziario che egli deve includere nel programma d'investimento, conduce a riversare totalmente sullo Stato l'aumento del costo del denaro a medio e lungo termine e a sganciare i tassi così praticati dalle fluttuazioni che si determinano sul mercato in funzione della domanda e dell'offerta di fondi. Per provvedimenti di relativa minore importanza (esportazione, marina mercantile, alberghi e turismo, ecc.) opera invece la contribuzione in misura fissa e conseguentemente il tasso variabile per l'impresa agevolata, consentendo di porre in essere un andamento parallelo fra i tassi di mercato e quelli di favore (tav. 64).

Gli accennati interventi hanno operato e continuano a operare soprattutto nel settore del credito alle industrie e alle opere pubbliche, dove la consistenza dei finanziamenti agevolati si è accresciuta, nel quinquennio 1961-65, di circa 1.300 miliardi, ossia in misura di poco inferiore all'accrescimento delle operazioni a condizioni di mercato, che è stato di 1.500 miliardi.

I provvedimenti adottati nel 1965, nell'ampliare ulteriormente l'area del credito agevolato, hanno, per taluni interventi, ripristinato il sistema della somministrazione di fondi statali e previsto la concessione della garanzia statale, così trasferendo allo Stato maggiori compiti e rischi.

Il credito agevolato è stato esteso, nella forma del contri-

Caratteristiche delle principali agevolazioni creditizie statali operanti o disposte nel 1965

Legge (1) Anno	Legge (1) numero	Settori destinatari o scopo dell'intervento	Tassi di favore prefissati o variabili (2) Nord-Centro	Tassi di favore prefissati o variabili (2) Mezzogiorno	Durata massima in anni	Stanziam. complessivi di bilancio per contributi agli interessi	Garanzia statale massima
			(per cento)			*(miliardi di lire)*	
		Industrie e servizi:					
1959	623	Medie e piccole industrie	5,00	3,00	(3) 15	230	15
1957	634	Industrializzazione del Mezzogiorno	—	4,00	15	(4) 260	
				5,00	15		
1952	949	Medie e piccole industrie	6,00*	—	10	(5)	
1961	635	Esportazione merci e servizi	5,90*		5	(5)	(6) 450
		Aiuti finanziari ai Paesi in via di sviluppo	vari		varia	44	
1962	1	Marina mercantile	5,10*		15	60	
1965	123	Gestione speciale IMI (Medie e piccole industr.)	vari		varia	—	100
1965	431	Ripresa dell'economia (Opere pubbliche)					186
		Edilizia:					
1965	1179	Ripresa edilizia abitativa	5,50		25	263	(7) 230
		Agricoltura:					
1952	949	Fondo di rotazione — macchine	3,00		5	—	—
		Fondo di rotazione — irrigazione			8	—	—
		Fondo di rotazione — costruzioni rurali			20	—	—
1961	454	Piano verde — miglioramenti fondiari (8)	4,00	3,00	30	163	
		Piano verde — impianti zootecnici (8)	2,00	1,00	15	30	
		Piano verde — proprietà contadina	1,00		30	173	(9)
1965	590	Fondo di rotazione proprietà contadina	1,00		40	—	

(1) E' indicata la legge originaria ed omessa l'indicazione dei successivi provvedimenti integrativi. — (2) Sono contrassegnati con asterisco i tassi variabili, cioè assistiti da un contributo statale in misura fissa per distinguerli dai tassi prefissati assistiti invece da contributi variabili in relazione all'andamento del costo del denaro sul mercato. Nel 1965 i saggi d'interesse riconosciuti agli istituti finanziatori sono variati fra l' 8,30 e l' 8,60 per cento. — (3) Anni 10 per il Nord e il Centro. — (4) A valere sui fondi della Cassa per il Mezzogiorno; sono inclusi i contributi integrativi per i mutui di cui alla legge 623. — (5) Queste operazioni sono assistite dal Mediocredito centrale, il cui intervento si manifesta alternativamente o congiuntamente in forma di complementi di finanziamento a tassi di favore o di contributi agli interessi. — (6) Plafond per il 1965. — (7) Stima. — (8) I tassi sono ulteriormente differenziati per categorie di mutuatari e zone territoriali. — (9) Agisce il « fondo interbancario di garanzia ».

buto variabile agli interessi associata alla parziale garanzia statale, agli istituti di credito fondiario per finanziamenti all'edilizia per abitazioni; a questo fine è stato anche consentito di accogliere cartelle fondiarie nelle riserve obbligatorie. E' stata altresì istituita una gestione speciale presso l'Istituto mobiliare italiano per finanziare, anche attraverso l'assunzione di partecipazioni, medie e piccole industrie manifatturiere idonee a proseguire nell'ordinato svolgimento della produzione. E' stata prevista la concessione della garanzia statale per le operazioni di mutuo, che il Consorzio di credito per le opere pubbliche effettuerà in conformità alle direttive fissate con il provvedimento anticongiunturale del marzo 1965, prevalentemente dirette al finanziamento delle costruzioni autostradali. Per facilitare la formazione della piccola proprietà coltivatrice è stato costituito un fondo di rotazione, alimentato con mezzi statali, per la concessione di mutui quarantennali all' 1 per cento. Infine per importanti interventi, quali quelli a favore del Mezzogiorno, delle medie e piccole industrie e dell'agricoltura, sono stati adottati, o stanno per esserlo, altri provvedimenti che ne protraggono la validità e ne integrano l'efficacia.

Le misure governative innanzi ricordate opereranno maggiormente nell'anno corrente; la collegata provvista di fondi sarà effettuata dagli istituti e in misura preponderante dal Consorzio di credito per le opere pubbliche, il quale provvederà anche a raccogliere mezzi per conto del Tesoro e a farli poi pervenire alle istituzioni erogatrici del credito o a quelle di rifinanziamento (istituti speciali meridionali, Mediocredito centrale, fondi di rotazione per l'agricoltura e la piccola proprietà coltivatrice).

Gli istituti di credito mobiliare. — L'andamento degli impieghi del sistema di istituti di credito mobiliare è stato contraddistinto da un lato da una eccezionale espansione dei mutui al Tesoro e ai paesi in via di sviluppo (518 miliardi, a fronte di 198 nel 1964) e dall'altro da una sensibile attenuazione (473 miliardi, contro 653) dell'accrescimento degli altri impieghi a medio e

lungo termine (tav. 62). Il minor incremento di queste operazioni ha determinato una riduzione dal 68 al 59 per cento della partecipazione degli istituti di credito mobiliare all'aumento complessivo delle operazioni a medio e lungo termine.

L'attenuazione è stata causata dall'andamento delle operazioni a condizioni di mercato, le quali nel secondo trimestre del 1965 hanno segnato una flessione di consistenza; l'aumento annuo è risultato di 175 miliardi e del 6,2 per cento (317 miliardi e 12,7 per cento nel 1964). L'incidenza dei rimborsi sulle erogazioni (255 miliardi su 430) è stata più elevata di quella dell'anno precedente (59 per cento a fronte del 39 per cento).

Anche le operazioni di credito agevolato hanno rallentato il loro elevato ritmo di espansione: il tasso di sviluppo è passato dal 24,7 per cento nel 1964 al 17,6 nel 1965; tuttavia l'aumento in valore assoluto di queste operazioni è stato di entità cospicua (298 miliardi) e ha superato di 123 miliardi quello delle operazioni a tasso di mercato (tav. 65).

TAV. 65

Distribuzione territoriale delle operazioni agevolate e di quelle non agevolate degli istituti speciali di credito all'industria e alle opere pubbliche

(miliardi di lire)

Regioni	Consistenze a fine 1965			Variazioni assolute					
				1964			1965		
	non agevolate	agevolate	Totale	non agevolate	agevolate	Totale	non agevolate	agevolate	Totale
Nord-occidentali	1.230,7	560,5	1.791,2	130,2	60,4	190,6	84,1	44,9	129,0
Nord-orientali	500,1	201,0	701,1	4,8	23,2	28,0	3,1	26,9	30,0
Centrali	580,2	257,1	837,3	54,2	38,8	93,0	35,0	31,3	66,3
Meridionali e insulari . .	687,9	974,7	1.662,6	128,1	213,1	341,2	52,5	195,0	247,5
Totale . . .	2.998,9	1.993,3	4.992,2	317,3	335,5	652,8	174,7	298,1	472,8

Gli anzidetti risultati hanno fatto acquisire un maggior peso agli impieghi assistiti da facilitazioni creditizie, i quali alla fine del 1965 si commisuravano al 40 per cento della consistenza totale dei mutui (1.993 su 4.992 miliardi).

Il credito agevolato: rassegna dei principali provvedimenti. — Nella tavola 66 sono posti in evidenza i più importanti provvedimenti attualmente operanti nel settore del credito alle industrie e alle opere pubbliche, nonchè i dati necessari per misurarne lo sviluppo.

TAV. 66

Operazioni di credito agevolato degli istituti speciali di credito all'industria e alle opere pubbliche

(miliardi di lire)

Estremi del provvedimento (1)	Settori destinatari o scopi dell'intervento	Consistenza a fine 1965	Variazioni assolute	
			1964	1965
Legge 30 lug. 1959, n. 623	Medie e piccole industrie	643,2	119,1	70,3
Legge 29 lug. 1957, n. 634	Industrializzazione del Mezzogiorno	450,0	121,7	134,0
Legge 5 lug. 1961, n. 635	Esportazioni	222,9	39,6	29,0
Legge 9 gen. 1962, n. 1	Marina mercantile	86,5	12,1	37,3
Vari provvedimenti	Settori diversi assistiti dalle gestioni speciali IMI	197,5	20,6	31,6
	Altri settori	393,2	22,4	— 4,1
	Totale . . .	1.993,3	335,5	298,1

(1) E' omessa l'indicazione dei provvedimenti successivi che hanno integrato o prorogato quello originario.

Gli interventi di più ampia portata sono costituiti dalla legge n. 623 a favore delle medie e piccole industrie e dalle leggi n. 634 del 1957 e n. 1462 del 1962 intese ad accelerare il processo di industrializzazione del Mezzogiorno; questi interventi sono legati fra loro da un alto grado di complementarietà settoriale e territoriale e sono promossi utilizzando sia gli stanziamenti di bilancio per provvedere al pagamento dei contributi agli interessi che le somme integrative fornite allo stesso fine dalla Cassa per il Mezzogiorno e in parte minore dal Mediocredito centrale.

La consistenza dei finanziamenti effettuati in base alle accennate leggi ascendeva alla fine del 1965 a 1.093 miliardi, essendosi incrementata nel corso dell'anno di 204 miliardi, cifra che rappresenta oltre due terzi dell'accrescimento totale dei mutui agevolati.

I crediti all'esportazione legati a forniture di beni e servizi da parte di imprese nazionali hanno segnato, per effetto dei forti rientri, un incremento netto inferiore a quello dell'anno precedente (29 miliardi a fronte di 40) e a fine 1965 consistevano in 223 miliardi, di cui il 42 per cento rifinanziati con mezzi forniti dal Mediocredito centrale.

L'assistenza del Mediocredito centrale si è esplicata, nella forma di complementi di finanziamento e in quella del contributo agli interessi, anche a favore delle medie e piccole imprese, prevalentemente tramite la rete degli istituti regionali per il credito a medio termine (tav. a55). Le possibilità di intervento dell'istituto si sono accresciute nel 1965, in seguito all'acquisizione di 65 miliardi; le disponibilità, che insieme al rientro dei prestiti costituiscono i mezzi di rifinanziamento che ha l'istituto per far fronte alle future erogazioni, ammontavano a fine anno a 58 miliardi.

Le operazioni agevolate di credito navale, effettuate dalla omonima Sezione autonoma costituita presso l'Istituto mobiliare italiano, sono aumentate più che nel 1964 (37 miliardi a fronte di 12).

Le operazioni delle gestioni speciali dell'Istituto mobiliare italiano hanno segnato un incremento di 32 miliardi, dovuto alle operazioni compiute dalla gestione speciale introdotta nel 1965, dotata di un fondo di 100 miliardi, destinati a medie e piccole industrie manifatturiere.

Distribuzione dei finanziamenti per aree geografiche e per settori di attività economica. — Nel 1965, come nell'anno precedente, il 52 per cento dei nuovi finanziamenti è stato avviato dagli istituti di credito mobiliare, in gran parte attraverso mutui

a condizioni di favore, alle attività delle regioni meridionali e insulari; in valore assoluto questo flusso è stato di 247 miliardi (341 nel 1964), di cui 157 (277 nel 1964) sono affluiti alle industrie (tav. a54).

I mutui alle attività industriali delle regioni nord-occidentali si sono incrementati di 28 miliardi (a fronte di 105 nell'anno precedente), mentre i nuovi mezzi finanziari convogliati alle opere e servizi pubblici di queste regioni sono saliti da 90 a 100 miliardi. Sebbene con variazioni di diversa ampiezza, l'aumento dei mutui alle opere e servizi pubblici si è manifestato anche nelle altre regioni, accompagnandosi, fatta esclusione per l'Italia centrale, con una diminuzione dei nuovi finanziamenti alle industrie.

La contrazione verificatasi nel 1965 nell'espansione delle operazioni di credito non agevolato è stata un fenomeno comune a tutte le grandi ripartizioni geografiche del paese, ma essa ha assunto una ampiezza rilevante nelle regioni meridionali e insulari, ove all'aumento di 128 miliardi nel 1964 ha fatto seguito uno di 52 miliardi (tav. 65); siffatto mutamento è da collegarsi all'affievolimento delle iniziative di grandi dimensioni in quelle regioni.

Questa associazione di fenomeni trova conferma nella distribuzione dell'incremento degli impieghi per singoli rami di attività economica (tav. a53). I rami industriali nei quali si concentrano investimenti di grandi dimensioni, e cioè metallurgia e meccanica, hanno ricevuto un volume di fondi inferiore di 162 miliardi a quello dell'anno precedente; questa variazione è stata la risultante di minori aumenti per 121 miliardi nei crediti a condizioni di mercato e di 41 miliardi in quelli a condizioni di favore. Il settore chimico ha invece ottenuto nuovi finanziamenti per un importo più che doppio di quello del 1964 (59 miliardi a fronte di 23), esclusivamente attraverso mutui a condizioni di favore. In complesso, le industrie hanno ricevuto 204 miliardi meno che nel 1964, e cioè 248 miliardi, costituiti per il 95 per cento (65 per cento nel 1964 e 61 nel 1963) da nuovi crediti age-

volati. Questi mutui hanno assunto importanza prevalente in tutti i rami di industria, escluso il metallurgico.

In contrapposizione alla diminuzione dei flussi finanziari nei rami industriali, al comparto delle opere e servizi pubblici è affluito un volume di mezzi superiore a quello dell'anno precedente (200 miliardi contro 133); la maggior parte di essi è stata destinata alle opere pubbliche (149 miliardi contro 64) e ai trasporti e telecomunicazioni (55 miliardi contro 32). In questo comparto hanno assunto crescente importanza le operazioni assistite da facilitazioni creditizie, il cui incremento è salito da 13 a 44 miliardi, riguardanti per quasi nove decimi il ramo dei trasporti marittimi che ha, per contro, ridotto sensibilmente il suo indebitamento a condizioni di mercato (— 24 miliardi).

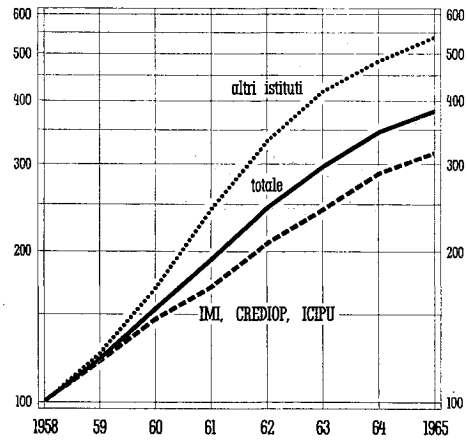
Dei rimanenti rami, va segnalato quello degli enti pubblici, il quale nel 1965 ha ricevuto nuovi finanziamenti per un importo di 31 miliardi, inferiore a quello del 1964 (61 miliardi).

Evoluzione dell'attività delle varie istituzioni componenti il sistema di credito mobiliare. — L'espansione negli impieghi ordinari, esclusi cioè i mutui al Tesoro e quelli eseguiti dalle gestioni speciali dell'Istituto mobiliare italiano, è diminuita quasi in egual misura sia per i tre grandi istituti di credito mobiliare sia per l'insieme delle altre istituzioni che compongono il sistema, cosicchè è rimasta pressochè invariata la partecipazione dei due gruppi di istituzioni al totale dei finanziamenti (fig. 46).

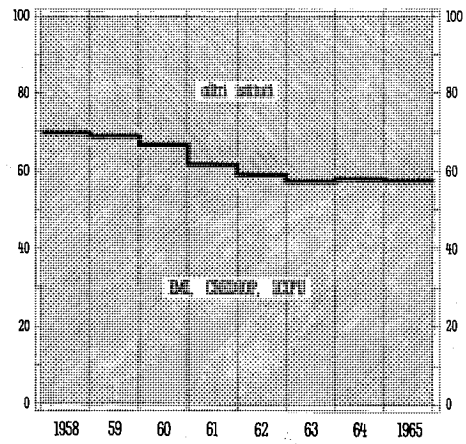
L' IMI, il CREDIOP e l' ICIPU hanno accresciuto le operazioni ordinarie di 227 miliardi e del 9,0 per cento (392 miliardi e 18,5 per cento nel 1964); il tasso medio di aumento del sistema è stato del 10,1 per cento. I tre istituti hanno attinto quasi i nove decimi delle nuove risorse dal mercato obbligazionario.

I quattro istituti costituiti nella forma di società per azioni (MEDIOBANCA, EFIBANCA, CENTROBANCA e INTERBANCA), pur avendo sensibilmente incrementato la raccolta di risparmio a medio termine, hanno diminuito i nuovi finanziamenti (35 miliardi a fronte di 55).

FIG. 46



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)

Anche i tre istituti meridionali (ISVEIMER, IRFIS e CIS), i quali hanno operato una minore provvista obbligazionaria, hanno accresciuto i loro impieghi meno che nel 1964 (103 miliardi contro 122).

Si è ulteriormente ridotto l'incremento delle operazioni degli istituti regionali (6 miliardi a fronte di 25) in correlazione al diminuito volume delle somministrazioni in conto corrente da parte delle aziende di credito partecipanti, le quali, assieme ai fondi statali, costituiscono la principale fonte di approvvigionamento.

Le Sezioni per il finanziamento di opere pubbliche e di impianti di pubblica utilità hanno invece incrementato i mutui in larga misura (73 miliardi contro 26), avendo potuto sviluppare di pari ampiezza la raccolta obbligazionaria.

Infine, un altro importante aspetto dell'attività svolta dal sistema di istituti di credito mobiliare è posto in evidenza nella tavola 67, nella quale gli impieghi sono ripartiti per categorie di mutuatari, in relazione al settore di appartenenza e alle dimensioni aziendali. Da essa si rileva che il flusso di mezzi con-

vogliato verso gli enti pubblici e assimilati è sensibilmente aumentato rispetto all'anno precedente e pressochè di uguale ampiezza è stato quello diretto alle società ed enti a partecipazione statale; si è, invece, notevolmente contratto il volume dei fondi avviato sia alle grandi che alle medie e piccole imprese del settore privato.

TAV. 67

Impieghi degli istituti speciali di credito all'industria e alle opere pubbliche per categoria di mutuatari

(miliardi di lire)

Categorie di mutuatari	Consistenze a fine 1965	Variazioni assolute		Variazioni percentuali	
		1964	1965	1964	1965
Enti pubblici e assimilati	936,0	120,7	165,3	*18,6*	*21,4*
Società ed enti a partecip. statale (1)	1.540,7	145,6	142,3	*11,6*	*10,2*
Principali società private (1)	655,3	100,6	35,7	*19,4*	*5,8*
Altre società e imprese individuali . .	1.860,2	285,9	129,5	*19,8*	*7,5*
Totale (come da tav. 62) . . .	4.992,2	652,8	472,8	*16,9*	*10,5*

(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.

Gli istituti di credito fondiario e edilizio. — L'attività degli istituti per il credito fondiario e edilizio si è mantenuta a un livello elevato anche nell'anno 1965, durante il quale la consistenza dei mutui si è accresciuta in misura leggermente superiore a quella del 1964 (289 miliardi contro 280), segnando, come negli anni precedenti, il più alto saggio di sviluppo fra i settori che compongono il sistema di credito a medio e lungo termine (tav. 62).

I finanziamenti si sono sviluppati in correlazione con la raccolta obbligazionaria, svoltasi assai più agevolmente che negli anni passati, com'è dimostrato dalla mutata partecipazione dei privati e società all'acquisto delle cartelle, passata fra il 1964 e il 1965 da un quinto a tre quinti delle nuove emissioni nette (tav. a43).

L'incremento della consistenza delle operazioni è la risultante di erogazioni per 429 miliardi e di rimborsi per 140, la

cui incidenza si è quindi commisurata al 33 per cento contro il 27 per cento nell'anno precedente. La maggiore incidenza misura l'effetto della forte espansione verificatasi negli impieghi di questi istituti negli anni passati.

Le operazioni si sono venute allargando nei primi nove mesi dell'anno, durante i quali si è verificata una certa ripresa nella domanda di mutui, non ancora sollecitata dalle facilitazioni creditizie più tardi annunciate (decreto legge 6 settembre 1965, n. 1022), che hanno fatto assumere alla domanda dimensioni di ampiezza inusitata.

Le accennate facilitazioni sono quelle di maggiore importanza fin qui adottate attraverso il sistema creditizio per favorire, anche con intenti anticongiunturali, l'edilizia economica nel nostro Paese; esse potranno, grazie a una riduzione sensibile del costo del denaro combinata con la parziale garanzia statale, consentire in circa un triennio finanziamenti dell'ordine di grandezza di 500 miliardi e investimenti per 700.

Per rendere più agevole l'esecuzione dei mutui e non appesantire nel contempo l'andamento del mercato delle emissioni di valori mobiliari, le aziende di credito sono state autorizzate a immettere, con l'osservanza di determinate modalità e condizioni, nella riserva obbligatoria, derivante dall'incremento dei depositi a risparmio a cominciare dall'ottobre 1965, cartelle fondiarie di contropartita sia dei mutui così agevolati sia di quelli già in essere, in tal modo favorendo l'attività degli istituti nel loro complesso.

Anche nel 1965, la quasi totalità (287 miliardi) dei nuovi fondi mutuati dagli istituti di credito fondiario e edilizio, pressochè esclusivamente con operazioni a tasso di mercato, si è diretta all'edilizia abitativa. Il valore delle abitazioni costruite nell'anno è stato di 2.402 miliardi.

Come negli anni precedenti, gli impieghi degli istituti sono stati prevalentemente convogliati verso le regioni comprendenti grandi centri urbani (Milano, Roma e Torino), verso i quali si è maggiormente diretto negli anni recenti il movimento migratorio proveniente dai territori meridionali e insulari (tav. a57).

Gli istituti speciali di credito agrario e l'attività dell'intero sistema di credito agrario. — I mutui agrari di miglioramento si sono incrementati in misura superiore a quella dell'anno precedente (45 miliardi a fronte di 40, come da tavola 68); al raggiungimento di questo risultato hanno contribuito in larga parte le agevolazioni apprestate dal « Piano Verde ».

TAV. 68

Credito agrario

(miliardi di lire)

Impieghi	1965 (consistenze a fine anno)			Variazioni					
				1964			1965		
	Istituti speciali (1)	Altri istituti	Totale	Istituti speciali	Altri istituti	Totale	Istituti speciali	Altri istituti	Totale
Finanziam. ammassi (2) .	310,6	420,3	730,9	25,4	32,2	57,6	7,5	— 8,3	— 0,8
Finanziam. acquisto grano	19,9	37,3	57,2	2,0	— 1,8	0,2	— 16,7	4,5	— 12,2
Totale . . .	330,5	457,6	788,1	27,4	30,4	57,8	— 9,2	— 3,8	— 13,0
Credito di esercizio (3) .	267,1	249,7	516,8	15,5	19,4	34,9	33,8	24,2	58,0
Totale . . .	597,6	707,3	1.304,9	42,9	49,8	92,7	24,6	20,4	45,0
Credito di miglioramento	415,1	79,8	494,9	32,9	7,2	40,1	35,6	9,9	45,5
Totale . . .	1.012,7	787,1	1.799,8	75,8	57,0	132,8	60,2	30,3	90,5

(1) Comprese le operazioni del Banco di Sardegna, che ammontavano a 107,6 miliardi nel 1963, a 117,0 miliardi nel 1964 e a 129,2 miliardi nel 1965, e gli effetti riscontati.
(2) Comprende gli ammassi obbligatori e quelli volontari.
(3) Comprende le altre operazioni d'impiego: 63,5 miliardi a fine 1963, 68,2 miliardi a fine 1964 e 75,4 miliardi a fine 1965.

Quasi i quattro quinti dell'incremento sono stati conseguiti dagli istituti speciali, la cui raccolta obbligazionaria si è commisurata a poco più di un settimo dell'aumento dei mutui; per altrettanto hanno concorso i fondi di provenienza statale, mentre i mezzi rimanenti sono pervenuti in conto corrente dalle aziende di credito partecipanti, prevalentemente casse di risparmio.

A fine 1965 i mutui ammontavano a 415 miliardi, di cui soltanto il 22 per cento era alimentato da obbligazioni: permangono quindi le esigenze di ordine tecnico di incrementare la provvista attraverso questo appropriato strumento di raccolta. In proposito, va ricordato che, nell'intento di rendere più age-

vole il flusso di mezzi finanziari verso gli investimenti in agricoltura, il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio ha consentito, nel settembre scorso, l'immissione di cartelle agrarie nella riserva obbligatoria secondo le modalità già ricordate per le cartelle fondiarie.

I crediti a lungo termine posti in essere dagli altri istituti autorizzati, incrementatisi di 10 miliardi, consistevano a fine anno in 80 miliardi, di cui oltre la metà finanziati con fondi statali.

Nel complesso questi fondi si commisuravano a poco più di un terzo del totale dei mutui in essere alla fine del 1965 (174 miliardi su 495) e provenivano per la maggior parte dal Fondo di rotazione (94 miliardi) e dalla Cassa per il Mezzogiorno (34 miliardi).

Come negli anni precedenti, i fondi a lungo termine posti a disposizione del settore agricolo sono stati utilizzati per tre quarti dalle imprese centro-settentrionali e nella stessa proporzione sono stati destinati alla costruzione di edifici rurali (17 miliardi) e alla formazione della piccola proprietà contadina (15 miliardi).

Nelle operazioni a prevalente breve termine, dirette a fornire alle imprese agricole le occorrenze di esercizio e di dotazione, l'attività degli istituti speciali, a differenza del 1964, è stata superiore, seppure di poco, a quella degli istituti ed enti autorizzati; questo spostamento si è associato a una mobilitazione più che doppia di nuovi prestiti. Infatti, al netto delle altre operazioni di impiego, i crediti di esercizio, aumentati di 51 miliardi (21 miliardi in più rispetto all'anno precedente), si sono accresciuti di 27 miliardi (11 nel 1964) presso la prima categoria di istituti e di 24 miliardi (19 nel 1964) presso la seconda.

I due terzi dei nuovi finanziamenti sono stati diretti a sopperire i fabbisogni connessi con la conduzione delle aziende (29 miliardi, contro 9 nel 1964) e quelli derivanti dalla meccanizzazione e dalla zootecnia (24 miliardi contro 17); le altre cate-

gorie di prestiti hanno segnato una flessione nella loro consistenza (— 2 miliardi). L'incremento dei prestiti di esercizio si è diretto per oltre tre quarti alle regioni dell'Italia centro-settentrionale.

L'apporto dei nuovi fondi statali a questa categoria di operazioni è stato di 14 miliardi, di cui 11 forniti, per accelerare il processo di meccanizzazione, dal Fondo di rotazione, il quale allo stesso fine ha erogato altri 11 miliardi tramite la Federconsorzi.

Al 31 dicembre 1965 la consistenza dei fondi statali destinati a finanziare le operazioni di credito agrario di esercizio era di 131 miliardi, di cui 74 somministrati per il tramite delle istituzioni creditizie e 57 attraverso la Federconsorzi; la maggior parte di questi fondi (118 miliardi) proveniva dal Fondo di rotazione.

Le operazioni a sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli. — Alla fine del 1965 le operazioni di finanziamento degli ammassi ammontavano a 788 miliardi (tav. 68); dedotti i saldi in conto corrente a favore degli enti ammassatori, l'esposizione netta dell'intero sistema creditizio risultava in 772 miliardi, di cui 740 per le operazioni connesse alle vecchie gestioni di ammasso obbligatorio e alle campagne di acquisto grano per conto dello Stato (tav. a78), che sono commentate nel capitolo riguardante le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi. I rimanenti 32 miliardi erano costituiti dai finanziamenti degli ammassi volontari di vari prodotti agricoli, in gran parte assistiti dai contributi statali apprestati dal « Piano Verde » (tav. a58).

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 di importanza minore potranno essere attinte dal Bollettino bimestrale della Banca d'Italia - Vigilanza sulle aziende di credito.

Ai fini della classificazione delle *medie e piccole industrie* operanti nell'Italia centro-settentrionale, il Comitato interministeriale per il credito ed

il risparmio, con delibera del 14 aprile 1965, ha elevato da 1,5 a 3 miliardi il parametro relativo al capitale investito, mantenendo immutato in 500 il numero dei dipendenti.

Allo scopo di rendere operanti le facilitazioni per la vendita di macchinario alla media e piccola industria previste dalla legge 13 maggio 1965, n. 431, è stata approvata la legge 28 novembre 1965, n. 1329, la quale consente, sotto l'adempimento di determinate formalità, l'emissione di cambiali fruenti dell'imposta di bollo nella misura fissa di lire 1.000, con scadenza fino a 5 anni garantite da privilegio, ammissibili allo sconto presso le aziende di credito quando abbiano scadenza fino a 12 mesi o gli istituti speciali se con scadenza più lunga ed al risconto presso l'Istituto di emissione od il Mediocredito centrale, il quale ha già operato finanziamenti sui mutui in parola ed ha concesso la garanzia, prevista dalla legge 431, nella misura del 20 per cento delle eventuali perdite.

Per intensificare il processo di *industrializzazione del Mezzogiorno,* la legge 26 giugno 1965, n. 717 ha prorogato l'attività della « Cassa » fino al 31 dicembre 1980 e disposto la formulazione di piani pluriennali per coordinare l'intervento pubblico. A favore della « Cassa » per il quinquennio 1965-1969 sono stati stanziati, in aggiunta ai 60 miliardi previsti dalla legge 6 luglio 1964, n. 608, altri 1.640 miliardi, di cui 300 da reperire mediante emissioni obbligazionarie del Consorzio di credito per le opere pubbliche. Per il quinquennio in parola la legge 717 ha disposto che le Amministrazioni pubbliche riservino una quota non inferiore al 40 per cento della somma stanziata per spese d'investimento ai territori meridionali e il 30 per cento delle loro forniture e lavorazioni alle imprese industriali del Mezzogiorno. Ha confermato inoltre l'obbligo per gli enti e le aziende sottoposte alla Vigilanza del Ministero delle partecipazioni statali, ivi compreso l'ENEL, di localizzare nel Mezzogiorno il 60 per cento dei nuovi investimenti ed il 40 per cento degli investimenti totali.

E' stata costituita la « Società finanziaria industriale per la rinascita della Sardegna » « SFIRS » prevista dal piano di rinascita (Legge 11 giugno 1962, n. 588); ad essa partecipano oltre alla Regione sarda, il Credito industriale sardo e altre aziende di credito.

Nel settore del *credito navale* il decreto ministeriale 16 settembre 1965, ha determinato nella misura dell' 8,60 per cento il tasso massimo di interesse da applicarsi per l'anno 1965 sui mutui agevolati concessi ai sensi della legge 9 gennaio 1962, n. 1 dalla Sezione di credito navale istituita presso l' IMI (tassi precedenti 8,00; 8,20; 8,50 rispettivamente per il 1962, 1963, 1964). Altre provvidenze sono state disposte dalla legge 29 novembre 1965, n. 1372 per un totale di 42,5 miliardi erogabili entro il 1968, per la concessione di contributi in conto capitale a favore delle costruzioni navali.

Al fine di coordinare i sistemi di *assicurazione e credito all'esportazione* vigenti nei vari paesi della Comunità, il Consiglio della CEE, con decisione n. 312 del 15 giugno 1965, ha stabilito le modalità da applicarsi per l'incorporazione automatica nella copertura assicurativa che può essere accordata all'impresa esportatrice di subforniture provenienti dai paesi membri e non membri della Comunità.

A favore delle imprese esportatrici di prodotti ortofrutticoli che desiderano migliorare le attrezzature, è intervenuta la legge 7 maggio 1965, n. 493, che ha modificato la legge 1° agosto 1959, n. 703, nel senso di elevare dal 3

al 5 per cento la misura massima del contributo statale agli interessi per le iniziative da realizzare nei territori di competenza della Cassa del Mezzogiorno.

Con la legge 4 novembre 1965, n. 1213, il fondo di dotazione della Sezione per il *credito cinematografico,* istituito presso la Banca nazionale del lavoro, è stato aumentato di 3 miliardi e 40 milioni (fondo precedente 372 milioni); è stato inoltre costituito un fondo speciale, alimentato con versamenti del Tesoro di 700 milioni all'anno ad iniziare dal 1965, per la concessione di un contributo agli interessi del 3 per cento sui mutui destinati a finanziare la produzione cinematografica nazionale ed, entro il limite del 15 per cento delle disponibilità, la trasformazione e la costruzione di sale cinematografiche.

Il Ministro delle *partecipazioni statali,* con decreti del 31 marzo 1965 e del 13 gennaio 1966, ha prorogato al 30 giugno 1966 il termine di chiusura della liquidazione del Fondo per il finanziamento dell'industria meccanica (FIM).

La legge 5 aprile 1966, n. 177 ha disposto l'aumento del fondo di dotazione dell'Ente nazionale idrocarburi di 150 miliardi, autorizzando il Ministro per il Tesoro a reperire i fondi attraverso mutui da contrarre con il Consorzio di credito per le opere pubbliche fino alla concorrenza di un netto ricavo di 50 miliardi, per ciascuno degli esercizi dal 1966 al 1968.

Nel settore dell'*edilizia economica e popolare* il decreto-legge 6 settembre 1965, n. 1022, convertito, con modificazioni, nella legge 1° novembre 1965, n. 1179, ha emanato le norme per l'attuazione di un programma straordinario di incentivazione dell'attività edilizia. Il provvedimento in esame ha stanziato, per gli esercizi dal 1965 al 1991, complessivamente 262,5 miliardi per il concorso statale agli interessi sui mutui ad ammortamento venticinquennale che gli istituti di credito fondiario ed edilizio, nonchè alcune casse di risparmio, possono concedere ai privati che desiderano costruire abitazioni non di lusso o, entro il limite del 25 per cento delle disponibilità, acquistare abitazioni già costruite o in via di ultimazione. Il termine di presentazione delle domande relative è scaduto il 31 dicembre 1965. I mutui in parola potranno commisurarsi fino al 75 per cento della spesa necessaria e a carico dei mutuatari graverà un onere del 5,50 per cento annuo comprensivo di interessi e di ogni altro onere; la differenza tra il costo effettivo dell'operazione e l'onere posto a carico del mutuatario graverà sullo Stato che ha anche previsto la concessione della sua garanzia per perdite (comprensive del rimborso del capitale e del pagamento degli interessi) fino alla concorrenza del 44 per cento dell'importo del mutuo. Il costo effettivo dell'operazione viene determinato semestralmente mediante decreto del Ministro del Tesoro; per il primo semestre (18 novembre 1965 - 17 maggio 1966) varia da un minimo del 7,85 ad un massimo dell' 8,93 per cento in ragione d'anno, secondo l'istituto che effettua l'operazione. Con il decreto ministeriale 30 novembre 1965 sono stati stabiliti i requisiti delle abitazioni da acquistare.

La ripartizione del contributo statale tra le grandi circoscrizioni territoriali è stata stabilita per la quota relativa alle abitazioni invendute in proporzione ai vani progettati nel 1964 e per quella relativa alle nuove costruzioni in base alle stesse percentuali moltiplicate per i coefficienti di correzione suggeriti dal piano quinquennale. Pertanto, la quota di 3 miliardi disponibile per il primo semestre è stata attribuita per il 46,5 per cento al Nord, per il 20,1 al Centro e per il 33,4 al Sud. La ripartizione tra gli istituti speciali di credito fondiario e edilizio e le casse di risparmio ammesse ad effettuare

i finanziamenti, è stata determinata per gli istituti speciali in base alla consistenza dei mutui al 30 giugno 1965 e alle erogazioni nei dodici mesi antecedenti e per le casse in base alla metà della consistenza dei mutui e conti correnti ipotecari alla stessa data e alla metà dell'incremento dei mutui nell'ultimo anno relativo al totale delle aziende non aventi una propria sezione di credito fondiario e non partecipanti a istituti regionali di credito fondiario. Agli istituti speciali, sempre per il primo semestre, è stato attribuito il 91,6 per cento della disponibilità sopra citata e l' 8,4 per cento alle casse di risparmio.

Al fine di agevolare l'afflusso di mezzi agli istituti di credito fondiario ed edilizio ed agli istituti di credito agrario di miglioramento il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio con deliberazione del 24 settembre 1965 ha dato facoltà alle aziende di credito di includere nei depositi vincolati a riserva cartelle fondiarie e obbligazioni degli istituti di credito agrario di miglioramento fino all'ammontare della quota di riserva dovuta a fronte degli incrementi dei depositi a risparmio verificatisi successivamente al 30 settembre 1965. Per assicurare, nella costituzione della riserva, un'equa distribuzione fra i titoli dei vari istituti le aziende di credito sono tenute ad osservare determinati rapporti di composizione.

Nel corso del 1965 varî decreti hanno autorizzato alcuni istituti di credito fondiario ed edilizio ad emettere cartelle fondiarie, altri ad elevare il limite di emissione fino a 30 volte l'ammontare complessivo del capitale e delle riserve.

Nel *settore agricolo,* allo scopo di favorire lo sviluppo della proprietà contadina e la formazione di unità produttive efficienti, è stata approvata la legge 26 maggio 1965, n. 590 che prevede la costituzione di un fondo di rotazione per la concessione di mutui quarantennali per l'acquisto di fondi rustici al tasso d'interesse dell' 1 per cento e per importi fino al totale del prezzo di acquisto. E' prevista anche la concessione di prestiti quinquennali al tasso d'interesse del 2 per cento per la conduzione dei fondi acquistati. Il fondo di rotazione è alimentato da anticipazioni dello Stato per un totale di 286 miliardi in ragione di un miliardo per l'esercizio 1963-1964, 10 miliardi per il secondo semestre 1964, 25 per l'esercizio 1965 e 50 per ciascuno degli esercizi dal 1966 al 1970; per la copertura del fabbisogno dell'esercizio 1966 il Consorzio di credito per le opere pubbliche emetterà obbligazioni per conto del Tesoro per un importo pari a 50 miliardi. I mutui ed i prestiti sono assistiti per l'intero importo dal « Fondo interbancario di garanzia » istituito con legge 2 giugno 1961, n. 454, il quale è stato a tal fine incrementato da un ulteriore stanziamento dello Stato di 3 miliardi. La stessa legge ha inoltre ridotto all' 1 per cento il tasso di interesse a carico dei beneficiari sui mutui per la formazione della proprietà contadina (art. 27 legge 2 giugno 1961, n. 454) e ha elevato di 2,7 miliardi il limite di impegno per il concorso statale agli interessi; pertanto l'onere totale a carico dello Stato, per la concessione del contributo sui mutui citati sale a 173 miliardi.

In attesa dell'approvazione del Piano per lo sviluppo dell'agricoltura per il quinquennio 1966-1970, per assicurare la continuità delle iniziative previste dalla legge istitutiva del « Piano Verde », è intervenuta la legge 26 luglio 1965, n. 967 che ha incrementato di 49,1 miliardi i fondi stanziati per l'esercizio 1965, di cui 6 miliardi in aumento del fondo di rotazione per la zootecnia (Legge 8 agosto 1957, n. 777); per provvedere alla copertura del citato stanziamento si è fatto ricorso, in conformità del disposto di legge, all'emissione di obbligazioni per conto del Tesoro da parte del Consorzio di credito per le opere pubbliche. La legge in esame, in aggiunta ai limiti d'im-

pegno precedenti, ha stanziato per l'esercizio 1965, 600 milioni per il concorso statale agli interessi sui mutui di miglioramento fondiario e 300 milioni per il concorso sui prestiti destinati all'incremento zootecnico (art. 9 e 16b « Piano Verde »), con un maggiore onere totale rispettivamente di 19,2 e 4,8 miliardi.

E' attualmente all'esame del Parlamento il disegno di legge concernente il secondo piano di sviluppo dell'agricoltura, da attuarsi nel quinquennio 1966-1970. Per quanto attiene ad alcuni aspetti preminenti di carattere finanziario, si indica che il nuovo piano prevede stanziamenti di bilancio per complessivi 900 miliardi, da reperire, come nel piano precedente, mediante emissioni obbligazionarie del Consorzio di credito per le opere pubbliche. E' inoltre previsto che continui ad operare, per i crediti agevolati, il sistema dei contributi statali agli interessi e che il Fondo di rotazione per mutui agrari, istituito con la legge 25 luglio 1952, n. 949, sia prorogato fino a tutto il 1980, per essere utilizzato unicamente per interventi a vantaggio del processo di meccanizzazione e non più per finanziare anche costruzioni rurali e impianti di irrigazione. Al 31 dicembre 1965, la consistenza del Fondo era di 272 miliardi (125 di dotazione originaria, 112 versati ai sensi delle leggi: n. 637 del giugno 1958, n. 5 del gennaio 1959, n. 22 del gennaio 1963, n. 120 del marzo 1964 e n. 1132 del successivo novembre e 35 per interessi); al netto dei 212 miliardi di mutui in essere, risultavano 60 miliardi disponibili per la erogazione di nuovi mutui, oltre naturalmente ai mezzi che deriveranno dai rientri delle quote di ammortamento e dal versamento dei rimanenti 20 miliardi, già assegnati con le citate leggi del 1964.

Per favorire la ripresa produttiva delle aziende agricole danneggiate da avversità atmosferiche, oltre a contributi in conto capitale, le leggi n. 969 e n. 1314, rispettivamente del 26 luglio e del 29 novembre 1965, hanno stanziato complessivamente 27,5 miliardi, erogabili entro il 1970, a titolo di concorso statale agli interessi sui prestiti agrari di esercizio ad ammortamento quinquennale, previsti dalla legge 14 febbraio 1964, n. 38; pertanto i mezzi assegnati ammontano complessivamente a 32,5 miliardi.

Allo scopo di promuovere iniziative agricole nel Mezzogiorno, è stata costituita in data 3 marzo 1966, ai sensi della legge 26 giugno 1965, n. 717, la Finanziaria agricola del Mezzogiorno « FINAM S.p.A. », con capitale iniziale di 1 miliardo sottoscritto dalla Cassa per il Mezzogiorno, dall'« Insud » e da Istituti di credito di diritto pubblico.

In prosecuzione dell'opera intesa a conseguire una più efficiente distribuzione del credito agrario di esercizio è stata estesa, con vari decreti, la rete degli istituti autorizzati ad esercitare tale attività.

In attesa dell'approvazione del disegno di legge che istituisce l'Azienda di Stato « AIMA » per gli interventi *a sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli,* il decreto ministeriale 5 giugno 1965 ha affidato il servizio, anche per la quarta campagna di acquisto grano per conto dello Stato, a cooperative private, determinando nella misura del 6,65 per cento il tasso che gli istituti finanziatori devono praticare.

Nel 1965 è continuata l'assistenza fornita dallo Stato, nell'ambito delle provvidenze disposte dal « Piano Verde », a favore degli ammassi volontari dei prodotti agricoli, con condizioni pressochè identiche per tutti gli enti gestori e con un leggero aumento del tasso d'interesse praticato dagli istituti finanziatori; l'elenco dei provvedimenti è riportato nella tavola a58.

Le assicurazioni vita. — L'incremento delle riserve matematiche dell'INA e delle principali compagnie che operano nel ramo vita può stimarsi per il 1965 in circa 90 miliardi, contro 85 nell'anno precedente (tav. a59).

Il risultato netto delle operazioni di raccolta non ha palesato apprezzabili variazioni nei due anni.

Fra gli impieghi è risultata confermata la preferenza per gli investimenti immobiliari che si sono ragguagliati a 47 miliardi nel 1965, contro 44 nell'anno precedente; le sottoscrizioni di titoli sono passate da 19 a 25 miliardi, a seguito specialmente di maggiori acquisti nel comparto del reddito variabile, mentre gli altri impieghi a favore del mercato finanziario, rappresentati da mutui, annualità, prestiti su polizze e contro cessioni di stipendi, mostrano una sensibile diminuzione (da 26 a 14 miliardi).

Le assicurazioni danni. — Le riserve delle principali compagnie che gestiscono i rami elementari hanno segnato, nel corso del 1965, un incremento valutabile in circa 57 miliardi, contro 47 nell'anno precedente (tav. a60); l'aumento è riferibile per circa 30 miliardi alle riserve sinistri e per il resto al riporto premi.

Le operazioni di raccolta hanno dato nel 1965 un afflusso netto che può stimarsi in 58 miliardi circa, segnando un incremento di 6 miliardi nei confronti dell'anno precedente: il risultato positivo va attribuito specialmente all'apporto dei premi riscossi, considerati al netto dei sinistri liquidati, il cui sviluppo, unitamente a quello delle rendite patrimoniali, ha largamente superato l'incremento delle spese di amministrazione.

La politica degli impieghi non ha subìto variazioni di rilievo negli anni in esame: essa si è rivolta principalmente verso gli immobili e i titoli, mentre solo in piccola parte le disponibilità hanno assunto la forma di depositi bancari.

Nella tavola 69 vengono esaminate le operazioni effettuate dall'intero settore assicurativo sul mercato finanziario. Il vo-

lume complessivo degli impieghi, pari a circa 55 miliardi, non ha subìto nei due anni sotto esame apprezzabili variazioni; la loro composizione, invece, è risultata nel 1965 sostanzialmente modificata: alle maggiori sottoscrizioni nette di titoli, passate da 29 a 41 miliardi, ha fatto riscontro un minor volume di erogazioni per mutui. Questa diminuzione va posta in relazione con minori prestiti concessi a favore del settore privato; le somministrazioni agli enti locali hanno infatti registrato solo una modesta flessione (da 13 a 10 miliardi). L'aumento delle sottoscrizioni nette di titoli riguarda soprattutto le obbligazioni industriali. Le operazioni nel comparto del reddito variabile, a loro volta, hanno segnato un modesto incremento.

TAV. 69

Titoli di proprietà, mutui e annualità del settore assicurativo (1)

(Portafoglio italiano; miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1963	1964	1965 (2)	1964	1965 (2)
Titoli di stato:					
Buoni poliennali	30,2	28,2	28,9	— 2,0	0,7
Altri	7,7	7,8	7,9	0,1	0,1
Obbligazioni CREDIOP c/ Tesoro	5,1	6,3	8,3	1,2	2,0
Obbligazioni:					
Istituti speciali					
mobiliari	83,7	96,0	97,1	12,3	1,1
immobiliari	68,5	68,9	74,0	0,4	5,1
IRI ed ENI	14,8	15,5	18,7	0,7	3,2
Altre	18,7	16,0	24,7	— 2,7	8,7
Totale titoli a reddito fisso (3)	228,7	238,7	259,6	10,0	20,9
Azioni e partecipazioni	136,0	155,0	175,3	19,0	20,3
Totale titoli	364,7	393,7	434,9	29,0	41,2
Mutui a:					
Province e comuni	45,6	58,9	69,4	13,3	10,5
Istit. case popolari e coop. edilizie	15,9	15,3	15,0	— 0,6	— 0,3
Altri (4)	34,9	47,8	50,6	12,9	2,8
Totale mutui (5)	96,4	122,0	135,0	25,6	13,0
Annualità	20,5	21,4	22,3	0,9	0,9
Totale mutui e annualità	116,9	143,4	157,3	26,5	13,9
Totale generale	481,6	537,1	592,2	55,5	55,1

(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.

Il mercato monetario e il governo della liquidità

La liquidità bancaria. — I fattori che hanno modificato la liquidità delle aziende di credito sono stati suddivisi nelle tavole 70, a61 e a63, seguendo il criterio già usato nella scorsa Relazione, secondo che, nel breve termine, siano stati autonomi rispetto alla politica monetaria, o da essa dipendenti. Particolare evidenza viene data ai rapporti con l'estero delle aziende di credito, i quali sono collocabili in una posizione intermedia tra i due gruppi di fattori.

La tavola 70 differisce da quella pubblicata nella precedente Relazione per la modifica del criterio di calcolo della liquidità in valute convertibili. Secondo il criterio precedente si includeva nella liquidità l'intero saldo attivo, in valuta convertibile, delle banche aventi una posizione creditoria netta in valuta. Ora invece entrano a far parte della liquidità bancaria soltanto le attività liquide in valuta (disponibilità a vista e investimenti a breve termine) fino a concorrenza della quota che le singole aziende di credito possono effettivamente mobilizzare, tenendo conto dei limiti fissati di volta in volta dalle autorità monetarie riguardo alla posizione netta verso l'estero. In tal modo l'effetto degli interventi viene assimilato a quello che provocherebbero manovre della riserva obbligatoria o, meglio ancora, del « coefficiente di tesoreria ».

Appartengono ai fattori autonomi gli effetti determinati dal settore estero (avanzo o disavanzo globale della bilancia dei pagamenti) e dal settore Tesoro, rispetto al quale si considera in questa fase la potenziale creazione di liquidità rappresentata dal disavanzo complessivo.

Nel 1965 le due più importanti componenti autonome della formazione di liquidità hanno associato i loro effetti espansivi, laddove nel precedente biennio, a fronte di un apporto sostanzialmente stabile da parte del Tesoro, l'estero aveva segnato ampie oscillazioni (fig. 47).

L'apporto netto del Tesoro alla formazione di liquidità si è mantenuto nel 1965 su un livello vicino a quello dei due anni precedenti, ma si è internamente strutturato in modo nuovo. Il Tesoro ha infatti contribuito ad accrescere la liquidità, nel 1963, prevalentemente con rimborsi di titoli di stato in scadenza, e nel 1964 soprattutto con acquisti sul mercato dei capi-

Andamento della liquidità delle aziende di credito

TAV. 70

(variazioni nel periodo in miliardi di lire)

Voci	1964	1965		1966
	Anno	I trimestre	Anno	I trimestre
1. FATTORI AUTONOMI				
a) Estero	483,9	41,5	994,0	52,4
b) Tesoro (1)	604,2	386,6	1.551,1	224,4
c) Altri settori	— 16,3	— 2,0	— 66,5	29,3
Totale	1.071,8	426,1	2.478,6	306,1
d) Liquidità assorbita dal pubblico *(meno)*	566,6	— 246,1	775,1	— 295,4
e) Riserva obbligatoria e altri depositi cauz. *(meno)*	296,2	89,8	629,2	115,7
Totale 1	209,0	582,4	1.074,3	485,8
2. INTERVENTI DELLE AUTORITA' MONETARIE				
a) Operazioni di debito pubblico a lungo termine	— 37,4	— 51,4	— 612,2	— 128,2
b) Operazioni di mercato aperto	276,5	1,2	— 21,4	— 103,2
c) Modifiche nella regolamentazione delle riserve	128,0	42,3	130,9	90,7
d) Risconto e prorogati pagamenti	— 191,9	— 119,7	— 33,8	— 95,1
e) Credito aperto nei conti di anticipazione	60,8	10,0	69,7	28,5
f) Operazioni valutarie di BI-UIC con le az. di cred.	9,9	— 164,8	— 172,4	— 10,5
Totale da *a)* a *f)*	245,9	— 282,4	— 639,2	— 217,8
g) Regolamentazione della liquidità in valuta	109,2	64,0	74,4	— 27,5
h) Operazioni con l'estero delle aziende di credito	— 299,5	— 82,2	— 441,4	— 80,1
Totale 2	55,6	— 300,6	— 1.006,2	— 325,4
3. LIQUIDITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO (1+2)	264,6	281,8	68,1	160,4

(1) e Cassa DD.PP.

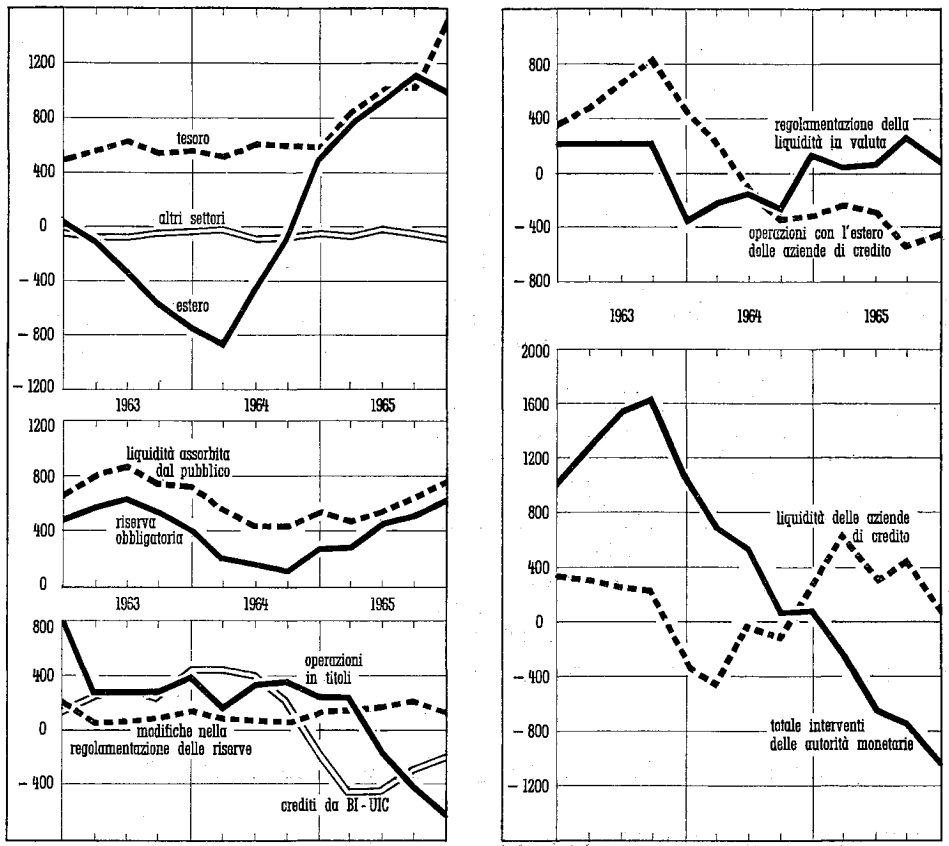
Conto consolidato degli organismi creatori di liquidità

TAV. 71

(variazioni nel periodo in miliardi di lire)

CREDITI SULL'ESTERO di: *BI-UIC*	*207,5*	*9,1*	*597,4*	— *91,5*
Aziende di credito	*276,4*	*32,4*	*396,6*	*143,9*
CREDITI SULL'INTERNO:				
VERSO LO STATO	54,0	147,4	629,1	— 53,3
VERSO ALTRI SETTORI:	1.614,5	— 48,8	2.393,2	202,9
a breve termine, di:	109,0	— 415,2	683,1	— 154,8
BI-UIC	— *0,2*	*1,7*	— *0,5*	— *0,3*
Aziende di credito	*109,2*	— *416,9*	*683,6*	— *154,5*
mutui, a medio e lungo termine, di:	759,0	141,7	782,5	195,3
Aziende di credito	*269,5*	*43,4*	*249,8*	*55,3*
Tesoro	*38,2*	*6,6*	*74,5*	*51,4*
Cassa DD.PP.	*451,3*	*91,7*	*458,2*	*88,6*
titoli, detenuti da:	746,5	224,7	927,6	162,4
BI-UIC	*10,0*	*0,1*	*0,6*	— *0,2*
Aziende di credito	*449,8*	*114,2*	*752,4*	*171,1*
Tesoro	*30,3*	*113,5*	*187,0*	—
Cassa DD.PP.	*256,4*	— *3,1*	— *12,4*	— *8,5*
Totale attivo	2.152,4	140,1	4.016,3	202,0
LIQUIDITA' PRIMARIA	868,4	— 294,7	1.984,2	— 327,5
Biglietti e monete	*270,6*	— *330,1*	*343,1*	— *337,5*
Conti correnti bancari	*578,0*	*30,3*	*1.611,4*	*39,2*
Conti correnti postali	*19,8*	*5,1*	*29,7*	— *29,2*
LIQUIDITA' SECONDARIA	1.147,9	269,7	1.892,3	354,7
Depositi bancari a risparmio e altri	*871,7*	*190,8*	*1.490,0*	*283,4*
Libretti e buoni postali	*300,6*	*75,7*	*375,9*	*81,3*
B.O.T. e depositi presso il Tesoro	— *24,4*	*3,2*	*26,4*	— *10,0*
ALTRE PASSIVITA' (nette)	136,1	165,1	139,8	174,8
Totale passivo	2.152,4	140,1	4.016,3	202,0

FIG. 47



Andamento della liquidità bancaria

(variazioni nei 12 mesi riferite all'ultimo - miliardi di lire)

tali da parte della Cassa DD.PP.; nel 1965 invece gli interventi hanno avuto luogo, in senso espansivo attraverso le accresciute dimensioni del bilancio, ed in senso riduttivo mediante operazioni di debito pubblico, di segno opposto a quelle del 1963, le quali hanno sostanzialmente ridotto il potenziale disavanzo di liquidità del settore.

Le crescenti esigenze derivanti dal bilancio dello Stato, le modalità di copertura già previste per una parte di esse e le diminuite disponibilità di tesoreria rendono improbabile un ritorno, nel prossimo futuro, a politiche del tipo di quelle seguite nel biennio 1963-64.

La liquidità assorbita dal pubblico, esauritasi la fase di flessione che ebbe inizio nel secondo semestre del 1963, ha ripreso ad accrescersi nel corso del 1965. L'espansione, avendo avuto

luogo sia nella circolazione dei biglietti e monete che nel risparmio postale, ha confermato la correlazione che di solito sussiste tra circolazione e depositi a risparmio.

L'evoluzione della riserva obbligatoria, indicativa dell'andamento dei depositi, anticipa quanto apparirà esaminando l'andamento della complessiva liquidità del pubblico, e cioè che le principali forme di attività liquide hanno tutte manifestato nel 1965 un comportamento non troppo dissimile. Lo scostamento, nell'ampiezza ma non nel senso dell'oscillazione, che si nota nel periodo compreso tra la fine del 1963 e la prima metà del 1965 è dovuto alla maggiore sensibilità congiunturale manifestata dai conti correnti.

Il complesso degli interventi delle autorità monetarie ha continuato nel 1965 il movimento discendente iniziatosi nell'ultimo trimestre del 1963, destinato dapprima a ridurre la creazione di liquidità aggiuntiva e poi ad assorbirla in quantità crescenti. Ma mentre fino al primo trimestre 1964 esso aveva dato origine a una pressione sulla liquidità bancaria, essendosi associato alla riduzione di liquidità derivante dalla crisi della bilancia dei pagamenti, successivamente non ha avuto altra funzione che di contenere gli effetti espansivi provenienti dai fattori autonomi (bilancia dei pagamenti, Tesoro), cosicché le aziende di credito hanno fruito della liquidità occorrente per coprire senza difficoltà la domanda di credito, in essa inclusi gli interventi di rilievo attuati sul mercato dei capitali.

L'azione recente delle autorità monetarie ha influito, nei confronti delle aziende di credito, sia sulla tesoreria in lire che su quella in valuta, assumendo forme più differenziate soprattutto nel settore delle operazioni con l'estero. Essa si è espressa in parte attraverso direttive impartite anche mediante diretti contatti personali con i dirigenti bancari.

Nella tavola 70, sotto la denominazione di mercato aperto sono registrate operazioni di tipo particolare, che di solito assumono forma di acquisti di titoli sul mercato da parte di enti che detengono disponibilità in tesoreria; transazioni del tipo più rispondente al significato proprio del termine, e cioè acquisto o vendita di titoli, da parte delle autorità monetarie, nei confronti del settore non finanziario, si verificano soltanto per importi trascurabili.

Nel 1965 gli effetti più importanti sono stati ottenuti con le citate operazioni di emissione di debito pubblico.

E' per altro proseguito l'effetto del provvedimento adottato nel quarto trimestre 1964, concernente la possibilità, riservata alle casse di risparmio, di costituire a riserva titoli obbligazionari in luogo di B.O.T. Si tratta di una misura equivalente, in termini di variazione di liquidità, a una liberazione di riserve, con finalità selettive. Proseguendo su questa linea, nell'ultima parte del 1965 è stato concesso alle aziende di credito di costituire a riserva, limitatamente all'obbligo riguardante l' incremento dei depositi a risparmio, cartelle fondiarie.

In tal modo si è recato un sostegno al mercato dei capitali, sostitutivo di quello che avrebbe potuto essere fornito direttamente dalle autorità monetarie attraverso operazioni in titoli effettuate in proprio, e si sono incanalati flussi di liquidità verso determinati settori del mercato medesimo; il beneficio da questo così ricevuto ha integrato quello conseguente ai maggiori investimenti in titoli che le aziende di credito hanno potuto effettuare utilizzando la formazione di liquidità proveniente dagli altri fattori.

I rapporti diretti tra Banca d'Italia-UIC e aziende di credito hanno dato origine, anche nel 1965, a un assorbimento di liquidità. Questo andamento si ricollega sopratutto alla trasformazione di depositi in valuta, già detenuti dall'UIC presso le aziende di credito, in operazioni a riscatto con conseguente riduzione della liquidità in lire detenuta dalle aziende stesse.

Le operazioni di cessione di valuta non modificano l'entità della liquidità delle aziende ma solo la sua composizione; esse sono in funzione sia delle scelte operate dalle banche fra valuta nazionale e valuta estera in relazione alle condizioni di impiego sul mercato interno e internazionale sia della disposizione delle autorità a soddisfarle.

La composizione della liquidità del sistema bancario è del pari modificata dall'utilizzo del credito aperto nei conti di anticipazione della Banca d'Italia (il cui margine disponibile è compreso nella liquidità), dagli acquisti e vendite di B.O.T., e dal risconto del portafoglio ammassi.

E' proseguita altresì la graduale estinzione delle facilitazioni di risconto. La consistenza del portafoglio riscontato è ora quasi annullata; ha continuato ad ampliarsi, invece, il credito aperto nei conti d'anticipazione.

L'effetto sulla liquidità delle operazioni sull'estero delle aziende di credito è espresso, nella tavola 70, da due distinte voci, riguardanti l'incidenza, l'una, delle disposizioni emanate dalle autorità monetarie e, l'altra, delle operazioni liberamente eseguite dalle aziende sotto forma di raccolta e di impieghi non liquidi.

La possibilità per le aziende di credito di approvvigionarsi di liquidità nel mercato monetario internazionale, e di impiegarla nel medesimo, nonchè l'alternativa esistente nel mercato interno tra impieghi in lire o in valuta, hanno indotto le autorità monetarie a fare frequente ricorso alla disciplina dei rapporti intrattenuti con l'estero dalle aziende. Si tratta di una disciplina che si applica, direttamente, soltanto alle aziende di credito operanti con l'estero, ma i cui effetti si propagano alle altre per i passaggi di fondi interni al sistema bancario. Essa ha il vantaggio di una attuazione rapida e flessibile, potendo realizzarsi attraverso disposizioni amministrative o semplici raccomandazioni verbali rivolte a un ristretto ambito di operatori.

Negli ultimi due mesi del 1965, in considerazione della soddisfacente situazione di liquidità conseguita, le aziende di credito sono state invitate a non peggiorare la posizione in essere verso l'estero; è venuta quindi meno per esse la possibilità di utilizzare discrezionalmente le attività liquide eccedenti il limite di indebitamento precedentemente stabilito (ossia il saldo debitore esistente al giugno 1964). L'utilizzo può aver luogo soltanto previa particolare autorizzazione. La tavola a61 registra così, nell'ultimo trimestre del 1965, un assorbimento di liquidità pari alla quota vincolata di attività liquide precedentemente disponibili.

Nel quadro delle disposizioni regolanti i rapporti con l'estero, il ricorso all'UIC per l'acquisto di valuta con garanzia di cambio

è stato limitato alle sole aziende che non avessero ancora equilibrato la propria posizione passiva. Le restanti aziende, alle quali il ricorso è stato precluso al fine di non favorire l'impiego di liquidità sul mercato estero, sono tuttavia libere di operare sul mercato medesimo nei limiti di convenienza dettati dalle condizioni operative che esso offre. In tal modo si è voluto anche evitare che il rialzo del costo del denaro verificatosi sul mercato dell'eurodollaro si propagasse all'interno.

Le operazioni con l'estero compiute dalle aziende di credito hanno seguito, fin dall'ultima parte del 1963, un movimento sostanzialmente discendente, con un effetto dapprima di minore creazione e poi riduttivo di liquidità; esso, nel 1965, si è prodotto soprattutto attraverso l'espansione degli impieghi all'estero.

Il processo di accumulo dei mezzi liquidi detenuti dalle banche è continuato anche nel 1965, ma, dopo l'impennata del primo trimestre, con ritmo decrescente; nell'intero anno si registra così solo un lieve aumento.

Nemmeno nel 1965, quindi, l'espansione potenziale del credito è stata interamente utilizzata dal sistema, ma il margine residuo è sensibilmente diminuito rispetto all'immediato passato.

Nel 1965, in definitiva, le autorità monetarie hanno lasciato che la liquidità proveniente dalla bilancia dei pagamenti esprimesse per intero il suo effetto, mentre, di fronte al fabbisogno del Tesoro esse, dopo averne ridotto l'influenza con operazioni di debito pubblico a lungo termine, hanno posto in atto una serie di misure, prevalentemente orientate verso la tesoreria in valuta delle aziende di credito, intese a neutralizzare gli effetti del fabbisogno residuo.

Le stesse autorità, d'altra parte, attraverso il meccanismo delle riserve, hanno avviato liquidità a taluni particolari comparti del mercato, ricercando anche effetti direzionali oltre che puramente quantitativi.

Le aziende di credito, nonostante la predetta azione di contenimento della liquidità in lire e in valuta, hanno ancora accre-

sciuto le loro riserve libere, in confronto alla fine dell'anno precedente. Rispetto ai depositi l'entità di queste a fine 1965 risultava tuttavia in diminuzione.

Poichè il rapporto impieghi-depositi si è anch'esso contratto, la liquidità che le aziende hanno avuto a disposizione nell'anno è stata devoluta all'acquisto di titoli.

La liquidità presso le aziende, abbondante nel primo e nel terzo trimestre dell'anno, è diminuita nel secondo e particolarmente nel quarto, nel corso del quale, ai consueti effetti stagionali dei fattori autonomi, si è sovrapposta l'incidenza di interventi delle autorità monetarie.

La liquidità del pubblico. — Nelle tavole 71 e a62 è riportato l'andamento della complessiva liquidità del pubblico.

Rispetto alla tavola 70, il passivo della tavola 71 comprende, oltre ad alcune partite secondarie, la liquidità assorbita dal pubblico, già rilevata nella 70, più i depositi bancari.

Nell'attivo compaiono i crediti netti verso l'estero, di entità pari a quelli che figurano nella voce 1a della 70, ma ripartiti secondo che siano da attribuire alla variazione della posizione netta della Banca d'Italia-UIC o delle aziende di credito.

I crediti verso lo Stato sono costituiti dai finanziamenti provenienti dal sistema bancario, o direttamente dal pubblico a breve termine, al netto dei crediti concessi, tramite il Tesoro e la Cassa DD.PP., all'economia.

I crediti verso gli altri settori interni sono rappresentati principalmente: dagli esborsi del Tesoro per concessioni di crediti a favore dell'economia, dagli acquisti di titoli non statali da parte della Cassa DD.PP. e dai crediti a breve e lungo termine concessi dalle aziende di credito all'economia, compreso l'acquisto di titoli non statali.

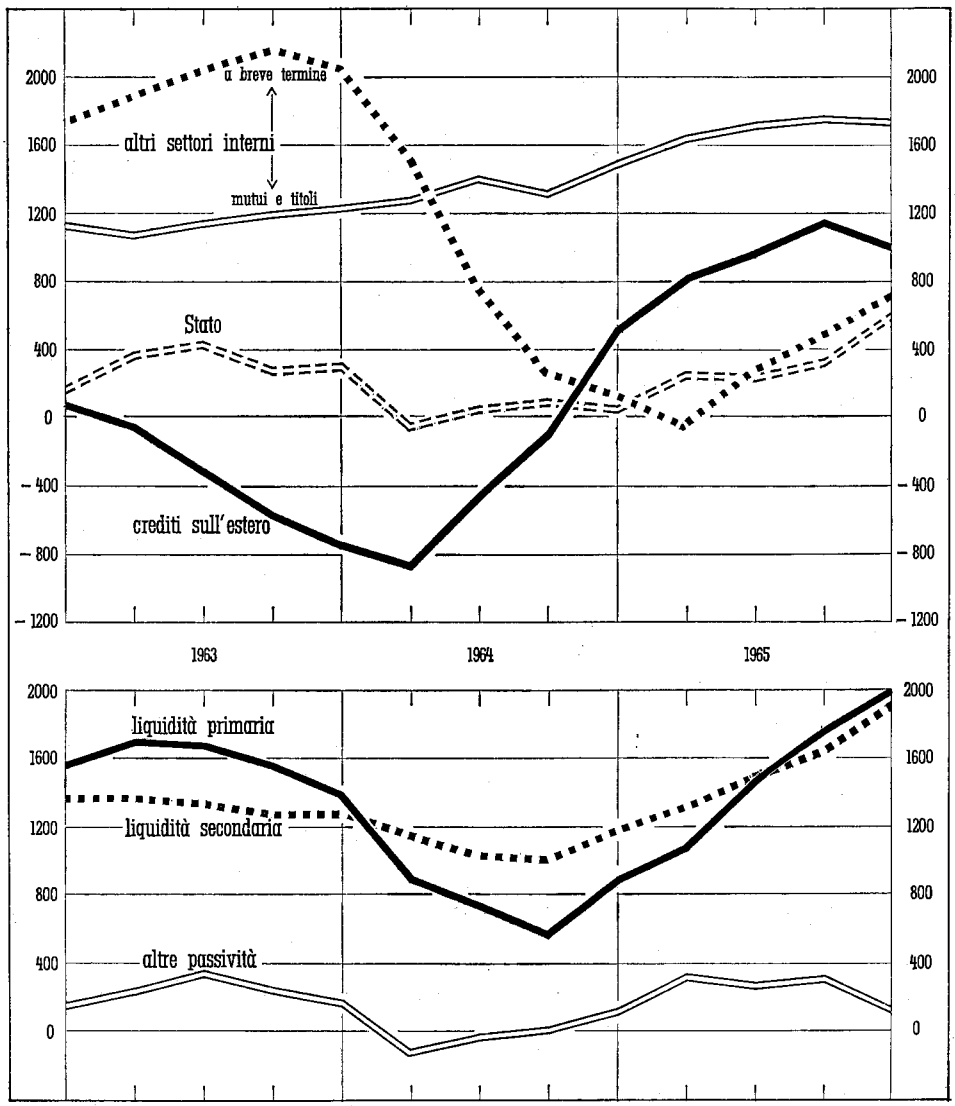
La liquidità delle aziende di credito, per il consolidamento di conti operato nella tavola 71, si annulla per la parte rappresentata da crediti verso Banca d'Italia-UIC; la quota restante si ritrova tra i crediti verso lo Stato (B.O.T. disponibili, ammassi ecc.) e verso l'estero (valute convertibili).

Il Tesoro, pertanto, insieme con la Cassa DD.PP., viene configurato come un organismo finanziario che da un lato crea liquidità, e, dall'altro, concede crediti. Il settore statale utilizza la restante parte del credito nascente dall'emissione diretta di liquidità, che si aggiunge a quello ricevuto dagli altri intermediari finanziari.

L'andamento della liquidità complessiva, nel corso del 1965, risulta orientato in senso ascendente; la tendenza appare più pronunciata per la liquidità primaria che per la secondaria.

All'interno della liquidità primaria assumono rilevanza i movimenti dei conti correnti; il loro recente sviluppo riflette la

FIG. 48



Conto consolidato degli organismi creatori di liquidità
(variazioni nei 12 mesi riferite all'ultimo - miliardi di lire)

ricostituzione di giacenze di cassa delle imprese. La liquidità secondaria, più direttamente dipendente dalla formazione del reddito, presenta oscillazioni meno accentuate.

Il sensibile sviluppo della liquidità del pubblico è caratteristico delle fasi di attenuazione della domanda interna; nel 1965 esso è stato accentuato dal largo deficit di liquidità del settore estero e del Tesoro.

Le fonti, o contropartite, della creazione di attività liquide sono rappresentate dalle posizioni debitorie assunte dai vari settori dell'economia nazionale e dall'estero (fig. 48).

Tra le varie fonti della liquidità si riscontra generalmente un andamento inverso non solo tra estero e interno, ma anche tra componente pubblica e privata dell'interno. Nei tre ultimi anni il legame risulta evidente soltanto tra i crediti sull'estero e i crediti a breve sull'interno; esso si ricollega al rapporto che sussiste tra il finanziamento bancario e il movimento delle scorte sottostante all'andamento delle importazioni.

Il credito a lungo termine fornito al settore privato presenta una tendenza uniformemente ascendente che sembra non risentire delle sollecitazioni provenienti dagli alterni andamenti delle altre componenti. Questo comportamento riflette un profondo e persistente mutamento della composizione dell'attivo del sistema bancario, nel senso di una sua crescente partecipazione alle operazioni di mercato dei capitali, per l'effetto combinato del ridotto autofinanziamento delle imprese, della più elevata domanda pubblica di fondi nonchè della limitata partecipazione diretta del risparmio personale.

La componente pubblica sembra indicare, negli ultimi due anni, la presenza di un costante orientamento verso l'espansione, dovuto, congiuntamente, al continuo sviluppo della spesa, alla contrazione del risparmio pubblico e alle difficoltà di accesso al mercato dei capitali.

Le complessive attività finanziarie dell'economia. — Nelle tavole 72, a64, a66 e a68 è riportato lo sviluppo delle attività finanziarie detenute dall'economia, e delle loro contropartite rappresentate dai finanziamenti allo stesso settore e dagli avanzi o disavanzi finanziari dell'estero e della pubblica amministrazione.

Nel periodo comprendente il 1964 e la prima parte del 1965, contrassegnato dalla caduta degli investimenti, il credito ricevuto dall'economia si ridusse rapidamente: il rapporto tra indebitamento dell' economia e reddito nazionale scese all' 8 per

cento, rispetto al massimo del 15 per cento segnato nel 1962, mentre si trasformò la composizione dell'indebitamento (tavv. 72, a65 e a67).

Nel 1964 l'economia non richiese credito a breve, cosicché il contributo del sistema bancario al suo finanziamento complessivo discese al 17 per cento, contro il 50 per cento nel 1962. A determinare questa riduzione concorse anche la estinzione di preesistenti crediti a breve, resa possibile dal ricorso agli istituti speciali di credito. L'espansione delle emissioni obbligazionarie dell'economia interessò solo le grandi imprese pubbliche (ENEL, ENI, IRI); per le altre imprese anche il ricorso a tale forma di indebitamento fu praticamente nullo.

Siffatta struttura dell'indebitamento dell'economia condusse, nonostante i disavanzi dei settori estero e pubblica amministrazione, a una più contenuta creazione di attività liquide. D'altra parte, poichè una quota cospicua delle emissioni obbligazionarie fu sottoscritta dal sistema bancario (45 per cento) e dalla Cassa DD.PP. (18 per cento), venne facilitata, nonostante la ridotta propensione dell'economia a detenere titoli a reddito fisso, la tendenza alla riduzione dei tassi di rendimento, che cominciò a manifestarsi nella seconda metà del 1964. Il trasferimento di un cospicuo volume di fondi dal breve al lungo termine trovò riflesso nei 1.278 miliardi di disavanzo a medio e lungo termine dell'economia.

Nel 1965 l'indebitamento dell'economia, in parallelo con l'avvio alla ripresa dell'attività produttiva, è tornato ad aumentare; lo sviluppo ha però riguardato unicamente il credito a breve, mentre quello a lungo termine ha anzi presentato una diminuzione (fig. 49).

Nel 1965 i finanziamenti a breve, nonostante la loro espansione, hanno rappresentato solo il 23 per cento dei finanziamenti complessivi dell'economia, mentre negli anni di più elevata congiuntura lo stesso rapporto aveva oscillato tra il 44 e il 49 per cento. Le emissioni obbligazionarie hanno riguardato, ancora una volta, pressoché interamente le grandi imprese pubbliche,

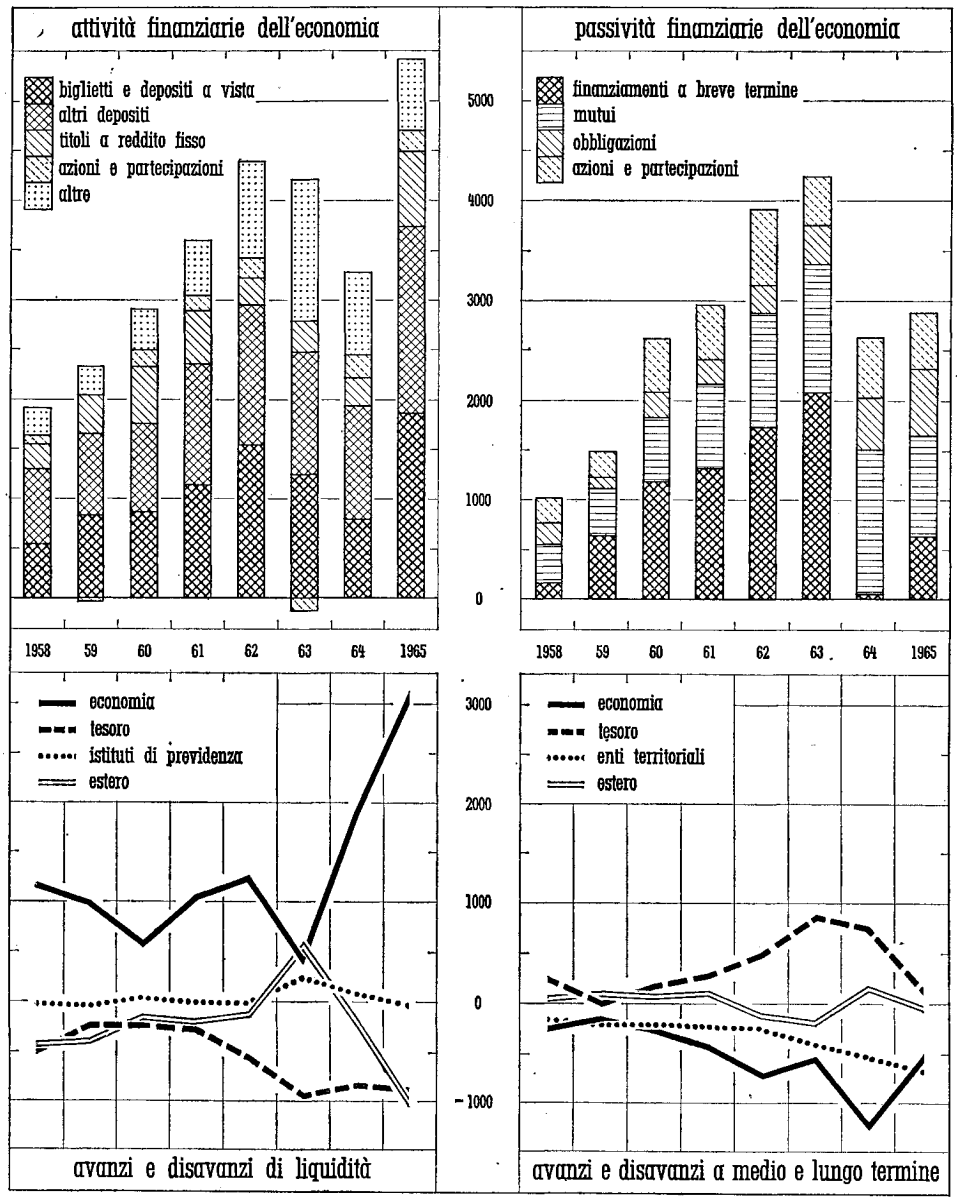
TAV. 72

Attività finanziarie dell'economia e loro contropartite

Voci	consistenze di fine anno		variazioni nell'anno		variazioni r. n. l.		rapporti di composizione	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
	(miliardi di lire)				(per cento)			
Attività finanziarie:								
SULL'INTERNO								
1. Liquidità:	24.586,7	28.325,4	1.962,5	3.738,7	5,92	10,54	58,8	59,9
a) biglietti, monete e depositi a vista	*11.806,7*	*13.681,7*	*802,8*	*1.875,0*	*2,42*	*5,28*	*28,2*	*28,9*
b) altri depositi e titoli a breve termine	*12.780,0*	*14.643,7*	*1.159,7*	*1.863,7*	*3,50*	*5,26*	*30,6*	*31,0*
2. Titoli:	10.788,1	11.790,7	506,9	921,6	1,53	2,60	25,8	24,9
a) di stato	*1.396,2*	*1.584,3*	*27,1*	*170,4*	*0,08*	*0,48*	*3,3*	*3,4*
b) obbligazioni	*3.642,0*	*4.272,6*	*235,7*	*567,6*	*0,71*	*1,60*	*8,7*	*9,0*
c) azioni e partecipazioni	*5.749,9*	*5.933,8*	*244,1*	*183,6*	*0,74*	*0,52*	*13,8*	*12,5*
3. Altre attività finanziarie	3.232,5	3.654,9	389,1	422,4	1,18	1,19	7,7	7,7
Totale	38.607,3	43.771,0	2.858,5	5.082,7	8,63	14,33	92,3	92,5
SULL'ESTERO								
4. Mutui	200,0	215,9	30,1	15,9	0,09	0,05	0,5	0,5
5. Titoli:	811,0	869,0	37,0	57,8	0,11	0,16	1,9	1,8
a) obbligazioni	*40,0*	*54,0*	—	*13,8*	—	*0,04*	*0,1*	*0,1*
b) azioni e partecipazioni	*771,0*	*815,0*	*37,0*	*44,0*	*0,11*	*0,12*	*1,8*	*1,7*
6. Altre attività finanziarie	2.223,6	2.437,5	337,4	213,9	1,02	0,60	5,3	5,2
Totale	3.234,6	3.522,4	404,5	287,6	1,22	0,81	7,7	7,5
Totale	41.841,9	47.293,4	3.263,0	5.370,3	9,85	15,14	100,0	100,0
In contropartita di finanziamenti a:								
ECONOMIA								
DALL'INTERNO								
7. A breve termine	11.491,2	12.145,3	46,7	654,1	0,14	1,85	27,5	25,7
8. Mutui	8.358,0	9.259,8	1.220,7	866,6	3,69	2,44	20,0	19,6
9. Titoli:	9.446,9	10.574,4	797,4	1.088,9	2,41	3,07	22,5	22,3
a) obbligazioni	*2.655,5*	*3.332,6*	*503,7*	*638,5*	*1,52*	*1,80*	*6,3*	*7,0*
b) azioni e partecipazioni	*6.791,4*	*7.241,8*	*293,7*	*450,4*	*0,89*	*1,27*	*16,2*	*15,3*
Totale	29.296,1	31.979,5	2.064,8	2.609,6	6,24	7,36	70,0	67,6
DALL'ESTERO								
10. Mutui	624,5	733,1	243,9	108,6	0,73	0,31	1,5	1,5
11. Titoli:	2.620,9	2.770,4	316,9	149,5	0,96	0,42	6,2	5,9
a) obbligazioni	*34,0*	*44,4*	*3,7*	*10,4*	*0,01*	*0,03*	*0,1*	*0,1*
b) azioni e partecipazioni	*2.586,9*	*2.726,0*	*313,2*	*139,1*	*0,95*	*0,39*	*6,1*	*5,8*
Totale	3.245,4	3.503,5	560,8	258,1	1,69	0,73	7,7	7,4
TOTALE ECONOMIA (1)	32.541,5	35.483,0	2.625,6	2.867,7	7,93	8,09	77,7	75,0
ESTERO (*)	1.862,5	2.880,4	203,9	1.017,9	0,61	2,87	4,5	6,1
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE (2) (**)	8.575,6	10.289,6	498,3	1.681,8	1,50	4,74	20,5	21,8
12. *Tesoro* (***)	*5.423,0*	*6.287,1*	*84,2*	*831,4*	*0,26*	*2,34*	*13,0*	*13,3*
13. *Enti territoriali*	*3.222,2*	*3.916,9*	*609,5*	*694,7*	*1,83*	*1,96*	*7,7*	*8,3*
14. *Istituti di previdenza*	— *69,6*	*85,6*	— *195,4*	*155,7*	— *0,59*	*0,44*	— *0,2*	*0,2*
PARTITE NON CLASSIF. E SFASAMENTI	—1.137,7	—1.359,6	— 64,8	— 197,1	— 0,19	— 0,56	— 2,7	— 2,9
Totale	41.841,9	47.293,4	3.263,0	5.370,3	9,85	15,14	100,0	100,0
(1) Avanzo (+) di liquidità dell'economia	13.095,5	16.180,1	1.915,8	3.084,6				
Deficit (—) a medio e lungo termine dell'economia	—3.795,1	—4.369,7	—1.278,4	— 582,0				
sull'interno	*—3.874,3*	*—4.388,6*	*—1.122,1*	*— 611,5*				
sull'estero	*— 10,8*	*18,9*	*— 156,3*	*29,5*				
Avanzo (+ finanziario dell'economia	9.300,4	11.810,4	637,4	2.502,6				
(2) Deficit (—) di liquidità della pubblica amministr.	—7.828,2	—8.796,7	— 821,6	— 968,5				
Deficit (—) a medio e lungo termine pubbl. amm.	— 747,4	—1.492,9	323,3	713,3				

(*) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. — (**) La definizione della pubblica amministrazione adottata nella tavola è quella di cui all'apposita nota del glossario. — (***) e Cassa DD.PP.

FIG. 49



Attività finanziarie dell'economia e loro contropartite
(variazioni nel periodo in miliardi di lire)

alle quali è anche affluito un cospicuo apporto del Tesoro, sotto forma di aumenti dei fondi di dotazione. Le emissioni azionarie, dal canto loro, hanno subìto una forte flessione. Il 1965 offre qualche analogia con il 1958, per il rilevante contributo che l'espansione delle attività finanziarie dell'economia ha ricevuto, in entrambi gli anni, dal disavanzo della pubblica amministra-

zione e dall'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti: essi hanno pesato, rispettivamente, per il 30 e per il 20 per cento circa, ossia in misura assai superiore a quella degli anni caratterizzati da una più vivace attività economica.

Il concorso delle aziende di credito al finanziamento dell'economia si è elevato al 42 per cento, non solo per l'aumento del credito a breve, ma anche per le ingenti sottoscrizioni di obbligazioni industriali. L'avanzo di liquidità dell'economia si è accresciuto, tanto da superare i 3.000 miliardi, e la posizione di liquidità dell'economia, misurata in rapporto al reddito nazionale, è migliorata notevolmente rispetto al 1964.

Riassumendo, la partecipazione delle istituzioni monetarie ai finanziamenti dell'economia è aumentata tra il 1964 e il 1965, come risulta dal seguente prospetto, dal 28 al 51 per cento; quella degli altri intermediari finanziari è per contro diminuita dal 38 al 25 per cento, così come si è ridotta, dal 34 al 24 per cento, la quota dei finanziamenti diretti (economia ed estero).

Voci	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Finanziamenti all'economia da parte di:								
a) istituzioni monetarie	34,1	62,8	53,6	53,2	52,7	58,4	28,4	51,0
di cui: *aziende di credito*	*26,7*	*56,7*	*48,9*	*48,0*	*50,2*	*52,3*	*17,4*	*42,4*
b) altri intermediari finanziari	31,5	24,3	22,2	23,0	25,2	23,4	38,0	25,3
c) diretti (economia e estero)	34,4	12,9	24,2	23,8	22,1	18,2	33,6	23,7

I quozienti tra la consistenza delle attività finanziarie e il reddito, esposti nella tavola 73, mostrano una tendenza ascendente, particolarmente accentuata nelle fasi di alta congiuntura, per le istituzioni monetarie, e in particolare per le aziende di credito. A sua volta lo sviluppo delle attività degli altri intermediari finanziari si manifesta a un ritmo più rapido di quello delle istituzioni monetarie.

Nel 1965 la propensione dell'economia a sottoscrivere valori mobiliari, diminuita tra il 1961 e il 1964, si è accresciuta. Il mutamento ha però riguardato solo i titoli a reddito fisso, il cui mercato ha tratto beneficio dal congiunto verificarsi della relativa

stabilità dei prezzi, del sostegno dei corsi proveniente dalla domanda del sistema bancario e dell'ampia disponibilità di mezzi liquidi.

Al complesso dei fenomeni descritti è legato l'andamento della velocità di circolazione delle diverse attività liquide. Dalla figura 50 si può rilevare come la velocità di circolazione dei de-

TAV. 73

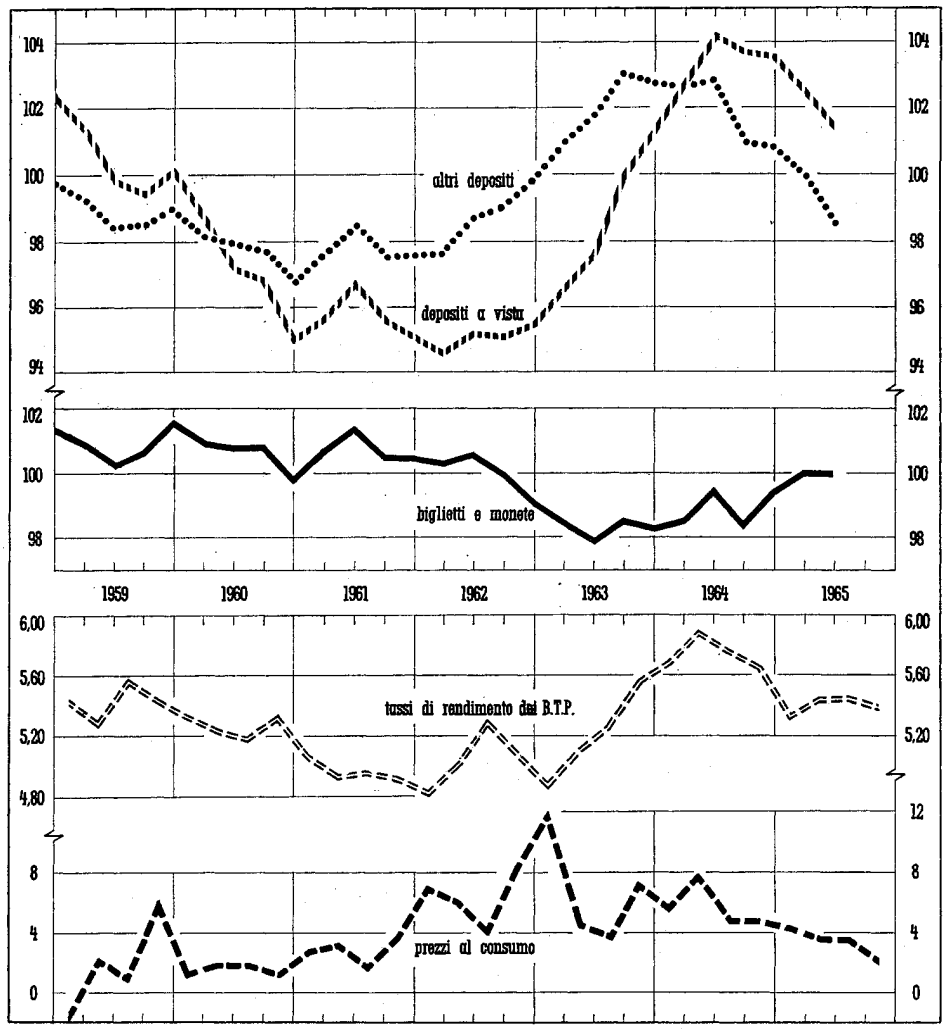
Quozienti finanziari

(rapporti percentuali tra dati di fine periodo)

Voci	1951	1954	1957	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Rapporti, rispetto al reddito nazionale lordo, delle attività finanziarie detenute da:										
— istituzioni monetarie	0,48	0,57	0,64	0,74	0,78	0,82	0,88	0,90	0,88	0,94
— aziende di credito	0,28	0,36	0,42	0,50	0,55	0,57	0,63	0,62	0,60	0,64
Rapporti, rispetto al totale delle attività degli intermediari finanziari, dell'attivo delle:										
— istituzioni monetarie	4,56	3,82	3,45	3,47	3,38	3,33	3,29	3,13	2,85	2,89
— aziende di credito	2,71	2,42	2,26	2,35	2,37	2,33	2,33	2,17	1,93	1,98
Rapporti tra le diverse attività finanziarie dell'economia:										
$\frac{\text{liquidità}}{\text{crediti su altri intermediari finanziari}}$	8,47	6,69	5,46	5,13	4,94	4,76	4,95	4,66	4,58	4,59
$\frac{\text{depositi bancari}}{\text{crediti su altri intermediari finanziari}}$	4,76	4,09	3,54	3,48	3,41	3,31	3,48	3,26	3,21	3,28
$\frac{\text{liquidità}}{\text{titoli a reddito fisso}}$	7,10	5,51	4,70	4,47	4,21	4,16	4,57	4,75	4,85	4,78

positi a vista sia rapidamente aumentata nel 1963 e nella prima parte del 1964, riflettendo la tesa situazione di liquidità del periodo, derivante anche dal deflusso di fondi all'estero. L'andamento ha presentato il punto di svolta superiore nella seconda metà del 1964 ed è diventato decisamente discendente nel 1965, in conseguenza sia del notevole accumulo delle disponibilità liquide sia del limitato tasso di espansione del reddito; è perciò tornata a prevalere la tendenza di lungo periodo alla riduzione della velocità. La velocità di circolazione dei depositi a risparmio rag-

FIG. 50



Andamento ciclico della velocità di circolazione rispetto al R.N.L. delle diverse attività liquide dell'economia

giunse il livello più elevato nel 1963, in relazione all'andamento dei prezzi, e ha ripreso nella seconda metà del 1964 la tendenza di lungo periodo alla riduzione.

La velocità di circolazione dei biglietti e monete ha invece principalmente risentito della distribuzione del reddito, diminuendo con l'aumentare della quota dei redditi da lavoro dipendente, per poi tornare a riprendere nel 1965 un andamento costante.

L'attività delle aziende di credito

Le operazioni delle aziende di credito.

L'andamento dell'attività bancaria. — L'attività bancaria è stata contrassegnata nel 1965 dalla persistenza dello squilibrio tra la domanda e l'offerta di mezzi a breve termine alle aziende di credito, su livelli più alti di quelli del 1964. Di fronte ad un elevato incremento dei depositi bancari si è avuto infatti un più contenuto seppure sensibile sviluppo degli impieghi: rispettivamente, 3.092 e 933 miliardi (tavv. 74 e a71). Il saggio

TAV. 74

Situazione delle aziende di credito

(variazioni nel periodo in miliardi di lire)

ATTIVITA'

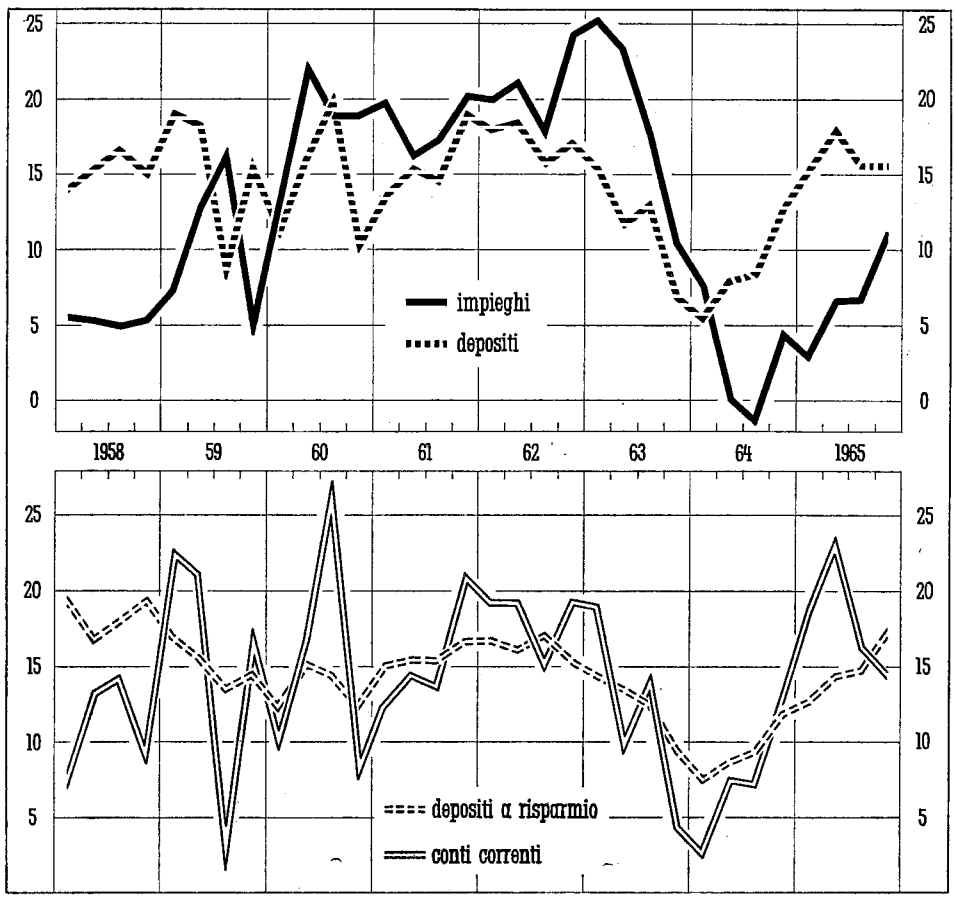
Periodo	Liquidità	Attività vincolate dalle autorità monetarie	Crediti					Conti interbancari	Altre partite
			Impieghi		Titoli		Altri		
			sull'interno	sull'estero	impegnati	disponibili			
1964	264,6	145,1	378,7	119,8	167.3	179,7	84.2	591,9	387,4
1965	68,1	519,8	933,4	691,5	177,7	875,7	134,0	674,1	563,2
1965 - mar.	281,8	80,3	— 373,5	15,0	— 46,6	81,7	— 29,3	397,1	— 720,1
giu.	— 160,6	82,0	171,2	106,8	98,8	335,7	121,2	— 63,3	454,3
set.	278,1	— 22,3	151,8	327,1	— 21,0	157,4	— 27,8	666,0	400,5
dic.	— 331,2	379,8	983,9	242,6	146,5	300,9	69,9	— 325,7	428,5

PASSIVITA'

Periodo	Provvista							Conti interbancari	Altre partite
	Raccolta all'interno			Raccolta all'estero	Crediti da BI-UIC	Patrimonio	Totale		
	depositi di clienti	altri	Totale						
1964	1.422,1	124,4	1.546,5	— 179,7	— 121,2	38,9	1.284,5	584,2	450,0
1965	3.091,5	147,6	3.239,1	250,1	— 136,5	37,3	3.390,0	784,3	463,2
1965 - mar.	220,5	166,4	386,9	— 67,2	— 274,5	13,9	59,1	389,7	— 762,4
giu.	640,2	22,1	662,3	— 14,9	72,8	13,0	733,2	— 42,1	455,0
set.	630,0	— 54,1	575,9	11,9	— 21,6	4,2	570,4	689,1	650,3
dic.	1.600,8	13,2	1.614,0	320,3	86,8	6,2	2.027,3	— 252,4	120,3

di sviluppo degli uni e degli altri è raddoppiato rispetto all'anno precedente, passando dal 3,0 al 7,2 per cento quello degli impieghi, dall' 8,9 al 17,7 per cento quello dei depositi, in prosecuzione di una fase ascendente che ha origine nel quarto trimestre del 1964 per gli impieghi e nel secondo per i depositi (fig. 51).

FIG. 51



Impieghi e depositi delle aziende di credito
(variazioni percentuali su base annua della media trimestrale - dati depurati dalle variazioni stagionali)

L'andamento congiunturale degli impieghi si differenzia da quello dei depositi per la maggiore ampiezza dell'oscillazione ciclica, oltre che per lo sfasamento nei tempi di inversione delle curve. Nella più recente espansione, il saggio di sviluppo degli impieghi ha preso ad innalzarsi partendo da un livello molto più basso di quello dei depositi e con un ritardo di sei mesi,

dopo essere caduto per 18 mesi rispetto alla punta dei primi mesi del 1963 (quando esso toccò il 25 per cento annuo), largamente superiore a quella raggiunta dai depositi.

Nel periodo che va dal 1962 al 1965, si rileva che la curva dei depositi ha il suo punto di svolta superiore nel primo trimestre del 1962 e quello inferiore nel secondo trimestre del 1964, cioè, rispettivamente, all'inizio e alla fine della fase inflazionistica.

Il punto di inversione superiore degli impieghi si riscontra invece nel secondo trimestre del 1963 e quello inferiore nel quarto trimestre del 1964: il rallentamento nello sviluppo si è quindi determinato ancor prima che intervenisse una deliberata azione di contenimento degli impieghi bancari. Tra gli andamenti ciclici di rilievo, si osservano una piena correlazione tra l'andamento degli impieghi e quello dei conti correnti nel periodo iniziale della stretta creditizia, e un anticipo nella ripresa dei conti correnti rispetto agli impieghi all'esaurirsi della fase più acuta.

Il cennato ritardo di un semestre nella ripresa degli impieghi rispetto ai depositi sembra in parte riflettere l'azione di movimenti correttivi degli squilibri verificatisi nel periodo di massima tensione (ottobre 1963-marzo 1964), soprattutto nei settori della formazione delle scorte, delle importazioni speculative di materie prime eccedenti le esigenze dell'attività produttiva e delle esportazioni di capitali non autorizzate.

Nella fase di più accentuato ristagno produttivo (che può identificarsi con il periodo compreso tra il marzo 1964 e il marzo 1965) l'andamento degli impieghi ha inoltre risentito dei rimborsi effettuati, con priorità rispetto alla costituzione di depositi, utilizzando le disponibilità derivanti dalla contrazione degli investimenti e dal ricavo di importanti operazioni finanziarie effettuate anche con operatori dell'estero. Tale andamento è per altro la risultante di un assai differenziato comportamento delle imprese in relazione alla loro dimensione e ai settori in cui operano.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, alla ripresa degli impieghi bancari si è accompagnato un rallentamento nel ritmo di incremento delle giacenze di conto corrente. Poiché l'utilizzo di questa disponibilità anticipa normalmente il ricorso all'indebitamento bancario, la cennata espansione degli impieghi, congiuntamente alla contrazione del tasso di incremento dei conti correnti, po-

trebbe indicare il consolidarsi della ripresa dell'attività produttiva, confermato dallo sviluppo delle importazioni di materie prime alla fine del 1965.

Né si può dire che la ripresa degli impieghi sia prevalentemente da attribuire alle particolari e ricorrenti operazioni di fine anno, poiché trova conferma nell'andamento del primo trimestre del 1966, anche se in tono smorzato.

L'analisi degli impieghi e dei depositi per categorie di clienti assume particolare rilievo in quanto pone in evidenza la divergente evoluzione segnata nel 1965, rispetto all'anno precedente, dai movimenti delle imprese pubbliche e delle principali società private e da quelli degli altri operatori. Il primo gruppo, di grandi operatori, ha ridotto l'indebitamento bancario, mentre il secondo, di minori operatori, lo ha notevolmente aumentato (tavv. 75 e a81).

TAV. 75

Impieghi e depositi delle aziende di credito per categorie di clienti

(miliardi di lire)

Categorie di clienti	Impieghi				Depositi				Esposizione netta	
	Variaz. ass.		Variaz. %		Variaz. ass.		Variaz. %		Variazioni assolute	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
SETTORE PUBBLICO . . .	424,1	209,9	21,1	8,6	66,0	265,1	4,6	17,7	358,1	— 55,2
- Enti territoriali . . .	*159,2*	*171,6*	*31,8*	*26,0*	*2,6*	*64,4*	*1,6*	*39,8*	*156,6*	*107,2*
- Aziende autonome . .	—	*2,5*	—	..	*— 0,2*	*0,7*	*— 1,1*	*4,0*	*0,2*	*1,8*
- Istituti di previdenza	*— 4,1*	*— 7,3*	*-36,0*	..	*53,7*	*22,2*	*28,3*	*9,1*	*— 57,8*	*— 29,5*
- Altri enti pubblici . .	*60,4*	*62,3*	*13,7*	*12,4*	*33,2*	*95,8*	*3,6*	*10,2*	*27,2*	*— 33,5*
- Imprese pubbliche . .	*208,6*	*— 19,2*	*19,8*	*— 1,5*	*— 23,3*	*82,0*	*-15,3*	*63,6*	*231,9*	*— 101,2*
SETTORE PRIVATO	— 45,4	723,5	— 0,4	6,9	1.356,1	2.826,4	9,3	17,7	—1.401,5	—2.102,9
- Principali società . .	*181,2*	*— 2,6*	*17,3*	*— 0,2*	*4,3*	*152,9*	*1,1*	*37,9*	*176,9*	*— 155,5*
- Altre impr. e famiglie	*—226,6*	*726,1*	*— 2,4*	*7,8*	*1.351,8*	*2.673,5*	*9,5*	*17,2*	*—1.578,4*	*—1.947,4*
TOTALE GENERALE	378,7	933,4	3,0	7,2	1.422,1	3.091,5	8,9	17,7	—1.043,4	—2.158,1

Un esame di più lungo periodo conduce a rilevare che nel 1963 lo sviluppo degli impieghi a favore delle grandi imprese avvenne ad un ritmo inferiore a quello del 1962; al contrario, esso fu più rapido per i medi e piccoli operatori. Nel 1964 l'andamento si rovesciò: i grandi operatori registrarono un tasso

di sviluppo assai più alto di quello medio, messo in evidenza anche dalla tensione del rapporto utilizzo-accordato, mentre i medi e piccoli segnarono una sensibile flessione.

L'andamento del 1965 risulta nettamente differenziato anche dal lato dei depositi bancari; gli stessi fattori che hanno consentito alle grandi imprese pubbliche e private di ridurre il proprio indebitamento bancario (ricavi di grosse operazioni finanziarie sul mercato nazionale ed estero e disinvestimenti), hanno anche consentito loro di incrementare i depositi in misura assai superiore a quella media. Esse hanno perciò registrato un movimento opposto a quello del 1964, anno in cui i loro depositi avevano subìto una contrazione. Anche lo sviluppo dei depositi dei medi e piccoli operatori privati è avvenuto ad un ritmo assai più elevato di quello del 1964, ma alquanto inferiore al tasso complessivo del 1965.

Nell'anno più recente, i grandi operatori hanno quindi potuto ridurre notevolmente il proprio indebitamento netto verso il sistema bancario, mentre lo avevano ancora sensibilmente accresciuto nel 1964 per effetto delle operazioni effettuate nella prima parte dell'anno. I medi e i piccoli operatori hanno pure ridotto il proprio indebitamento netto, ma ad un tasso minore che nell'anno precedente (al netto, in base a stima, dell'avanzo di liquidità spettante all'operatore « famiglie », istituzionalmente creditore netto).

Il ritmo di sviluppo degli impieghi riguardanti i grandi operatori privati si è gradualmente ridotto dalla punta massima raggiunta nel 1962 (39,2 per cento) sino a registrare una flessione nell'anno più recente; un andamento non dissimile si rileva nel settore delle grandi imprese pubbliche. Il debito netto dei due gruppi nei confronti delle aziende di credito è progressivamente cresciuto tra il 1961 e il 1964, toccando in quest'ultimo anno una punta assai elevata (rispettivamente 827 e 1.134 miliardi).

Nel 1965 la maggiore domanda di credito a breve termine è da attribuire alla circostanza che, nell'ultima parte dell'anno, la

ripresa produttiva si è estesa ai settori nei quali prevalgono le medie e le piccole imprese (in particolare, quelli degli alimentari e della meccanica), la cui struttura finanziaria è tale da richiedere una maggiore partecipazione del capitale di credito nella forma dell'indebitamento bancario.

Il tasso di espansione dell'indebitamento bancario degli altri operatori del settore pubblico (enti territoriali, aziende autonome, istituti di previdenza ed altri enti pubblici minori) è risultato circa triplo di quello concernente le imprese e le famiglie (19,6 contro 6,9 per cento, escluso il finanziamento degli ammassi obbligatori), ma alquanto inferiore a quello del 1964. A tale sviluppo hanno concorso soprattutto gli enti territoriali, il cui indebitamento bancario ha mantenuto nell'ultimo quadriennio un ritmo di espansione circa doppio di quello degli altri enti pubblici (intorno al 26 per cento) con una punta particolarmente alta nel 1964 (31,8 per cento). Questi ultimi enti, che detengono presso le aziende di credito depositi per un ammontare quasi doppio di quello degli impieghi, e sono quindi normalmente fornitori netti per una cifra piuttosto rilevante, hanno anzi segnato negli stessi anni, salvo che nel 1964, un progressivo incremento del loro credito.

Gli enti territoriali, normalmente debitori netti per un importo piuttosto rilevante, hanno ancora aumentato sensibilmente nel 1965 questa loro posizione, ma per un importo inferiore a quello del 1964. In altra parte della Relazione è stato messo in evidenza che la sfavorevole evoluzione della situazione finanziaria degli enti territoriali riguarda prevalentemente le amministrazioni comunali e, in misura minore, quelle provinciali, mentre le amministrazioni regionali registrano un considerevole credito netto verso il sistema bancario.

Nel 1965, il movimento degli impieghi e dei depositi si è saldato per gli operatori del settore pubblico con un credito netto di 55 miliardi, rispetto ad un indebitamento netto di 358 miliardi nel corso dell'annata precedente; in questa inversione del risultato annuale hanno, come già si è detto, esercitato peso

determinante le imprese pubbliche. Gli operatori del settore privato sono risultati creditori netti, sempre nei flussi annuali, per un importo che ha superato di 700 miliardi quello del 1964 (2.103 miliardi contro 1.402), le famiglie e le grandi imprese avendo migliorato il loro saldo annuo di circa 900 miliardi rispetto al 1964, mentre i medi e piccoli operatori riducevano il loro di circa 200.

Flusso di fondi nelle aziende di credito. — Gli impieghi e i depositi del settore pubblico e del settore privato, di cui si è discorso sinora, concorrono alla formazione delle attività e delle passività delle aziende di credito, rispettivamente per il 45 e il 65 per cento. Il grado di influenza della partecipazione assume maggiore rilievo ove si consideri che circa il 20 per cento delle attività e delle passività riguarda i conti interbancari e le « altre partite » (cioè partite varie in gran parte non classificabili).

Nelle tavole 76 e a79, che presentano, per classi di attività e passività finanziarie, il quadro del flusso di fondi dai settori eccedentari a quelli deficitari effettuato tramite le aziende di credito, il movimento concernente il gruppo degli operatori che costituisce la normale clientela bancaria viene registrato sotto la denominazione « clienti », in quanto i rapporti delle aziende di credito con gli altri operatori (estero, Tesoro e Cassa DD.PP., Banca d'Italia-UIC e istituti speciali di credito) trovano evidenza in distinti settori.

Nell'insieme, il credito netto della clientela, come differenza fra depositi e impieghi, è risultato più che doppio di quello del 1964 (2.158 contro 1.043 miliardi). L'andamento risulta dalla maggior espansione relativa dei depositi già sottolineata.

L'incremento del ritmo espansivo degli impieghi trova riflesso soprattutto nelle operazioni in valuta a favore dei residenti, accresciute del 24,5 per cento nel 1965 contro una flessione del 9,4 per cento nel 1964 (tav. a74).

La tendenza all'aumento degli impieghi in valuta delineatasi sul finire del 1964, è stata particolarmente accentuata nel primo trimestre del 1965, in dipendenza di una riduzione dei

tassi di interesse all'estero, e quindi in concomitanza con una flessione degli impieghi in lire. Nei trimestri successivi l'incremento è rallentato per riprendere nel quarto trimestre, congiuntamente all'espansione degli impieghi in lire.

Questi ultimi, aumentati del 4,2 per cento nel 1965 contro il 2,1 per cento nel 1964, hanno presentato sensibili variazioni di segno opposto nel portafoglio ordinario e negli scoperti di conto corrente: il primo è diminuito di 387 miliardi, contro un aumento di 131 nel 1964, i conti correnti sono aumentati di 838 miliardi, contro 127 nel 1964.

La flessione del portafoglio ordinario, che non trova riscontro in alcun anno recente, è avvenuta gradualmente, segnando l'esaurirsi del movimento di cambializzazione che aveva avuto larga estensione nel 1964. L'incremento del portafoglio relativo agli operatori aventi posizioni di importo superiore a 50 milioni, desunto dai dati della Centrale dei rischi, mostra che la flessione ha riguardato soprattutto i piccoli operatori.

I crediti a medio e lungo termine alla clientela, in larga parte costituiti da mutui concessi agli enti territoriali dalle casse di risparmio, hanno registrato un aumento del 16,3 per cento (contro il 21,3 per cento nel 1964) che è stato assai più elevato di quello degli impieghi a breve termine e si è distribuito lungo l'anno, accentuandosi verso la fine.

Al più celere ritmo di formazione dei depositi hanno concorso tanto i conti correnti (passati da un aumento del 7,8 per cento nel 1964 ad uno del 19,8 nel 1965) quanto i conti di risparmio (passati dal 9,9 al 15,9 per cento) (tav. a76).

Lo sviluppo dei primi ha riguardato tanto le forme libere che vincolate, e si è concentrato nel secondo e specialmente nel quarto trimestre.

I depositi a risparmio sono aumentati soprattutto nelle forme meglio remunerate, in prosecuzione del movimento delineatosi nel precedente anno. L'espansione dei depositi a risparmio risulta concentrata nel terzo e nel quarto trimestre e sem-

Attività e passività

(variazioni in miliardi di lire; in corsivo

Debiti o crediti / Settori debitori o creditori	Estero		Tesoro e Cassa DD. PP.		BI-UIC		Aziende di credito		Istituti speciali di credito	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
a) BIGLIETTI E MONETE	7,9	2,6	—	—	— 44,2	35,7	—	—	—	—
b) DEPOSITI A VISTA:										
1 - Margine disponibile nei conti di anticip.	—	—	—	—	112,8	43,8	—	—	—	—
2 - *Conti correnti con clienti*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3 - Cassa cedole	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4 - *Assegni e vaglia*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5 - Altri depositi a vista: costituiti	74,0	20 6	10,5	— 8,8	37,4	— 12,9	400,9	300,1	5,0	6,2
ricevuti	—	—	—	—	—	—	*407,6*	*385,7*	*38,7*	*19,5*
c) ALTRI DEPOSITI:										
1 - A riserva, a cauzione assegni e simili	— 97,2	— 80,0	—	—	151,9	276,6	—	—	—	—
2 - *Depositi a risparmio di clienti*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3 - *Conti in valuta dei residenti*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4 - Altri depositi: costituiti	—	—	—	—	—	—	198,0	365,8	—	—
ricevuti	—	—	—	—	—	—	*180,6*	*385,8*	*0,9*	*99,8*
d) TITOLI A BREVE TERMINE:										
1 - Disponibili	4,2	6,4	67,4	— 9,7	—	—	—	—	—	—
2 - Impegnati: a riserva, a cauz. ass. e sim.	— 12,0	5,6	— 25,6	186,7	—	—	—	—	—	—
a garanzia di anticipazioni	—	—	— 12,4	— 21,4	—	—	—	—	—	—
a garanzia di altre operaz.	—	—	54,3	56,4	—	—	—	—	—	—
Totale	— 7,8	12,0	83,7	212,0	—	—	—	—	—	—
e) CREDITI A BREVE TERMINE:										
1 - In lire: credito aperto nei c/ anticipaz.										
— *utilizzato*	—	—	—	—	*— 52,0*	*25,9*	—	—	—	—
— *margine disponibile*	—	—	—	—	*112,8*	*43,8*	—	—	—	—
portafoglio: ammassi (non risc.)	—	—	5,2	— 13,9	—	—	—	—	—	—
ordinario	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ordinario (riscont.)	—	—	—	—	*—200,9*	*— 76,1*	—	—	*0,6*	*1,9*
crediti in c/c: ammassi	—	—	— 10,6	4,3	—	—	—	—	—	—
ordinari	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
riporti e anticipazioni	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
altri: concessi	21,6	18,5	—	—	—	—	— 7,0	8,2	—	—
ricevuti	*— 46,8*	*82,9*	—	—	*9,0*	*42,3*	*— 4,0*	*12,8*	—	—
2 - In valuta: concessi	98,2	673,0	—	—	—	—	—	—	—	—
ricevuti	*—132,9*	*167,2*	—	—	*9,9*	*—172,4*	—	—	—	—
Totale	119,8	691,5	— 5,4	— 9,6	—	—	— 7,0	8,2	—	—
»	*—179,7*	*250,1*	—	—	*—121,2*	*—136,5*	*— 4,0*	*12,8*	*0,6*	*1,9*
f) CREDITI A MEDIO E LUNGO TERMINE: concessi	—	—	—	—	—	—	—	—	65,5	105,8
ricevuti	—	—	—	—	—		—	—	*3,4*	*20,3*
g) OBBLIGAZIONI:										
1 - Disponibili	—	—	— 20,1	335,1	—	—	—	—	70,5	236,8
2 - Impegnate: a riserva e a cauzione ass.	—	—	— 6,3	11,6	—	—	—	—	15,3	4,4
a garanzia di anticipazioni	—	—	— 2,1	42,5	—	—	—	—	82,9	68,3
altre	—	—	25,5	29,7	—	—	—	—	14,8	— 20,0
Totale	—	—	— 3,0	418,9	—	—	—	—	183,5	289,5
h) AZIONI E PARTECIPAZIONI:										
1 - Azioni: disponibili	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
altre	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2 - Partecipazioni	—	—	—	—	—	—	—	—	11,0	12,5
3 - *Azioni emesse*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
i) ALTRE ATTIVITÀ	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
» PASSIVITÀ	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale attività	96,7	646,7	85,8	612,5	257,9	343,2	591,9	674,1	265,0	414,0
» passività	*—179,7*	*250,1*	—	—	*—121,2*	*—136,5*	*584,2*	*784,3*	*43,6*	*141,5*
SALDO	276,4	396,6	85,8	612,5	379,1	479,7	7,7	*110,2*	221,4	272,5

delle aziende di credito TAV. 76

le voci e le cifre del passivo e il saldo passivo)

Clienti		Partite non classificabili e sfasamenti		Totale			Consistenze al 31 dicembre 1965							
1964	1965	1964	1965	1964	1965		Estero	Tesoro e Cassa DD. PP.	BI-UIC	Aziende di credito	Istituti speciali di credito	Clienti	Partite non classific. e sfasam.	Totale
—	—	—	—	— 36,3	38,3	*a)*	10,5	—	217,3	—	—	—	—	227,8
						b)								
—	—	—	—	112,8	43,8	1	—	—	507,2	—	—	—	—	507,2
584,5	*1.607,4*	—	—	*584,5*	*1.607,4*	2	—	—	—	—	—	*9.717,5*	—	*9.717,5*
—	—	— 44,2	115,3	— 44,2	115,3	3	—	—	—	—	—	—	470,4	470,4
—	—	— *9,4*	*61,2*	— *9,4*	*61,2*	4	—	—	—	—	—	—	*449,6*	*449,6*
—	—	—	37,2	527,8	342,4	5	94,6	15,3	99,6	1.669,3	22,6	—	37,2	1.938,6
—	—	— *6,7*	— *48,4*	*439,6*	*356,8*		—	—	—	*1.706,5*	*143,7*	—	—	*1.850,2*
						c)								
—	—	—	—	54,7	196,6	1	189,3	—	1.703,7	—	—	—	—	1.893,0
837,6	*1.484,1*	—	—	*837,6*	*1.484,1*	2	—	—	—	—	—	*10.824,8*	—	*10.824,8*
34,1	*5,9*	—	—	*34,1*	*5,9*	3	—	—	—	—	—	*185,7*	—	*185,7*
—	—	—	—	198,0	365,8	4	—	—	—	966,5	—	—	—	966,5
—	—	*17,4*	— *20,0*	*198,9*	*465,6*		—	—	—	*912,9*	*415,7*	—	*53,6*	*1.382,2*
						d)								
—	—	—	—	71,6	— 3,3	1	10,6	113,6	—	—	—	—	—	124,2
—	—	—	—	— 37,6	192,3	2	19,2	1.668,6	—	—	—	—	—	1.687,8
—	—	—	—	— 12,4	— 21,4		—	117,1	—	—	—	—	—	117,1
—	—	—	—	54,3	56,4		—	108,2	—	—	—	—	—	108,2
—	—	—	—	75,9	224,0		29,8	2.007,5	—	—	—	—	—	2.037,3
						e)								
						1								
—	—	—	—	— *52,0*	*25,9*		—	—	*307,8*	—	—	—	—	*307,8*
—	—	—	—	*112,8*	*43,8*		—	—	*507,2*	—	—	—	—	*507,2*
—	—	—	—	5,2	— 13,9		—	27,2	—	—	—	—	—	27,2
131,2	—386,7	—	—	131,2	— 386,7		—	—	—	—	—	3.484,1	—	3.484,1
—	—	—	—	— *200,3*	— *74,2*		—	—	*36,2*	—	*14,9*	—	—	*51,1*
—	—	—	—	— 10,6	4,3		—	20,5	—	—	—	—	—	20,5
126,7	837,9	—	—	126,7	837,9		—	—	—	—	—	7.018,4	—	7.018,4
— 51,6	— 9,2	—	—	— 51,6	— 9,2		—	—	—	—	—	376,8	—	376,8
4,7	2,2	—	—	19,3	28,9		96,1	—	—	18,5	—	32,0	—	146,6
—	—	— *3,0*	— *4,6*	— *44,8*	*133,4*		*273,8*	—	*93,4*	*16,2*	—	—	*2,3*	*385,7*
—101,8	239,4	—	—	— 3,6	912,4	2	1.125,5	—	—	—	—	1.216,8	—	2.342,3
—	—	—	—	— *123,0*	— *5,2*		*1.383,0*	—	*0,9*	—	—	—	—	*1.383,9*
109,2	683,6	—	—	216,6	1.373,7		1.221,6	47,7	—	18,5	—	12.128,1	—	13.415,9
—	—	— *3,0*	— *4,6*	— *307,3*	*123,7*		*1.656,8*	—	*945,5*	*16,2*	*14,9*	—	*2,3*	*2.635,7*
269,5	249,8	—	—	335,0	355,6	*f)*	—	—	—	—	652,1	1.783,4	—	2.435,5
—	—	—	—	*3,4*	*20,3*		—	—	—	—	*46,4*	—	—	*46,4*
						g)								
149,7	288,4	—	—	200,1	860,3	1	—	500,2	—	—	1.259,6	780,1	—	2.539,9
119,0	114,9	—	—	128,0	130,9	2	—	66,0	—	—	145,9	233,9	—	445,8
16,9	9,1	—	—	97,7	119,9		—	474,3	—	—	371,3	102,9	—	948,5
— 8,0	5,0	—	—	32,3	14,7		—	89,2	—	—	42,7	24,7	—	156,6
277,6	417,4	—	—	458,1	1.125,8		—	1.129,7	—	—	1.819,5	1.141,6	—	4.090,8
						h)								
— 20,4	15,4	—	—	— 20,4	15,4	1	—	—	—	—	—	72,3	—	72,3
— 4,6	8,1	—	—	— 4,6	8,1		—	—	—	—	—	13,3	—	13,3
—	—	2,7	9,5	13,7	22,0	2	—	—	—	—	156,9	—	28,0	184,9
6,6	*4,1*	—	—	*6,6*	*4,1*	3	—	—	—	—	—	*590,8*	—	*590,8*
—	—	431,6	410,7	431,6	410,7	*i)*	—	—	—	—	—	—	3.891,2	3.891,2
—	—	*530,7*	*508,4*	*530,7*	*508,4*		—	—	—	—	—	—	*4.461,8*	*4.461,8*
631,3	1.374,3	390,1	572,7	2.318,7	4.637,5		1.545,8	3.200,2	2.527,8	2.654,3	2.651,1	15.138,7	4.426,8	32.144,7
1.462,8	*3.101,5*	*529,0*	*496,6*	*2.318,7*	*4.637,5*		*1.656,8*	—	*945,5*	*2.635,6*	*620,7*	*21.318,8*	*4.967,3*	*32.144,7*
831,5	*1.727,2*	*138,9*	76,1	—	—		*111,0*	3.200,2	1.582,3	18,7	2.030,4	*6.180,1*	*540,5*	—

bra ricollegarsi, nel terzo trimestre, con i soddisfacenti ricavi delle categorie agricole e, nel quarto, con la liquidazione a favore delle categorie dei pensionati di un considerevole importo di arretrati.

L'andamento territoriale dei depositi (tav. a78) è contenuto in un campo di variazione ristretto per quelli di privati e imprese; se però si considerano separatamente i depositi a risparmio e i conti correnti, gli scarti dalla media diventano abbastanza sensibili, soprattutto nella categoria dei conti correnti.

Tra le forme del risparmio postale, si è accelerato alquanto il ritmo espansivo dei buoni postali fruttiferi (dall' 8,7 al 10,6 per cento) ed è lievemente diminuito quello dei libretti postali (dal 15,9 al 15,2 per cento).

Gli investimenti bancari in titoli emessi dalla clientela dei settori pubblico e privato sono stati nel 1965 quasi doppi di quelli dell'anno precedente (441 miliardi contro 253). Come nel 1964, il maggiore sviluppo ha interessato prevalentemente le obbligazioni emesse dalle imprese pubbliche e ha avuto luogo in larga parte nel secondo e nel quarto trimestre (tav. a75).

Il miglioramento nella posizione netta di credito della clientela verso il sistema è stato nell'anno di 1.727 miliardi, contro 832 nel 1964 e un indebitamento netto di 443 miliardi nel 1963 (tavv. 76 e a79).

Si stima che nel 1965 anche gli enti e le imprese privati e pubblici abbiano registrato un avanzo dell'ordine di 300 miliardi, mentre nel 1964 è da ritenere che l'avanzo riguardasse praticamente solo le famiglie. Nel 1963 queste ultime avevano ancora potuto registrare un accreditamento netto abbastanza consistente, sebbene sensibilmente inferiore a quello del 1962, mentre le imprese avevano aumentato il loro indebitamento netto da circa 800 miliardi a oltre 1.200.

Le disponibilità nette risultanti dai rapporti con la clientela sono state dalle aziende di credito impiegate in operazioni con l'estero, con la Banca d'Italia-UIC, con gli istituti speciali di credito e soprattutto con il Tesoro, che ne ha beneficiato per 613 miliardi (86 nel 1964). Il passaggio di fondi al Tesoro è avvenuto sotto forma di acquisto di buoni ordinari (212 miliardi contro 84 nel 1964) per le operazioni di copertura della riserva obbligatoria, e soprattutto di buoni novennali e di obbligazioni (419 miliardi, contro una riduzione di 3 nel 1964).

Le disponibilità nette trasferite alla Banca d'Italia-UIC sono state di 480 miliardi contro 379 nel 1964. Il flusso è stato

determinato per 277 miliardi (152 nel 1964) dall'aumento della riserva obbligatoria in contante e per il residuo da un incremento nelle componenti della liquidità bancaria (67 miliardi contro 106) e da una riduzione nell'indebitamento (137 miliardi contro 121).

I finanziamenti netti agli istituti speciali di credito sono stati di 273 miliardi contro 221 nel 1964, soprattutto per effetto dell'acquisto di obbligazioni. I maggiori investimenti in obbligazioni hanno riguardato in massima parte i titoli mobiliari, mentre il portafoglio di cartelle fondiarie e agrarie ha registrato uno sviluppo di poco superiore a quello del 1964.

In relazione poi all'impiego di parte della tesoreria in lire eccedente in operazioni valutarie, le aziende di credito hanno potuto migliorare la loro posizione netta verso l'estero di 397 miliardi, contro 277 nel 1964, mediante un aumento delle attività più elevato di quello delle passività; nel 1964 il movimento era stato invece determinato dall'effetto congiunto di una riduzione delle passività e di un aumento delle attività.

La tesoreria delle aziende di credito e la loro posizione di liquidità. — Nella scorsa annata, si è verificata una ulteriore sensibile flessione del rapporto impieghi-depositi (tavv. 77 e a80 e fig. 52), che si è abbassato di 7 punti (dal 74,4 al 67,7 per cento) rispetto a una contrazione di 4 nell'anno precedente e a un aumento di 6 nel 1963.

Nel 1964, le aziende avevano applicato in parte l'eccedenza dei depositi sugli impieghi alla ricostituzione della situazione di liquidità compressa nella precedente fase di tensione creditizia (tav. a73). Il rapporto liquidità-depositi, caduto dal 7,9 per cento a fine 1962 al 4,9 un anno dopo, risalì al 6,0 a fine 1964. Diversamente esse si sono condotte nel 1965, appagandosi del livello raggiunto, anzi lasciandolo flettere al 5,4 per cento a fine 1965, ossia ad una misura sensibilmente inferiore a quella degli anni anteriori alla stretta (che si aggirava sul 7,5 per cento), in considerazione presumibilmente della caduta nella velocità di cir-

TAV. 77

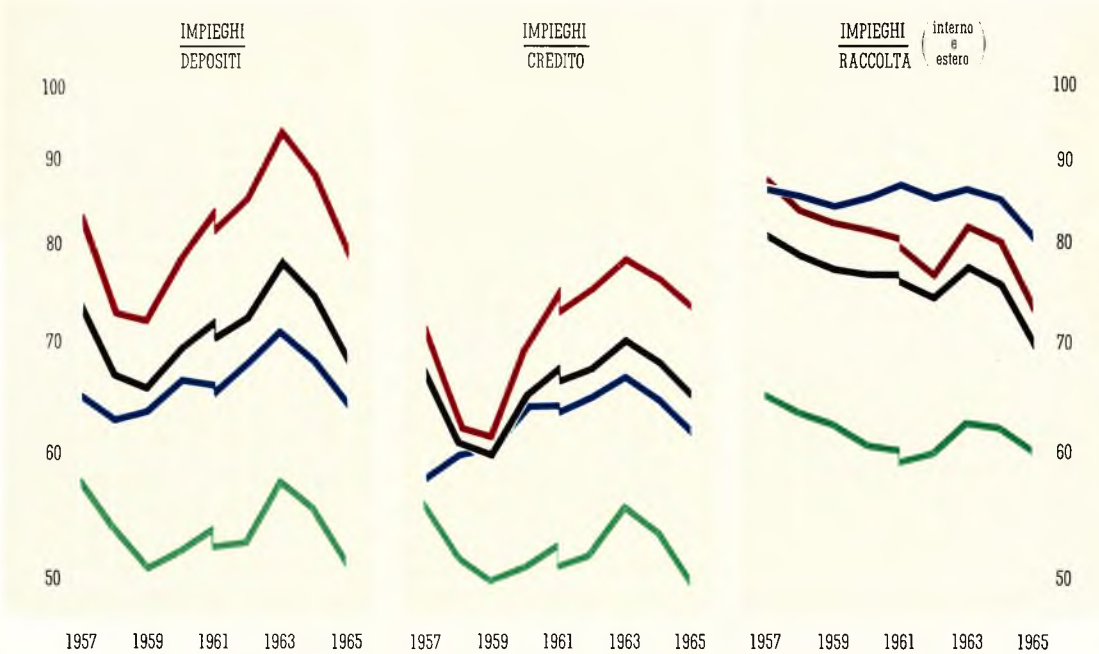
Quozienti finanziari

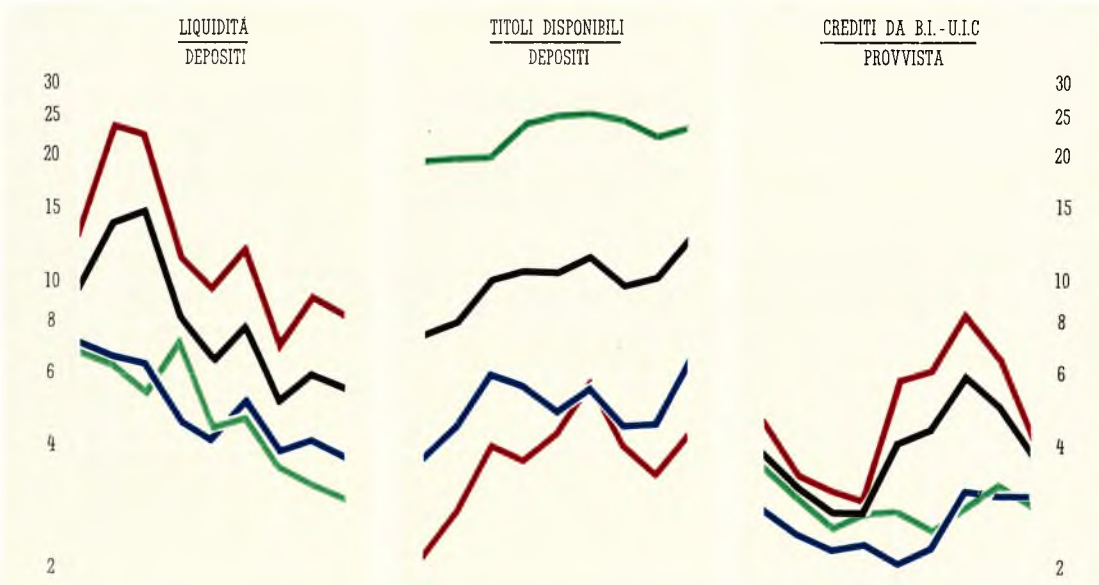
(rapporti percentuali tra consistenze di fine periodo)

Quozienti	1964				1965			
	mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
LIQUIDITA'								
liquidità / depositi	4,5	5,5	6,3	6,0	7,5	6,4	7,6	5,4
liquidità / provvista	3,5	4,4	5,1	4,9	6,2	5,3	6,3	4,5
RISERVE								
riserva obbligatoria / depositi	18,3	18,4	18,1	17,7	18,2	18,6	18,4	17,9
crediti da BI-UIC / riserva obbligatoria e cauzione assegni	40,2	41,9	36,0	33,6	24,0	29,4	23,8	24,8
CREDITI								
crediti / provvista	81,0	80,7	79,8	79,9	78,1	79,2	79,8	80,3
impieghi / raccolta	70,9	70,4	68,7	68,2	65,3	64,6	65,1	65,0
impieghi sull'interno / depositi	78,5	77,5	75,5	74,4	71,3	69,8	68,3	67,7
impieghi sull'interno / crediti	77,2	76,9	76,7	75,7	75,1	72,5	71,0	69,7
impieghi sull'estero / crediti	2,6	2,4	2,3	3,1	3,2	3,7	5,4	6,1
titoli a reddito fisso / depositi	16,0	16,0	16,2	17,0	17,5	18,9	19,4	19,9
titoli disponibili / crediti	9,8	9,8	9,9	10,1	10,8	12,2	12,7	13,1
PROVVISTA								
depositi a risparmio / provvista	43,2	43,0	43,6	43,6	44,3	43,5	43,8	43,6
conti correnti / provvista	36,6	37,0	37,3	37,8	37,9	38,8	39,2	39,1
raccolta all'estero / provvista	7,2	6,7	6,3	6,6	6,2	6,0	5,9	6,7
crediti da BI-UIC / provvista	6,1	6,5	5,5	5,0	3,8	4,0	3,8	3,8

QUOZIENTI FINANZIARI

(rapporti percentuali tra consistenze di fine periodo; scala logaritmica)





Istituti di credito di diritto pubblico e Banche di interesse nazionale

Banche di credito ordinario e Banche popolari e cooperative

Casse di risparmio e Monti di credito su pegno di 1ª categoria

Totale

colazione dei depositi e del rialzo dei tassi del mercato monetario internazionale.

Le disponibilità eccedenti sono state indirizzate invece all'investimento in titoli, in misura quasi tripla di quella del 1964 (1.149 miliardi contro 433). La più larga parte dei titoli acquistati è rimasta liberamente disponibile (876 miliardi, rispetto a 180 nel 1964), determinando un aumento del rapporto tra la consistenza dei titoli disponibili e il totale dei crediti erogati dal 10,1 al 13,1 per cento. Gli altri titoli sono stati in parte depositati a riserva e a cauzione assegni (131 miliardi contro 128 nel 1964), in virtù delle facilitazioni disposte dalle autorità monetarie, nell'ottobre del 1964, in materia di investimento della quota di riserva obbligatoria delle casse di risparmio da vincolare presso l'istituto di emissione (tav. a72); per la parte residua, sono andati ad alimentare i depositi a garanzia del credito aperto in anticipazione dalla Banca d'Italia (120 miliardi contro 98) e di altre operazioni.

Le eccedenze di liquidità, congiuntamente all'innalzamento dei tassi sull'euromercato, hanno anche indotto le aziende di credito a sviluppare notevolmente gli impieghi sull'estero, tanto che la quota di partecipazione di questi ultimi al credito complessivo è raddoppiata (dal 3,1 al 6,1 per cento), toccando un livello mai raggiunto.

Rispetto alla provvista complessiva, il credito da BI-UIC è sceso al 3,8 per cento, contro il 5,0 alla fine del 1964 e la punta del 6,0 per cento raggiunta alla fine del 1963. Parimenti, la partecipazione della raccolta di fondi all'estero alla provvista complessiva è tornata su un livello più moderato, dopo aver toccato punte assai elevate alla fine del dicembre del 1962 e del settembre del 1963 (rispettivamente 7,4 e 9,0 per cento); il rapporto (6,7 per cento) è risultato di valore pari a quello di fine 1964.

Circa il livello dei tassi è da rilevare la limitata flessione nel livello medio di quelli attivi e per contro l'incremento del costo della provvista, che è da porre in relazione allo spostamento dei depositi verso le forme vincolate e verso conti con più elevata giacenza media.

L'andamento dell'attività bancaria per categorie di aziende di credito. — Se si esamina l'evoluzione dei più significativi quozienti finanziari per categorie di aziende (fig. 52 e tav. a80), si rileva anzitutto una fondamentale uniformità di andamento, relativamente ai consueti raggruppamenti, sia pure a differenti livelli.

Tra la fine del 1964 e del 1965, la caduta del rapporto impieghi-depositi è risultata generalmente ampia: più pronunciata (quasi 10 punti, dall' 87,8 al 78,1 per cento) nell'ambito degli istituti di credito di diritto pubblico e delle banche di interesse nazionale (« grandi banche ») e meno tra le « altre banche » (banche di credito ordinario e popolari cooperative). Alle grandi banche va anche attribuita la più sensibile flessione del rapporto tra credito utilizzato e accordato (dal 73,0 al 66,6 per cento), in relazione ad un aumento dell'accordato molto superiore a quello degli utilizzi.

L'andamento del rapporto impieghi-depositi relativo alle grandi banche è da attribuire a un minore incremento degli impieghi (4,4 per cento) rispetto ai depositi (17,5 per cento); il ridotto ritmo espansivo degli impieghi è stato determinato dalle banche di interesse nazionale, alle quali va attribuito un tasso di aumento assai contenuto (0,9 per cento), che rispecchia l'andamento dei crediti complessivamente erogati dal sistema a favore delle grandi imprese pubbliche e private, le quali costituiscono una quota importante della clientela di tali banche (tav. a81).

Per quanto concerne il gruppo delle « altre banche », il rapporto impieghi-depositi ha registrato una flessione di circa 4 punti (dal 68,0 al 63,8 per cento); la variazione, sensibilmente inferiore alla flessione complessiva, riflette un incremento del tasso di aumento alquanto superiore alla media per gli impieghi e inferiore per i depositi.

Le casse di risparmio, pure in presenza di un aumento del tasso di espansione degli impieghi superiore alla media, hanno segnato una contrazione nel rapporto impieghi-depositi di oltre

4 punti (dal 55,5 al 51,1 per cento). Esse hanno inoltre registrato solo una lieve riduzione del rapporto utilizzo-accordato (dal 79,8 al 78,3 per cento), rispetto a una flessione media di circa 5 punti, avendo sviluppato gli affidamenti ad un tasso non molto più alto di quello degli utilizzi.

Anche gli istituti centrali di categoria hanno sviluppato i propri impieghi a un tasso molto più alto della media, esclusivamente a favore degli enti pubblici, in particolare degli enti territoriali, per altro con una notevole riduzione rispetto al 1964 (10,3 contro il 18,3 per cento).

Gli investimenti in titoli hanno segnato in tutti i gruppi di aziende un notevole sviluppo per il portafoglio obbligazionario, mantenuto quasi per intero in libera disponibilità, fuorchè dalle casse di risparmio, che hanno vincolato a riserva e a cauzione assegni circa un terzo dei titoli acquistati (133 miliardi su 390).

Il quoziente titoli disponibili-depositi, salito nella media generale dal 10,0 al 12,7 per cento, ha registrato un aumento maggiore presso le grandi banche e soprattutto le « altre banche ».

Le grandi banche hanno anche registrato il più elevato sviluppo degli impieghi sull'estero, raddoppiandone la partecipazione al complessivo volume dei crediti in essere (dal 6,2 al 12,2 per cento).

Il rapporto tra i mezzi forniti dalla Banca d'Italia-UIC e il totale della provvista pone in evidenza che le grandi banche ricevono normalmente una quota più elevata della media, essa stessa fortemente aumentata negli anni dal 1960 al 1963. Il loro ricorso alla banca centrale, calcolato sui valori a fine anno, si è ridotto dall' 8,5 per cento nel 1963 al 6,6 nel 1964, e infine al 4,2 nel 1965. Le « altre banche » e le casse di risparmio hanno invece aumentato il loro ricorso alla banca centrale soltanto nel 1963 senza per altro ridurlo nei due anni successivi.

L'evoluzione del rapporto liquidità-depositi mette in evidenza un andamento non troppo differenziato nel settore delle banche; le grandi banche hanno segnato sensibili movimenti, in aumento

nel 1964 (dal 6,6 al 9,2 per cento) e in diminuzione nel 1965 (dal 9,2 all' 8,0 per cento). Le « altre banche » hanno seguito lo stesso andamento, ma meno accentuato, raggiungendo a fine 1965 il livello del 3,7 per cento. Le casse di risparmio, infine, hanno presentato una contrazione tanto nel 1964 che nel 1965, cosicché hanno raggiunto una punta minima del 2,9 per cento.

Nel calcolo di detti rapporti non sono inclusi i depositi interbancari. Se si integra la liquidità con le disponibilità nette affidate ad altre aziende di credito (normalmente alle grandi banche) o agli istituti centrali di categoria e, viceversa, se si sommano ai depositi le disponibilità nette ricevute da altre aziende di credito o da istituti centrali di categoria, il rapporto liquidità-depositi delle « altre banche » sale al 10,9 per cento e quello delle casse di risparmio al 17,0 per cento; relativamente a queste ultime è anche da osservare che il rapporto così calcolato mette in evidenza un sensibile progressivo sviluppo negli ultimi due anni (14,3 per cento a fine 1964, rispetto al 10,5 per cento a fine 1963). Il quoziente concernente le grandi banche si abbassa invece al 7,7 per cento (rispetto all'8,7 per cento a fine 1964 e al 6,4 per cento a fine 1963).

In relazione alla ampia formazione di disponibilità eccedenti, i depositi interbancari hanno segnato nel 1965 un considerevole sviluppo (771 miliardi, a fronte di 588 nel 1964); la maggiore espansione ha riguardato quasi esclusivamente i depositi veri e propri (386 miliardi, rispetto a 180 nel 1964), i quali godono di una più alta remunerazione, mentre i conti correnti di corrispondenza hanno registrato un aumento inferiore a quello del 1964 (385 miliardi a fronte di 408 - tavv. a77 e a79).

Il passaggio di fondi all'interno del sistema ha avuto luogo soprattutto verso gli istituti centrali di categoria (421 miliardi, per quasi l' 80 per cento nella forma di depositi) e, per il resto, in massima parte verso le grandi banche (124 miliardi, per due terzi ricevuti dagli istituti di credito di diritto pubblico) e le « altre banche » (132 miliardi, prevalentemente depositati presso le banche di credito ordinario).

I rapporti di utilizzo dei crediti rilevati dalla Centrale dei Rischi.

Nel corso degli ultimi due anni l'evoluzione dell'offerta e della domanda di credito nelle fasi alterne della congiuntura ha formato oggetto di particolare attenzione. Fino all'autunno del 1964 il rapporto di utilizzo dei crediti denunciati alla Centrale dei Rischi dalle sole aziende di credito aveva mostrato soltanto lievi e incerti segni di flessione; dal marzo al settembre, infatti, l'ammontare dei fidi accordati e quello dei fidi utilizzati erano aumentati quasi di pari passo (in media, dell' 1,3 e dell' 1,1 per cento al mese). Nei 12 mesi seguenti, invece, il rapporto complessivo di utilizzo diminuì di mese in mese senza interruzioni e ugualmente diminuirono, sia pure in misura diversa, i vari rapporti di utilizzo specifici: per categorie di aziende, per rami di attività economica, per aree geografiche, per tipi di crediti.

La diminuzione del rapporto, che nell'insieme è ammontata a circa 10 punti (dal 73,3 al 63,8 per cento), è stata rapida fino a primavera inoltrata, indi più lenta e contrastata. A partire dallo scorso novembre si sono avuti accenni di ripresa, che non è agevole distinguere, però, dalle oscillazioni stagionali che solitamente si manifestano nei mesi finali e iniziali dell'anno. Lo scorso mese di marzo il rapporto di utilizzo era pari al 63,7 per cento, situandosi circa allo stesso livello del novembre precedente.

La caduta del rapporto durante la maggior parte del 1965 è da attribuire al fatto che le banche hanno allargato il volume degli affidamenti a favore della clientela a un ritmo fortemente crescente, mentre la loro utilizzazione da parte della clientela ha continuato a svilupparsi all'incirca allo stesso ritmo del periodo precedente. L'accelerazione della caduta del rapporto fino a maggio 1965 nasconde una progressiva, anche se lieve, intensificazione degli utilizzi, ma anticipata nel tempo e largamente sopravanzata nelle dimensioni da nuove concessioni di fido e dall'aumento di quelle esistenti. Soltanto negli ultimi mesi del 1965 e nel primo trimestre del 1966 l'incremento degli utilizzi è divenuto via via più consistente e ha potuto riassorbire parte delle

facilitazioni aggiuntive concesse in precedenza, mentre il ritmo di sviluppo dei fidi accordati rimaneva su per giù invariato.

Sussistono differenze di comportamento tra categorie di aziende, tra rami di attività economica degli affidati e tra zone geografiche di residenza degli stessi. Un aspetto di questa diversificazione che merita di essere messo in evidenza, come fu fatto nella Relazione dell'anno scorso, è la differente partecipazione all'evoluzione del credito di gruppi di utenti classificati secondo le dimensioni degli affidamenti, le quali possono, in generale, considerarsi indicative delle dimensioni delle attività produttive da essi svolte.

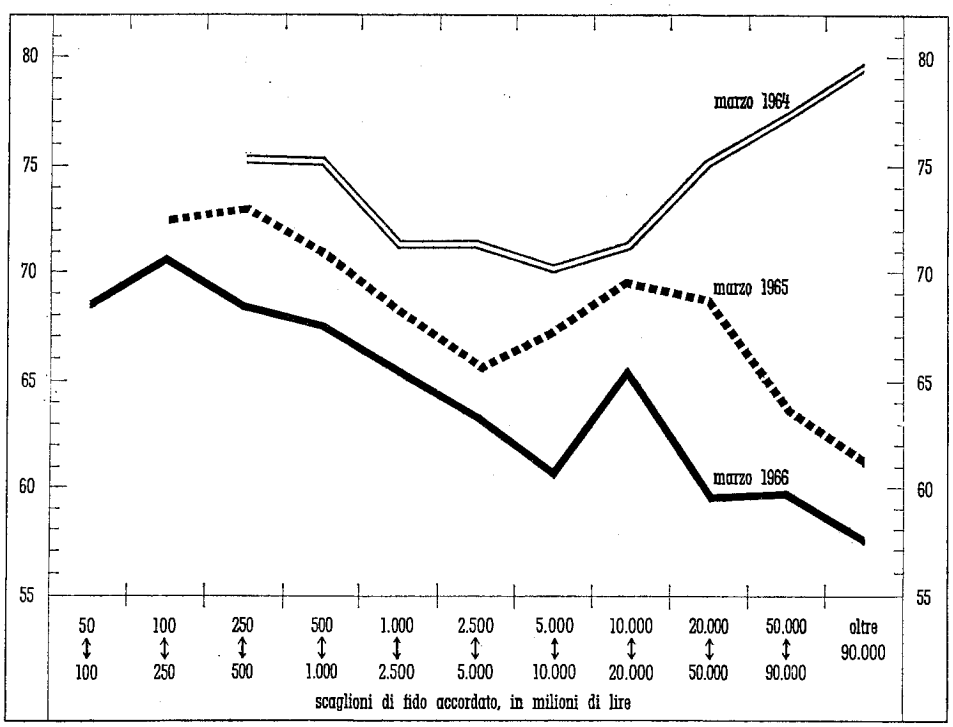
Alla fine di marzo 1966 il campo entro cui variavano i rapporti di utilizzo dei crediti censiti, suddivisi per scaglioni secondo l'importo del fido globalmente accordato a ciascun cliente, andava da 7 punti in più a 6 punti in meno del rapporto complessivo, non molto diversamente da un anno prima. Tuttavia, il livello assoluto dei rapporti era sensibilmente diminuito, anche se la diminuzione risultava diversa da scaglione a scaglione: da un minimo di 2,1 punti in quello dei crediti da 101 a 250 milioni a un massimo di 9,4 punti in quello dei crediti da 20 a 50 miliardi, rispetto al 4,3 del rapporto complessivo (fig. 53).

Come nel marzo 1965, anche nel marzo scorso gli scaglioni in cui il rapporto di utilizzo supera o uguaglia il rapporto complessivo sono quelli più bassi (da 50 milioni a 2,5 miliardi di accordato); negli altri scaglioni, tranne uno (da 10 a 20 miliardi), i rapporti continuano ad essere, come allora, inferiori a quello complessivo. Il minimo assoluto (57,5 per cento) si aveva ancora nella classe di crediti più elevata (oltre 90 miliardi di accordato), ma in questa stessa classe la diminuzione del rapporto si è arrestata nel settembre 1965, mentre diminuzioni più o meno ampie si riscontrano ancora nelle altre classi, soprattutto in quelle inferiori. E' negli scaglioni ove sono raggruppati i crediti aventi singolarmente le dimensioni maggiori (oltre 20 miliardi) che si sono registrati i segni della cessazione della diminuzione del rapporto di utilizzo osservata, come detto, nei

mesi più recenti, così come già un anno prima in essi si era verificata la netta inversione della situazione precedente.

La posizione relativa dei rapporti di utilizzo degli scaglioni inferiori e di quelli intermedi tende maggiormente a mantenersi nel tempo, pur riflettendo in pieno gli andamenti generali nel senso dell'aumento o della diminuzione; fra il marzo 1965 e il marzo 1966, gli scaglioni intermedi hanno risentito la riduzione generale dei rapporti di utilizzo in misura più accentuata

FIG. 53



Rapporto percentuale di utilizzo dei crediti censiti dalla Centrale dei rischi per scaglioni di fido accordato globalmente al cliente

degli altri. Esaminando l'evoluzione dell'ammontare dei fidi, si trova, infatti, che l'espansione degli accordati a un ritmo superiore a quello con cui sono aumentati i rispettivi utilizzi ha riguardato tutta la clientela bancaria, indipendentemente dalla ampiezza assoluta delle rispettive posizioni di rischio; in misura proporzionalmente maggiore, però, è stata favorita la clientela di dimensioni medie e grandi.

Circa la diversità di comportamento nel tempo sembra, in generale, di poter individuare un ritmo di utilizzazione più stabile, e, parallelamente, un atteggiamento più misurato nell'allargamento delle facilitazioni da parte delle banche, via via che si scende negli strati del credito di dimensioni unitarie minori. Viceversa, si osserva un ritmo di utilizzazione più variabile negli strati più alti, cui si associa una maggiore rapidità di adattamento da parte delle aziende concedenti. Fattori tecnici di svariata natura hanno indubbiamente il loro peso nel determinare il grado di flessibilità delle banche e della clientela nella concessione e nell'utilizzazione del credito; in ogni modo, risulta abbastanza evidente che quanto più importanti sono le dimensioni della clientela tanto più la loro posizione nei confronti della congiuntura creditizia è di prima linea. Questo settore della clientela, costituito prevalentemente da industrie meccaniche, siderurgiche, chimiche, petrolifere, oltre che da alcune società finanziarie ed enti pubblici, comprende un numero molto ristretto di imprese ed è servito prevalentemente dalle banche medie e grandi.

La struttura dei conti economici delle aziende di credito.

Nel corso del 1965 è stata avviata una rilevazione dei conti economici delle aziende di credito, che fornisce utili indicazioni sulla struttura dei costi e dei ricavi dell'attività bancaria.

Il particolare carattere della rilevazione, basata sui conti economici ufficiali, suggerisce naturalmente molta cautela nell'interpretazione dei dati forniti dall'indagine.

Sulla scorta dei dati relativi all'esercizio 1964, si è fatto un tentativo di riclassificazione delle voci contenute nei conti economici, calcolando la quota degli elementi generali di costo, da imputare alle operazioni di provvista, di impiego e di investimento, in base a una valutazione del costo degli altri servizi bancari uguale ai ricavi dei servizi medesimi.

Per il complesso delle aziende di credito si rileva un costo diretto della provvista pari al 44 per cento del totale dei costi più gli utili di esercizio, con un massimo del 47 per cento per gli istituti di credito di diritto pubblico e un minimo del 39 per cento per le banche popolari cooperative. La diversa composizione della provvista nelle varie categorie di aziende di credito si riflette naturalmente sulla composizione del costo della provvista stessa. Il costo della provvista diversa dai depositi rappresenta oltre il 40 per cento del costo complessivo della provvista presso le banche di interesse nazionale, le quali fanno ricorso all'estero per circa il 17 per cento del totale dei mezzi amministrati, contro il 4 per cento delle rimanenti aziende di credito, e ricevono depositi interbancari per un altro 11 per cento. Seguono gli istituti di credito di diritto pubblico con il 27 per cento del costo complessivo della provvista, le banche di credito ordinario con il 19, le banche popolari cooperative con il 14 e le casse di risparmio con il 10 per cento soltanto.

Gli elementi generali di costo imputabili alle operazioni di provvista, di impiego e d'investimento rappresentano in media il 42 per cento del totale, con un massimo del 47 per cento presso le banche popolari cooperative e aliquote comprese tra il 41 e il 43 per cento presso le altre categorie di aziende di credito.

Gli utili di esercizio dichiarati in bilancio ammontano al 3,3 per cento del totale per il complesso delle aziende di credito, con minimi intorno al 2 per cento per gli istituti di credito di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale, valori intorno al 4 per cento per le banche di credito ordinario e le casse di risparmio e un massimo del 5,4 per cento per le banche popolari cooperative.

Dal lato dei ricavi, circa i due terzi degli introiti complessivi si riferiscono agli impieghi ordinari, il resto si ripartisce, in misura approssimativamente uguale, tra i ricavi dei conti interbancari e delle riserve obbligatorie in contanti e titoli, tra i redditi degli impieghi di mercato finanziario e tra i proventi degli altri servizi bancari.

Gli istituti di credito di diritto pubblico presentano una proporzione di ricavi degli impieghi ordinari leggermente superiore a quella media, con minori aliquote di proventi degli impieghi in titoli e dei conti interbancari. La particolare struttura dell'attivo delle banche di interesse nazionale, le quali presentano una quota di attività in valuta pari al 21 per cento del totale (contro il 6 per cento delle altre aziende di credito), fa salire per esse al 73 per cento i ricavi connessi con gli impieghi ordinari, all'interno e all'estero, e contiene per contro l'apporto degli impieghi di mercato finanziario nel 5,6 per cento e quelli dei conti interbancari nello 0,6 per cento. Le banche di credito ordinario e le banche popolari cooperative mostrano caratteristiche di struttura dei ricavi tra loro sostanzialmente analoghe: a maggiori proventi degli impieghi ordinari e dei conti interbancari si contrappongono minori ricavi degli impieghi di mercato finanziario e degli altri servizi bancari. Le casse di risparmio si differenziano sensibilmente dalle altre categorie di aziende per la più bassa aliquota dei proventi degli impieghi ordinari (57 per cento) e aliquote più elevate dei ricavi degli impieghi in titoli (20,5 per cento) e dei conti interbancari (8,3 per cento).

Mettendo a raffronto i dati di costo comunicati dalle aziende con l'ammontare complessivo della provvista si sono ottenuti i costi per cento lire di provvista relativi alle aziende di credito, ripartite per classi di grandezza dei depositi (fig. 54).

Il costo diretto della provvista presenta un andamento ascendente, man mano che aumentano le dimensioni dell' azienda. A determinare il più forte aggravio di costi nelle aziende più grandi contribuisce soprattutto la maggiore aliquota di conti con elevata giacenza media.

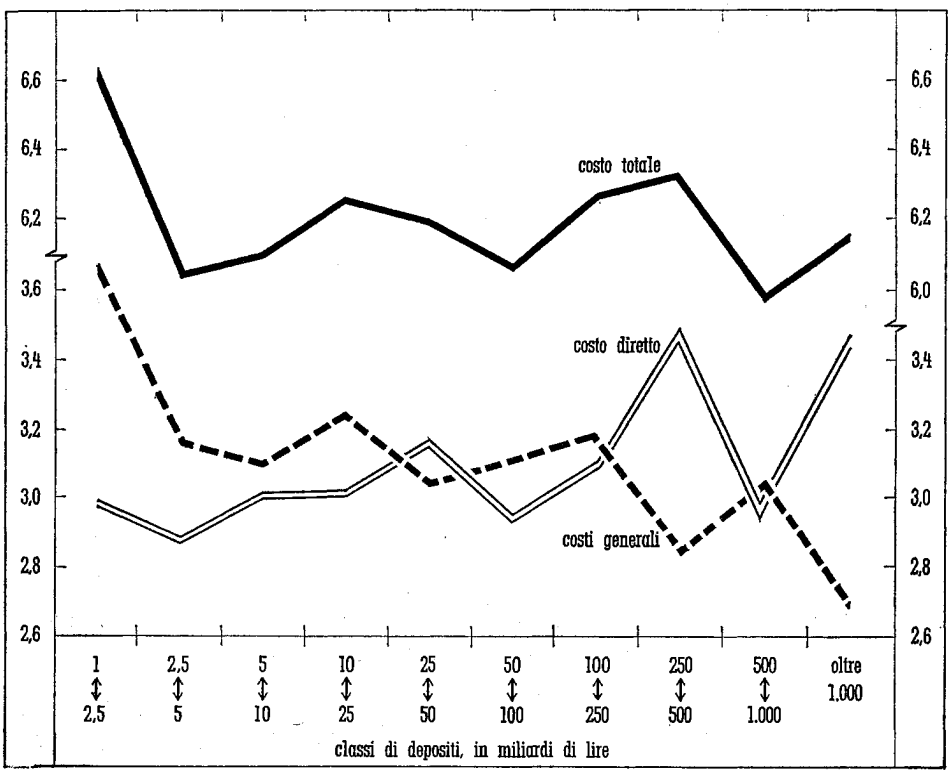
Gli elementi generali di costo presentano un massimo per le aziende con meno di 2,5 miliardi di depositi, registrando una rapida diminuzione nel passaggio alla classe successiva (fino a 5 miliardi), dopo di che segnano una ulteriore graduale flessione.

Quale risultante dei due movimenti ora indicati, il costo complessivo della provvista appare molto elevato per le banche

di dimensioni minime e presenta un andamento abbastanza costante in tutte le altre classi.

Entro certi limiti, il maggior costo della provvista nelle aziende di minime dimensioni può venire giustificato dalla considerazione che la loro attività, svolgendosi prevalentemente a livello periferico, risente del minor importo medio delle operazioni e delle differenti caratteristiche della clientela. L'ampiezza

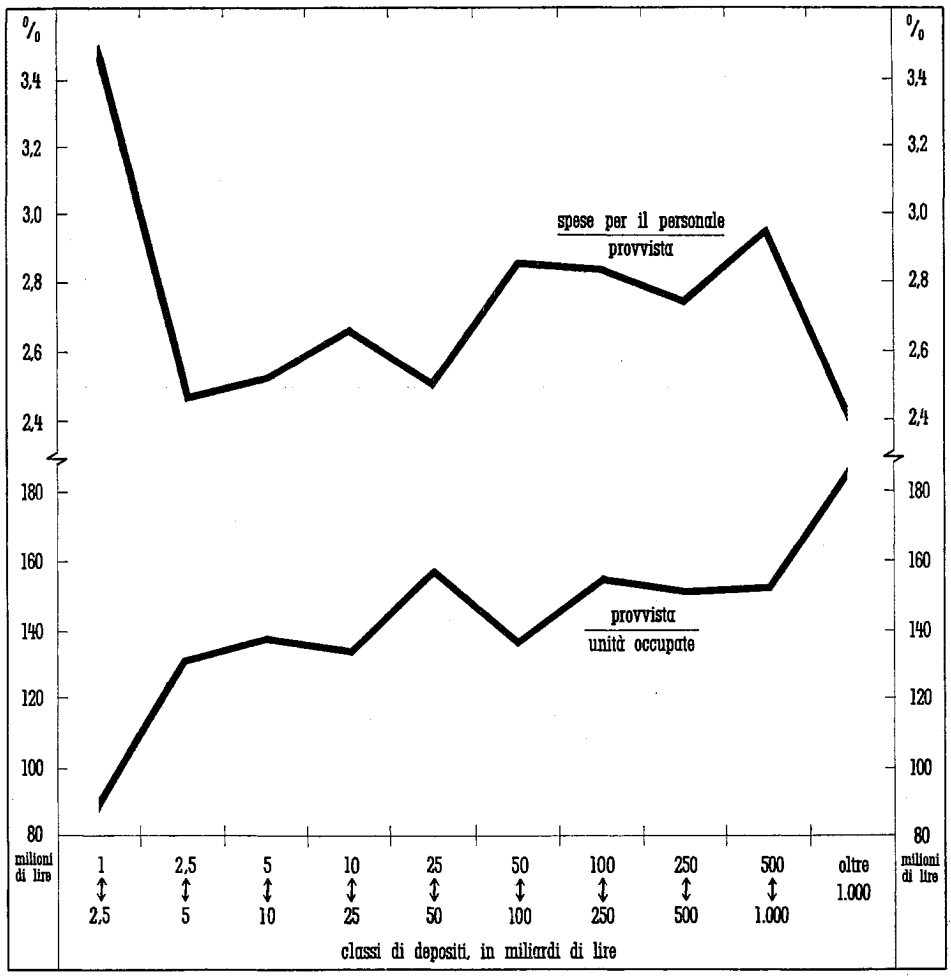
FIG. 54



Costi delle aziende di credito nell'esercizio 1964
(in per cento della provvista)

del divario dei costi che si osserva nel passaggio dalla prima alla seconda classe di aziende induce per altro a ritenere che, oltre alla natura dei servizi resi, a mantenere elevati i costi delle più piccole aziende intervenga anche un altro fattore, rappresentato dalla diminuzione del grado di utilizzazione delle strutture aziendali per insufficiente volume di attività. Questa

FIG. 55



Spese di personale in per cento della provvista e provvista per unità occupata delle aziende di credito nell'esercizio 1964

considerazione sembra avvalorata dalla figura 55, che mostra una elevata quota di spese per il personale nella prima classe di aziende, in corrispondenza con un altrettanto ridotto ammontare della provvista per unità occupata.

Le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi

Come di consueto, in questo capitolo si intende dare uno sguardo d'insieme alle operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi. Dalla situazione dei conti dei due enti e ancor più da quella consolidata emerge chiaramente che l'evoluzione monetaria ha seguito, di massima, nel 1965 le direttrici delineatesi nel corso dell'anno precedente: all'aumento degli impieghi a favore del Tesoro, che è risultato piuttosto oscillante nel corso dell'anno, si sono accompagnate la flessione nel ricorso del sistema bancario al credito della banca centrale e la sostenuta espansione delle attività sull'estero. Al contrario, la circolazione dei biglietti, che nel 1964 aveva mostrato un ritmo decelerato di aumento, nel periodo in esame si è espansa a un saggio crescente.

Nella tavola a82 le voci che compaiono nel bilancio ufficiale della Banca sono state suddivise in maniera da ottenere dei raggruppamenti non solo economicamente significativi, ma anche omogenei dal punto di vista dei settori con i quali la Banca opera. Altrettanto è stato fatto per il bilancio dell'Ufficio italiano dei cambi, il cui esercizio va col 1966 dal 1° gennaio al 31 dicembre (tav. a83). Il consolidamento delle due situazioni, ovviamente, proprio da questa analitica scissione delle voci risulta facilitato.

Il bilancio della Banca d'Italia.

Attività e passività verso il Tesoro. — Il complesso dei crediti che la Banca ha verso il Tesoro e verso le gestioni che comunque ad esso faranno carico è passato da 2.282,5 miliardi alla fine del 1964 a 2.566,5 miliardi un anno dopo (tav. a82). L'andamento dei principali conti è stato difforme nel corso del periodo: in aumento sono risultati il conto corrente per il servizio di tesoreria e il portafoglio ammassi, compreso quello per acquisto di grano; in diminuzione sono apparsi i titoli e le anticipazioni straordinarie.

Il conto corrente per il servizio di tesoreria si è accresciuto di 354,1 miliardi tra un dicembre e l'altro (da 558,5 a 912,6 miliardi). Nel corso dell'anno è stato nei mesi pari sempre più basso che in quelli dispari, fatta eccezione per il dicembre quando le esigenze di fine anno hanno rotto la consueta alternanza. Al 31 dicembre il debito in conto corrente rappresentava l' 11,6 per cento delle spese correnti e di quelle in conto capitale risultanti dalle previsioni approvate sino al novembre; come è noto, il limite posto dalla legge 13 dicembre 1964, n. 1333, è del 14 per cento.

Sempre in attesa di leggi che pongano a carico dello Stato le perdite delle gestioni derivanti dagli ammassi obbligatori e dalle due campagne di acquisto grano per conto dello Stato, il portafoglio di questi effetti riscontati dalla Banca d'Italia si è accresciuto da 642,5 a 679,8 miliardi tra un dicembre e l'altro soprattutto per il maturarsi degli interessi e per il pagamento dell'imposta di bollo sulle cambiali rinnovate.

Nel corso dell'anno l'esposizione della Banca aveva avuto tendenza a diminuire rispetto al livello del dicembre 1964, poichè alcune aziende avevano ritenuto di non ripresentare al risconto gli effetti scaduti. Nell'ultima parte del 1965, tuttavia, la tendenza si è invertita, cosicchè alla fine dell'anno la quota di partecipazione della Banca d'Italia al finanziamento del sistema creditizio per gestioni agricole a carico dello Stato è ritornata al 92,3 per cento del dicembre 1964; riferita ai soli ammassi obbligatori la percentuale è passata dal 94,6 al 95,2. Come di consueto, nella tavola 78 viene fornita la situazione alla fine del 1964 e del 1965 dei finanziamenti concessi dall'intero sistema creditizio. Poichè per nessuna delle gestioni in esame esistono giacenze in magazzino, la somma complessiva di cui gli enti ammassatori e l'ente gestore per le campagne per acquisto di grano risultano legalmente debitori verso il sistema bancario rappresenta una perdita che al dicembre 1965 aveva raggiunto i 735,8 miliardi; si suppone, ovviamente, che tali enti non abbiano impiegato fondi propri nel finanziamento del deficit delle gestioni, nel qual caso la perdita da sanare sarebbe maggiore.

TAV. 78

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 c/c a debito delle gestioni		Finanziamento totale	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
Ammassi obbligatori e per contingente	*627,6*	*669,5*	*33,3*	*30,3*	*2,6*	*3,6*	*663,5*	*703,4*
grano	608,0	649,6	28,5	24,9	0,6	1,1	637,1	675,6
risone	11,0	10,5	3,2	4,0	1,8	2,4	16,0	16,9
altri prodotti	8,6	9,4	1,6	1,4	0,2	0,1	10,4	10,9
Campagne di acquisto per conto dello Stato	*14,9*	*10,3*	—	—	*17,8*	*22,1*	*32,7*	*32,4*
grano 1962/63 e 1963/64	14,9	10,3	—	—	15,8	22,1	30,7	32,4
risone	—	—	—	—	2,0	. .	2,0	. .
Totale	642,5	679,8	33,3	30,3	20,4	25,7	696,2	735,8
Campagne di commercializzazione	*18,4*	*0,5*	*24,4*	—	*— 14,1*	*3,1*	*28,7*	*3,6*
grano (1) 1964/65	18,4	—	24,4	—	— 14,1	—	28,7	. .
grano (1) 1965/66	—	0,5	—	—	—	3,1	—	3,6

(1) I dati riguardano soltanto il maggiore degli assuntori.

Nel 1965 non si sono avuti rimborsi da parte dello Stato agli enti ammassatori; è continuato invece l'incasso dei mandati emessi nel 1964 dal Ministero per l'agricoltura e le foreste ai sensi della legge 3 febbraio 1963, n. 103, per il pagamento del grano distribuito gratuitamente in anni passati agli agricoltori colpiti da eccezionali calamità. Dei 5,6 miliardi erogati sono stati effettivamente incassati nel 1965 altri 2,0 miliardi (3,4 nel 1964); nella quasi totalità sono affluiti alla Banca d'Italia, poichè i relativi effetti erano stati riscontati. Tale recupero, ovviamente, ha contribuito a ridurre, sia pur di poco, il saggio di aumento delle perdite derivanti dagli ammassi obbligatori (dal 6,3 al 6,0 per cento).

Per la campagna granaria di commercializzazione 1965/66, in attesa che venga istituita l'Azienda per gli interventi sul mercato agricolo, sono state sostanzialmente prorogate le norme provvisorie emanate per la precedente annata ed esposte nella

Relazione per il 1964; l'unica differenza è data dal modo di finanziamento da parte delle istituzioni creditizie, in quanto allo sconto di pagherò è stato sostituito lo scoperto di conto corrente, salva la facoltà per il concedente di chiederne la conversione in credito cambiario qualora intenda procedere al risconto.

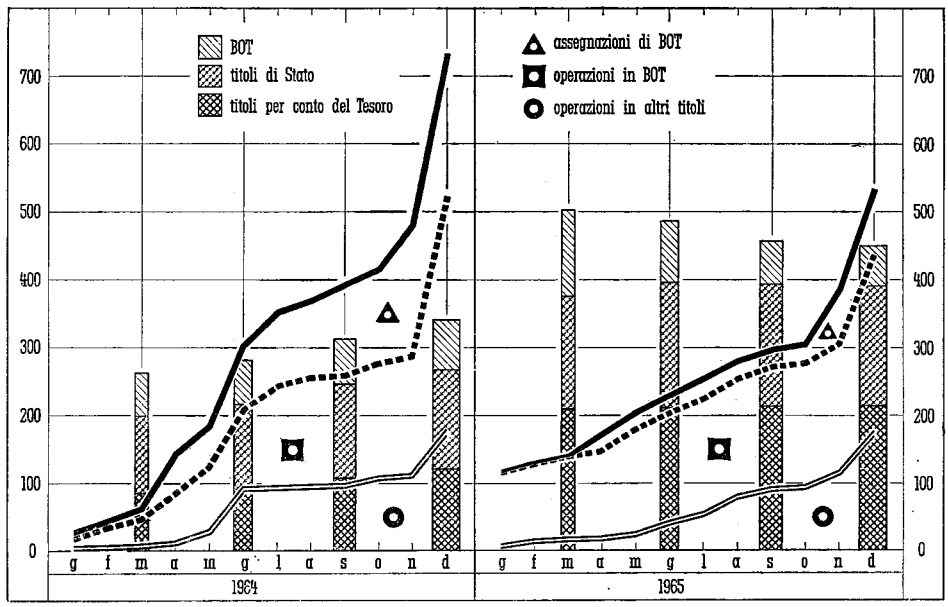
Pertanto, anche per la campagna 1965/66 è stato confermato il principio che gli effetti rilasciati dagli enti assuntori sono accettabili al risconto in base ai normali criteri prudenziali validi per il portafoglio ordinario. Tuttavia, l'assistenza del sistema creditizio al principale tra gli enti assuntori è stata limitatissima, poiché le consegne di grano, nonostante l'abbondante raccolto, sono ammontate a 0,5 milioni di quintali soltanto.

La spiegazione va ricercata nel fatto che gli agricoltori hanno preferito riversare il prodotto all'ammasso volontario; non solo per quest'ultimo l'anticipo era stato fissato in misura uguale al prezzo stabilito dallo Stato per la campagna di commercializzazione ma da esso i conferenti potevano attendersi un premio in base agli utili realizzati a chiusura della gestione. A fine anno, come risulta dalla tavola 78, l'esposizione del principale ente assuntore ammontava a 3,6 miliardi, mentre il prodotto in magazzino si aggirava sui 200 mila quintali circa. Tale finanziamento era assicurato dalla Banca d'Italia per 0,5 miliardi e per 3,1 miliardi dalle istituzioni creditizie. Alla stessa data il principale ente assuntore non aveva debiti con il sistema bancario relativamente alla campagna granaria di commercializzazione 1964/65.

Un andamento discendente, come si è accennato, ha avuto tra un dicembre e l'altro il portafoglio di titoli pubblici (BOT, titoli di Stato e obbligazioni del CREDIOP emesse per conto del Tesoro), passato da 621,2 a 523,5 miliardi (tav. a82), mentre la tendenza era stata all'aumento nel 1964.

Durante il 1965 le voci relative sia ai titoli di Stato sia a quelli per conto del Tesoro sono state caratterizzate da una lieve espansione; in aprile si è avuto un cospicuo aumento dei primi a causa di una sottoscrizione provvisoria per 111 miliardi

FIG. 56



Titoli pubblici della Banca d'Italia

(consistenze medie e operazioni dall'inizio dell'anno in miliardi di lire)

effettuata dalla Banca in occasione dell'emissione dei buoni del Tesoro poliennali. Verificatosi il collocamento nel mese successivo, a fine maggio i titoli di Stato sono tornati a un livello molto vicino a quello del precedente marzo.

Sia per il periodo in rassegna sia per quello precedente, nella figura 56 sono indicate da una curva come operazioni in altri titoli quelle effettuate dalla Banca per acquisto e vendita di titoli di Stato e di obbligazioni per conto del Tesoro; l'andamento della stessa riproduce i dati cumulativi a partire dall'inizio dell'anno, cosicchè il punto in cui si arresta indica il valore complessivo delle operazioni compiute nei dodici mesi. Quest'ultimo è stato presso a poco uguale in ambedue gli anni; anche la distribuzione degli interventi nei vari mesi non è stata molto diversa. Nella seconda metà del 1965, però, la curva sale con maggiore regolarità, mentre nell' anno precedente le operazioni si erano concentrate soprattutto nel giugno e nel dicembre. Tra il 1964 e il 1965 si è avuta anche un'evoluzione nel tipo di interventi: nell'anno in rassegna sono diminuite le sottoscrizioni in occasione dell'emissione (non si tiene conto della

sottoscrizione provvisoria e del relativo collocamento cui si è sopra accennato) e sono aumentate le vendite (da 3 miliardi circa nel 1964 a quasi 63 miliardi nel 1965).

La tendenza discendente impressa per molta parte dell'anno all'intero portafoglio dei titoli pubblici è da attribuire ai buoni ordinari del Tesoro caduti da 241,7 miliardi al dicembre 1964 a 6,4 al settembre 1965, per risalire a 108,0 al dicembre. Questo particolare andamento verificatosi anche nel 1964 dipende in sostanza dalle esigenze di fondi liquidi delle aziende di credito e del Tesoro: alla fine del 1964 e del 1965 le aziende di credito hanno venduto alla Banca considerevoli quantità di buoni del Tesoro; d'altra parte, le necessità di cassa della tesoreria statale hanno indotto la Banca d'Italia a sottoscrivere negli stessi periodi la parte non assegnata della *tranche* mensile. Ambedue questi fattori si riflettono sull'andamento delle curve relative alle operazioni per acquisti e vendite di BOT e alle assegnazioni di tali titoli. I segmenti compresi tra una curva e l'altra, che misurano le operazioni cumulative dall'inizio dell'anno, tendono ad allungarsi fortemente negli ultimi mesi. Nel gennaio del 1965, le aziende hanno ricomprato molti dei buoni ceduti alla Banca in dicembre (la curva delle operazioni in BOT parte da un livello molto elevato proprio per effetto di queste cessioni). Se, inoltre, si tiene conto delle normali scadenze e del fatto che nei primi nove mesi i buoni assegnati alla Banca a valere sul residuo della *tranche* sono ammontati a meno di 30 miliardi, si ha una spiegazione completa dell'andamento flettente del portafoglio di BOT. Nel 1965, rispetto all'anno precedente, sono risultate complessivamente inferiori sia le assegnazioni in sede d'asta, sia le operazioni per acquisti e vendite di buoni; per queste ultime va notato, però, che nel 1964 vi erano state cessioni per 80 miliardi dall'ICCRI in seguito a mutamenti nella composizione della riserva obbligatoria, mentre non si sono avute operazioni del genere nell'anno in rassegna.

Il totale delle operazioni in titoli pubblici effettuate dalla Banca è misurato nel grafico dall'ordinata definita dalla curva dei BOT assegnati; per giudicare della loro importanza rela-

tiva, per i due anni esaminati è stata riportata nella figura 56 la consistenza media dei titoli pubblici della Banca nei primi tre, sei e nove mesi e infine per l'intero anno. Mentre nel 1964 il totale delle operazioni era stato praticamente doppio della consistenza media dei titoli, nell'anno in rassegna l'ha superata soltanto di poco.

L'anticipazione straordinaria è diminuita nel gennaio di 30 miliardi e di 3 nel dicembre, raggiungendo a fine anno il livello di 377 miliardi; l'iniziale piano di ammortamento ha subìto una lieve modifica in seguito alla mutata decorrenza dell'anno finanziario. In base alla legge 29 settembre 1962, n. 1482, l'anticipazione è destinata a ridursi a 340 miliardi di lire.

Tra le partite minori, alcune hanno fluttuato, altre sono rimaste stazionarie, come il conto per l'aumento del capitale della BIRS sorto nel marzo del 1965. Il suo importo di 17,2 miliardi, rappresentante la parte che il nostro Paese è tenuto a versare in lire alla Banca mondiale, è pari al 9 per cento dell'aumento della quota di partecipazione italiana (da 360 a 666 milioni di dollari). In base alla legge 8 maggio 1965, n. 143, il Tesoro è stato autorizzato a concludere una convenzione con la Banca d'Italia per il reperimento della somma, mediante il rilascio di certificati all' 1 per cento. Un conto che è invece scomparso nel corso del secondo semestre è quello concernente le disponibilità dello SHAPE, di modestissima entità, che non risultano più riversate al Tesoro ma all'UIC.

Il livello dei crediti del Tesoro verso l'istituto di emissione è stato anche nel 1965 molto basso (0,2 miliardi al 31 dicembre); nel corso dell'anno ha raggiunto i 2 miliardi circa, soprattutto in seguito alla precostituzione di fondi operata dal Tesoro per il servizio semestrale di prestiti esteri.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Il complesso degli impieghi a favore degli istituti speciali e delle aziende di credito è sceso da 559,5 a 465,5 miliardi tra un dicembre e l'altro; la diminuzione ha interessato in lieve misura

gli istituti speciali (5,3 miliardi) ma soprattutto le aziende il cui ricorso alla Banca d'Italia si è ridotto di 88,7 miliardi. Se si prescinde, tuttavia, dai depositi fruttiferi in valuta, caduti di 80,8 miliardi tra un dicembre e l'altro, l'indebitamento del sistema creditizio verso la Banca era alla fine del 1965 a un livello presso a poco uguale a quello di un anno prima. Tuttavia, l'evoluzione delle due principali forme in cui si manifesta l'assistenza finanziaria della banca centrale al sistema creditizio non è stata uniforme: il portafoglio ordinario riscontato dagli istituti di credito agrario si è ridotto di oltre la metà (da 8,7 a 4,2 miliardi) e quello ceduto dalle aziende di credito di quasi due terzi (da 112,3 a 36,2 miliardi); al contrario, una tendenza all'aumento, anche se lieve, hanno mostrato le anticipazioni, passate tra un dicembre e l'altro da 1,0 a 1,4 miliardi per gli istituti e da 281,9 a 307,8 miliardi per le aziende (tav. a82).

La caduta nel portafoglio ordinario si è verificata soprattutto nel corso del primo trimestre; a fine marzo, infatti, si può ritenere conclusa quella fase di espansione nel risconto dell'ordinaria carta commerciale, che, iniziatasi nella seconda metà del 1963, aveva toccato un massimo nell'aprile 1964 con 433,4 miliardi. Prendendo in esame i dati medi sul risconto ordinario (tav. 79) si nota che da 80,2 miliardi nel primo trimestre si è scesi a 46,7 nel secondo e a poco meno di 40 negli ultimi due.

Nonostante la maggior liquidità, nel 1965 il totale dei titoli depositati dal sistema creditizio a garanzia di anticipazioni presso la Banca d'Italia è andato aumentando di mese in mese, come mostra la figura 57. La spiegazione di questo fenomeno risiede in parte nel fatto che i conti di anticipazione, sempre che la loro apertura non sia subordinata alla condizione che abbiano una durata limitata e non rinnovabile come avvenne nel dicembre 1963, quasi mai vengono ridotti o chiusi; pertanto, l'intervento della Banca a favore di questa o di quell'azienda di credito, nel quadro di una politica selettiva volta a regolare non solo la liquidità dell'intero sistema ma anche quella di ogni singola componente, si traduce necessariamente in un aumento

TAV. 79

Dati medi sulle operazioni col sistema creditizio

(miliardi di lire)

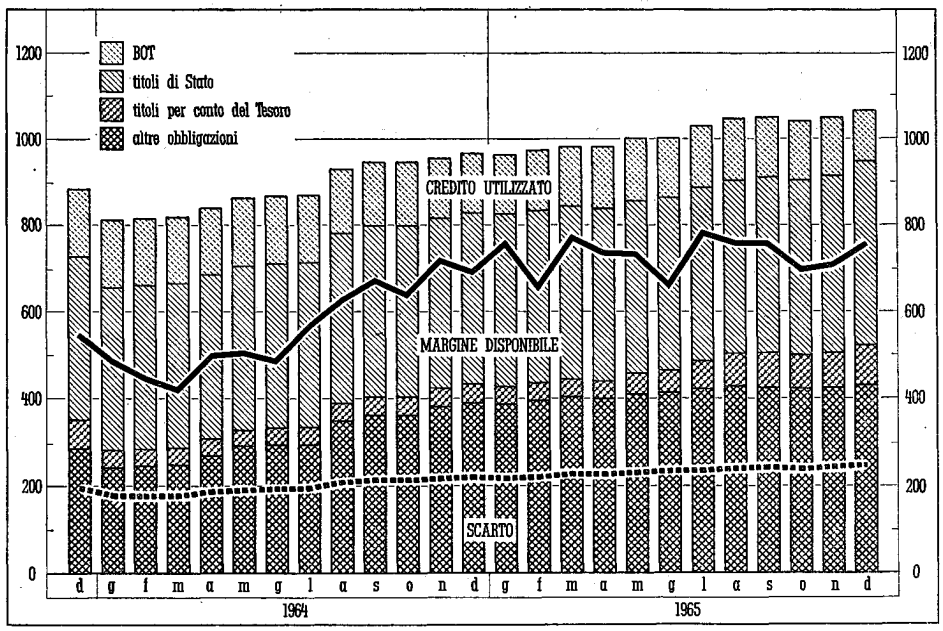
Periodi	Anticipazioni							Prorogati pagamenti	Portafoglio ordinario	Disponibilità presso BI (2)
	titoli depositati				credito aperto (1)	debito in essere (1)	utilizzo percentuale	debito in essere (1)	debito in essere (1)	credito in essere (1)
	BOT	di Stato e c/Tesoro	altri	totale						
1964 - 1° trim. . .	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
1965 - 1° trim. . .	139,3	438,9	392,7	970,9	749,9	211,3	28,2	7,2	80,2	177,9
2° » . .	142,4	444,6	405,4	992,4	764,7	223,5	29,2	5,7	46,7	150,8
3° » . .	142,0	470,6	422,6	1.035,2	795,4	233,5	29,3	6,8	39,0	153,3
4° » . .	132,0	492,1	424,8	1.048,9	806,4	286,2	35,5	23,0	39,6	140,0
Anno	138,9	461,6	411,4	1.011,9	779,1	238,6	30,6	10,7	51,4	155,5

(1) In base ai saldi di fine decade.
(2) Giroconti e ordini, c/c liberi e c/c vincolati a tempo delle aziende di credito.

dei depositi. A questo stesso risultato hanno contribuito nell'anno in rassegna alcuni interventi speciali per il risanamento di aziende di credito.

Tra un dicembre e l'altro il valore dei titoli depositati a garanzia di anticipazioni è passato da 967,0 a 1.065,6 miliardi; l'aumento si è concentrato per una metà circa nei titoli per conto del Tesoro e per l'altra metà nelle altre obbligazioni, comprendenti quelle emesse dagli istituti speciali di credito, dall'IRI, dall'ENI, ecc. Nel mese di dicembre si è avuta anche una flessione nei BOT, compensata da un aumento nei titoli di Stato. Per effetto della diversa composizione qualitativa dei titoli depositati, lo scarto, vale a dire la parte del loro valore che non è monetizzabile, è cresciuto tra un dicembre e l'altro dal 22,7 al 23,3 per cento. Se lo scarto è calcolato rispetto alla consistenza media dei depositi nel 1964 e nel 1965, a causa della diminuita importanza relativa dei BOT l'aumento risulta più accentuato: dal 22,1 al 23,0 per cento.

FIG. 57



Anticipazioni su titoli al sistema creditizio
(miliardi di lire)

Da quanto si è detto discende che il credito aperto, pari nella figura 57 a tutta la parte dell'istogramma che sovrasta la curva dello scarto, ha avuto anch'esso una moderata tendenza all'espansione: da 747,6 a 817,6 miliardi tra un dicembre e l'altro.

Quegli stessi effetti di distribuzione che hanno portato all'aumento complessivo dei depositi e quindi all'espansione del credito aperto hanno influito anche sulla parte utilizzata. Nella figura 57 si osserva che la punta massima di fine mese si è verificata a giugno e che nell'ultimo trimestre il credito utilizzato è parso orientato alla flessione; è, tuttavia, da considerare che a dicembre i prorogati pagamenti, che nell'economia delle aziende di credito assolvono una funzione molto simile a quella delle anticipazioni, erano pari a 93,4 miliardi, contro 65,0 a giugno (tav. a82). Inoltre, se si fa riferimento ai dati medi della tavola 79, si nota che in ogni trimestre l'utilizzato è stato in espansione.

La sezione centrale della figura 57 costituisce il margine disponibile, vale a dire la differenza tra le facilitazioni concesse

e il debito in essere. Dal confronto tra il credito utilizzato e il margine disponibile si desume che, eccettuata la prima parte del 1964, anche alla fine dei mesi pari, caratterizzati di solito da più forti prelievi, il secondo è rimasto superiore al primo, il che significa che il coefficiente di utilizzo si è mantenuto al di sotto del 50 per cento. Facendo riferimento ai dati medi (tav. 79), il rapporto di utilizzo è stato moderatamente crescente nel secondo trimestre, stazionario nel terzo, in forte aumento nel quarto; nella media dell'anno è stato del 30,6 per cento, contro il 40,7 nel 1964.

Tra i depositi del sistema creditizio presso la banca centrale, di gran lunga i più importanti sono quelli per la costituzione della riserva obbligatoria in contante; tra un dicembre e l'altro l'aumento è stato di 276,6 miliardi (da 1.426,9 a 1.703,5). Sebbene non siano intervenute modifiche nella regolamentazione della quota in contante e sebbene i depositi bancari si siano sviluppati con relativa regolarità nel corso dell'anno, la serie mensile delle riserve versate nei conti vincolati presenta alcune cadute. La diminuzione più forte si è avuta a fine marzo (76,2 miliardi), nonostante che i depositi delle banche fossero rimasti sostanzialmente invariati in febbraio; a quell'epoca, infatti, le banche, che avevano un eccesso di contante rispetto alla quota minima del 10 per cento, hanno preferito attuare uno spostamento dal contante ai titoli.

I conti correnti liberi e quelli vincolati a tempo, questi ultimi quasi inesistenti per gli istituti speciali, hanno denunciato un andamento piuttosto erratico, essendo influenzati dalle operazioni di alcune grandi istituzioni creditizie. Dalla tavola 79 risulta che il livello medio delle disponibilità delle sole aziende di credito è stato doppio nel 1965 rispetto all'anno precedente; i dati trimestrali rivelano, però, una netta tendenza alla diminuzione (177,9 miliardi nel primo trimestre e 140,0 nel quarto).

Dei giroconti e degli ordini più che i saldi a fine periodo interessa l'emissione, quale indice del movimento di fondi all'in-

terno del paese. Nel 1965 il valore dei giroconti e degli ordini emessi ha raggiunto gli 8.743,5 miliardi, con un aumento del 2,3 per cento rispetto al 1964. Poiché il numero si è fortemente ridotto (da 38.963 a 29.000) l'importo medio è salito da 219 a 301 milioni.

Attività e passività verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Per il buon andamento della bilancia dei pagamenti il conto corrente con l'UIC si è mantenuto su importi elevati nei primi nove mesi dell'anno, oscillando tra i 1.898,5 miliardi dell'aprile e i 2.191,1 dell'agosto; a fine ottobre, esso è sceso a 1.659,0 miliardi, per riportarsi a fine anno a 1.982,5 miliardi (tav. a82). La ragione della caduta verificatasi nel corso del terzo trimestre è da ricercare in una nuova sistemazione dei rapporti tra la Banca e l'Ufficio e in particolare nell'adozione del principio di massima secondo cui all'istituto di emissione è affidata la parte in oro delle riserve ufficiali, all'UIC quella in valute. A questo stesso motivo è dovuta la scomparsa di alcune partite minori.

Il conto infruttifero in lire ha continuato a diminuire nel corso dell'anno, cosicchè al 31 dicembre esso ammontava a 2,0 miliardi; in esso, di norma, trovano contropartita i depositi dell'estero originati da accordi di credito reciproco e da altre operazioni speciali.

Tra le passività della Banca verso l'UIC v'è da segnalare soltanto la forte caduta dei depositi in valuta: il conto per investimenti esteri e altre partite è passato da 158,5 a 3,7 miliardi tra un dicembre e l'altro, dapprima per la quasi totale scomparsa dei depositi fruttiferi in divisa della Banca d'Italia presso le aziende di credito e nell'ultimo trimestre per la citata decisione di attribuire la gestione delle valute integralmente all'Ufficio.

Attività e passività verso l'estero. — L'oro in cassa rimasto fisso a 1.000 miliardi dal 1960, quando aveva raggiunto tale importo in seguito alla rivalutazione del metallo in possesso

della Banca e a una cessione da parte dell'UIC, ha toccato i 1.502,3 miliardi a causa del passaggio all'istituto di emissione di tutto l'oro di proprietà dell'Ufficio (tav. a82). Per converso, la voce di bilancio « disponibilità di valuta all'estero » è scomparsa e con essa tutte le varie forme in cui tali attività risultavano investite; residuava alla fine dell'anno una modesta partita inclusa tra i debitori diversi.

Un nuovo credito verso l'estero, sorto nel primo semestre e pari a fine settembre a 0,5 miliardi, è costituito da una anticipazione a favore della BEI, che ha depositato a garanzia 3 miliardi di titoli italiani.

Tra le passività della Banca verso l'estero, i conti a vista in lire da 0,4 miliardi alla fine del 1964 sono saliti a 17,5 miliardi nel marzo 1965, per scendere a 11,5 al dicembre successivo. L'aumento è dovuto in sostanza all'accreditamento alla BIRS della quota italiana in lire per l'aumento del capitale (17,2 miliardi); a fine anno la Banca mondiale aveva già effettuato un prelievo.

Tra i conti speciali in aprile si è esaurito il deposito della Banca nazionale svizzera derivante dall'operazione di credito reciproco di 100 milioni di dollari effettuata nel 1964 per permettere a quella banca centrale di procurarsi fondi con i quali provvedere alle rimesse postali dei lavoratori italiani.

I depositi del Fondo monetario internazionale sono diminuiti fortemente (da 224,1 a 13,0 miliardi tra un dicembre e l'altro) a causa del forte utilizzo (296,1 miliardi di prelievi contro 85,0 di rimborsi) che l'ente internazionale ha fatto della nostra moneta; correlativamente, si è anche ridotto il credito della Banca verso l'UIC per la quota in lire al Fondo.

Attività e passività verso i privati. — Orientate da anni alla diminuzione sono le anticipazioni su titoli a favore dei privati (tav. a82); il numero dei conti, che superava i 10.000 nel 1955, era sceso a 256 alla fine del 1964 e si è ulteriormente ridotto

a 186 al 31 dicembre scorso. L'ammontare del credito aperto ha oscillato intorno ai 5-6 miliardi e l'utilizzo ha superato talora nel corso dell'anno i 4 miliardi.

Un'altra attività che appare tra gli impieghi a favore dei privati sono le obbligazioni comprendenti anche quelle emesse da enti pubblici come l'IRI; tra un dicembre e l'altro, considerando anche i titoli della Cassa pensioni, si è avuto un lieve aumento (da 11,1 a 11,7 miliardi).

Tra i depositi dei privati vengono tradizionalmente considerati i vaglia, mentre è noto che di essi si servono anche le istituzioni creditizie quale veicolo per la trasmissione di fondi. Come per i giroconti, pertanto, più che la loro circolazione a un dato istante nel tempo, interessa l'emissione in un certo intervallo. Nel 1965 (tav. 80) il valore complessivo delle emissioni è salito a 2.283,4 miliardi, mentre nell'anno precedente

TAV. 80

Vaglia della Banca d'Italia e titoli fiduciari delle aziende di credito

(lire, salvo diversa indicazione)

I dati si riferiscono ai 12 mesi che terminano col trimestre indicato nella riga

Periodi	Vaglia cambiari					Assegni bancari e circolari				
	circolazione media (miliardi) (1)	emissione			durata media in giorni (2)	circolazione media (miliardi) (3)	emissione			durata media in giorni
		valore (miliardi)	numero (migliaia)	importo medio (migliaia)			valore (miliardi)	numero (migliaia)	importo medio (migliaia)	
1963 - 4° trim.	16,1	1.717,4	1.174	1.462,9	4,37	315,6	20.429,6	69.239	295,1	5,64
1964 - 1° trim.	16,6	1.712,5	1.176	1.456,2	4,46	323,2	20.926,0	70.180	298,2	5,66
2° »	17,0	1.764,0	1.179	1.496,2	4,44	327,8	20.915,3	69.575	300,6	5,74
3° »	17,3	1.810,1	1.198	1.510,9	4,45	329,0	20.786,2	69.522	299,0	5,79
4° »	17,3	1.820,3	1.212	1.501,9	4,47	325,1	20.492,1	69.442	295,1	5,80
1965 - 1° trim.	17,8	1.851,3	1.206	1.535,1	4,48	325,1	20.184,2	69.073	292,2	5,87
2° »	18,2	1.955,6	1.208	1.618,9	4,41	322,5	20.108,7	69.614	288,9	5,85
3° »	19,3	2.117,8	1.213	1.745,9	4,30	324,1	20.273,6	69.925	289,9	5,84
4° »	20,3	2.283,4	1.232	1.853,4	4,19	331,3	20.744,5	71.219	291,3	5,84

(1) In base ai dati di fine decade.
(2) In base alle rilevazioni del centro elettronico.
(3) In base ai dati di fine mese.

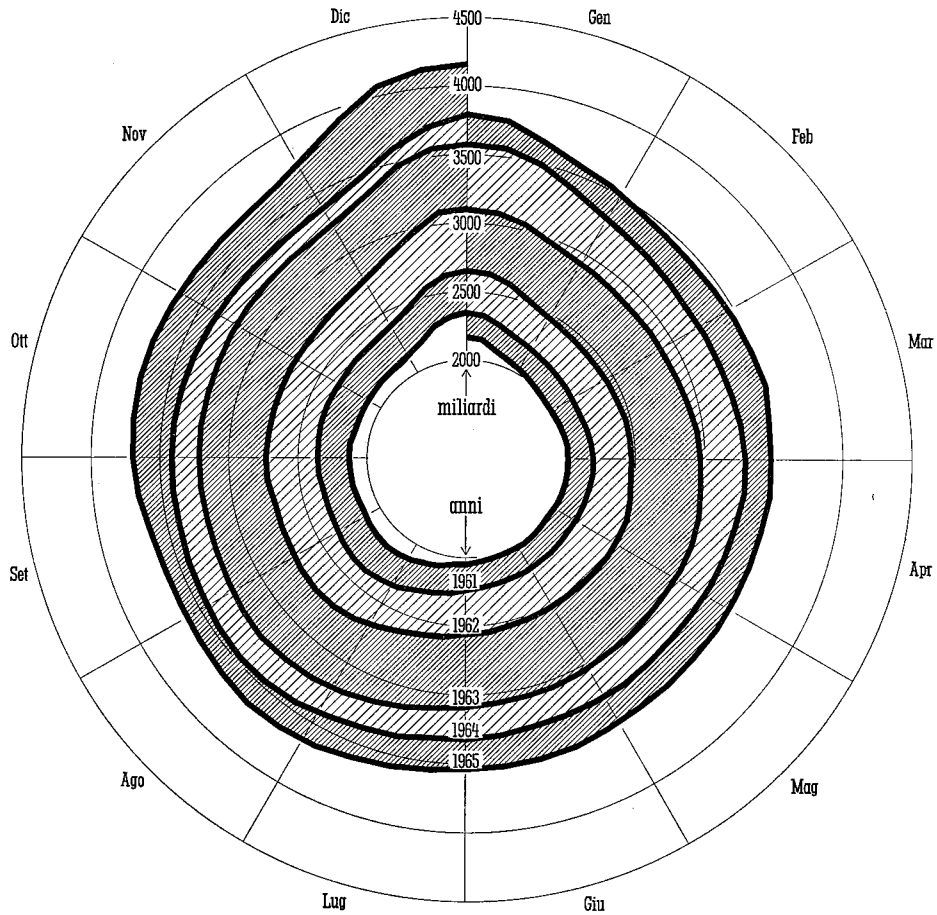
aveva raggiunto i 1.820,3 miliardi; poichè l'aumento nel numero è stato molto modesto, l'importo medio è passato tra un anno e l'altro da 1,50 a 1,85 milioni. L'aumento di quest'ultimo ha comportato, ovviamente, una flessione nella durata: dai 4,48 giorni per i dodici mesi che hanno termine al marzo 1965 si è passati ai 4,19 giorni per quelli che hanno termine al dicembre 1965. Come per il passato, si sono riportati gli stessi dati per i titoli fiduciari delle aziende di credito. Dal raffronto non soltanto risulta confermata la diversa funzione che nella struttura dei pagamenti assolvono i due titoli di credito, ma anche il diverso andamento che li ha caratterizzati nel 1965. Infatti, contrariamente a quanto è accaduto per i vaglia, l'importo medio degli assegni ha avuto tendenza a flettersi e la durata media a protrarsi.

Circolazione. — L'aumento nella circolazione dei biglietti si è commisurato tra un dicembre e l'altro a 368,3 miliardi (da 3.914,1 a 4.282,4 - tav. a82), contro 215,5 nell'anno precedente e 464,2 nel 1963. Considerando l'intera circolazione monetaria al netto delle giacenze nelle casse del Tesoro e della Banca dei rispettivi mezzi di scambio, essa si è accresciuta di 378,8 miliardi (da 4.027,6 a 4.406,4). Se l'aumento verificatosi nel 1965 rispetto all'anno precedente appare elevato, non va dimenticato, però, che nel 1964 l'economia era in una fase recessiva dalla quale è venuta emergendo nel corso dell'anno in esame.

Per giudicare dell'evoluzione della circolazione dei biglietti durante il 1965, più che ai dati grezzi di fine mese, spesso influenzati da fattori accidentali, sembra opportuno fare riferimento a dati medi.

Come nella precedente Relazione, è stato riprodotto nella figura 58 l'andamento della media mobile mensile della circolazione giornaliera. Da essa emerge che l'ultimo anello della spirale si discosta dal precedente di un intervallo pressochè costante per molta parte dell'anno. Infatti, sino alla metà di settembre la tendenza all'aumento è stata molto lieve: la varia-

FIG. 58



Circolazione media mensile calcolata a intervalli settimanali

(miliardi di lire)

zione percentuale calcolata tra i dati medi del periodo che ha per centro l'ultimo giorno del mese è stata a marzo del 5,7, a giugno del 6,4, a settembre dell' 8,3. La tendenza espansiva è perdurata per il resto dell'anno, come dimostra il progressivo allargarsi della fascia negli ultimi tre mesi; a ottobre l'aumento percentuale calcolato allo stesso modo è stato del 9,4 e alla fine dell'anno del 9,5.

A spiegazione dell' acceleramento verificatosi nell' ultima parte dell'anno si possono addurre principalmente due circostanze: la ripresa della produzione industriale e il pagamento di pensioni arretrate da parte dell'INPS. Il miglioramento pro-

duttivo che si è avuto nel settore industriale, a differenza dell'analogo fenomeno verificatosi nella primavera e dovuto in misura considerevole alla siderurgia e ai mezzi di trasporto, ha avuto un carattere più diffuso, interessando anche settori come quello tessile in cui più elevato è il monte salari. Nel corso dell'autunno ha avuto luogo anche il pagamento di circa 200 miliardi a favore di pensionati dell'INPS. E' probabile che la vicinanza delle festività natalizie abbia indotto costoro a ritardare alquanto quelle spese per consumi nelle quali di norma si traducono gli aumenti di pensione; ciò avrebbe avuto la conseguenza di far ristagnare temporaneamente i biglietti nelle mani di questa categoria. Nei primi mesi del 1966, infatti, il saggio di aumento della circolazione media ha avuto tendenza a cadere.

Un punto di riferimento per giudicare della maggiore o minore espansione nella circolazione monetaria resta sempre il reddito nazionale. Come di consueto, nella tavola 81 appare sotto forma di indice il rapporto tra il reddito nazionale lordo calcolato per periodi di dodici mesi che hanno termine a ogni tri-

TAV. 81

Andamento del reddito nazionale lordo e della circolazione monetaria

(miliardi di lire)

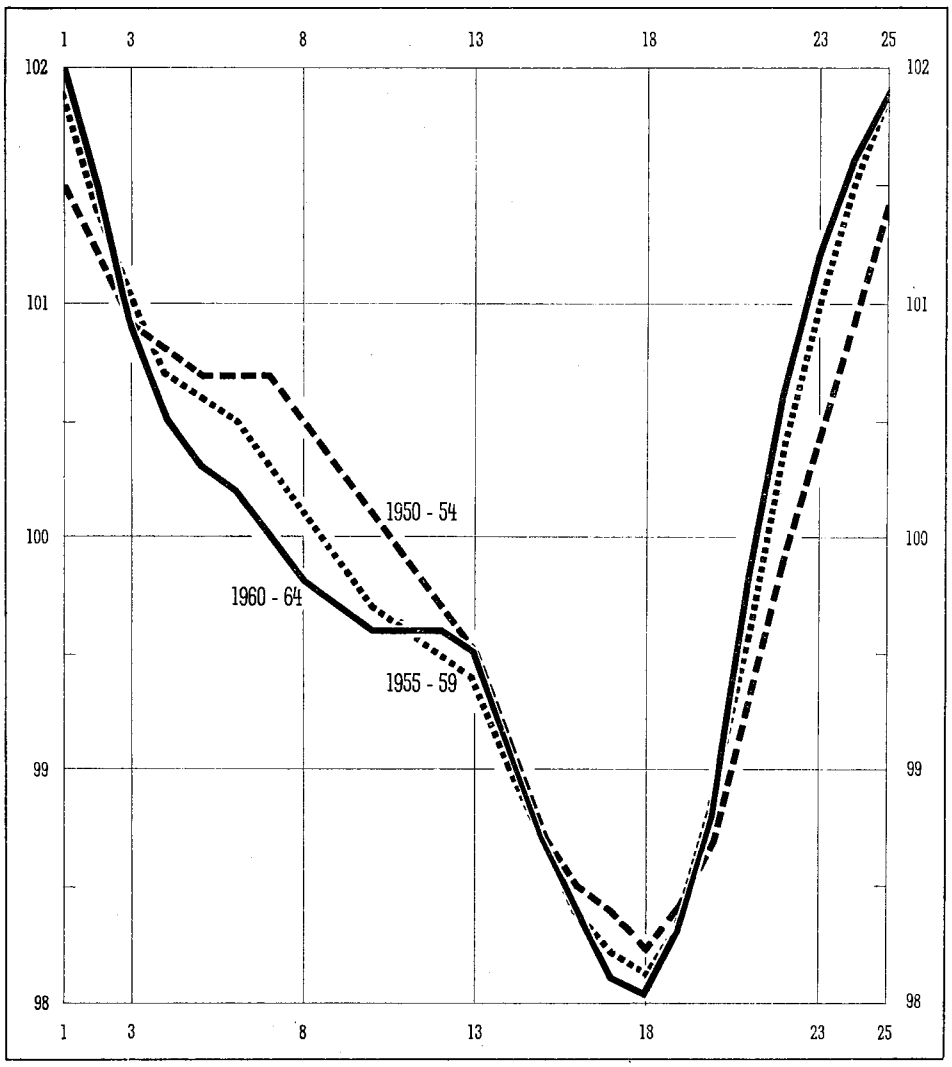
I dati si riferiscono ai 12 mesi che terminano col trimestre indicato nella riga

Periodi	Reddito da lavoro dipendente (Rld)			RNL al netto di Rld	Reddito nazionale lordo (RNL)	Circolazione (C) media mobile 12 mesi	Rld / C 1963 = 100	RNL-Rld / C 1963 = 100	RNL / C 1963 = 100
	privato	pubbl.	totale						
1963 - 4° trim.	11.329	2.964	14.293	15.900	30.193	3.286	100,0	100,0	100,0
1964 - 1° trim.	11.907	3.073	14.980	16.334	31.314	3.384	101,8	99,7	100,7
2° »	12.170	3.109	15.279	16.546	31.825	3.457	101,6	98,9	100,2
3° »	12.437	3.186	15.623	16.753	32.376	3.517	102,1	98,5	100,2
4° »	12.775	3.353	16.128	16.984	33.112	3.561	104,1	98,6	101,2
1965 - 1° trim.	12.694	3.434	16.128	17.146	33.274	3.620	102,4	97,9	100,0
2° »	12.864	3.664	16.528	17.547	34.075	3.672	103,5	98,8	101,0
3° »	13.038	3.712	16.750	18.010	34.760	3.739	103,0	99,6	101,1
4° »	13.276	3.778	17.054	18.406	35.460	3.805	103,0	100,0	101,4

mestre e la circolazione monetaria media per lo stesso intervallo; l'indice per l'anno solare in rassegna risulta superiore al corrispondente valore per il 1964, il che significa che il circolante si è accresciuto a un ritmo inferiore a quello del reddito nazionale lordo. Questa tendenza verso un aumento della velocità di circolazione, già notata nella precedente Relazione, sembra accompagnarsi a un progressivo riequilibrio nel rapporto tra reddito da lavoro dipendente e circolazione da una parte, e in quello tra restanti redditi e circolazione dall'altra. I redditi da lavoro dipendente, che sembrano essere stati caratterizzati da un ritmo decelerato di aumento, si sono accresciuti meno della circolazione nel 1965, mentre nell'anno precedente si era verificato l'opposto. Va ricordato che nell'anno in rassegna l'occupazione dipendente ha subìto una flessione del 2,5 per cento, contro una diminuzione dello 0,6 nel 1964.

Continuando nell'indagine di quegli aspetti strutturali della circolazione dei biglietti che si sono venuti illustrando nelle ultime Relazioni, quest'anno viene presentata la figura 59. Per un periodo di 15 anni l'andamento tipico della circolazione nei primi undici mesi dell'anno è riassunto in tre curve, ciascuna riferentesi a un quinquennio; l'esclusione del dicembre è dovuta alle sue particolari caratteristiche che lo rendono del tutto anomalo rispetto agli altri mesi. Per il periodo preso in esame la lunghezza media del mese lavorativo è risultata di venticinque giorni; in questo arco di tempo la struttura dei pagamenti imprime agli esborsi dalle casse e ai rientri nelle casse dell'istituto di emissione un peculiare andamento. Dai massimi toccati alla fine del mese precedente si scende progressivamente sino a raggiungere un punto di flesso verso il dodicesimo o il tredicesimo giorno, praticamente alla metà del mese. Quindi riprende il movimento di discesa con una pendenza anche maggiore che nella prima parte sino a raggiungere un minimo al diciottesimo giorno; da questo momento in poi i bisogni di circolante da parte dell'economia si fanno imperiosi, cosicchè la tendenza diviene fortemente ascendente e pressochè rettilinea.

FIG. 59



Escursione della circolazione durante il mese

(indici)

Le modifiche strutturali prodottesi nel comportamento mensile della circolazione in un periodo di tempo abbastanza lungo non sono molte. Infatti, si nota un approfondimento del vertice nei giorni di minimo, il che conferma quanto si era detto nella Relazione per il 1964 a proposito di una tendenza della circolazione ad assumere sempre più l'aspetto di una V. Il fatto nuovo che emerge dalla figura 59 è il formarsi di un avvallamento tra il terzo e il tredicesimo giorno man mano che si passa dal

primo all' ultimo quinquennio esaminato; infatti, nella curva per il periodo più lontano si nota un punto di flesso molto pronunciato verso il settimo giorno, il quale si attenua nel periodo intermedio ed è praticamente assente in quello più vicino. Le ragioni economiche che spingono nel senso di allungare la escursione mensile sono da ricercare nella diffusione del lavoro dipendente, nella crescente importanza delle retribuzioni corrisposte mensilmente e, in genere, in una più elevata efficienza del sistema dei pagamenti. In quest'ultimo caso, il pubblico economizza il circolante in misura relativamente maggiore che per il passato, facendolo rifluire verso l'istituto di emissione nei periodi in cui meno ne ha bisogno e assorbendone allorchè ne ha necessità. Quanto ai motivi che hanno contribuito al formarsi dell'avvallamento si può avanzare l'ipotesi che la struttura dei pagamenti nella prima metà del mese si sia andata alterando per la relativa diminuzione di importanza delle mercedi percepite a intervalli quindicinali.

Il bilancio dell'Ufficio italiano dei cambi.

Alla fine del 1965 le passività dell'UIC erano costituite per oltre nove decimi da debiti verso l'istituto di emissione, e di essi si è fatta menzione a proposito del bilancio della Banca; alla stessa data le attività, essendosi annullati nel corso del primo trimestre i depositi in valuta a favore delle aziende di credito, erano rappresentate da impieghi a favore del Tesoro per un decimo e a favore dell'estero per nove decimi circa, cosicchè in questa parte ci si limiterà a un breve esame dei principali impieghi dell'Ufficio verso il Tesoro e verso l'estero (tav. a83).

Impieghi a favore del Tesoro. — I crediti verso il Tesoro sono diminuiti da 126,1 a 113,1 miliardi tra un dicembre e l'altro; hanno mostrato le maggiori flessioni i crediti relativi alla cessione di valute varie, agli acquisti nell'area della sterlina, al finanziamento delle scorte di Stato e alla sottoscrizione italiana

al capitale dell'IDA. Nel 1965 è sorto un nuovo credito verso il Tesoro per il versamento in dollari alla BIRS dell' 1 per cento dell'aumento della quota di partecipazione italiana; come per la Banca d'Italia, anche per l'UIC il Tesoro provvederà alla emissione di certificati.

Tra i titoli, quelli di Stato sono aumentati da 53,3 a 69,4 miliardi durante l'anno in rassegna. L'espansione è dovuta pressochè integralmente all'acquisizione di certificati di credito all'interesse dell' 1 per cento: per 9 miliardi circa si tratta di un'altra *tranche* dei titoli emessi dallo Stato a fronte di disponibilità sul credito argentino cedute dall'Ufficio al Mediocredito centrale in base alla legge 3 dicembre 1957, n. 1196; per altri 7 miliardi circa, invece, di titoli emessi dallo Stato ai sensi della legge 12 agosto 1962, n. 1478, sulla sottoscrizione della partecipazione italiana all'IDA. I titoli per conto del Tesoro sono risultati orientati a una lieve flessione.

Impieghi a favore dell'estero e oro. — Tra il dicembre del 1964 e il settembre 1965, le disponibilità auree dell'UIC sono passate da 316,6 a 493,7 miliardi (tav. a83) soprattutto in seguito al riacquisto presso il Tesoro degli Stati Uniti del metallo ceduto nel 1964 per sanare il deficit nella bilancia dei pagamenti; vi è stato anche un acquisto contro lire dal Fondo monetario internazionale per 20,3 miliardi. Per quanto si è detto, alla fine del 1965 l'Ufficio non possedeva più alcuna partita di oro.

Per il favorevole andamento della nostra bilancia dei pagamenti le attività a breve dell'Ufficio sono risultate in espansione: infatti, nel 1965 i soli acquisti di valute dal mercato attraverso le banche abilitate sono ammontati a 1.514,0 milioni di dollari, mentre le cessioni nette con patto di riacquisto alle stesse banche hanno raggiunto i 1.202,1 milioni di dollari. Pertanto, tra un dicembre e l'altro i conti correnti sono aumentati da 153,2 a 191,0 miliardi e i buoni del Tesoro esteri sono passati da 683,6 a 721,7 miliardi.

Nel marzo del 1965 sono state poste in essere operazioni di credito reciproco con la Riserva federale per 200 milioni di dol-

lari a valere sull'importo massimo di 450 milioni; a fine giugno si era già avuta una diminuzione e al 31 dicembre era in vita una sola operazione per 100 milioni di dollari. Nel secondo semestre, tuttavia, è stato emesso dal Tesoro americano a favore dell'UIC un certificato speciale in lire per 78 miliardi, utilizzati in parte proprio per l'estinzione delle operazioni di credito reciproco. In seguito alle operazioni di sostegno della sterlina effettuate nel quadro della collaborazione internazionale, i certificati rappresentativi della partecipazione italiana al GAB sono aumentati da 3,1 a 43,8 miliardi.

I titoli in valuta di emittenti esteri, mentre nei primi dieci mesi hanno oscillato intorno ai 30 miliardi per effetto di scadenze e reinvestimenti, alla fine dell'anno erano pari a 129,7 miliardi in seguito all'acquisto di due buoni speciali del Tesoro americano, come prefinanziamento di forniture americane all'Italia.

Dei conti consolidati, quelli in lire sono aumentati in dipendenza di maggiori crediti verso l'Egitto, mentre quelli in divisa sono caduti da 25,7 a 14,7 miliardi per la riscossione alla scadenza delle rate di ammortamento; la diminuzione maggiore si è verificata nel credito verso l'Argentina.

Tra le partite minori vi è da segnalare la scomparsa pressochè totale delle attività verso la cessata Unione europea dei pagamenti (a fine anno residuava un credito di pochi milioni verso la Turchia) e l'estinzione definitiva della compensazione bilaterale con la Somalia.

La situazione consolidata.

Come di consueto, nella tavola 82 viene fornito un quadro consolidato dei conti della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi; da essa emerge l'ammontare dei crediti e quello dei debiti che la banca centrale ha verso l'estero e verso l'interno; quelli verso l'interno, a loro volta, sono suddivisi secondo che riguardino il Tesoro, il sistema creditizio o i privati.

TAV. 82

Situazione consolidata Banca d'Italia - Ufficio italiano dei cambi

(dati di fine mese in miliardi di lire)

Voci	1964 dicembre	1965 marzo	1965 giugno	1965 settembre	1965 dicembre
ATTIVO					
Impieghi a favore del Tesoro	*2.471,9*	*2.556,8*	*2.366,2*	*2.374,5*	*2.758,5*
monete di Stato	2,4	2,2	2,3	1,2	1,2
portafoglio ammassi	642,5	631,3	627,1	628,5	679,8
crediti in lire	1.142,5	1.395,1	1.253,7	1.270,1	1.475,1
titoli di Stato e del Tesoro	466,5	305,9	262,6	240,4	346,7
titoli per conto del Tesoro	218,0	222,3	220,5	234,3	255,7
Impieghi a favore del sistema creditizio	*681,4*	*328,4*	*516,9*	*405,3*	*498,6*
crediti in lire	460,4	269,3	463,8	351,0	444,5
crediti in divisa	190,8	29,0	23,1	24,8	24,8
titoli	30,2	30,1	30,0	29,5	29,3
Impieghi a favore dell'estero e oro	*2.996,5*	*3.032,2*	*3.076,1*	*3.115,2*	*3.387,8*
oro	1.316,6	1.308,2	1.489,8	1.493,7	1.502,3
disponibilità a vista e in cassa	184,5	261,9	162,1	150,7	195,0
buoni del Tesoro esteri	790,0	598,7	596,3	606,4	721,7
titoli bancari esteri a breve	7,5	7,5	7,5	7,5	1,2
titoli autorità monetarie americane	—	125,0	105,0	140,5	140,5
titoli a media e a lunga	267,9	277,0	253,1	256,8	373,9
partecipazioni internazionali	317,6	317,6	358,3	358,3	358,3
altri conti	112,4	136,3	104,0	101,3	94,9
Impieghi a favore dei privati	*94,4*	*84,9*	*91,6*	*84,5*	*99,1*
crediti in lire	78,7	69,1	75,1	68,0	82,0
titoli	15,7	15,8	16,5	16,5	17,1
Totale	6.244,2	6.002,3	6.050,8	5.979,5	6.744,0
PASSIVO					
Depositi del Tesoro (1)	*24,6*	*25,0*	*25,7*	*23,8*	*18,4*
conti in lire	1,0	1,1	1,8	1,4	1,3
conti in divisa	23,6	23,9	23,9	22,4	17,1
Depositi del sistema creditizio	*1.589,1*	*1.676,8*	*1.710,3*	*1.678,1*	*1.875,8*
depositi indisponibili	1.427,1	1.441,0	1.574,3	1.555,6	1.703,7
conti in lire	155,6	216,4	129,6	114,2	162,6
conti in divisa	6,4	19,4	6,4	8,3	9,5
Depositi dell'estero	*273,0*	*299,6*	*202,6*	*59,8*	*66,9*
conti in lire	272,0	276,8	202,2	59,2	66,0
conti in divisa	1,0	22,8	0,4	0,6	0,9
Depositi dei privati	*152,0*	*163,4*	*173,9*	*165,7*	*173,9*
conti in lire	146,3	158,9	169,8	160,7	173,8
conti in divisa	5,7	4,5	4,1	5,0	0,1
Capitale, riserve e fondi	290,7	293,6	301,0	304,0	325,8
Sbilancio tra rendite e spese	0,7	0,1	0,4	0,6	0,8
Circolazione	3.914,1	3.543,8	3.636,9	3.747,5	4.282,4
Totale	6.244,2	6.002,3	6.050,8	5.979,5	6.744,0

(1) Inferiori di circa 2 miliardi rispetto ad altre versioni della consolidata per l'esclusione dei biglietti di banca nelle casse del Tesoro.

Nella tavola 83, infine, si dà la posizione netta per settore; dalla prima parte che riporta le consistenze si vede quali settori siano debitori della banca centrale (Tesoro ed estero) e quali ne siano invece creditori (privati e sistema creditizio). Inoltre, appare chiaramente come al complesso delle attività nette verso tutti i settori la banca centrale provveda per meno

TAV. 83

Posizione netta per settore

(miliardi di lire)

Le cifre in corsivo rappresentano valori negativi

Settori	Consistenze di fine periodo					Variazioni di 12 mesi				
	1964	1965				1964	1965			
	dic.	mar.	giu.	set.	dic.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Tesoro	2.447,3	2.531,8	2.340,5	2.350,7	2.740,1	425,7	565,3	244,4	207,0	292,8
Sistema creditizio	*907,7*	*1.348,4*	*1.193,4*	*1.272,8*	*1.377,2*	*421,7*	*1.018,5*	*745,4*	*554,2*	*469,5*
Estero	2.723,5	2.732,6	2.873,5	3.055,4	3.320,9	207,5	612,9	709,1	641,7	597,4
Privati	*57,6*	*78,5*	*82,3*	*81,2*	*74,8*	22,8	*29,4*	9,7	*6,3*	*17,2*
Totale	4.205,5	3.837,5	3.938,3	4.052,1	4.609,0	234,3	130,3	217,8	288,2	403,5
Patrimonio	291,4	293,7	301,4	304,6	326,6	18,8	19,3	25,7	22,3	35,2
Circolazione	3.914,1	3.543,8	3.636,9	3.747,5	4.282,4	215,5	111,0	192,1	265,9	368,3
Totale	4.205,5	3.837,5	3.938,3	4.052,1	4.609,0	234,3	130,3	217,8	288,2	403,5
	(compresa la riserva obbligatoria in titoli depositati presso la Banca d'Italia)									
Tesoro	3.978,8	4.150,6	3.995,5	4.055,6	4.449,1	404,9	589,3	299,2	284,7	470,3
Sistema creditizio	*2.439,2*	*2.967,2*	*2.848,4*	*2.977,7*	*3.086,2*	*400,9*	*1.042,5*	*800,2*	*631,9*	*647,0*

di un decimo col proprio patrimonio e per tutto il resto con la circolazione dei biglietti. Nella seconda parte della tavola sono riportate le variazioni, dalle quali si desumono i settori che hanno agito come canali di afflusso e quelli che hanno operato come canali di deflusso nell'intervallo di dodici mesi.

Il finanziamento della produzione e degli investimenti

I finanziamenti complessivi all'economia. — La formazione di attività finanziarie a breve e a lungo termine si è ragguagliata nel 1965 a 5.370 miliardi, derivando, come si è visto, per 1.018 miliardi dall'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, per 1.682 dal disavanzo finanziario della pubblica amministrazione, per 2.868 da finanziamenti all'economia; la differenza tra la somma di questi addendi e il totale sopraindicato è da attribuire a partite non classificabili e sfasamenti.

Nel flusso di finanziamenti a favore dell'economia (compresi quelli in provenienza dal settore stesso), si riscontra un incremento di 242 miliardi rispetto al 1964, che è stato dovuto a un più largo concorso degli intermediari finanziari e dell'economia stessa e ha più che neutralizzato il minor apporto delle fonti di finanziamento a medio e lungo termine dell'estero e della pubblica amministrazione (tav. 84).

Il maggiore concorso degli intermediari finanziari si è accentrato nelle operazioni a breve, salite da 47 a 654 miliardi, ossia ad oltre un terzo dei loro finanziamenti totali, quelli a medio e lungo termine essendo rimasti all'incirca fermi intorno a 1.250.

L'estero ha effettuato finanziamenti per 258 miliardi, importo all'incirca dimezzato rispetto a quello del 1964; la riduzione ha interessato sia i prestiti a medio e a lungo termine, sia le partecipazioni. La pubblica amministrazione ha ridotto il proprio apporto netto come risultato di una riduzione nei finanziamenti della Cassa DD.PP. e degli istituti di previdenza non compensata dalle maggiori partecipazioni del Tesoro.

Sono invece largamente aumentati gli apporti dell'economia stessa, saliti dall'11 al 13 per cento, per effetto della ripresa degli acquisti di obbligazioni, che ha largamente coperto la lieve riduzione degli investimenti azionari. Si stima che l'aumento debba per intero attribuirsi alle famiglie, le quali hanno tra-

TAV. 84

Finanziamenti complessivi all'economia (1)

(variazioni in miliardi di lire)

FONTI DI FINANZIAMENTO

Voci		Intermediari finanziari			Estero	Pubblica amministrazione	Economia	TOTALE
		Sistema bancario	Altri	Totale				
A breve termine	1963	2.003,6	84,8	2.088,4	—	—	—	2.088,4
	1964	31,1	15,6	46,7	—	—	—	46,7
	1965	628,9	25,2	654,1	—	—	—	654,1
A medio e lungo termine	1963	192,1	866,3	1.058,4	164,4	57,6	—	1.280,4
	1964	174,2	838,7	1.012,9	243,9	207,8	—	1.464,6
	1965	146,2	615,4	761,6	108,6	105,0	—	975,2
Obbligazioni	1963	76,0	4,3	80,3	1,8	154,2	143,3	379,6
	1964	277,3	6,5	283,8	3,7	166,2	53,7	507,4
	1965	418,9	19,9	438,8	10,4	— 6,7	206,4	648,9
Azioni e partecipazioni	1963	— 58,4	14,5	— 43,9	570,7	92,2	— 142,8	476,2
	1964	— 25,0	22,4	— 2,6	313,2	60,4	235,9	606,9
	1965	23,5	29,6	53,1	139,1	222,7	174,6	589,5
TOTALE	1963	2.213,3	969,9	3.183,2	736,9	304,0	0,5	4.224,6
	1964	457,6	883,2	1.340,8	560,8	434,4	289,6	2.625,6
	1965	1.217,5	690,1	1.907,6	258,1	321,0	381,0	2.867,7

SETTORI DI UTILIZZO

Voci		Settore pubblico			Settore privato			TOTALE
		Enti pubblici (2)	Imprese pubbliche	Totale	Principali società	Altre imprese e famiglie	Totale	
A breve termine	1963	—	147,5	147,5	245,8	1.695,1	1.940,9	2.088,4
	1964	—	208,6	208,6	181,2	— 343,1	— 161,9	46,7
	1965	—	— 19,2	— 19,2	— 2,6	675,9	673,3	654,1
A medio e lungo termine	1963	69,4	128,8	198,2	225,7	856,5	1.082,2	1.280,4
	1964	73,3	279,9	353,2	248,1	863,3	1.111,4	1.464,6
	1965	63,6	181,4	245,0	136,5	593,7	730,2	975,2
Obbligazioni	1963	—	386,5	386,5	— 11,9	5,0	— 6,9	379,6
	1964	—	480,8	480,8	17,3	9,3	26,6	507,4
	1965	—	653,0	653,0	— 19,2	15,1	— 4,1	648,9
Azioni e partecipazioni	1963	10,7	49,8	60,5	91,7	324,0	415,7	476,2
	1964	4,0	56,8	60,8	245,7	300,4	546,1	606,9
	1965	—	228,8	228,8	85,3	275,4	360,7	589,5
TOTALE	1963	80,1	712,6	792,7	551,3	2.880,6	3.431,9	4.224,6
	1964	77,3	1.026,1	1.103,4	692,3	829,9	1.522,2	2.625,6
	1965	63,6	1.044,0	1.107,6	200,0	1.560,1	1.760,1	2.867,7

(1) I dati esposti nella tavola differiscono da quelli della precedente Relazione in quanto gli enti territoriali figurano fra le fonti di finanziamento sotto la voce pubblica amministrazione, mentre sono esclusi dai settori di utilizzo in quanto non compresi nella definizione di economia. Inoltre è variata la serie dei crediti a breve alle imprese pubbliche soprattutto perchè, per ragioni di omogeneità, tra queste sono considerate, per l'intero triennio, le imprese elettriche trasferite all'ENEL. Nella costruzione della tavola si è fatto ricorso, per taluni dati, a stime. — (2) Sono esclusi i mutui per conto del Tesoro concessi dagli istituti speciali di credito alle aziende autonome, in quanto finanziati con obbligazioni assimilate a titoli di stato.

sformato da negativa per circa 200 miliardi in positiva per circa 210 la propria posizione come fonte di finanziamento all'interno dell'economia stessa.

Sotto il profilo dell'utilizzo dei finanziamenti all'economia, il settore pubblico (prevalentemente imprese) ha assorbito all'incirca lo stesso ammontare dell'anno precedente, mentre il settore privato lo ha accresciuto, cosicché le quote assorbite sono state rispettivamente pari al 39 e al 61 per cento del totale di 2.868 miliardi. Il flusso di fondi alle grandi società private, che aveva registrato un aumento nel 1964, si è notevolmente ridotto nel 1965, segnando un andamento inverso a quello delle altre imprese.

Con riferimento agli ultimi due anni si riscontra che nelle imprese pubbliche la quota prevalente dell'indebitamento rappresentata dalla emissione di obbligazioni è passata dal 47 al 63 per cento e quella delle azioni e partecipazioni dal 6 al 22 per cento.

Le principali società private hanno diminuito il ricorso al finanziamento in tutte le sue forme, riducendo anzi il proprio indebitamento obbligazionario e in modesta misura quello bancario a breve.

Il gruppo altre imprese e famiglie, che riflette sostanzialmente l'andamento delle medie e piccole imprese, presenta un ricorso elevato al credito a breve e a lungo termine e un ricorso limitato al mercato obbligazionario. Il raddoppiamento del suo flusso debitorio fra il 1964 e il 1965 è interamente da attribuire ai debiti a breve; in particolare, le famiglie hanno aumentato il loro indebitamento da 126 a 223 miliardi.

I finanziamenti per rami di attività economica. — La diminuzione, rispetto al 1964, dei fondi a medio e lungo termine affluiti tramite gli istituti speciali di credito e le emissioni di valori mobiliari (— 11 per cento) è stata maggiore di quella segnata dal valore degli investimenti fissi lordi (— 6,8 per cento).

La flessione della provvista sul mercato finanziario si è concentrata nell'industria (escluse energia elettrica, gas e acqua).

La contrazione degli investimenti, che si può stimare di circa 370 miliardi (— 21 per cento), si è riflessa in misura più che proporzionale sulla necessità per le imprese di attingere alle fonti esterne. Il loro ricorso al mercato finanziario si è ridotto di 470 miliardi (— 41 per cento) ed è stato pari al 38 per cento del complesso dei fondi a medio e lungo termine affluiti al sistema produttivo, a fronte del 56 per cento nel 1964.

Alla flessione dei finanziamenti diretti alle industrie manifatturiere ed estrattive ha fatto riscontro un incremento di quelli al settore dell'energia elettrica, gas e acqua (105 miliardi), cosicchè, per l'industria complessivamente considerata, la provvista sul mercato finanziario è diminuita di un importo (365 miliardi) pari alla flessione degli investimenti, contraendo dal 60 al 48 per cento la sua partecipazione al flusso totale dei fondi a medio e lungo termine. La copertura degli investimenti fissi lordi nell'industria con mezzi raccolti sul mercato finanziario è discesa dal 59 al 50 per cento e dal 66 al 50, ove si escludano le industrie elettriche, del gas e acqua.

Un più largo volume di mezzi finanziari è affluito al settore edile e, in misura minore, all'agricoltura, al settore dei trasporti e a quello del commercio al minuto. Diminuzioni si sono verificate, invece, per i rami « enti pubblici » e « banca, borsa, società finanziarie e di assicurazione » (tav. a84).

L'incremento degli impieghi delle aziende di credito, che è stato più che doppio di quello registrato nel 1964 (da 450 a 1.004 miliardi), ha interessato quasi tutti i principali settori economici e in particolar modo le industrie manifatturiere, collegandosi con la ripresa della produzione nel corso del 1965.

I diversi sviluppi verificatisi nel ricorso delle industrie manifatturiere al mercato finanziario e alle aziende di credito corrispondono al differente andamento degli investimenti e della produzione.

La considerazione che gli investimenti e la relativa copertura finanziaria si riferiscono a dati annui, mentre lo sviluppo durante l'anno della produzione e del credito di esercizio trovano riflesso

nelle situazioni di fine periodo, ha particolare peso nell'anno in esame che, come si è già in precedenza rilevato, si presenta con caratteristiche diverse secondo che sia osservato sotto l'uno o l'altro dei due aspetti temporali.

All'interno del settore manifatturiero la diminuzione nella provvista di mezzi a medio e lungo termine è stata pressochè generale, fatta eccezione per le industrie meccaniche.

Le flessioni maggiori si sono verificate per la metallurgia (da 241 a 83 miliardi) e per gli oli minerali e i gas idrocarburati (da 248 a 131 miliardi), vale a dire per i due settori che nel 1964 avevano manifestato le maggiori necessità finanziarie in relazione al completamento di importanti programmi pluriennali di investimento.

Diminuzioni di entità non minore in termini relativi sono state registrate dalle industrie cartarie e da quelle della gomma, le quali pure hanno ridotto sensibilmente nel 1965 la propria attività di investimento, rispetto agli elevati livelli degli anni precedenti, nonché dalle industrie tessili, settore nel quale l'avversa congiuntura ha depresso gli investimenti e diretto gli sforzi verso le ristrutturazioni aziendali e di gruppo.

Il ricorso alle aziende di credito è ulteriormente aumentato di 116 miliardi da parte della metallurgia, essendo volto a soddisfare anche il fabbisogno di capitale d'esercizio per la progressiva attivazione dei nuovi impianti. L'inversione nell'andamento produttivo delle industrie meccaniche durante gli ultimi due anni è riflessa dal loro indebitamento a breve, ridottosi di 5 miliardi nel 1964 e aumentato di 94 nel 1965. Complessivamente l'esposizione delle aziende di credito verso il comparto metalmeccanico era a fine 1965 di 2.641 miliardi, pari a oltre il 40 per cento del totale dei crediti accordati all'intero settore industriale (energia elettrica esclusa). Anche per le industrie alimentari e le cartiere il miglioramento produttivo durante il 1965 si è tradotto in un incremento del fabbisogno di esercizio, che ha dato luogo ad aumenti piuttosto considerevoli nell'indebitamento a breve (tav. a85).

Il settore dell'energia elettrica ha continuato a modificare nel 1965 il proprio indebitamento verso forme più appropriate alle destinazioni finali. Essendo rimasto invariato il volume degli investimenti fissi lordi, dell'ordine di 350 miliardi, la provvista sul mercato finanziario, quasi interamente sotto forma obbligazionaria, si è triplicata, salendo da 67 a 190 miliardi; la consistenza dei debiti a breve, invece, già fortemente contrattasi nel 1964, si è ulteriormente ridotta nel 1965, portandosi a fine anno a 84 miliardi dai 220 del 1963.

Il sensibile aumento nell'acquisizione di fondi a medio e lungo termine da parte del settore edile ha interessato soprattutto le opere pubbliche. Per la loro esecuzione sono stati raccolti sul mercato finanziario 263 miliardi, contro 76 nel 1964.

Circa le costruzioni edilizie, mentre sono diminuiti gli investimenti è aumentato, sia pure di poco, l'ammontare del finanziamento complessivo a medio e lungo termine, per effetto di un aumento del finanziamento pubblico e di una lieve riduzione di quello ottenuto attraverso le istituzioni del mercato finanziario. L'incremento netto dei mutui erogati dagli istituti speciali è rimasto invariato (284 miliardi), mentre è scesa da 56 a 44 miliardi la provvista delle società immobiliari sul mercato azionario e obbligazionario. Se si tiene conto dell'importo approssimativo delle operazioni a medio e lungo termine a favore delle costruzioni edilizie effettuate dalle aziende di credito (soprattutto casse di risparmio) e degli impieghi degli istituti di assicurazione, si raggiunge un ammontare di mezzi, di provenienza privata e pubblica, di circa 700 miliardi. L'importo sale a oltre 950 miliardi, per il complesso del settore edile (costruzioni edilizie e opere pubbliche), a fronte di circa 750 miliardi nel 1964.

Inoltre, sono destinati in misura più o meno larga al finanziamento di lavori edili i fondi a medio e lungo termine classificati sotto la voce « enti pubblici » e « agricoltura » (nel 1965: 31 e 59 miliardi rispettivamente).

Il finanziamento dell'edilizia si è avvantaggiato, infine, dell'aumento dell'esposizione a breve delle aziende di credito verso

le imprese edili, nonchè in parte di quello che figura per le voci « enti pubblici » e « privati ». L'esposizione totale delle aziende di credito per operazioni a breve e lungo termine a favore delle imprese edili è aumentata nel 1965 di 139 miliardi (106 nel 1964), raggiungendo una consistenza di 1.609 miliardi, di cui 1.386 per costruzioni edili e 223 per opere pubbliche.

Il fabbisogno finanziario delle imprese edili si è accresciuto negli ultimi anni anche per l'aumento dell'invenduto.

Al fine di valutare l'ordine di grandezza del fenomeno predetto la Banca d'Italia ha promosso un'indagine, effettuata dall'Istat, limitatamente a nove grandi città italiane (Bari, Bologna, Cagliari, Milano, Napoli, Palermo, Roma, Torino, Venezia) e ai comuni viciniori di Milano, Napoli e Torino.

L'indagine, a carattere censuario, è stata eseguita dagli uffici comunali di statistica, i quali dopo aver rilevato dalla documentazione esistente agli atti le necessarie informazioni (licenza edilizia, dislocazione, destinazione, ecc.) hanno constatato *in loco* lo stato di avanzamento dei lavori, interrogando il proprietario sulla situazione del collocamento.

I primi risultati di cui si dispone riguardano i vani ultimati dal 1963 al 1965.

Nei nove comuni capoluoghi, l'offerta di vani d'abitazione per la vendita o la locazione nel periodo considerato è stata di 1.066 migliaia. Per ottenere la produzione complessiva è necessario aggiungere i vani la cui utilizzazione è stata assicurata direttamente dal costruttore o dal committente (105 mila); quest'ultima è avvenuta per oltre il 90 per cento a opera dei privati e delle cooperative congiuntamente.

L'offerta che ha trovato collocamento sul mercato ha riguardato 896 mila vani (631 mila venduti e 265 mila affittati), cosicchè si è determinata un'eccedenza di 170 mila vani (126 mila da vendere e 44 mila da locare). La quota di invenduto è pari al 14,0 e quella non ancora locata al 5,0 per cento dell'offerta.

L'indagine ha posto in luce che dei 170 mila vani da collocare il 31,3 per cento è del tipo popolare, il 65,4 del tipo medio, l'1,5 del tipo superiore e l'1,8 d'altro tipo; la distribuzione non risulta apprezzabilmente diversa qualora si considerino i vani da collocare da parte delle imprese costruttrici (rispettivamente 34,9, 61,4, 1,3, 2,4) o da parte dei privati e delle società (rispettivamente 26,7, 70,0, 2,0, 1,3).

La rilevazione ha interessato anche i tre plessi di Milano, Napoli e Torino; nel triennio i vani ultimati sono stati 589 mila, quelli offerti in vendita o in locazione 488 mila, quelli non collocati 67 mila di cui 38 mila invenduti e 29 mila sfitti. Rispetto al complesso dei 9 capoluoghi si nota che l'offerta eccedentaria nei plessi è stata minore nel settore della vendita (7,7 per cento) e maggiore in quello della locazione (6,0 per cento).

La distribuzione per tipo di costruzione rivela che la quota in attesa di collocamento è rappresentata per un terzo circa da abitazioni popolari e per quasi due terzi da case di tipo medio, come nei nove capoluoghi; in questi ultimi, però, le case di tipo popolare risultano per la maggior parte offerte in vendita, mentre nei tre plessi sono offerte soprattutto in locazione.

I risultati della consueta indagine relativa al gruppo delle 500 principali società e enti pongono in evidenza la già notata difformità di comportamento delle grosse imprese rispetto alle medie e piccole.

Le principali imprese, differenziandosi dall'andamento dominante, che, per quanto riguarda le operazioni delle aziende di credito, è determinato dai medi e piccoli operatori, hanno ridotto il proprio indebitamento a breve e ancor più quello netto (impieghi meno depositi). Quest'ultimo, che era aumentato di 409 miliardi nel 1964, è diminuito di 257 nel 1965; la tendenza è stata comune, anche se in misura diversa, sia alle società ed enti del settore pubblico e alle società private, sia a quasi tutti i settori di attività economica (tavv. 85, a86 e a87).

E' continuata invece da parte delle grandi imprese la provvista di fondi a medio e lungo termine, che è stata di poco inferiore a quella dell'anno precedente (930 miliardi nel 1965 a fronte di 1.013 nel 1964) ed è giunta ad assorbire la metà del totale dei mezzi forniti dal mercato finanziario all'intero sistema produttivo.

Ancor più che nel 1964 il ricorso al mercato finanziario è avvenuto da parte delle imprese pubbliche, che hanno acquisito 830 miliardi dei 930 risultanti per il complesso del gruppo oggetto dell'indagine; solo 100 miliardi sono affluiti alle principali società private. Se si tiene conto che a queste ultime sono andati oltre 100 miliardi dei rimborsi effettuati dall'ENEL alle società ex-elettriche, il flusso anzidetto sale a oltre 200 miliardi.

Per effetto della diminuzione dell'indebitamento a breve e della sostanziale stazionarietà della provvista a medio e lungo termine, il ricorso complessivo netto delle principali società ed enti al mercato monetario e finanziario si è ridotto della metà,

TAV. 85

Ricorso delle principali società ed enti (1) alle aziende e istituti di credito e al mercato dei valori mobiliari

(variazioni annue in miliardi di lire)

Rami di attività economica	Aziende di Credito (2)			Istituti speciali di credito e mercato valori mobiliari			Totale		
	imprese pubbliche	principali società private	Totale	imprese pubbliche	principali società private	Totale	imprese pubbliche	principali società private	Totale
				1964					
Industrie manifatturiere e estratt.	145,4	93,3	238,7	394,2	312,6	706,8	539,6	405,9	945,5
Meccanica	*35,6*	*52,3*	*87,9*	*25,1*	*0,6*	*25,7*	*60,7*	*52,9*	*113,6*
Metallurgia	*123,6*	*4,9*	*128,5*	*176,8*	*15,3*	*192,1*	*300,4*	*20,2*	*320,6*
Oli minerali	*— 19,5*	*36,3*	*16,8*	*115,4*	*115,9*	*231,3*	*95,9*	*152,2*	*248,1*
Chimica	*— 4,7*	*— 47,1*	*— 51,8*	*66,5*	*111,5*	*178,0*	*61,8*	*64,4*	*126,2*
Tessili e abbigliamento	*2,3*	*22,4*	*24,7*	*0,5*	*35,8*	*36,3*	*2,8*	*58,2*	*61,0*
Altre	*8,1*	*24,5*	*32,6*	*9,9*	*33,5*	*43,4*	*18,0*	*58,0*	*76,0*
Energia elettrica, gas, acqua	2,8	0,3	3,1	83,6	6,6	90,2	86,4	6,9	93,3
Totale industria	148,2	93,6	241,8	477,8	319,2	797,0	626,0	412,8	1.038,8
Altri settori	83,7	83,3	167,0	173,2	42,7	215,9	256,9	126,0	382,9
Totale	231,9	176,9	408,8	651,0	361,9	1.012,9	882,9	538,8	1.421,7
				1965					
Industrie manifatturiere e estratt.	93,4	—140,7	— 47,3	288,5	84,1	372,6	381,9	— 56,6	325,3
Meccanica	*9,8*	*—128,9*	*—119,1*	*60,2*	*30,7*	*90,9*	*70,0*	*— 98,2*	*— 28,2*
Metallurgia	*136,0*	*18,6*	*154,6*	*61,4*	*1,4*	*62,8*	*197,4*	*20,0*	*217,4*
Oli minerali	*— 32,4*	*19,7*	*— 12,7*	*92,1*	*7,6*	*99,7*	*59,7*	*27,3*	*87,0*
Chimica	*— 16,6*	*— 54,3*	*— 70,9*	*58,1*	*1,2*	*59,3*	*41,5*	*— 53,1*	*— 11,6*
Tessili e abbigliamento	*— 2,8*	*— 2,0*	*— 4,8*	*0,8*	*8,0*	*8,8*	*— 2,0*	*6,0*	*4,0*
Altre	*— 0,6*	*6,2*	*5,6*	*15,9*	*35,2*	*51,1*	*15,3*	*41,4*	*56,7*
Energia elettrica, gas, acqua	— 41,8	1,3	— 40,5	205,9	— 6,5	199,4	164,1	— 5,2	158,9
Totale industria	51,6	—139,4	— 87,8	494,4	77,6	572,0	546,0	— 61,8	484,2
Altri settori	—152,8	— 16,1	—168,9	335,5	22,4	357,9	182,7	6,3	189,0
Totale	—101,2	—155,5	—256,7	829,9	100,0	929,9	728,7	— 55,5	673,2

Elaborazione della tavola a87.

(1) Costituenti il gruppo delle 500 principali società ed enti con un fatturato annuo presumibilmente superiore a 1,5 miliardi. — (2) Variazione dell'esposizione netta: variazione degli impieghi al netto di quella dei depositi.

da 1.422 miliardi nel 1964 a 673 nel 1965; alle imprese pubbliche sono affluiti 729 miliardi, mentre le principali società private hanno restituito al sistema creditizio fondi per 56 miliardi, dato che la diminuzione della posizione debitoria netta a breve è stata maggiore dell'approvvigionamento a medio e lungo termine.

Alla provvista sul mercato finanziario hanno fatto ricorso principalmente le industrie manifatturiere, ma in misura assai minore rispetto all'anno precedente; a esse è andato poco più di un terzo dei fondi affluiti nel 1965 alle società e enti compresi nell'indagine, a fronte di oltre due terzi nel 1964. Importi assai maggiori sono stati attinti dal settore delle costruzioni e da quello dei trasporti e delle comunicazioni.

Allo scopo di ottenere maggiori indicazioni sull'andamento della situazione finanziaria e di liquidità delle imprese industriali è stato compiuto un aggiornamento parziale al 1965 dell'indagine sui bilanci delle società, i cui risultati al 1964 sono esposti nella parte di questa Relazione dedicata agli aspetti generali dell'economia italiana. Si è potuto prendere in esame solo un gruppo, ristretto e di composizione diversa, formato da 130 società, quelle cioè i cui bilanci dell'anno 1965 erano disponibili a metà maggio. In termini di investimenti lordi, il gruppo delle 130 società rappresenta all'incirca il 40 per cento del settore manifatturiero (tav. 86).

Tale aggiornamento mostra tra il 1964 e il 1965 una flessione nella formazione lorda di capitale da 702 a 475 miliardi (— 33 per cento). L'autofinanziamento è risultato nei due ultimi anni stazionario intorno ai 315 miliardi, cosicchè la sua partecipazione alla copertura degli investimenti lordi è salita dal 44 al 66 per cento. Le fonti esterne di finanziamento, pari a 402 miliardi nel 1964, hanno dato un apporto di 151 miliardi nel 1965. Sia nel 1964 che nel 1965, per il gruppo nel suo insieme, il totale dei finanziamenti (autofinanziamenti e fonti esterne) è stato pressoché uguale al volume degli investimenti lordi.

TAV. 86

Formazione di capitale e suo finanziamento in un gruppo di 130 società dell'industria manifatturiera

(miliardi di lire)

Anni	Formazione di capitale		Autofinanziamento				Fonti esterne di finanziamento	Totale finanziamenti	Saldo tra finanziamenti ed investimenti lordi	Saldo netto debitorio con le banche
	lorda	netta	lordo		netto					
			miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*				
	(1)	(2)	(3)	(4)=(3):(1)	(5)	(6)=(5):(2)	(7)	(8)=(3)+(7)	(9)=(8)—(1)	(10)
1960	362,3	212,3	306,2	*84,5*	156,1	*73,5*	379,4	685,6	323,3	—134,4
1961	464,7	298,0	258,8	*55,6*	92,0	*30,8*	253,5	512,3	47,6	75,4
1962	669,0	484,0	290,3	*43,3*	105,2	*21,7*	473,4	763,7	94,7	25,4
1963	758,6	513,4	312,5	*41,1*	67,3	*13,1*	174,8	487,3	—271,3	272,3
1964	701,9	456,9	311,4	*44,3*	66,3	*14,5*	402,4	713,8	11,9	37,4
1965	475,4	248,6	314,5	*66,1*	87,8	*35,3*	150,5	465,0	— 10,4	117,1

Da questi risultati complessivi si sono discostate le società metallurgiche, che sono ampiamente rappresentate nel gruppo, nelle quali la partecipazione dell'autofinanziamento alla copertura degli investimenti, pur aumentata tra il 1964 e il 1965 (dall' 8 al 14 per cento), è risultata tuttavia molto bassa.

Nel 1964 l'apporto delle fonti esterne di finanziamento, sebbene assai elevato, non era stato sufficiente alla copertura degli investimenti, che erano sensibilmente aumentati, e il saldo debitorio netto con le banche delle società metallurgiche era stato considerevole; ma nel 1965 l'apporto esterno si è fortemente ridotto, per modo che, nonostante la contrazione degli investimenti, il saldo debitorio con le aziende di credito è molto aumentato.

Per l'insieme delle 130 società il saldo netto debitorio con le banche, che si era fortemente contratto nel 1964 portandosi a 37 miliardi, è risalito nel 1965 a 117; tuttavia, se si escludono le società metallurgiche esso, anzichè debitore, risulta creditore.

Il finanziamento degli investimenti pubblici e privati. — Nella tavola 87 sono indicate le spese sostenute per investimenti dagli enti pubblici (pubblica amministrazione e aziende autonome) e le fonti del loro finanziamento.

TAV. 87

Investimenti degli enti pubblici e loro finanziamento

(miliardi di lire)

Voci	1964	1965
SPESE		
Investimenti diretti, lordi	1.133	1.121
Trasferimenti, netti	365	340
Concessioni di crediti, nette	927	243
Totale	2.425	1.704
FINANZIAMENTI		
Risparmio pubblico, lordo	887	— 314
Indebitamento	1.374	2.051
a breve termine	*911*	*867*
a lungo termine (1)	*463*	*1.184*
Altre partite	164	— 33
Totale	2.425	1.704

(1) Compreso quello verso l'estero.

Rispetto alle elaborazioni dello stesso tipo apparse nelle scorse Relazioni, sono state introdotte alcune innovazioni che qui di seguito si descrivono.

Si è anzitutto cercato di adeguare il contenuto del settore degli enti pubblici al concetto di pubblica amministrazione adottato nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese. Ciò nonostante, sussistono ancora notevoli divergenze dovute soprattutto all'indisponibilità di dati concernenti l'attività finanziaria di tutti gli enti considerati dalla Relazione generale, oltre, naturalmente, all'inclusione delle aziende autonome.

Anche per omogeneità con le restanti parti della presente Relazione, il settore al quale fa riferimento la tavola include, così, lo Stato, la Cassa DD.PP., gli enti territoriali, gli istituti previdenziali, la Cassa per il Mezzogiorno e le aziende autonome; se si escludono queste ultime e la Cassa per il Mezzogiorno il settore coincide con quello considerato nella tavola 89 e nelle tavole 72 e a66.

Alla posizione debitoria dello Stato è attribuito, come di consueto, anche il provento delle obbligazioni emesse per conto del Tesoro dal CREDIOP: poichè queste sono inclusive dei titoli emessi a fronte di mutui erogati a talune aziende autonome (Ferrovie e ANAS) e poichè il restante finanziamento di tutte le aziende deficitarie è affidato alla Cassa DD.PP., in pratica il settore dello Stato e della Cassa DD.PP. già finisce per comprendere, sotto l'aspetto finanziario, anche il complessivo fabbisogno delle aziende autonome: i rapporti tra queste ultime e il sistema bancario sono infatti di entità trascurabile.

Alle varie voci del settore Stato si è attribuito il movimento delle partite minori di tesoreria riportate nella tavola a38, secondo criteri fondati sulla natura dei movimenti finanziari da esse rispecchiati.

Per la ricostruzione della posizione debitoria degli enti territoriali si sono utilizzate le indicazioni riportate nella tavola 57.

Il settore degli istituti previdenziali comprende i soli enti considerati nella tavola 58.

Le cifre riguardanti gli investimenti delle aziende autonome sono tratte dal conto delle aziende riportato nella Relazione generale.

La voce « altre partite » è desunta per differenza, e riflette soprattutto gli sfasamenti, per lo Stato, gli enti territoriali e le aziende autonome, tra il saldo delle operazioni finanziarie considerate nella presente tavola e l'importo dell'indebitamento netto che appare nella Relazione generale, nonchè la presenza di entrate, diverse da debiti, della Cassa per il Mezzogiorno.

Il volume degli investimenti diretti lordi effettuati dagli enti pubblici e quello dei trasferimenti risulta, tra i due anni in esame, in lieve diminuzione. L'andamento degli investimenti trova riscontro, sia pure a diversi livelli di spesa, nel conto consolidato della pubblica amministrazione riportato nella Relazione generale. La divergenza che quest'ultimo mostra, invece, riguardo ai trasferimenti è dovuta all'effetto delle partite minori di tesoreria introdotte nel calcolo.

Le concessioni di crediti registrano, invece, un'importante flessione, soprattutto dovuta, come già messo in evidenza, ai minori interventi sul mercato finanziario della Cassa DD.PP. e degli istituti di previdenza.

Nel complesso, le spese di investimento, dirette e indirette, del settore registrano una sensibile diminuzione, tra un anno e l'altro.

Nel quadro dei mezzi di finanziamento, il più importante fenomeno è rappresentato dalla scomparsa del risparmio pubblico e, anzi, dal suo tramutarsi in un saldo negativo; al risparmio si è dovuto quindi sostituire un più ampio ricorso alle fonti esterne, che si è specialmente rivolto verso i debiti a lungo termine.

Nella tavola 88, il medesimo calcolo degli investimenti e del loro finanziamento è riferito al settore privato, considerato come residuale rispetto a quello che ha formato oggetto della tavola precedente.

Gli investimenti privati sono calcolati per differenza tra il totale degli investimenti lordi del Paese e quelli diretti effettuati a cura degli enti pubblici. Poiché questi ultimi, anche se espressi

TAV. 88

Investimenti privati e loro finanziamento

(miliardi di lire)

Voci	1964	1965
SPESE		
Investimenti totali, lordi	7.419	6.990
meno: investimenti diretti di enti pubblici	*1.133*	*1.121*
Investimenti privati, lordi	6.286	5.869
FINANZIAMENTI		
Trasferimenti e crediti diretti di enti pubblici a imprese	426	442
Mercato finanziario:		
emissione di valori mobiliari	1.061	1.025
crediti a medio e lungo termine (1)	1.170	1.033
totale	2.231	2.058
di cui: con fondi direttamente forniti da enti pubblici	*535*	*108*
Autofinanziamento lordo, risparmio direttamente investito da privati e saldo operazioni a breve con aziende di credito	3.629	3.369
Totale	6.286	5.869

(1) Impieghi degli istituti speciali di credito, degli istituti di assicurazione e delle aziende di credito.

in termini di erogazioni di bilancio, non sembrano discostarsi molto dal valore degli investimenti effettivamente realizzati, come si desume da alcune rilevazioni sussidiarie contenute nella Relazione generale, anche la cifra degli investimenti privati si approssima, in modo soddisfacente, al volume della formazione reale di capitale del settore.

Rientrano nei mezzi destinati al finanziamento degli investimenti privati i crediti direttamente concessi dagli enti pubblici, che ovviamente escludono le somme erogate attraverso le istituzioni del mercato finanziario, per evitare duplicazioni con le operazioni subito dopo elencate nella tavola; essi appaiono in lieve aumento.

Gli apporti del mercato finanziario al settore in esame mostrano solo una modesta flessione, soprattutto riguardante i crediti a medio e a lungo termine concessi dagli istituti e aziende di credito e dagli istituti di assicurazione. In parte gli interventi sono stati finanziati con fondi forniti dagli enti pubblici:

tale quota risulta in netta diminuzione tra i due anni, riflettendo la già rilevata minore assunzione di titoli da parte degli stessi enti.

Una terza quota delle medesime concessioni di credito, oltre quella espressa dai conferimenti diretti alle imprese e dalle operazioni delle istituzioni del mercato finanziario, è costituita da somme ugualmente pervenute a queste ultime ma non utilizzate. Essa trova riscontro nella formazione di depositi presso il sistema bancario.

Nell'ultima voce, residuale, dei finanziamenti trovano posto, insieme conglobati, gli effetti di apporti di diversa natura: l'autofinanziamento lordo, il risparmio direttamente investito dai privati e il saldo delle operazioni a breve con le aziende di credito.

Contrariamente a quanto si operò nelle scorse Relazioni, non è stata data separata evidenza al movimento delle disponibilità finanziarie da ammortamenti: ciò perchè le consuete difficoltà di stima sono state accentuate da talune modifiche di recente apportate al materiale statistico di base.

Si ha ragione di supporre che, tra un anno e l'altro, il volume degli autofinanziamenti sia rimasto sostanzialmente stabile, e che anche le dimensioni del risparmio direttamente investito dai privati siano rimaste stazionarie, come può parzialmente desumersi da stime condotte riguardo ai fondi destinati al finanziamento dell'edilizia residenziale.

Pertanto la flessione che si nota nell'importo della voce residuale in questione sembrerebbe dovuta alla migliorata posizione di liquidità delle imprese; l'ipotesi appare confermata dalla stima del saldo dei rapporti a breve termine tra imprese e aziende di credito indicata nella tavola 89.

I conti finanziari. — Come già nello scorso anno, anche nella presente Relazione, viene fornito uno schema di conti finanziari, esprimenti i rapporti di debito e credito che intercorrono tra i vari settori dell'economia.

Lo schema, applicato ai due anni più recenti, è riportato, in forma riassuntiva, nella tavola 89. In altre tavole della appendice statistica vengono fornite indicazioni più analitiche (tavv. a88, a89 e a90).

Attività e passività

(variazioni in

Settori / Classi di attività e passività (in corsivo le cifre delle passività)	ANNO 1964											
			Imprese finanziarie				Pubblica amministrazione					
	Famiglie	Imprese non finanziarie	BI-UIC	aziende di credito	istituti speciali di credito	istituti di assicurazione	Tesoro	Cassa DD.PP.	enti territoriali	istituti di previdenza	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti
A) **Oro**	—	—	—147,8	—	—	—	—	—	—	—	*—147,8*	—
a) **Biglietti e monete**	200,6	70,0	— 2,6	— 36,3	—	—	0,1	—	—	—	—	—
» »	—	—	*215,5*	—	—	—	*8,4*	—	—	—	*7,9*	—
b) **Depositi a vista**	203,0	329,2	— 0,8	596,4	87,4	15,8	—	—	2,6	53,7	— 79,6	— 17,4
»	—	—	*69,0*	*1.021,4*	*5,5*	—	*8,7*	*21,0*	—	—	*74,0*	— *9,1*
1) Depositi bancari	203,0	309,4	—	*584,5*	—	15,8	—	—	2,6	53,7	—	—
2) Cedole	—	—	—	— 44,2	—	—	—	—	—	—	—	— *44,2*
3) Assegni	—	—	—	— *9,4*	—	—	—	—	—	—	—	— 9,4
4) Depositi postali	—	19,8	—	—	—	—	—	*19,8*	—	—	—	—
5) Conti interbancari	—	—	—	405,9	39,2	—	—	—	—	—	—	6,7
» »	—	—	—	*446,3*	*5,5*	—	—	—	—	—	—	—
6) Dep. presso BI-UIC	—	—	*69,0*	150,2	13,1	—	—	—	—	—	— 79,6	— 14,7
7) Dep. esteri e altri	—	—	— 0,6	84,5	35,1	—	*8,7*	*1,2*	—	—	*74,0*	*35,1*
c) **Altri depositi**	843,2	329,1	— 4,7	252,7	0,9	—	— 9,7	—371,1	—	— 12,8	— 10,4	—
» »	—	—	*131,8*	*1.053,2*	—	—	*—383,9*	*300,6*	—	—	*—101,9*	*17,4*
1) Depositi bancari	587,6	284,1	—	*871,7*	—	—	—	—	—	—	—	—
2) Depositi postali	255,6	45,0	—	—	—	—	—	*300,6*	—	—	—	—
3) Conti interbancari	—	—	—	198,0	0,9	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	*181,5*	—	—	—	—	—	—	—	*17,4*
4) Dep. esteri e altri	—	—	— 4,7	54,7	—	—	— 9,7	— 371,1	—	— 12,8	— 10,4	—
»	—	—	*131,8*	—	—	—	*—383,9*	—	—	—	*—101,9*	—
d) **Titoli a breve termine**	— 12,6	—	640,8	75,9	1,0	—	*232,1*	—	—	—	*473,0*	—
e) **Crediti a breve termine**	—	—	—119,6	216,6	27,9	—	—	—	—	—	—179,7	0,6
» » »	— *4,7*	*51,3*	—	*—304,3*	*4,9*	*14,3*	*71,1*	—	*63,6*	—	*52,6*	— *3,0*
1) Crediti bancari	— *4,4*	*35,7*	—	109,2	—	*14,3*	—	—	*63,6*	—	—	—
2) Crediti istituti spec.	—	*15,6*	—	—	15,6	—	—	—	—	—	—	—
3) Crediti di BI-UIC	— *0,3*	—	— 52,4	— *121,2*	*4,3*	—	*64,8*	—	—	—	—	—
4) Cred. esteri e altri	—	—	— 67,2	107,4	12,3	—	—	—	—	—	—179,7	0,6
»	—	—	—	— *183,1*	*0,6*	—	*6,3*	—	—	—	*52,6*	— *3,0*
f) **Crediti a lungo termine**	—	29,8	12,2	335,0	938,3	26,5	38,2	451,3	12,4	92,6	384,4	16,2
» » »	*131,1*	*1.333,6*	— *0,6*	*3,4*	*232,7*	— *0,3*	*26,1*	—	*592,7*	—	*20,7*	— *2,5*
1) Crediti bancari	*31,3*	*142,9*	26,1	269,5	—	— *0,3*	*26,1*	—	*95,6*	—	—	—
2) Crediti di ist. spec.	*80,0*	*746,5*	—	—	930,4	—	—	—	*107,3*	—	—	— *3,4*
3) Altri crediti	*19,8*	*167,2*	—	—	—	26,5	—	451,3	*382,5*	92,6	—	*0,9*
4) Finanz. a ist. cred.	—	— 0,3	—	65,5	3,4	—	—	—	12,4	—	—	16,2
» »	—	—	—	*3,4*	*93,8*	—	—	—	—	—	—	—
5) Cred. esteri e altri	—	30,1	— 13,9	—	4,5	—	38,2	—	—	—	384,4	—
»	—	*277,0*	— *0,6*	—	*138,9*	—	—	—	*7,3*	—	*20,7*	—
g) **Obbligazioni**	272,8	— 10,0	48,0	458,1	17,3	10,0	—	248,6	—	229,7	3,2	—
»	—	*507,4*	—	—	*714,4*	—	*180,6*	—	— *0,5*	—	*—124,2*	—
1) Titoli di stato	27,1	..	168,4	— 3,0	— 2,4	— 0,7	*180,6*	— 7,6	—	— 0,7	— 0,5	—
2) Obblig. ist. speciali	187,5	— 5,0	10,2	183,5	5,1	12,7	—	147,4	—	173,0	—	—
» »	—	—	—	—	*714,4*	—	—	—	—	—	—	—
3) Altre obbligazioni	58,2	— 5,0	— 0,3	277,6	8,5	— 2,0	—	108,8	—	57,4	3,7	—
» »	—	*507,4*	—	—	—	—	—	—	— *0,5*	—	—	—
4) Obbligazioni estere	—	—	—130,3	—	6,1	—	—	—	—	—	*—124,2*	—
h) **Azioni e partecipazioni**	—255,9	537,0	—	— 11,3	4,2	31,3	30,3	0,4	31,3	— 0,1	313,2	—
» »	—	*606,9*	—	*6,6*	*13,3*	*0,8*	—	—	—	—	*50,1*	*2,7*
i) **Altre attività e passività**	691,3	35,5	—	—	—	3,7	—	—	—	39,3	6,6	—
» » »	—	—	—	*39,8*	*53,1*	*131,5*	—	*7,6*	—	*207,0*	*337,4*	—
l) **Partite non classif. e sfas.**	—	—	—	6,7	—	—	—	—	—	—	0,2	115,7
» » »	—	—	*10,0*	*73,7*	*53,1*	—	—	—	—	—	—	— *14,2*
Totale	1.942,4	1.320,6	425,7	1.893,8	1.077,0	87,3	58,9	329,2	46,3	402,4	437,9	115,1
»	*126,4*	*2.499,2*	*425,7*	*1.893,8*	*1.077,0*	*146,3*	*143,1*	*329,2*	*655,8*	*207,0*	*641,8*	— *8,7*
Saldo	1.816,0	*1.178,6*	—	—	—	*59,0*	*84,2*	—	*609,5*	195,4	*203,9*	123,8

finanziarie del Paese TAV. 89

miliardi di lire)

TOTALE			ANNO 1965												TOTALE	
					Imprese finanziarie				Pubblica amministrazione							
Attività	Passività		Famiglie	Imprese non finanziarie	BI-UIC	aziende di credito	istituti speciali di credito	istituti di assicurazione	Tesoro	Cassa DD.PP.	enti territoriali	istituti di previdenza	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti	Attività	Passività
—147,8	*—147,8*	A)	—	—	185,7	—	—	—	—	—	—	—	*185,7*	—	185,7	*185,7*
231,8		a)	273,1	70,0	— 1,2	38,3	—	—	— 0,6	—	—	—	—	—	379,6	
	231,8		—	—	*368,3*	—	—	—	*8,7*	—	—	—	*2,6*	—		*379,6*
1.190,5		b)	468,0	1.063,9	3,4	464,3	45,6	18,6	—	—	64,4	22,2	5,1	152,6	2.308,1	
	1.190,5		—	—	*61,7*	*2.073,8*	*5,5*	—	— *4,1*	*28,4*	—	—	*20,6*	*122,2*		*2.308,1*
584,5	*584,5*	1)	468,0	1.034,2	—	*1.607,4*	—	18,6	—	—	64,4	22,2	—	—	1.607,4	*1.607,4*
— 44,2	— *44,2*	2)	—	—	—	115,3	—	—	—	—	—	—	—	*115,3*	115,3	*115,3*
— 9,4	— *9,4*	3)	—	—	—	*61,2*	—	—	—	—	—	—	—	61,2	61,2	*61,2*
19,8	*19,8*	4)	—	29,7	—	—	—	—	—	*29,7*	—	—	—	—	29,7	*29,7*
451,8		5)	—	—	—	306,3	18,8	—	—	—	—	—	—	85,6	410,7	
	451,8		—	—	—	*405,2*	*5,5*	—	—	—	—	—	—	—		*410,7*
69,0	*69,0*	6)	—	—	*61,7*	30,9	19,9	—	—	—	—	—	5,1	5,8	61,7	*61,7*
119,0	*119,0*	7)	—	—	3,4	11,8	6,9	—	— *4,1*	— *1,3*	—	—	*20,6*	*6,9*	22,1	*22,1*
1.017,2		c)	1.380,9	485,0	— 17,5	562,4	99,8	—	— 0,1	— 29,2	—	29,6	—	20,0	2.530,9	
	1.017,2		—	—	*276,5*	*1.975,6*	—	—	*0,4*	*375,9*	—	—	— *97,5*	—		*2.530,9*
871,7	*871,7*	1)	1.040,0	450,0	—	*1.490,0*	—	—	—	—	—	—	—	—	1.490,0	*1.490,0*
300,6	*300,6*	2)	340,9	35,0	—	—	—	—	—	*375,9*	—	—	—	—	375,9	*375,9*
198,9		3)	—	—	—	365,8	99,8	—	—	—	—	—	—	20,0	485,6	
	198,9		—	—	—	*485,6*	—	—	—	—	—	—	—	—		*485,6*
— 354,0		4)	—	—	— 17,5	196,6	—	—	— 0,1	— 29,2	—	29,6	—	—	179,4	
	— *354,0*		—	—	*276,5*	—	—	—	*0,4*	—	—	—	— *97,5*	—		*179,4*
705,1	*705,1*	d)	— 2,2	—	— 61,4	224,0	— 1,0	—	*75,2*	—	—	—	*84,2*	—	159,4	*159,4*
— 54,2		e)	—	—	467,1	1.373,7	15,7	—	—	—	—	—	250,1	6,5	2.113,1	
	— *54,2*		*47,7*	*606,4*	—	*128,3*	— *2,8*	— *14,5*	*314,3*	—	*68,7*	—	*965,0*	—		*2.113,1*
109,2	*109,2*	1)	*48,2*	*581,2*	—	683,6	—	— *14,5*	—	—	*68,7*	—	—	—	683,6	*683,6*
15,6	*15,6*	2)	—	*25,2*	—	—	25,2	—	—	—	—	—	—	—	25,2	*25,2*
— 52,4	— *52,4*	3)	— *0,5*	—	193,6	*—136,5*	— *4,7*	—	*335,3*	—	—	—	—	—	193,6	*193,6*
—126,6		4)	—	—	273,5	690,1	— 9,5	—	—	—	—	—	250,1	6,5	1.210,7	
	—126,6		—	—	—	*264,8*	*1,9*	—	— *21,0*	—	—	—	*965,0*	—		*1.210,7*
2.336,9		f)	—	15,8	19,8	355.6	786,7	13,9	74,5	458,2	1,8	68,9	147,8	— 3,6	1.939,4	
	2.336,9		*175,0*	*800,2*	*0,1*	*20,3*	*177,7*	*0,7*	*37,2*	—	*732,5*	—	*14,5*	— *18,8*		*1.939,4*
295,6	*295,6*	1)	73,7	72,5	37,2	249,8	—	*0,7*	*37,2*	—	*102,9*	—	—	—	287,0	*287,0*
930,4	*930,4*	2)	*85,0*	*527,9*	—	—	750,4	—	—	—	*157,8*	—	—	— *20,3*	750,4	*750,4*
570,4	*570,4*	3)	*16,3*	*59,7*	—	—	—	13,9	—	458,2	*463,5*	68,9	—	*1,5*	541,0	*541,0*
97,2		4)	—	— 0,1	—	105,8	20,3	—	—	—	1,8	—	—	— 3,6	124,2	
	97,2		—	—	—	*20,3*	*103,9*	—	—	—	—	—	—	—		*124,2*
443,3		5)	—	15,9	— 17,4	—	16,0	—	74,5	—	—	—	147,8	—	236,8	
	443,3		—	*140,1*	*0,1*	—	*73,8*	—	—	—	*8,3*	—	*14,5*	—		*236,8*
1.277.7		g)	751,8	—	158,3	1.125,8	34,4	20,9	—	— 16,4	—	4,5	13,3	—	2.092,6	
	1.277,7		—	*648,9*	—	—	*652,6*	—	*660,5*	—	— *0,3*	—	*130,9*	—		*2.092,6*
180,6	*180,6*	1)	170,4	....	51,6	418,9	15,0	2,8	*660,5*	— 4,0	—	2,9	2,9	—	660,5	*660,5*
714,4		2)	361,5	....	— 0,9	289,5	0,4	6,2	—	— 8,5	—	4,4	—	—	652,6	
	714,4		—	—	—	—	*652,6*	—	—	—	—	—	—	—		*652,6*
506,9		3)	206,1	....	1,5	417,4	8,0	11,9	—	— 3,9	—	— 2,8	10,4	—	648,6	
	506,9		—	*648,9*	—	—	—	—	—	—	— *0,3*	—	—	—		*648,6*
— 124,2	— *124,2*	4)	13,8	—	106,1	—	11,0	—	—	—	—	—	*130,9*	—	130,9	*130,9*
680,4		h)	....	227,6	—	45,6	9,7	33,8	187,0	—	40,0	0,3	139,3	—	683,2	
	680,4		—	*589,5*	—	*4,1*	*22,2*	—	—	—	—	—	*57,9*	*9,5*		*683,2*
776,4		i)	628,1	8,3	—	—	—	— 13,7	—	—	—	— 90,2	6,7	—	539,2	
	776,4		—	—	—	— *83,1*	*61,4*	*147,7*	—	*8,3*	—	*191,0*	*213,9*	—		*539,2*
122,6		l)	—	—	—	110,2	—	—	—	—	—	—	—	194,9	305,1	
	122,6		—	—	*47,6*	*180,8*	*74,3*	—	—	—	—	—	*2,4*	—		*305,1*
8.136,6			3.499,7	1.870,6	754.2	4.299,8	990,9	73,5	260,8	412,6	106,2	35,3	562,3	370,4	13.236,3	
	8.136,6		*222,7*	*2.645,0*	*754,2*	*4.299,8*	*990,9*	*133,9*	*1.092,2*	*412,6*	*800,9*	*191,0*	*1.580,2*	*112,9*		*13.236,3*
—	—		3.277,0	*774,4*	—	—	—	*60,4*	*831,4*	—	*694,7*	*155,7*	*1.017,9*	257,5	—	—

Rispetto allo scorso anno, lo schema ha subìto alcune innovazioni. Le più importanti riguardano una maggiore settorizzazione e il calcolo, oltreché dei dati di variazione, di cifre di consistenza.

La disponibilità di più complete rilevazioni statistiche ha reso possibile l'ampliamento del settore « pubblica amministrazione » con l'introduzione di un nuovo sottosettore relativo agli enti territoriali, che sono stati in tal modo isolati dalle « famiglie e imprese ».

Si è proceduto altresì ad un tentativo di costruzione di separati conti per le « famiglie » e per le « imprese non finanziarie ». Mentre per i depositi a vista e i crediti bancari si sono potute utilizzare le statistiche bancarie, per tutte le altre classi di attività e passività si è reso necessario ricorrere a stime; in particolare le attività sull'estero sono state interamente attribuite al settore che risulterebbe detenerle in prevalenza.

La consistenza dei biglietti e monete detenuti dalle « imprese non finanziarie » è stata stimata sulla base di valutazioni del volume di spesa riguardante i principali gruppi di consumi privati e sulla base di ipotesi circa la quota delle vendite per contante e la giacenza media del circolante per i diversi rami di attività economica. La consistenza dei biglietti e monete detenuti dalle « famiglie » è stata stimata sulla base dell'ammontare e della periodicità dei diversi redditi, da lavoro dipendente o di altra natura. La differenza tra il complesso dei biglietti e monete in essere e il totale delle due consistenze così calcolate indica, sempre come stima, il circolante tesoreggiato, che è stato attribuito al settore « famiglie »; la stima ha trovato conferma in una verifica econometrica. I flussi sono stati calcolati come differenza tra consistenze.

La consistenza dei depositi bancari a risparmio detenuti dalle « imprese non finanziarie » è stata valutata sulla base di informazioni tratte dall'esperienza e dagli accertamenti di alcune grandi aziende di credito, e quella dei depositi postali a risparmio sulla base di ipotesi connesse al reddito dei grandi rami di attività economica, ed in particolare dell'agricoltura.

La consistenza a fine 1964 e la variazione nel corso dello stesso anno delle azioni e partecipazioni detenute dalle « imprese non finanziarie » sono state valutate sulla base dei risultati di un'indagine compiuta sui bilanci di un ampio gruppo di società per azioni (rappresentanti il 60 per cento del complessivo capitale azionario) e sulle situazioni patrimoniali delle imprese pubbliche: il valore di consistenza calcolato trova conferma nelle rilevazioni statistiche dello schedario generale dei titoli azionari. Per i titoli a reddito fisso si è utilizzata la stessa indagine, ma i risultati sono da ritenersi meno soddisfacenti in quanto per gli enti morali si è compiuta una stima del tutto indiziaria.

Per la valutazione dei mutui e degli altri crediti a lungo termine concessi alle « famiglie » e alle « imprese non finanziarie » si sono utilizzate le informazioni statistiche degli istituti di assicurazione, degli istituti di previdenza, degli istituti speciali di credito, della Cassa DD.PP., nonchè talune indicazioni risultate da un'indagine campionaria promossa dalla Banca d'Italia.

Nel calcolo dei dati di consistenza, le azioni entrano ai valori di mercato.

La costruzione di una tavola delle consistenze rende possibile l'analisi della struttura della ricchezza mobiliare del Paese e il riferimento dei singoli flussi delle attività e passività finanziarie sia ai rispettivi valori di consistenza, sia alla composizione della ricchezza medesima.

III. – **Considerazioni finali**

Signori Partecipanti,

la Relazione della nostra Banca deve coordinarsi nel sistema delle fonti di informazione sull'andamento economico e rispetta tale esigenza incentrandosi nell'indagine degli aspetti finanziari. Coerentemente con questa visione, la Relazione che vi viene distribuita, come già quelle che ho avuto l'onore di presentarvi in precedenza, assume ad oggetto di attento esame la formazione della ricchezza mobiliare, i flussi del credito fra i vari settori economici, la gestione di bilancio della pubblica amministrazione, la situazione finanziaria e di reddito delle imprese. L'analisi di questi fenomeni procede per costanti affinamenti annuali, dei quali va data lode ai servizi studi della Banca, e si giova del contributo proveniente dalle relazioni dei capi delle filiali e dalle riunioni periodiche dei dirigenti bancari presso di noi.

La Relazione dà anche conto, più compiutamente che in passato, dell'attività dei vari servizi della Banca. Ai dirigenti e al personale di questi e delle filiali desidero esprimere un cordiale ringraziamento per la competenza e la dedizione che pongono nell'assolvimento dei loro doveri d'ufficio. Dal canto suo, l'amministrazione ha cura di qualificare il personale e di rinsaldarne la compagine, in ispecie mediante corsi di addestramento e convegni di studio in cui gli addetti alle filiali hanno modo di incontrarsi fra di loro e con i dirigenti centrali e peri-

ferici. Siamo convinti che queste iniziative varranno a migliorare sia la selezione dei dipendenti per l'avanzamento sia il clima dei rapporti di lavoro in seno all'istituto.

Mentre la situazione di larga liquidità bancaria perdurata durante l'anno ha limitato la richiesta di facilitazioni della banca centrale, attiva è stata la nostra presenza nelle operazioni finanziarie e nella negoziazione dei cambi. Nel delicato e impegnativo settore della vigilanza sulle aziende di credito, la Banca d'Italia e il mondo bancario piangono la dolorosa perdita dell'Ispettore generale dottor Carlo Possenti.

L'evoluzione economica sulla quale il Governatore è chiamato a riferirvi procede per fasi distinte dal ciclo annuale che regge le nostre assemblee, e secondo tendenze che l'analisi riesce a cogliere nel loro divenire solamente quando sia estesa retrospettivamente oltre i confini dell'annata sotto rassegna. E' perciò che, come già lo scorso anno, devo chiedere alla vostra cortesia di seguirmi nel duplice riferimento agli eventi del 1965 e ad altri che si inseriscono in un periodo più ampio.

La realtà economica ci sollecita a estendere anche nello spazio il campo del nostro esame: non già, come poteva avvenire in passato, per l'opportunità di istituire confronti tra andamenti economici nazionali in buona parte indipendenti, ma per il motivo ben più cogente che, nella materia di nostro diretto interesse, i mercati nazionali vengono gradualmente assumendo la configurazione di parti di un sistema internazionale articolato ma unitario.

E relazioni sempre più intense si vengono stabilendo, all'interno delle stesse economie nazionali, tra l'attività delle banche e quella degli altri intermediari finanziari, tra il mercato dei fondi a breve e quello dei fondi a lungo termine.

Cosicché le operazioni con l'interno e quelle con l'estero, il mercato finanziario e quello monetario, non costituiscono settori

distinti di attività e di analisi, ma si intrecciano a formare un solo tessuto, il cui disegno mi applicherò a descrivere. Per restare nei limiti di tempo appropriati a questa assemblea, dovrò sorvolare su aspetti anche fondamentali della formazione del reddito e dei prezzi, i quali per altro hanno ricevuto adeguata rappresentazione nella Relazione generale sulla situazione economica del paese e nei capitoli analitici di questa nostra Relazione.

I. – I mercati finanziari e l'ordinamento monetario internazionale

I problemi sui quali dapprima ci soffermeremo riguardano la situazione economica internazionale. In particolare si impongono alla nostra attenzione quelli relativi alla provvista di capitali a lungo termine nei paesi dell'Europa occidentale, incluso il nostro, e al modo di operare del sistema monetario internazionale.

Negli anni recenti, le occorrenze di capitali a lungo termine, sia del settore pubblico sia di quello privato, sono venute aumentando in misura superiore alla disposizione del pubblico a effettuare sottoscrizioni di titoli, ai saggi di interesse correnti. Questa divergenza ha posto e pone le autorità monetarie di fronte al dilemma, se stimolare il collocamento di titoli presso i risparmiatori permettendo l'offerta di saggi di interesse più alti; oppure contenere l'innalzamento dei saggi di interesse, aumentando i collocamenti presso le banche e accettando il conseguente accrescimento nell'offerta di moneta e di quegli strumenti di credito a breve termine che si designano con il nome di quasi moneta. Il dilemma è reso più grave dalla estensione assunta nelle economie dell'Europa occidentale dal settore pubblico, il quale esercita una domanda di capitali piuttosto rigida; per conseguenza, diminuisce la sensibilità della domanda complessiva di fondi alle variazioni dei saggi di interesse e si accentra nel settore privato l'aggiustamento reciproco tra offerta e domanda che si compie mercé le variazioni dei saggi.

Ad attenuare l'ampiezza di queste, soccorre la possibilità di riversare in parte sul mercato internazionale gli eccessi di offerta e di domanda che si formano sui mercati nazionali. Per effetto della comunicazione ristabilitasi tra questi, l'aumento dei saggi di interesse in un paese attira capitali dall'estero.

Queste connessioni fanno sì che una parte del fabbisogno di capitali a lungo termine dell'Europa occidentale venga soddisfatta mediante la sottoscrizione di titoli ad opera del sistema bancario e mediante l'afflusso di capitale estero a lungo termine. Mentre per le proprie occorrenze di finanziamento esterno i settori pubblico e privato, e in particolar modo le imprese, fanno appello al mercato dei capitali nelle forme di indebitamento a più lungo termine, il settore delle famiglie non esercita, ai tassi di interesse vigenti, una domanda corrispondente di titoli a lungo termine, preferendo l'accumulazione di ricchezza in forma liquida. La conciliazione di queste diverse preferenze viene realizzata dall'intermediazione bancaria sia nel mercato interno, sia in quello internazionale. Nel primo caso le banche acquisiscono titoli di credito a lungo termine sulle imprese in contropartita di depositi a breve delle famiglie; nel secondo caso iscrivono al proprio attivo crediti a breve termine sull'estero, costituiti dalle valute cedute dalle imprese indebitatesi all'estero a lungo termine. Se l'acquisto dei titoli avviene da parte dell'istituto di emissione, si accresce la liquidità delle banche e quindi la loro capacità di concedere crediti addizionali: si crea cioè moneta capace di generare ulteriore moneta. Un effetto di espansione della liquidità bancaria, analogo a quello sopradescritto, si produce quando le importazioni di capitali dall'estero provocano la costituzione di un saldo attivo della bilancia dei pagamenti finanziato dall'istituto di emissione.

Le considerazioni esposte valgono specialmente per gli anni successivi alla costituzione della Comunità economica europea e all'adozione della convertibilità monetaria, ossia quelli dal 1958 in poi. Nell'insieme del periodo, le occorrenze di capitali a lungo termine hanno manifestato in Europa la tendenza ad

aumentare in misura superiore all'incremento del reddito, sia perché lo sviluppo economico si associa all'elevarsi della proporzione tra le applicazioni di capitale e quelle di lavoro, sia perché una parte dei nuovi investimenti non produce direttamente reddito o lo produce a distanza di tempo, sia infine perché le imprese sono divenute più dipendenti da finanziamenti esterni; del pari, nella pubblica amministrazione si è accentuata la tendenza all'aumento dei disavanzi. Queste forze hanno sospinto verso l'alto i saggi di interesse.

In presenza di una politica monetaria che ha mantenuto relativamente bassi i saggi di interesse negli Stati Uniti, la maggiore altezza di quelli europei ha sollecitato l'afflusso di capitali americani: si potrebbe affermare che, esportando capitali a lungo termine e importandone a breve sotto forma di depositi di dollari presso banche americane effettuati da banche centrali estere, gli Stati Uniti hanno contribuito a soddisfare la richiesta di mezzi di pagamento manifestatasi in una parte del mondo e non coperta dagli interventi autonomi degli istituti di emissione.

Invero, la circostanza che negli anni dal 1958 al 1965 l'Europa occidentale ha accumulato avanzi di bilancia dei pagamenti di un importo all'incirca equivalente ai disavanzi creatisi negli Stati Uniti nello stesso periodo per esportazioni di capitali verso di essa, non è sufficiente per concludere che le forze di propulsione del processo espansivo dei mezzi di pagamento verificatosi all'interno di ciascun paese siano localizzate fuori dell'Europa. Gli istituti di emissione sarebbero stati in ogni caso in condizione di attuare operazioni compensative della creazione di liquidità dovuta all'afflusso di capitali americani, qualora ciò non avesse urtato contro resistenze insite in sistemi economici in sviluppo, i quali proprio per ciò richiedevano una maggiore quantità di mezzi di pagamento.

Nella seconda metà del periodo in esame l'economia americana è stata caratterizzata da un'espansione senza precedenti: gli aumenti dei salari si sono mantenuti mediamente entro i

limiti di quelli della produzione per unità di lavoro occupata; i costi di lavoro sono rimasti relativamente stabili; il livello dei prezzi non ha subíto variazioni sensibili; l'ampia formazione di profitti ha diminuito la dipendenza delle imprese dalle fonti di finanziamento esterne, stimolandole a effettuare investimenti attraverso i quali sono state introdotte nuove tecnologie. Lo sviluppo dell'assicurazione e della previdenza sociale sulla base della capitalizzazione ha accresciuto le disponibilità di risparmio istituzionale; la conseguente regolarità dei flussi di risparmio ha migliorato l'efficienza del mercato dei capitali di New York, facendo di esso il centro più importante per il reperimento di fondi a lungo termine.

Durante lo stesso periodo, e in particolare negli ultimi anni, nella maggior parte dei paesi europei la formazione del reddito ha avuto luogo in presenza di aumenti salariali eccedenti quelli della produttività; l'aumento dei costi ha superato quello dei prezzi, e la riduzione dei margini di profitto ha contribuito ad ampliare il divario fra la domanda e l'offerta di capitali a lungo termine e ad espandere l'offerta di mezzi monetari.

Di recente, per effetto delle restrizioni volontarie introdotte negli Stati Uniti alle esportazioni di capitali, le filiazioni delle imprese americane in Europa hanno adottato la politica di finanziare quote importanti dei propri investimenti con capitali tratti direttamente dal mercato europeo. Le emissioni di imprese americane in tale mercato sono in conseguenza fortemente aumentate: nel primo trimestre del 1966 esse hanno toccato la cifra di 220 milioni di dollari; si è accentuata l'elevazione dei rendimenti dei titoli obbligazionari. Questa ha assunto proporzioni tali da indurre qualche emittente a soprassedere al collocamento delle emissioni progettate e quindi a rinviare gli investimenti che esse avrebbero finanziato. Si prospetta perciò la possibilità di una contrazione nel volume degli investimenti produttivi di iniziativa americana; ma la loro eventuale sostituzione con impianti di iniziativa europea non modifica i termini del problema di finanziamento.

Le circostanze indicate sollecitano la ricerca di una politica idonea ad allargare le dimensioni del mercato finanziario europeo, e quindi a ridurre la pressione cui viene oggi sottoposta la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti a causa dell'esportazione di capitali. In tal modo l'acquisizione delle tecnologie più avanzate potrebbe essere mantenuta senza associarsi a un esteso assoggettamento delle imprese europee a quelle d'oltre oceano.

Ma nelle condizioni attuali dell'offerta di fondi a lungo termine, per l'economia europea nel suo complesso il problema continua a essere quello di restringere gli investimenti o di accettare che il livello da essi raggiunto possa generare la creazione di attività finanziarie liquide in misura che non sempre si concilia con il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Questa creazione deve essere il prodotto di decisioni nelle quali ciascun paese abbia parte di protagonista, non essendo ammissibile che la formazione di attività liquide all'interno dei singoli paesi dipenda dalla politica di liquidità di quelli che emettono le monete di riserva.

Come è noto, fra i Dieci si svolgono attualmente incontri volti a stabilire una base di intesa in merito ai miglioramenti da apportare al sistema monetario internazionale, compresa la creazione di nuovi strumenti di riserva, qualora se ne presentasse la necessità, in modo da consentire una disponibilità di mezzi di pagamento in linea con le esigenze dell'economia mondiale. Le trattative proseguiranno verosimilmente in un ambito più vasto per tener conto degli interessi di altri paesi non appartenenti al gruppo. A questo proposito non possiamo non ricordare che in ripetute occasioni, e particolarmente in quella offerta dalla riunione annuale del Fondo monetario internazionale dello scorso settembre, le autorità italiane hanno fatto conoscere la loro opinione su questi problemi. I numerosi progetti di riforma finora discussi tengono ampiamente conto dei nostri punti di vista sia per quanto concerne i principi sia per quanto si riferisce ai metodi; in modo particolare, riguardo a questi ultimi, è stato riconosciuto che la creazione di nuovi mezzi di riserva dovrà aver

luogo in stretta associazione con il Fondo; che il controllo sulla creazione dei nuovi mezzi dovrà essere esercitato collettivamente dal gruppo di paesi sui quali grava l'onere di fornire le risorse reali sottostanti; che la distribuzione dei nuovi mezzi non verrà effettuata in proporzione alle disponibilità in oro, ma sulla base di criteri meno arbitrari e che, infine, la loro utilizzazione dovrà avvenire in maniera da non indebolire la disciplina monetaria dei paesi membri.

La premessa delle trattative in corso è il riconoscimento, almeno da parte dei paesi industriali, che non esiste attualmente una penuria di liquidità internazionale e che l'entrata in vigore di un eventuale accordo è subordinata alla eliminazione di disavanzi persistenti nella bilancia dei pagamenti dei paesi a moneta di riserva e al miglioramento dei meccanismi di prevenzione e di aggiustamento degli squilibri esterni. Su questa duplice esigenza pongono in particolar modo l'accento i paesi europei; le autorità francesi, dal canto loro, sono pervenute alla conclusione che l'assenza delle due condizioni preliminari renda prematuro lo sforzo inteso al raggiungimento di un accordo.

Noi riteniamo, viceversa, che un accordo in merito alla creazione di nuovi mezzi di riserva, accompagnato da un rafforzamento della sorveglianza multilaterale e da intese relative a una politica comune di amministrazione delle riserve, sia indispensabile alla stabilità del sistema monetario internazionale e che sia quindi nell'interesse dei principali paesi industriali di adoperarsi per contribuire al raggiungimento dell'accordo stesso. Se ciò non avvenisse, il sistema monetario internazionale potrebbe evolvere verso strutture nelle quali il problema della creazione di nuove liquidità si confonderebbe con l'altro, degli aiuti ai paesi meno sviluppati, il che creerebbe nell'economia mondiale le premesse di tensioni inflazionistiche difficilmente controllabili, e in definitiva nemmeno utili a quei medesimi paesi che avessero spinto in tale direzione; oppure la solidarietà fra i principali paesi industriali responsabili del corretto funzionamento del sistema potrebbe spezzarsi, facendo cessare l'accettazione del dol-

laro quale moneta di riserva e conducendo all'istituzione di cambi fluttuanti e quindi all'arresto del processo di integrazione fra i mercati finanziari europei tendente alla formazione di un mercato unico.

II. – Composizione della ricchezza mobiliare nazionale ed esigenze di finanziamento

Ci volgiamo ora a considerare i termini nei quali il problema del finanziamento non inflazionistico dello sviluppo si presenta nell'economia italiana, ponendo a raffronto, nei dati di previsione e in quelli consuntivi, la domanda e l'offerta delle attività finanziarie che costituiscono la ricchezza mobiliare. In esse comprenderemo le azioni, le obbligazioni, i titoli di Stato, i depositi presso le casse postali, i depositi bancari e i biglietti di banca detenuti dagli enti, dalle imprese pubbliche, da quelle private e dalle famiglie.

Nel procedere a questo esame, in sostanza, riprenderemo e continueremo il discorso iniziato un anno fa in questa stessa sede, allorché rilevammo come il programma a medio termine delineato per lo sviluppo economico del nostro Paese fosse caratterizzato da uno schema di conti finanziari della nazione, riferiti a grandi settori di investimento: la pubblica amministrazione con le aziende autonome, le imprese pubbliche, l'edilizia, l'agricoltura, e un quinto settore di altre attività nel quale sono comprese l'industria e il commercio. Mediante questa intelaiatura contabile si è cercato di valutare l'indebitamento netto da parte dei settori i quali attuano investimenti di importo superiore al risparmio che realizzano nel loro interno e la corrispondente formazione di nuove attività finanziarie presso il settore delle famiglie; tale formazione dovendo essere coordinata con lo sviluppo del reddito reale, in un rapporto che consenta il mantenimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Nel quinquennio 1966-1970, secondo il disegno programmatico, il processo di sviluppo susciterebbe una domanda di mezzi finan-

ziari, da parte dei cinque grandi settori di investimento nei confronti del settore delle famiglie, che si può stimare dell'ordine di 18.000 miliardi, cioè, mediamente, di circa 3.600 miliardi l'anno di lire con potere d'acquisto 1964. Competerebbe alla politica economica contenere la domanda di mezzi finanziari nei limiti indicati, che si suppongono compatibili con la propensione delle famiglie ad accettare di includere nei loro patrimoni quantità equivalenti di titoli, di depositi bancari e di biglietti di banca; spetterebbe alla politica monetaria determinare le condizioni idonee a differenziare le attività finanziarie, mantenendole in proporzioni gradite a coloro ai quali vengono offerte, uno degli strumenti essendo le variazioni dei saggi di interesse.

La serietà del compito consistente nel sollecitare un flusso di risparmio adeguato, nelle dimensioni e nelle forme, a soddisfare fabbisogni dell'ordine di grandezza ora indicato, prende luce dai dati consuntivi degli scorsi anni circa le variazioni della ricchezza mobiliare.

Alla fine del 1958 la ricchezza mobiliare posseduta dai vari settori dell'economia (esclusa la pubblica amministrazione) ascendeva a 21.100 miliardi di lire; alla fine del 1964, essa era salita a 41.900 miliardi, con un incremento medio annuale di circa 3.500 miliardi. La rilevazione della quota posseduta dalle famiglie ha inizio dal 1964, anno nel quale l'aumento delle loro attività finanziarie nette fu inferiore a 2.000 miliardi.

A questa accumulazione di attività finanziarie si sono accompagnate nel sessennio due importanti variazioni di struttura, consistenti nell'accrescimento del peso delle componenti più liquide e, fra quelle meno liquide, nello spostamento verso i titoli a reddito fisso; l'una e l'altra variazione concorrendo a ridurre il peso dei titoli azionari. Ad esse si è associato uno spostamento verso il sistema bancario del possesso dei titoli a reddito fisso.

Secondo i dati contenuti nelle tavole della Relazione, la consistenza delle attività finanziarie dell'economia costituite da crediti liquidi è salita da 11.400 miliardi alla fine del 1958 a 24.600

sei anni dopo. Questa componente è formata pressoché per intero da moneta e quasi moneta, essendo di entità trascurabile i titoli a breve termine. La proporzione della moneta e quasi moneta sul totale delle attività finanziarie è salita dal 54 per cento nel 1958 al 59 per cento nel 1964; rispetto al reddito nazionale essa è aumentata, fra gli stessi anni, dal 58 al 70 per cento.

Il secondo mutamento strutturale è lo spostamento verso il reddito fisso. Esso si compendia nei dati che seguono, i quali fanno astrazione dalle variazioni dei corsi azionari. Alla fine del 1958 il totale dei titoli in circolazione detenuti dall'economia ammontava a 8.107 miliardi, dei quali 2.470 a reddito fisso; alla fine del 1964 esso era salito a 11.599 miliardi, dei quali 5.078 a reddito fisso. La partecipazione dei titoli a reddito fisso al complesso dei valori mobiliari è dunque salita dal 30 al 44 per cento.

Le tendenze osservate nel sessennio sono proseguite nel 1965; la quota della moneta e quasi moneta sul totale delle attività finanziarie dell'economia è ulteriormente salita al 60 per cento; la quota dei titoli a reddito fisso sul totale dei valori mobiliari al 47 per cento.

Abbiamo sottolineato, con riferimento all'Europa occidentale nel suo insieme, che una parte degli strumenti di debito a lungo termine si è collocata presso il sistema bancario, trovando quindi contropartita nei debiti a breve termine di quest'ultimo verso i detentori di biglietti e depositi. L'Italia è fra i paesi in cui il fenomeno ha assunto proporzioni maggiori.

L'indebitamento a lungo termine delle imprese pubbliche e private e della pubblica amministrazione è aumentato di 10.490 miliardi nel sessennio 1959-1964. La quota collocata presso le famiglie e le imprese e nelle riserve matematiche delle compagnie di assicurazione è stata di 7.334 miliardi; il resto, 3.156 miliardi, ha trovato sbocco nei portafogli delle banche.

A sua volta, questa espansione è avvenuta parzialmente in corrispondenza dell'aumento del reddito nazionale in termini reali e di una flessione nella velocità di circolazione della moneta;

per il resto ha esercitato un effetto inflazionistico, ossia è stata assorbita dall'aumento del livello generale dei prezzi.

All'interno del sessennio, si osserva un graduale incremento nel flusso annuale dell'indebitamento a lungo termine: da 847 miliardi di lire nel 1958 a 2.256 nel 1964; in termini di reddito nazionale, dal 4,7 per cento nel 1958 al 6,8 per cento nel 1964. La quota di questo flusso annuale acquisita dal sistema bancario è venuta nel tempo stesso aumentando da 238 miliardi nel 1958 a 955 nel 1964; per modo che, nonostante l'ampiezza delle emissioni, la parte occupata dai titoli sul totale delle attività finanziarie possedute dagli investitori finali (famiglie e imprese) è progressivamente diminuita dal 38 per cento nel 1958 al 28 nel 1964. In particolare, la quota del possesso azionario analogamente calcolata è scesa dal 27 al 16 per cento.

Ancora una volta, le tendenze affermatesi lungo il sessennio sono proseguite nel 1965. La formazione di nuovi debiti a lungo termine è stata pari nell'anno a 2.927 miliardi. Essa è stata finanziata mediante provvista sul mercato dei capitali a lungo termine per 1.632 miliardi e con formazione di attività liquide per i rimanenti 1.295 miliardi.

Se alla provvista sul mercato dei capitali si aggiungono le disponibilità liquide costituite in contropartita di crediti a lungo e breve termine sull'interno e sull'estero e di crediti alla pubblica amministrazione, si ottiene la formazione delle attività finanziarie dell'economia verificatasi nell'anno. Nel 1965 essa è stata di 5.370 miliardi e la parte spettante alle famiglie, al netto dei loro debiti, dell'ordine di grandezza di 3.000 miliardi di lire con potere di acquisto 1964, presentando un aumento rispetto all'anno precedente di circa 1.000 miliardi, attribuibile per una metà alle obbligazioni e per l'altra metà ai depositi a risparmio. Il forte aumento delle obbligazioni sottoscritte dalle famiglie, mentre comprova il ricostituirsi della fiducia nei titoli a reddito fisso, documenta l'impegno posto dalle aziende di credito nel collocare i titoli presso il pubblico. Nonostante ciò, è stato necessario assorbirne quantitativi imponenti nei por-

tafogli bancari, perché nel 1965 l'aumento delle emissioni obbligazionarie è proseguito a ritmo incalzante.

Le tendenze descritte si riflettono nella distribuzione del possesso di titoli a reddito fisso. La consistenza dei titoli a reddito fisso collocati all'interno a fine 1958 era di 4.217 miliardi: i 2.470 già indicati come in possesso dell'economia e 1.747, ossia il 41 per cento del totale, nei portafogli delle istituzioni creditizie. Su una consistenza aumentata, sempre nei dati di fine anno, a 10.687 miliardi nel 1964 e 12.800 miliardi nel 1965, la quota in possesso delle istituzioni creditizie è salita rispettivamente a 5.605 e 6.884 miliardi, ossia al 52 e al 54 per cento.

Nel commentare l'inserimento del sistema bancario nel mercato dei capitali, ebbi a osservare che, quando l'offerta di fondi si rivela inadeguata ai fabbisogni derivanti da vasti programmi di investimento in corso di esecuzione, le autorità vengono poste nell'alternativa di accettare la distruzione di ricchezza che deriverebbe dalla loro interruzione, o di provvedere a finanziarli con la creazione di mezzi monetari. Per questa ragione l'aumento in atto nell'entità di quegli investimenti, sia del settore pubblico sia del privato, che entrano in produzione a notevole distanza di tempo dal momento nel quale sono stati iniziati, insieme con la tendenza espansiva nel disavanzo di parte corrente della pubblica amministrazione, condiziona fortemente la libertà di intervento delle autorità monetarie nel regolare il volume complessivo del credito, e assegna alla programmazione degli investimenti e alla loro coordinazione con la spesa pubblica, una funzione essenziale tra gli strumenti di una politica la quale intenda proporzionare l'offerta di mezzi monetari all'incremento del reddito in termini reali nel rispetto dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Nel 1965 le emissioni di valori mobiliari sono state di 3.185 miliardi, mentre nel 1964 erano state di 2.767 miliardi; al netto sono state di 2.347 miliardi e hanno superato le emissioni del 1964 di 342 miliardi. Le emissioni nette di titoli a reddito fisso sono state di 1.971 miliardi e la quota di esse costituita da obbligazioni

del Tesoro e per conto del Tesoro, dell'ENEL, dell'ENI, dell'IRI inclusa la società Autostrade ha rappresentato il 66,9 per cento del totale, mentre quelle degli istituti speciali di credito hanno rappresentato il 32,8 per cento. Se si considera che anche una parte cospicua del ricavo delle emissioni degli istituti speciali di credito è stata avviata al finanziamento di investimenti promossi dai pubblici poteri, risulta che la quasi totalità della provvista di capitali sotto forma obbligazionaria è stata orientata secondo le decisioni del settore pubblico. L'assorbimento da parte dei sottoscrittori privati, che era stato pari a circa due terzi delle emissioni nel 1961, è disceso negli anni successivi fino al 1964 intorno a un terzo, per risalire nel 1965 a due quinti. La restante parte è stata collocata presso il sistema creditizio e presso gli istituti previdenziali; in particolare la quota sottoscritta dalle aziende di credito e dai loro istituti centrali di categoria, che nei trenta mesi dal gennaio 1962 al giugno 1964 si era commisurata al 32 per cento delle emissioni, si è innalzata al 55 per cento nei diciotto mesi dal luglio 1964 al dicembre 1965.

La crescente partecipazione dei pubblici poteri all'orientamento del risparmio verso gli investimenti si associa largamente con la concessione di contributi e garanzie per scopi giudicati di interesse generale. Ma l'abbassamento del costo del capitale e gli apporti gratuiti da parte dello Stato attenuano la sollecitudine degli imprenditori nel cercare le soluzioni che contengano l'impiego del capitale entro i limiti strettamente necessari. Le economie socialiste hanno avvertito questa esigenza e vanno gradualmente sopprimendo il sistema di dotare le imprese di capitali a titolo gratuito per sostituirvi crediti sui quali le imprese sono tenute a pagare rate di ammortamento e interessi. Aggiungasi che l'altezza dell'indebitamento rispetto agli investimenti, ove sia spinta al punto di escludere in linea di fatto gli apporti di capitale proprio da parte dell'imprenditore, distrugge l'elemento di rischio che contraddistingue e qualifica l'impresa privata.

Anche l'esercizio della funzione creditizia, mediante la quale gli istituti che amministrano capitali tratti dal mercato con il collocamento di obbligazioni li destinano al finanziamento di imprese reputate idonee a restituirli secondo il piano di ammortamento convenuto, risente dell'intervento di organi centrali ai quali compete di decidere la concessione di contributi. L'intervento di tali organi non comporta necessariamente un giudizio sulla solvibilità delle imprese; ma costituisce certamente un elemento che sul piano morale attenua le responsabilità dei concedenti il credito.

I sistemi di incentivazione sono intesi principalmente a sollecitare i processi economici nel senso dello sviluppo, sia favorendo i nuovi insediamenti industriali, sia promovendo nelle strutture esistenti quelle altre modificazioni che siano giudicate conformi alla realizzazione di una maggiore produttività e di un migliore assetto sociale. Esiste però l'insidia che, di fronte ai costi umani che queste trasformazioni comportano nel primo momento e alle pressioni degli interessi costituiti, i crediti agevolati e gli altri interventi statali di analogo intento vengano volti piuttosto a sostenere imprese ed assetti minacciati dai mutamenti nelle tecnologie, nei gusti e negli altri dati di mercato, o da cattiva gestione; ossia vengano orientati in concreto verso limitati fini di protezione e conservazione con sacrificio degli obiettivi maggiori. Queste considerazioni dovrebbero indurre a riesaminare il sistema delle agevolazioni, e probabilmente a sfrondarlo in qualche parte e a indirizzarlo con maggior rigore verso fini validi nel lungo periodo.

Ogni attenzione dovrebbe dedicarsi al problema della riforma dell'ordinamento tributario riguardante l'esercizio della funzione creditizia globalmente considerata; converrebbe a tal fine mitigare quei tributi che mancano degli elementi di flessibilità necessari all'efficace funzionamento del mercato dei fondi a breve e a lungo termine, e non possono essere razionalmente distribuiti, gravando sopra gli intermediari finanziari e risolven-

dosi in ultima istanza in un aumento del costo del credito per la generalità dei produttori.

Se si desidera ricondurre il finanziamento delle imprese produttive verso una struttura equilibrata, nella quale abbia più larga parte il capitale di rischio, occorre che si proceda sollecitamente all'annunciata riforma delle società per azioni, integrandola con l'istituzione dei fondi di investimento, secondo il progetto governativo recentemente esaminato dal CNEL. La riforma investe problemi tecnici assai complessi e presenta numerosi aspetti, alcuni dei quali vanno sottolineati in questa sede.

Opportune sono le innovazioni intese a creare nuovi strumenti di finanziamento delle imprese costituite nella forma della società per azioni e a rendere più efficaci quelli esistenti: il riconoscimento legislativo delle obbligazioni convertibili in azioni, la più completa disciplina delle attuali azioni con voto limitato (che verranno ad assumere il nome di azioni di risparmio), la disciplina delle società di investimento mobiliare e quella dei fondi comuni di investimento. Parimenti opportune, nella volontà di salvaguardare il risparmio, sono le diverse disposizioni che assicureranno una più completa tutela patrimoniale dell'azionista, le quali vanno dalla disciplina più rigorosa del diritto di opzione e del sovrapprezzo alla determinazione dei rapporti di cambio fra le azioni in sede di fusione, al diritto individuale al risarcimento del danno derivante da deliberazioni contrarie alla legge o allo statuto.

Encomiabile è l'intendimento, al quale il progetto si ispira, di eliminare le situazioni anomale e sostanzialmente irregolari, sia sotto il profilo della consistenza patrimoniale, sia sotto quello dell'esercizio del voto, che si verificano attualmente per le azioni della società controllante possedute dalle società controllate, negli incroci azionari e nella prassi delle deleghe all'esercizio del voto.

La stabilità delle amministrazioni delle grandi imprese societarie troverà strumenti più corretti nella minore necessità di ricorrere alla emissione di azioni ordinarie, in seguito alla

possibilità di rivolgersi sia alle azioni di risparmio, sia, anche se transitoriamente, alle obbligazioni convertibili, nonché nel riconoscimento dei fondi di investimento. Questi fondi si presentano quindi non soltanto come strumento idoneo a raccogliere e convogliare il risparmio verso le imprese produttive e come fattore di equilibrio per le borse, ma anche come elemento di stabilità nei confronti degli organi amministrativi delle grandi imprese societarie: onde non pare giustificata una eccessiva limitazione del possesso di azioni ordinarie da parte di essi.

Importante sia come mezzo di controllo della pubblica opinione sull'operato degli amministratori, sia come elemento di informazione del mercato e di tutela dei risparmiatori, è la completa pubblicità sulla situazione patrimoniale e sulla gestione dell'impresa, periodicamente e in occasione delle operazioni con le quali essa fa appello al risparmio.

Dalle modificazioni legislative accennate deriverà, sul piano civilistico, una disciplina assai rigorosa delle società per azioni, tale da offrire ai risparmiatori e più in generale alla collettività le maggiori garanzie sul loro corretto funzionamento. Analoghe garanzie non potrebbero derivare da interventi di carattere pubblico e burocratico, sia per l'entità dei controlli che si dovrebbero istituire, sia per la varietà delle forme imprenditoriali e delle decisioni connesse. Per altro verso, siffatti controlli rischierebbero di trasformarsi in interventi nella gestione e nelle scelte imprenditoriali, facendo venir meno la responsabilità di coloro ai quali le scelte sono affidate e lo spirito di iniziativa indispensabile per lo sviluppo economico.

III. – **L'intervento delle aziende di credito nel mercato finanziario**

L'allargamento dei mercati finanziari determina una riduzione nell'importanza relativa della moneta e della quasi moneta nella composizione della ricchezza mobiliare. Esso infatti migliora il grado di negoziabilità per i titoli che sono concorrenti

della moneta e per i titoli pubblici lo avvicina a quello della moneta stessa, anche se nessun progresso riuscirebbe a eliminare il più alto costo di negoziazione dei titoli rispetto alla immediata spendibilità propria del denaro.

Si è visto tuttavia che, nel caso particolare dell'Italia, dal 1958 al 1965 l'importanza relativa della moneta e quasi moneta rispetto ai titoli è aumentata: il fenomeno ha proceduto in parallelo con l'indicato aumento degli investimenti in titoli da parte del sistema bancario, mostrando una accentuazione negli anni più recenti, durante i quali, nonostante l'accrescersi della liquidità, le aziende di credito hanno sollecitato l'acquisizione di una maggiore quantità di depositi con l'offerta di saggi di interesse più alti, proprio mentre la concorrenza nella ricerca degli impieghi abbassava il prezzo del denaro da esse prestato. Mantenendosi la liquidità abbondante, le banche hanno destinato maggior quantità di mezzi all'acquisto di titoli; inoltre quote importanti di essa sono state impiegate per estinguere l'esposizione debitoria nei confronti dell'estero e in alcuni casi per costituire una posizione creditoria.

In pari tempo, nelle aziende di credito i costi di lavoro per unità occupata sono aumentati, il numero delle unità occupate non è diminuito e le spese generali hanno subíto aumenti non lievi.

Qualcuno si è chiesto se il comportamento dei dirigenti delle aziende di credito risponda alla esigenza di combinare le operazioni attive e quelle passive e le loro condizioni in maniera da pervenire a un livello soddisfacente di profitti, o non sia dettato dal proposito di conquistare quote di mercato più ampie per motivi di prestigio. Riuscirebbe impossibile esprimere un giudizio al riguardo, se non ci si soffermasse a esaminare la struttura dei costi bancari e il suo grado di adattabilità al mutare delle condizioni del mercato.

I costi relativi alla provvista si possono determinare con ragionevole approssimazione deducendo dai costi complessivi dell'esercizio bancario quelli dovuti ai servizi di intermediazione,

quali la compravendita e la custodia dei titoli, che si suppongono uguali ai ricavi tratti dai servizi medesimi. Così procedendo, si ha che nel 1964 il costo della provvista, per il sistema bancario preso nel suo insieme, si è aggirato intorno al 6 per cento. Le spese di amministrazione, fra cui preponderano quelle relative al personale, vi hanno concorso per circa la metà; gli interessi passivi, al lordo della imposta di ricchezza mobile di categoria A, per l'altra metà. Le spese di amministrazione relative alla provvista rappresentavano un massimo presso le aziende di credito comprese nella zona delle minori e un minimo presso quelle comprese nella zona delle maggiori.

Per l'azienda di credito, l'insieme di queste spese varia meno che proporzionalmente alla massa amministrata; pertanto, l'acquisizione di depositi e di impieghi addizionali può migliorare i risultati economici dell'esercizio, anche quando il margine tra i tassi attivi e quelli passivi sia decrescente.

La conclusione ora enunciata è riferita al risultato economico immediato di una concorrenza vivace e alla singola azienda; si modifica ove queste due limitazioni siano rimosse. Il risultato economico di secondo tempo può essere infatti negativo per l'azienda che cerca di aumentare la sua quota della raccolta complessiva del sistema, se i maggiori tassi corrisposti per i depositi di nuova acquisizione si estendono a quelli precedentemente in essere. Per il sistema, esso può diventare negativo anche prima, se l'effetto complessivo di acquisizione di nuovi depositi è modesto, ossia se l'aumento dei tassi sui depositi non sollecita un aumento adeguato nella preferenza dei risparmiatori per la liquidità.

Riteniamo che esista un certo consenso di opinioni circa la rispondenza all'interesse generale dell'azione della concorrenza, la quale restringe i margini unitari degli intermediari e promuove lo sviluppo del volume degli affari. Ma osserviamo che, nel caso delle aziende bancarie, la richiamata rigidità delle spese amministrative, e in particolare la tendenza espansiva di quelle di personale, costituisce un vincolo alla gestione aziendale che non appar-

tiene interamente agli schemi della concorrenza e che può far inclinare le decisioni dei dirigenti bancari verso un inasprimento di questa, nocivo allo stesso interesse generale. Di simili asprezze si hanno vari esempi, fuori di casa nostra, nel momento presente. Vi sono casi nei quali le banche sottraggono l'una all'altra non soltanto i depositi esistenti, ma quelli che non esistono ancora, impegnando i grandi clienti a versare su chiamata, alle date convenute, determinate somme contro corresponsione di saggi di interesse di altezza sconosciuta nel nostro mercato.

La valutazione che deve darsi di queste politiche delle aziende bancarie va anche riferita alla struttura del loro attivo, ossia alla natura degli impieghi e degli investimenti che stanno a fronte dei vecchi e dei nuovi depositi. Da essa dipende infatti, in buona parte, la libertà di atteggiarsi della politica monetaria nelle varie congiunture.

In un ambiente economico, nel quale si suppongono dati il livello e la distribuzione dei redditi, e una certa struttura produttiva, anche i fabbisogni di credito di esercizio sono dati; l'estensione dell'intermediazione bancaria può dunque avvenire sia operando più largamente all'estero, sia, ed è questa la direzione principale, verso la zona del lungo termine.

La posizione attiva e passiva delle nostre banche verso l'estero è venuta rapidamente aumentando. E' probabile che l'amministrazione di questa posizione acquisisca redditi di ammontare limitato; ma trattasi comunque di redditi addizionali. Attualmente la posizione sull'estero, tanto che la si misuri sulla consistenza dell'attivo, come su quella del passivo in valute estere, colloca le banche italiane in prossimità di quelle dei paesi finanziariamente più avanzati; la quota del mercato dell'eurodollaro amministrata dalle banche italiane rappresenta circa il 13 per cento del totale. In periodo recente le nostre banche hanno anche partecipato con maggior frequenza a sindacati di collocamento di titoli emessi da società estere.

L'estensione dell'intermediazione bancaria verso la zona del lungo termine comporta il finanziamento della formazione di

capitali fissi che per l'impresa affidata è integrativo o sostitutivo dell'autofinanziamento e della provvista sul mercato dei capitali. Questa estensione può avvenire nella forma del finanziamento diretto delle aziende utilizzatrici da parte delle banche, o nell'altra dell'acquisto, da parte di queste, di titoli emessi dagli istituti speciali per il credito mobiliare e fondiario, o dai grandi enti e società che hanno accesso diretto al mercato finanziario.

Se l'aumento degli attivi e dei passivi deve avvenire estendendo l'intermediazione bancaria in un campo che sarebbe proprio del mercato dei capitali, si comprende che esso abbia luogo avvicinando i tassi di interesse corrisposti sui depositi ai rendimenti delle obbligazioni che ne sono la contropartita.

A questa condotta non sono estranee le già rilevate preferenze del pubblico per impieghi dotati di maggiore liquidità. Nello stesso mercato di New York, notoriamente più organizzato dei mercati europei, le banche hanno creato titoli intermedi (i cosiddetti « certificati di deposito ») che offrono un grado di liquidità più alto degli investimenti del mercato finanziario nel quale le banche emittenti impiegano le contropartite.

Nell'esperienza più recente nostra ed altrui l'estensione verso il lungo termine è in atto sia nella forma costituita dal finanziamento diretto degli immobilizzi, sia nell'altra dell'espansione del portafoglio titoli. Il fenomeno ha proporzioni assai vaste e interessa un gran numero di paesi. Provvedimenti recentemente attuati in Francia dimostrano che quelle autorità monetarie credono difficile imporre l'osservanza della linea di demarcazione fra l'azione propria del sistema bancario e quella propria del mercato dei capitali e hanno ammesso le banche a effettuare operazioni di impiego caratteristiche di tale mercato, non escludendo che, anche dal lato della raccolta, la distinzione divenga meno nettamente definita.

Ma le due forme configurano processi interamente distinti sia nella selezione dei rischi sia nella loro distribuzione ultima.

Circa la prima forma, l'esperienza italiana compiutasi nel corso di questo secolo ha dimostrato la gravità dei pericoli insiti

nella confusione in uno stesso ente delle facoltà di raccogliere depositi e di impiegarli in modi che lo rendono direttamente partecipe delle vicende delle singole imprese finanziate. L'ammaestramento che se ne è tratto ha condotto alla soluzione di affidare il compito di accordare crediti finanziari agli istituti mobiliari, che effettuano la provvista di mezzi con il collocamento di obbligazioni nel mercato, e nei limiti di volta in volta autorizzati dalle competenti autorità monetarie; che acquisiscono come presidio dei crediti accordati adeguate garanzie e la cui capacità di assistenza nell'eventualità di crisi delle imprese finanziate trova un limite nel volume delle emissioni obbligazionarie effettuabili.

Nella seconda forma, quando le banche acquistano titoli dei grandi emittenti diretti, affrontano un rischio limitato sia per la presenza dello Stato, sia per la possibilità di smobilizzo sul mercato finanziario.

Quando esse acquistano titoli degli istituti speciali, i due passaggi intermedi che in tal modo il risparmio compie, nel suo trasferimento dalle famiglie che lo producono alle imprese che lo investono, realizzano una aggregazione di rischi selezionati che ha un aspetto assicurativo. Infatti, allorché il sistema bancario acquista titoli e conserva di conseguenza i depositi che il pubblico avrebbe potuto destinare a tali acquisti, esonera i depositanti dal rischio di variazione dei corsi al quale altrimenti sarebbero stati esposti. Quando esso sottoscrive le obbligazioni emesse dagli istituti di credito mobiliare, acquisisce titoli i quali, pur attraverso oscillazioni dei corsi, garantiscono un più alto livello di liquidità e nei quali si realizza una compensazione fra i rischi di imprese e di settori diversi.

In definitiva, il comportamento delle aziende di credito tendente a espandere l'intermediazione con l'offerta di tassi più alti a risparmiatori che non hanno una decisa preferenza fra depositi e titoli, quando si manifesti in contropartita dell'investimento in titoli, e non costituisca una forzatura intesa a rimediare alla carenza di un'azione di contenimento dei costi

della gestione bancaria, non altera fondamentalmente la divisione del lavoro tra banche e istituti speciali consacrata nei nostri ordinamenti, né precostituisce condizioni di immobilizzo in cui l'unico ricorso sia quello all'istituto di emissione.

Ma il collocamento di titoli presso il sistema bancario incontra limiti che sembrano difficilmente sormontabili, quando si voglia conservare un mercato nel quale le quotazioni e quindi i rendimenti dei titoli siano suscettibili di oscillazioni. La eliminazione dei margini di oscillazione assimilerebbe i titoli alla moneta, escludendo le variazioni del saggio di interesse dal novero dei meccanismi equilibratori tra l'offerta e la domanda di fondi. Anche se l'intervento delle autorità monetarie mantenga le oscillazioni entro margini ristretti, il timore di subire perdite può indurre le aziende di credito a contenere gli acquisti.

Se, fin qui, esse hanno assecondato la preferenza del pubblico per la liquidità elevando i tassi passivi, occorre dire che per altro verso l'hanno corretta affinando l'azione intesa a collocare i titoli obbligazionari presso categorie sempre più numerose di sottoscrittori.

Conviene anche sottolineare che l'estensione dell'intermediazione bancaria al mercato dei capitali non avviene interamente a iniziativa delle banche stesse. Le crescenti occorrenze di finanziamento del settore pubblico che devono essere soddisfatte con emissioni di obbligazioni di ammontare determinato in virtù di leggi e non adattabile alle condizioni del mercato, nonché quelle nascenti da programmi di investimento che non possono essere interrotti, mentre le imprese incontrano ben noti ostacoli nella provvista di capitali con emissioni di azioni, esigono che si proceda a collocamenti importanti presso le banche, i quali, se contengono l'ascesa dei tassi sul mercato dei capitali, possono sollecitare l'innalzamento di quelli di fatto corrisposti sui depositi.

Il processo di adattamento delle strutture organizzative determinato dall'ampliarsi delle dimensioni del mercato ha manifestato e seguiterà a manifestare i propri effetti anche nel settore delle aziende di credito. L'obiettivo di abbassare il livello dei

costi di gestione di queste aziende rispetto ai mezzi amministrati è costantemente presente ai loro dirigenti; in alcuni casi per raggiungerlo potrà richiedersi l'adeguamento delle dimensioni delle minori aziende di credito, che senza menomazione delle loro caratteristiche saranno poste in grado di operare in condizioni di accresciuta efficienza. Crediamo nostro dovere contribuire, seguendo il metodo della gradualità, ad accogliere le innovazioni organizzative, convinti che ciò costituisce una delle condizioni affinché il nostro sistema economico possa seguitare a espandere la produzione adeguando elasticamente l'offerta alla domanda in un mercato senza frontiere. L'integrazione della nostra economia in quella internazionale nel settore finanziario potrebbe procedere più celermente di quanto non ci si attenda; le restanti restrizioni che si oppongono al libero movimento dei capitali a lungo e a breve termine potrebbero cadere; così il nostro Paese assumerebbe nel mercato internazionale una posizione di rilievo, non priva di un legame ideale con la funzione che esso svolse nell'epoca rinascimentale, di grande centro della intermediazione finanziaria.

IV. – Il finanziamento del settore pubblico e il governo della liquidità esterna e interna

I problemi che il volume e la composizione della spesa pubblica pongono per l'equilibrio economico e per quello monetario hanno costituito oggetto di ampi dibattiti e di essi si dà conto nel corso della Relazione. Nel 1965 l'aumento della domanda globale attribuibile alla spesa sostenuta dalla pubblica amministrazione è provenuto in parte da provvedimenti decisi, nel corso dell'anno precedente o nello stesso anno, con l'obiettivo specifico di compensare gli effetti deflazionistici derivanti da una eccedenza di risparmi non impiegati; ma la parte di gran lunga maggiore dell'aumento della spesa si colloca su una linea costantemente orientata verso l'ascesa e ha esercitato scarso effetto sul livello degli investimenti. Un'analisi dei pagamenti per spese

di investimenti non è disponibile per tutti i settori compresi nella definizione di pubblica amministrazione, ma soltanto per lo Stato. Questa analisi dimostra che nel 1965 l'elevato importo delle spese di investimento, pari a 1.439 miliardi a fronte di 933 nel 1964, è dovuto per circa 600 miliardi alla liquidazione di residui, cioè a erogazioni relative a opere in parte già eseguite.

Se dalla spesa per investimenti si eliminano la quota impiegata in investimenti diretti (191 miliardi) nonché quella costituita da movimenti di fondi all'interno della pubblica amministrazione (trasferimenti per 501 miliardi alla Cassa per il Mezzogiorno e ad altri enti pubblici), la spesa rimanente risulta destinata ad aziende autonome (principalmente all'ANAS) che hanno parzialmente riversato le somme in tesoreria, all'aumento dei fondi di dotazione dell'ENI, dell'IRI e di fondi di rotazione per 262 miliardi, infine a trasferimenti alle imprese e alle famiglie per 264 miliardi. Cioè, una parte cospicua delle somme contabilmente iscritte nella categoria dei pagamenti per investimenti ha esaurito il proprio effetto nell'ambito dell'amministrazione, mentre una parte di quelle erogate per l'aumento dei fondi di dotazione ha contribuito ad accrescere la liquidità degli enti. La misurazione degli impulsi finali che gli investimenti diretti del settore pubblico hanno impresso al sistema economico si trova nella Relazione generale sulla situazione economica, dove si dimostra che sia la pubblica amministrazione, sia le imprese pubbliche, e fra esse quelle a partecipazione statale, hanno investito nel 1965 meno che nel 1964.

Al fine di determinare i probabili effetti della spesa pubblica sul mercato monetario e finanziario nell'anno in corso, abbiamo proceduto a una valutazione delle occorrenze finanziarie dello Stato e delle aziende autonome, valendoci della legge di approvazione del bilancio per l'esercizio 1966 e delle leggi speciali che autorizzano lo Stato o le aziende autonome a sostenere spese con i mezzi raccolti mediante il collocamento di obbligazioni, comprendendo anche le spese derivanti da leggi presentate al Parlamento e non ancora approvate o in corso di approvazione.

Abbiamo ipotizzato che le erogazioni della Cassa depositi e prestiti, per mutui precedentemente concessi o che concederà nel corso dell'esercizio 1966, siano maggiori di quelle del 1965, e che l'afflusso di risparmio alla Cassa risulti insufficiente per circa 200 miliardi al finanziamento delle erogazioni stesse. Abbiamo così ottenuto un totale di occorrenze finanziarie di circa 2.300 miliardi, che per 1.400 miliardi almeno dovrebbero essere soddisfatte con emissioni di obbligazioni e di titoli di Stato.

Le emissioni nette di obbligazioni preventivate dall'ENEL, dall'ENI e dall'IRI ammontano a oltre 600 miliardi; quelle necessarie per sopperire alle occorrenze degli istituti di credito mobiliare e immobiliare a 900 miliardi; quelle di altri enti a 100 miliardi.

In totale, le emissioni nette da effettuare nel 1966 ammonterebbero a 3.000 miliardi, mentre nel 1965 sono state di 1.971 miliardi; i corrispondenti importi lordi risultano rispettivamente di 4.100 e di 2.745 miliardi. I dati di esperienza, siano essi inseriti in modelli econometrici, o utilizzati secondo procedimenti meno raffinati, indicano che emissioni di questa ampiezza potrebbero avvenire soltanto sulla base di una creazione di liquidità maggiore di quella sufficiente ad assicurare nell'anno in corso il previsto sviluppo del reddito in condizioni di soddisfacente stabilità dei prezzi.

Per altro, le valutazioni indicate potrebbero subire riduzioni per effetto della mancata approvazione nei termini previsti della legge relativa alla proroga della fiscalizzazione di alcuni oneri sociali, nonché delle leggi concernenti il secondo Piano Verde e l'edilizia scolastica.

La legge relativa alla fiscalizzazione degli oneri sociali prevede di acquisire il finanziamento mediante emissioni di titoli di Stato; anche nel periodo precedente l'approvazione della legge, il pagamento dei contributi da parte degli imprenditori è stato sospeso, cosicché il finanziamento della fiscalizzazione è avvenuto mediante mezzi monetari. Essendosi ritenuto che l'approvazione della legge sarebbe potuta avvenire in epoca meno

propizia al collocamento dei titoli nel pubblico, si è creduto opportuno effettuare una operazione di debito pubblico nel corso del mese di aprile, per finanziare una parte del disavanzo di bilancio. Ne è derivata una contrazione temporanea della liquidità delle aziende di credito, alla quale alcune hanno fatto fronte disinvestendo lire impiegate nel mercato dell'eurodollaro. I titoli che dovranno essere emessi per finanziare i pagamenti all'INPS e all'INAM potranno per contro essere in parte collocati presso organi creatori di moneta.

La legge istitutiva del secondo Piano Verde non è stata ancora approvata; ammesso che ciò avvenga nel corso del 1966 e che in questo esercizio occorra iscrivere in bilancio lo stanziamento di 150 miliardi, sarebbe necessario procedere a una emissione di obbligazioni da parte del Consorzio di credito per le opere pubbliche di uguale importo, essendo una tale iscrizione subordinata al reperimento del finanziamento mediante mutui da contrarre con il Consorzio medesimo. Sembra da escludere che nel corso del 1966 si effettuino pagamenti sul nuovo stanziamento; pertanto, qualora i titoli del Consorzio fossero collocati presso il pubblico, ne seguirebbe un effetto deflazionistico.

Analoghe considerazioni sono estensibili alla legge per il finanziamento della edilizia scolastica: si tratta di un altro caso in cui lo stanziamento in bilancio è subordinato al reperimento dei mezzi finanziari con emissione di titoli, e in cui sembra da escludere che si procederà a effettuare pagamenti nell'anno in corso. Le occorrenze da finanziare mediante emissioni di certificati per estinguere debiti nei confronti dell'INPS provocheranno movimenti compensativi di entrata e di uscita, se i certificati emessi dal Tesoro saranno sottoscritti dalla Cassa depositi e prestiti; ma ne deriverebbe un'ulteriore menomazione della capacità operativa della Cassa. Dovrà inoltre procedersi al finanziamento del fabbisogno di parte corrente delle Ferrovie dello Stato, nonché di quello derivante dalla esecuzione del piano decennale; con ogni probabilità l'uno e l'altro dovranno essere soddisfatti con emissioni di obbligazioni per un importo non inferiore a 400

miliardi, perché il finanziamento previsto dalla legge di bilancio con prelievi dai conti correnti postali non sembra di agevole esecuzione.

Nel complesso, i tempi di approvazione delle leggi che provocano iscrizioni in bilancio subordinate alla esecuzione di operazioni finanziarie non hanno coinciso e non coincidono con quelli che sarebbero coerenti con una programmazione razionale dei flussi monetari, intesa ad assegnare alla domanda pubblica le dimensioni appropriate al sostegno di uno sviluppo equilibrato.

L'espansione della spesa statale si è associata con l'aumento della quota di essa collocata fuori del bilancio di previsione, da finanziare con l'assunzione di mutui o con l'emissione di titoli. L'unità del bilancio viene così compromessa e la spesa pubblica si ingrossa, percorrendo una serie di condotti secondari i quali fanno apparire più modesta la portata del condotto principale. Il ricorso sempre più diffuso a queste procedure ostacola l'azione di controllo del Parlamento e dell'opinione pubblica, perché riesce più arduo prendere cognizione immediata del disavanzo complessivo dello Stato e delle aziende autonome e dei modi della sua copertura. All'incertezza derivante dall'assenza di un unico documento nel quale siano riepilogate le occorrenze anzidette e indicate le fonti alle quali si attingono i mezzi del loro finanziamento, si aggiunge il paradosso che lo Stato potrebbe non assolvere l'obbligo assunto nei confronti dei cittadini, in quanto l'iscrizione in bilancio di una spesa autorizzata con apposita legge è subordinata al reperimento dei fondi mediante stipulazione di mutui con un istituto di credito, la cui possibilità di emettere i titoli è condizionata a sua volta dall'esito della verifica della situazione del mercato da parte degli organi ai quali compete; ovvero, al reperimento dei mezzi presso un istituto quale la Cassa depositi e prestiti, che può non disporre dei mezzi stessi e non essere in grado di procurarseli. Può accadere che impegni di spesa non vengano soddisfatti per difetto di finanziamenti specifici: in questo caso il disavanzo della pubblica amministrazione

affiora nei bilanci di enti pubblici o privati che per conto di essa o ad essa rendono servigi.

Ma la eventualità del mancato reperimento dei mezzi è astratta; in linea di fatto è del tutto improbabile che lo Stato accetti di autolimitarsi così da diventare il richiedente marginale di fondi: l'aumento dei saggi di interesse, l'espansione della base monetaria o i due fenomeni associati sarebbero l'inevitabile condizione per fare in modo che il mercato assorba la quantità di titoli che lo Stato deve emettere, sia che offra titoli propri, sia che faccia ciò dietro lo schermo di un istituto speciale di credito.

In talune zone del settore pubblico, si hanno disavanzi che risultano da eccesso della spesa corrente sull'entrata corrente; cosicché il flusso di risparmio addizionale, che sia indotto dall'espansione monetaria, in parte almeno, anziché finanziare investimenti, ripiana il vuoto di risparmio espresso dal disavanzo. Quando questo nasce dall'esercizio di funzioni che per loro natura devono essere finanziate con la tassazione, indica che la collettività rifiuta di addossarsi il costo del servizio che essa richiede all'ente pubblico. Quando nasce nella gestione di imprese del settore pubblico, che producono beni e servizi per il mercato, indica un difetto di adattamento dell'impresa — nella struttura, nell'indirizzo produttivo, nei livelli di occupazione e retributivi — alla domanda di mercato, o l'esistenza di un sussidio al consumo di particolari gruppi sociali.

Urge che attraverso l' azione di governo queste situazioni sempre più diffuse siano rivedute, ripensate e corrette. A ciò spinge l'esigenza, affermata nel programma di sviluppo economico, di assicurare una adeguata partecipazione del settore pubblico alla accumulazione del capitale; spinge l'esigenza morale di far concorrere tutti i centri di produzione allo sforzo continuo di adattamento che è il dato permanente dei sistemi economici fondati sulla rapida innovazione tecnologica e sulla libertà di scelta dei consumatori; spinge infine la stessa evoluzione in

corso nelle economie pianificate centralmente, le quali si vanno arricchendo di questi elementi di flessibilità, quasi riproponendoli all'attenzione delle stesse economie occidentali.

Vi ho fin qui intrattenuto prevalentemente sui fabbisogni di finanziamento dei settori pubblico e privato, come quelli che condizionano largamente la politica del credito. A questa si volgerà ora la mia esposizione.

Il governo delle disponibilità liquide del sistema bancario è stato attuato mediante interventi che hanno esplicato i loro effetti volta a volta sulla liquidità interna e su quella esterna. L'entità della tesoreria in lire e della tesoreria in valute delle aziende di credito è stata mantenuta in proporzioni appropriate alla consistenza del complesso delle operazioni attive e passive all'interno e all'estero. La possibilità di comunicazione tra le due tesorerie è stata variata ai fini del governo della formazione complessiva di liquidità; compatibilmente con tali scopi abbiamo consentito, fra le combinazioni possibili nell'impiego dei mezzi liquidi, quelle atte a massimizzare i rendimenti per le aziende e per il sistema.

Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti nel 1965 ha prodotto una creazione di liquidità di 994 miliardi di lire, che è stata assorbita nella misura di 441 miliardi da impieghi netti del sistema bancario all'estero. Nel novembre del 1965 la Banca d'Italia ha avvertito le banche che avrebbero potuto cedere contro lire soltanto la quota di valute eccedente la posizione di pareggio sull'estero. Ciò è stato fatto nell'intento di compensare l'aumento di liquidità verificatosi in dipendenza dell'accoglimento nelle riserve obbligatorie di titoli del mercato dei capitali. Nel dicembre la Banca d'Italia, nel quadro del finanziamento delle consuete occorrenze di fine d'anno, ha consentito la costituzione di una posizione debitoria netta sull'estero riassorbita nel corso del mese successivo. L'effetto congiunto delle operazioni in valuta è stato un aumento della liquidità del sistema bancario di 627 miliardi di lire.

Nel corso del 1965 le maggiori aziende di credito hanno pareggiato la posizione sull'estero con l'intervento dell'Ufficio italiano dei cambi, attuato nella forma di cessioni di dollari a pronti e di riacquisti di dollari a termine, nota sotto il nome di cessione con patto di riscatto. Nel gennaio di quest'anno abbiamo avvertito le aziende di credito che avremmo sospeso le cessioni a quelle che avessero raggiunto la posizione di pareggio sull'estero. Le aziende di credito con tesoreria eccedentaria in lire avrebbero potuto seguitare a investirle in valute proteggendosi contro il rischio di cambio mediante cessioni a termine delle valute stesse nel mercato internazionale, nei limiti loro assegnati per questi tipi di operazioni, ma ne sarebbe derivata, come infatti è accaduto, la formazione di un premio della lira a termine sul dollaro. Il rendimento effettivo degli impieghi all'estero sarebbe stato uguale al saggio di interesse praticato nel mercato dell'eurodollaro, dedotto il premio.

Con le misure sopradescritte ci si è proposto di evitare l'immissione di un eccesso di liquidità nel sistema bancario. Nel medesimo tempo si è mantenuta aperta la comunicazione fra il mercato interno e quello internazionale, procurando tuttavia che la diffusione in Italia del rialzo dei saggi di interesse che si prospettava sui mercati internazionali non fosse sollecitata da interventi ufficiali, e trovasse invece il suo limite nelle forze di mercato, ossia nel giuoco dei cambi a termine. In effetti, nel primo trimestre di quest'anno, i saggi di rendimento delle obbligazioni sono saliti nei paesi europei, esclusa la Svizzera, a un livello superiore a quello del nostro mercato; conseguentemente si è manifestata la tendenza ad accelerare i rimborsi di prestiti dell'estero da parte di residenti, mentre si è delineata quella a ricercare prestiti anche in forma obbligazionaria sul mercato italiano da parte di non residenti. L'effetto è stato un saldo negativo nel movimento dei capitali, superiore a quello dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il controllo della liquidità si è giovato di una efficace coordinazione fra le operazioni del Tesoro e quelle della Banca d'Italia. Il disavanzo derivato dalla gestione del bilancio, da quella della tesoreria e dalle operazioni della Cassa depositi e prestiti è stato di 1.551 miliardi ed è stato finanziato con operazioni di debito pubblico nella misura di 612 miliardi, mentre le operazioni autonome della Banca d'Italia hanno diminuito la liquidità di 33 miliardi. L'assorbimento di liquidità da parte del pubblico sotto forma di aumento della circolazione e di aumento dei crediti verso il Tesoro, diretti o indiretti, e verso la Cassa depositi e prestiti è stato di 775 miliardi; i versamenti nei conti delle riserve obbligatorie conseguenti all'aumento dei depositi sono stati di 629 miliardi. Comprese le operazioni con gli altri settori, che hanno esercitato un effetto riduttivo di 66 miliardi, la liquidità del sistema bancario è aumentata di 68 miliardi.

Riepilogando, crediamo di poter affermare che nel 1965 la coordinazione dei fattori di variazione della liquidità bancaria ha conciliato l'esigenza di mantenere il sistema altamente liquido, così da metterlo in condizione di procedere ad acquisti abbondanti di titoli senza far difettare il credito ai richiedenti pubblici e privati, con quella di consentire un impiego redditizio della tesoreria in lire e in valute.

Nel 1965 i titoli di proprietà del sistema bancario sono aumentati di 1.149 miliardi, ossia in misura pari al 38 per cento, e la parte maggiore dell'aumento si è verificata in quelli liberamente disponibili. Gli impieghi sull'interno sono aumentati di 933 miliardi, pari al 7,2 per cento. Il complesso della provvista è aumentato di 3.390 miliardi e la quota rappresentata da depositi di clienti di 3.092, ossia, rispettivamente, del 15,8 e del 17,7 per cento.

Alle variazioni degli impieghi, dei depositi e della provvista complessiva le aziende che compongono il sistema hanno partecipato in misura assai diversa; anche il rapporto impieghi-

depositi appare profondamente differenziato fra le singole aziende e spiega la maggiore ampiezza assunta dai trasferimenti di fondi attraverso i conti interbancari.

Inserendo nel sistema dei conti consolidati delle aziende di credito la stima dei crediti e dei debiti attribuibili alle famiglie, appare in chiara evidenza che nel 1965 l'aumento della liquidità netta delle famiglie ha concorso a finanziare quello dell'indebitamento a lungo termine del settore pubblico e del settore privato. L'incremento dei depositi delle famiglie presso le aziende di credito, depurato da quello dei debiti delle stesse, è stato di 1.386 miliardi. Le grandi imprese pubbliche e private hanno accresciuto la loro liquidità netta di 257 miliardi e quelle medie e piccole di 561. Una quota modesta dell'aumento della liquidità di questi settori è stata trasferita al settore pubblico. Ma la parte maggiore della liquidità netta delle famiglie e delle imprese ha finanziato l'aumento del portafoglio di titoli obbligazionari delle aziende di credito e l'aumento della loro tesoreria in valute e in lire.

Allo scopo di facilitare il collocamento delle cartelle fondiarie e agrarie, è stato consentito alle aziende di credito di investire in questi titoli parte delle riserve obbligatorie; questo provvedimento equivale a una liberazione parziale delle riserve e incrementa corrispondentemente la liquidità bancaria. Al 31 marzo di quest'anno le aziende di credito avevano facoltà di versare nelle riserve obbligatorie cartelle fondiarie per un importo in valore nominale di 275 miliardi; alla stessa data avevano chiesto di versarne per un importo di 135 miliardi e ne avevano disponibili in portafoglio per 414. Queste cifre stanno ad attestare che il meccanismo posto in essere per agevolare il collocamento delle cartelle fondiarie ha creato una disponibilità di mezzi superiore a quella effettivamente assorbita dal mercato. In altri termini, nessun limite di carattere finanziario si è opposto alla incentivazione dell'attività edilizia in periodo recente: ad oggi non si ha notizia di emissioni di cartelle in contropartita di mutui stipulati ai sensi della legge del novembre 1965.

V. – La struttura finanziaria delle imprese e le condizioni della ripresa

Nella Relazione dello scorso anno abbiamo presentato uno schema di conti economici delle imprese dal quale abbiamo dedotto che nel corso del 1964 i ricavi non avevano coperto integralmente i costi; ne abbiamo anche dedotto che si sarebbe progredito lentamente verso l'equilibrio e che in parallelo avrebbe avuto luogo la ripresa dell'attività produttiva; ma che essa non si sarebbe associata con l'aumento dell'occupazione, se i costi unitari di lavoro avessero seguitato a salire, perché le imprese sarebbero state sollecitate ad accelerare gli adattamenti della organizzazione produttiva che accrescono la quantità di prodotto ottenuto per ora lavorata.

I risultati esposti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese nel 1965 sembrano confermare la validità dello schema interpretativo allora proposto. Il prodotto lordo interno al costo dei fattori è aumentato del 3,3 per cento in termini reali, l'occupazione è diminuita del 2 per cento, il prodotto per occupato è aumentato del 5,4 per cento in termini reali e del 9,2 a prezzi correnti. I redditi da lavoro dipendente sono aumentati del 6,7 per cento in totale e del 9,5 per occupato; quest'ultima variazione corrisponde a un miglioramento del 5 per cento in termini reali. Gli aumenti maggiori si sono verificati nel gruppo delle altre attività, ove prepondera la pubblica amministrazione; in esso i redditi per occupato sono aumentati del 12,3 e in termini reali del 7,7 per cento. Gli aumenti minori hanno avuto luogo nell'industria, nella quale i redditi per dipendente occupato si sono accresciuti del 6,7 per cento; in questo settore il prodotto lordo per occupato è aumentato nella stessa misura, e nella media dell'anno il costo unitario del lavoro ha subíto una riduzione per effetto della fiscalizzazione

degli oneri sociali; fra un dicembre e l'altro la tendenza è stata verso la diminuzione e il processo di deterioramento dei conti economici delle imprese si è arrestato, mentre secondo i dati più recenti si delinea la ripresa dell'occupazione.

Nel corso di questa esposizione abbiamo esaminato la composizione della ricchezza mobiliare e le trasformazioni che essa ha subíto negli anni successivi alla costituzione della Comunità economica europea. Ne abbiamo tratto la conclusione che il finanziamento delle imprese del settore pubblico e del settore privato è avvenuto in misura crescente mediante l'accensione di debiti; mentre la partecipazione dei titoli azionari alla ricchezza mobiliare è andata progressivamente calando. Abbiamo anche presentato i conti patrimoniali riferiti a un campione rappresentativo di imprese nell'intento di verificare, dal lato di queste, i fenomeni esaminati dal lato dei loro finanziatori, e vi abbiamo trovato la conferma dei crescenti carichi fissi che gravano su di esse: nel triennio 1959-1961 gli investimenti lordi erano stati finanziati per il 60 per cento con mezzi propri, nel triennio 1962-1964 lo sono stati per il 39 per cento. Gli investimenti netti sono stati finanziati con mezzi propri per il 36 per cento nel primo periodo e per il 14 nel secondo; in quest'ultimo, dunque, i nuovi investimenti sono stati finanziati per la quasi totalità con capitali presi a mutuo. In particolare, le imprese metallurgiche hanno finanziato con mezzi propri il 30 per cento dei nuovi investimenti nel primo triennio e il 3 per cento appena nel secondo; le imprese chimiche ne hanno finanziato rispettivamente il 26 e il 18 per cento. Nel 1965 la contrazione degli investimenti ha provocato un aumento della partecipazione dell'autofinanziamento alla loro copertura.

L'entità degli oneri finanziari di cui le imprese sono gravate limita la loro disposizione a realizzare nuovi investimenti che richiedano un largo ulteriore ricorso all'indebitamento. Imprese nelle quali è basso il rapporto dei capitali propri ai

capitali investiti sono più soggette al pericolo di impossessamento da parte di stranieri, ai quali i contributi statali di cui le imprese siano beneficiarie offrono ulteriore stimolo. In altra circostanza abbiamo dichiarato di credere nella opportunità che si stabiliscano rapporti di collaborazione fra le imprese italiane e quelle di altri paesi, alla condizione che ne derivino ampliamenti dei mercati e introduzione di nuove tecnologie; ma quando si tratti di assoggettamenti derivanti dalla facilità con la quale si acquisisce il controllo di imprese oberate di debiti, condividiamo le apprensioni di quanti considerano questo fenomeno non conforme all'interesse generale.

Se desideriamo mantenere il sistema produttivo esposto agli impulsi della concorrenza internazionale e al tempo stesso in condizione di non subire menomazioni, dobbiamo proporci l'obiettivo di aumentare la forza di resistenza finanziaria delle unità produttive nelle quali si articola mediante provvedimenti che ne rendano più elastica la gestione agevolando il finanziamento con capitali di rischio e limitando quindi la estensione ulteriore dell'indebitamento. A tal fine occorre istituire un ordinamento tributario che non alteri fondamentalmente i costi relativi delle varie forme di finanziamento; invero, nell'attuale struttura dei rendimenti netti dei diversi investimenti mobiliari per l'investitore (struttura non modificabile nel breve periodo perché esprime determinate preferenze), le imprese sono indotte a scegliere l'indebitamento, specialmente quando sia associato ad agevolazioni. Abbiamo menzionato i fondi di investimento come uno degli istituti che avrebbero potuto conseguire il medesimo obiettivo; la mancata approvazione della legge ad essi relativa lascia sussistere una situazione in cui ai controlli che potrebbero essere esercitati nell'ambito di istituzioni nazionali, in alcuni casi potrebbero sostituirsi quelli di interessi stranieri. Anche la legge sulla tutela della concorrenza attende di essere approvata.

Occorre inoltre rafforzare le imprese nazionali sia inseren-

dole nel processo di allargamento dei mercati, anche attraverso intese della natura di quella concernente la partecipazione dell'industria italiana allo sviluppo della produzione automobilistica nell'Unione Sovietica, sia promovendo concentrazioni come quelle attuate in passato nel settore siderurgico o deliberate di recente nel settore chimico. In quest'ultimo caso si è provveduto a tutelare adeguatamente l'interesse generale mediante l'acquisizione al settore pubblico di un notevole numero di azioni e la stipulazione di un patto di sindacato saggiamente articolato. Nell'insieme, i grandi gruppi promuovono la ricerca più delle imprese di medie dimensioni; essi, più di queste, creano nuovi prodotti originali, perché distribuiscono i rischi della ricerca su un maggior volume di produzione e, come appare dalle relazioni di bilancio dei grandi gruppi siderurgici e chimici, vi destinano quote assai elevate del fatturato.

Il progresso tecnologico non si manifesta uniformemente in tutti i settori dell'economia, soprattutto quando procede celermente. Questa diversa dinamica di settore genera una rincorsa salariale in cui i settori più produttivi propagano al resto dell'economia i miglioramenti retributivi in essi acquisiti e ne ricercano poi di nuovi per ristabilire l'iniziale distacco; cosicché in assenza di una politica coordinata il saggio medio di incremento dei salari tende a superare quello della produttività, generando tensioni dal lato dei costi e, quando queste non possano essere assorbite nell'aumento dei prezzi, la contrazione dei profitti e da ultimo la diminuzione degli investimenti, secondo una successione sperimentata recentemente nel nostro Paese come in altri. La correzione di questi squilibri intersettoriali esige una negoziazione collettiva, nella quale i gruppi organizzati siano chiamati ad assumere una corresponsabilità che non verta soltanto su aspetti specifici della politica dei salari, ma sull'intera politica economica di cui la prima è parte integrante. Se, nella contesa per ottenere una partecipazione più alta al reddito, i

gruppi organizzati si comportano senza acquisire la consapevolezza delle conseguenze macroeconomiche delle loro azioni, il sistema attua un suo processo di aggiustamento che ristabilisce gli equilibri aziendali incidendo sul livello dell'occupazione, ossia una sorta di politica dei redditi alla rovescia.

Il nostro sistema produttivo non sarebbe in condizioni di sopportare modificazioni, nella distribuzione del reddito ai fattori, che accrescessero ulteriormente la quota attribuita al lavoro; abbiamo affermato che, nel corso del 1965, il processo di deterioramento dei conti economici delle imprese si è arrestato, ma non si sono ricostituiti equilibri che consentano ad esse di resistere efficacemente alla concorrenza internazionale procedendo con la necessaria sollecitudine alla rinnovazione degli impianti senza ricorso eccessivo all'indebitamento. Occorre aggiungere che impropriamente l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti viene considerato come espressione di una eccedenza di risparmio; in misura non quantificabile esso deriva da vendite effettuate a prezzi stabiliti senza provvedere adeguatamente agli ammortamenti. Queste constatazioni non escludono la possibilità di aumenti salariali, ma indicano i limiti entro i quali dovrebbero essere contenuti, quando ci si proponga l'obiettivo di sostenere il livello dell'occupazione.

In queste condizioni incombono responsabilità eccezionalmente gravi sulla pubblica amministrazione a tutti i livelli, sugli organi centrali e periferici, sugli enti e sulle imprese. Occorre che essa segua una politica delle retribuzioni del personale dipendente che si collochi nel sistema economico come fattore di equilibrio; se presso gli enti del settore pubblico le retribuzioni seguitassero ad aumentare in misura superiore non solo all'accrescimento del reddito reale per testa ma allo stesso incremento nominale per persona occupata nel resto dell'economia, ne deriverebbero effetti di propagazione sull'intero sistema; non soltanto sotto il profilo delle controversie sindacali, ma sotto quello

più ampio del manifestarsi di forze tendenti ad alterare la struttura del sistema economico. Nelle categorie poste ai confini fra il settore pubblico e il settore privato si manifesterebbe più vivace la pressione intesa a entrare nel primo, che apparirebbe sempre più quello che garantisce la immunità dalle esigenze di economicità della gestione. Anziché progredire nella direzione che accresce l'efficienza del sistema nel suo insieme, si esporrebbero i settori produttivi non protetti a una pressione che alla lunga non potrebbero sostenere, con l'effetto finale che anch'essi verrebbero attratti nell'orbita pubblicistica.

Non sono da tacere i dubbi sulla possibilità di continuare nell'attuale pratica di trasferire oneri sociali dalle imprese allo Stato qualora il finanziamento dovesse avvenire secondo i metodi finora seguiti, i quali equivalgono ad abbassare il livello delle imposte che gravano sulla produzione, coprendo il disavanzo che ne deriva con il ricorso ai prestiti. Quando vi sia una esuberanza di risparmio non investito, tali provvedimenti possono essere coerenti con gli obiettivi di una politica economica che accetti il vincolo dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti, della stabilità dei prezzi e dei saggi di cambio, ma non possono divenire parte integrante di un sistema nel quale la spesa pubblica obbedisce a sollecitazioni che ne provocano la continua espansione. Potrebbero verificarsi situazioni nelle quali il finanziamento del disavanzo della pubblica amministrazione non fosse compatibile con il mantenimento della stabilità dei saggi di interesse; se ciò avvenisse, si ritrasferirebbero gli stessi oneri sul processo produttivo che si finanzierebbe a costi più alti.

Né il sostegno durevole del livello di occupazione potrebbe essere offerto dalla dilatazione della spesa pubblica quando essa derivasse, come in fatto è accaduto, da oneri diretti e indiretti di personale e da trasferimenti alle famiglie. Alimentata discontinuamente dalla liquefazione di residui, la spesa pubblica ir-

rompe con carattere torrentizio ed è lungi dall'esprimere quel tipo di politica che intenderebbe assegnare a una spesa in espansione la virtù di suscitare nuove combinazioni di fattori produttivi inerti, diffondendo impulsi rianimatori sull'intero sistema economico. Nel 1965 la pubblica amministrazione ha aumentato i trasferimenti netti correnti alle famiglie di 929 miliardi e si è indebitata di un importo netto non molto superiore (1.164 miliardi); nello stesso periodo la propensione al risparmio delle famiglie è aumentata. L'effetto di compensazione che la spesa pubblica avrebbe dovuto esercitare nei confronti di una spesa privata inadeguata rispetto alle capacità produttive, è almeno in parte mancato. Quando si verifichi un abbassamento del livello della domanda può essere indifferente, nel periodo breve, che l'intervento pubblico agisca attraverso i consumi o gli investimenti. Ma considerazioni di lungo periodo, nel quale prevalgono problemi di sviluppo, impongono che al prelievo di risorse inattive corrisponda quanto più è possibile un loro impiego produttivo; per altro è dubbio che ciò possa avvenire, nella misura desiderata, attraverso lo strumento pubblico del quale dispone attualmente il Paese.

L'attitudine della pubblica amministrazione a adattare la spesa all'esigenza di correggere l'andamento del ciclo costituisce oggetto di dubbi ampiamente diffusi e l'osservazione dell'esperienza degli anni 1958-1965 ne offre conferma. Lungo questo periodo la spesa della pubblica amministrazione è aumentata al saggio annuo del 12 e quella dello Stato al saggio annuo del 13 per cento, e l'incremento è apparso divenire più rapido in concomitanza con la fase alta del ciclo economico. Le cause di queste discordanze sono conosciute; fra esse, ha una parte non piccola la difficoltà di coordinare i centri di decisione responsabili della spesa delle amministrazioni locali, che incide per circa un quarto sui consumi dell'intero settore pubblico. Poiché gli investimenti diretti della pubblica amministrazione aumentano in misura mo-

desta, essa supplisce accrescendo i trasferimenti ad altri settori, cosicché il compito di investire resta affidato alla iniziativa di questi ultimi. Mentre la spesa pubblica alla quale spetterebbe l'ufficio di accelerare il moto della macchina economica si muove con lentezza, si accumulano impegni di spesa da finanziare con il ricorso all'indebitamento, che impongono una grave ipoteca sul mercato dei capitali negli anni avvenire. Se vi si aggiungono le emissioni necessarie per finanziare la fiscalizzazione degli oneri sociali secondo il metodo attuale, il totale delle obbligazioni e dei titoli di Stato che dovrebbero essere emessi in ciascuno dei prossimi anni, sulla base delle leggi esistenti e in corso di approvazione, supera largamente i 1.000 miliardi; senza considerare quelli necessari per il finanziamento dei disavanzi dello Stato, delle aziende autonome, degli enti locali.

L'incertezza circa i tempi secondo i quali sono approvate leggi che autorizzano spese da finanziare con il provento di emissioni di titoli sul mercato, insieme con l'intrecciarsi di residui attivi e passivi e la imprevedibilità dei loro effetti sulla tesoreria, sono elementi che inducono a dubitare della possibilità di coordinare i movimenti di cassa della pubblica amministrazione secondo un programma al quale gli organi responsabili della manovra monetaria possano fare riferimento. Sulla base delle informazioni disponibili riesce arduo procedere a simulazioni per mezzo di modelli econometrici, e la coerenza dei dati che se ne ottengono, fra loro e con quelli del reddito, appare dubbia. Occorre aggiungere che i modelli econometrici dei quali abbiamo conoscenza collegano le diverse grandezze sulla base di coefficienti tratti dall'osservazione di comportamenti verificatisi nel corso di anni nei quali sono avvenute modificazioni di struttura anche profonde.

La sagacia con la quale oggidí si maneggiano le grandezze aggregate ha contribuito in qualche misura a relegare in disparte i problemi più minuti dell'ordinaria amministrazione;

mentre alcuni fra essi attendono da tempo una soluzione e l'incertezza che ne deriva non concorre a elevare il grado di efficienza degli organi ai quali compete la responsabilità dell'azione. Di ciò si ha un riflesso nei dibattiti sulla necessità di intensificare gli investimenti: essi si sono arricchiti di argomentazioni tratte dalla teoria economica più moderna, ma difettano di indicazioni concrete intorno alla natura degli investimenti stessi, agli ostacoli che vi si oppongono, ai rimedi amministrativi.

Sebbene manchino gli elementi necessari per stabilire previsioni attendibili, non sembra probabile che nel 1966 gli investimenti pubblici lordi aumentino apprezzabilmente rispetto a quelli del 1965 e che gli investimenti delle imprese pubbliche superino quelli dello stesso anno; quindi l'aumento degli investimenti globali dipenderà da quello delle imprese del settore privato, con partecipazione preponderante delle meccaniche e chimiche e con qualche presenza delle tessili. Queste ultime hanno proceduto e procedono a un riassetto organizzativo senza il sussidio delle provvidenze governative annunciate da gran tempo. La parte esplicata dalle imprese medie sarà notevole se ad esse non mancherà, come certamente non mancherà, una adeguata assistenza creditizia.

Il livello raggiunto dagli investimenti nelle industrie di base sembra escludere che nel prossimo futuro esso possa essere mantenuto in questi settori all'altezza degli anni recenti. Appare quindi assai opportuna l'intensificazione dell'iniziativa pubblica nei settori dei servizi di carattere infrastrutturale, e in special modo dei trasporti e delle comunicazioni, e in quelli di razionalizzazione delle strutture complementari all'attività di produzione agricola. Sarebbe invece incongruo il ricercare l'innalzamento del livello degli investimenti mediante l'ampliamento del ricorso a iniziative in altri settori e particolarmente in quelli delle industrie di trasformazione. Le partecipazioni statali si metterebbero in concorrenza con gli imprenditori privati,

scompigliandone le basi di calcolo economico, con conseguenze non facilmente prevedibili.

Dagli elementi dei quali si dispone intorno alle prospettive di ripresa dell'attività edilizia non si possono dedurre conclusioni confortanti per il prossimo futuro, sebbene una vasta indagine ancora incompiuta, disposta dalla Banca d'Italia in collaborazione con l'Istituto centrale di statistica, indichi che l'invenduto nei principali capoluoghi e in alcuni comuni viciniori è assai meno elevato di quanto solitamente non si affermi.

La domanda estera continua a esplicare effetti propulsivi sul sistema economico del nostro Paese. L'aumento delle importazioni nell'anno in corso conferma il consolidarsi della ripresa produttiva, le esportazioni mantengono un andamento sostenuto, mentre i prezzi hanno conseguito una sostanziale stabilità. Il miglioramento in atto nella redditività delle imprese, insieme con l'aumento delle esportazioni, esercita un effetto di stimolo degli investimenti direttamente produttivi tale da accelerare il riassorbimento delle forze di lavoro disoccupate. Quando la stabilità dei costi si consolidasse, l'effetto si propagherebbe a tutto il sistema economico e varrebbe a mantenere lo sviluppo produttivo del nostro Paese fra i più elevati del mondo occidentale.

Signori Partecipanti,

Se, nel corso di questa esposizione, sono state rilevate difficoltà funzionali che hanno impedito nel recente passato, e impediscono tuttora, un più armonico coordinamento dell'azione del settore pubblico e di quello privato dell'economia, per il conseguimento degli obiettivi indicati dalla programmazione economica, queste stesse difficoltà rafforzano, a nostro parere, l'esigenza che il fondamentale intento stimolatore e rinnovatore della programmazione stessa non venga a disperdersi nello sterile antagonismo tra posizioni preconcette e forzature irrealistiche.

Vi sono necessità di pubblico intervento che, lungi dal contrastare o dal mortificare le iniziative dei singoli, rappresentano una condizione indispensabile al loro più efficiente affermarsi. Nell'assumere come una delle sue direttive qualificanti l'eliminazione delle deficienze e degli squilibri connessi con l'inadeguato soddisfacimento di alcuni bisogni collettivi essenziali — dal sistema sanitario alla istruzione nei suoi vari livelli, dalla formazione professionale alla ricerca scientifica e tecnologica — il nostro progetto di programma esprimeva un'idea realmente rinnovatrice e proponeva compiti di non contestabile carattere prioritario, come quelli che mirano alla creazione dei presupposti necessari per tendere a nuove mète di innalzamento civile. Riproporre quelle indicazioni alla nostra considerazione non vuol dire assegnare limiti angusti all'azione economica pubblica, ma anzi sottolineare lo stretto legame esistente tra il progresso che il nostro Paese sarà in grado di conseguire nel futuro e la nostra capacità odierna di accettare limitazioni inevitabili, di operare scelte conseguenti, di tradurle in tempestive realizzazioni.

Nella prima Relazione che ebbi l'onore di pronunziare di fronte a questa assemblea, concludevo costatando che « la nostra economia è corsa in avanti più celermente delle istituzioni nelle quali essa si inquadra ». Un quinquennio è trascorso da allora; mutamenti profondi sono avvenuti nella struttura della società italiana; l'onda ciclica è salita, è caduta, si è nuovamente innalzata, ma attraverso di essa si scorge la realtà di un progresso ininterrotto al livello delle imprese, dei sindacati, delle comunità locali, mentre i riflessi di questa realtà negli ordinamenti sembrano più pallidi e incerti, quasi il segno di una non superata diffidenza verso le idee moderne, di una distaccata incredulità innanzi a ciò che si va edificando.

Nel settore pubblico e in quello privato dell'economia le imprese hanno completato impianti che accolgono le tecnologie più moderne e attendono senza soste a introdurre nuovi perfeziona-

menti organizzativi; collegamenti vengono istituiti fra le imprese dell'uno e dell'altro settore e con imprese straniere; le dimensioni vengono adeguate alle esigenze di mercati in continua espansione, mentre imprenditori indipendenti, audaci fino alla temerarietà, si impegnano in un cimento nel quale il merito o il demerito dell'azione si giudica dai frutti che essa reca.

Non sono sopite nel Paese forze rigogliose che accettano, senza esservi obbligate, le condizioni nelle quali il genio dell'invenzione si sviluppa in finezza sotto la costrizione dell'aumento del rischio, in un confronto svolgentesi in un mercato che si estende fino ai confini del mondo. Si dilatano le scelte offerte ai produttori, ai lavoratori, ai consumatori, agli uomini di cultura, e in questo modo essi divengono meno dipendenti dalle condizioni dell'ambiente in cui vivono e possono esprimere in maggiore libertà le proprie inclinazioni. L'intatta volontà di unificazione dell'Europa, che si manifesta con continuità nelle azioni del governo italiano, riflette la concezione secondo la quale nel nuovo assetto della società europea un popolo che non è mediocre raggiunge un'esistenza più elevata.

Nella prospettiva di un'Europa unita, aperta agli impulsi della concorrenza provenienti da ogni direzione, si colloca il nostro sistema creditizio come strumento efficiente di una politica monetaria moderna, sempre arricchita di nuove forme di intervento. Esso assolve il compito di fornire all'economia italiana un mercato dei capitali di dimensione europea e crediti a breve e a lungo termine a condizioni che si confrontano onorevolmente con quelle dei paesi industrialmente più progrediti. In stretta collaborazione con voi sottoponiamo il sistema a una continua revisione critica, nel proposito, che ci è comune, di introdurre i perfezionamenti dei quali esso è suscettibile; è questa certezza della lealtà verso il sistema, con la quale voi e noi adempiamo i nostri doveri, che ci consente di affrontare con consapevole fiducia i compiti del futuro.

IV. – **L'Amministrazione della Banca d'Italia**

La direzione e il personale.

Consiglio superiore. — In sostituzione del compianto cavaliere del lavoro dott. Giambattista Virga, nel giugno è stato eletto in rappresentanza della sede di Palermo il dott. Guido Borsellino Castellana. Nel corso dell'anno il Consiglio ha tenuto 8 adunanze, mentre il suo Comitato si è riunito 9 volte.

Struttura periferica. — In adesione a un'esplicita richiesta del Ministero del Tesoro, il Consiglio superiore ha deciso l'istituzione di uno stabilimento della Banca nella città di Pordenone, essendo stato creato l'omonimo circondario nell'ambito della provincia di Udine; al pari degli altri organismi statali decentrati a Pordenone, la filiale ha cominciato a funzionare dal 1° marzo 1965.

Personale. — Come risulta dalla tavola 90, il personale in attività di servizio alla fine del 1965 era composto di 7.336 unità, con una diminuzione di 16 rispetto al dicembre precedente. Poichè per le forti immissioni avutesi in passato in alcuni periodi, seguite dal blocco in altri, la distribuzione per età del personale continua a mantenersi distorta, il tasso di rinnovo in questi anni risulta particolarmente alto. Inoltre, i titolari di pensione sono aumentati: da 4.018 alla fine del 1964 a 4.152 un anno dopo; alle stesse date rappresentavano il 54,7 e il 56,6 per cento rispettivamente del personale in servizio.

Le giornate lavorative effettivamente prestate da tutti i dipendenti nel 1965 sono state 1.548 mila; quelle perdute per malattia o altro impedimento 123 mila; quelle non effettuate a causa del congedo annuale 165 mila. Sebbene le varie attività della

TAV. 90

Situazione del personale

Anni	Personale in servizio			Pensioni				
	impiegati	operai	totale	impiegati		operai		totale
				dirette	indirette	dirette	indirette	
	(consistenze di fine anno)							
1963	6.629	732	7.361	2.239	1.320	237	56	3.852
1964	6.620	732	7.352	2.352	1.352	257	57	4.018
1965	6.622	714	7.336	2.444	1.385	271	52	4.152
	(variazioni annuali)							
1964:								
assunzioni	257	100	357	214	80	22	4	320
cessazioni	266	100	366	97	48	6	3	154
1965:								
assunzioni	254	69	323	181	93	18	1	293
cessazioni	252	87	339	89	60	4	6	159

Banca continuino a espandersi e la consistenza numerica del personale impiegatizio risulti sostanzialmente invariata, a causa della chiusura delle sezioni di tesoreria provinciale il sabato il numero delle ore di lavoro straordinario ha segnato una flessione di un quinto rispetto all'anno precedente.

Per provvedere alla sostituzione del personale che lascia la Banca per limiti di età o di servizio e per assicurare un più regolare ritmo di rinnovo dei ruoli, si è elaborato nel corso del 1965 un piano quinquennale di assunzioni che prevede il reclutamento degli aspiranti alla carriera direttiva mediante borse di studio e l'assunzione per le altre carriere attraverso prove di selezione tecnico-pratiche; queste ultime saranno tenute una volta l'anno in base a un apposito calendario e su scala nazionale. A causa dell'elevatissimo numero delle domande di impiego che ne è derivato, il servizio del personale ha ritenuto opportuno impiantare con l'ausilio del centro elettronico un apposito archivio e di avvalersi degli elaboratori elettronici per la formazione delle graduatorie.

Altra costante cura dell'Amministrazione è stata la formazione e l'addestramento del personale. In considerazione dell'esodo che si avrà nei prossimi anni dalle file dei dirigenti, particolare attenzione è stata dedicata all'aggiornamento professionale dei capi-ufficio mediante un ciclo di convegni di breve durata per la discussione di temi tecnico-organizzativi sulle principali funzioni affidate alla Banca d'Italia.

Sempre al fine di migliorare la preparazione del personale sono stati inviati in Inghilterra e nella Germania Federale impiegati della carriera direttiva perchè perfezionassero la conoscenza della lingua; inoltre, alcuni giovani sono stati assegnati per un certo periodo presso organizzazioni internazionali o presso istituzioni universitarie; infine, un gruppo di dirigenti ha partecipato negli Stati Uniti a corsi di addestramento in materia di vigilanza bancaria, controllo sulle società per azioni e problemi di organizzazione creditizia in genere.

I principali rami di attività.

Produzione ed emissione di biglietti. — Nel 1965 la produzione di banconote presso le officine carte-valori della Banca è stata di 250,6 milioni di pezzi nei tre tagli da 1.000 (74,5 milioni), da 5.000 (108,6 milioni) e da 10.000 (67,5 milioni), contro 219,7 milioni di biglietti nel 1964. Poichè le scorte hanno raggiunto un livello soddisfacente, non ci si è avvalsi per lavori di stampa dell'Istituto poligrafico dello Stato, come era avvenuto nell'anno precedente; infatti, nel 1964 la produzione complessiva di banconote aveva raggiunto i 446,7 milioni di pezzi. La più lunga stagionatura della carta e la costante regolazione della temperatura e dell'umidità nei locali di deposito hanno permesso di limitare gli scarti di lavorazione al 6-7 per cento; tuttavia, il costo medio unitario delle banconote ha avuto tendenza ad aumentare per la maggior incidenza degli oneri di personale.

Come risulta dalla tavola 91 che considera anche le monete argentee da 500, il valore dei biglietti di nuova produzione è stato sufficiente nel 1965 non soltanto a coprire la sostituzione dei biglietti annullati (777,5 miliardi, contro 688,0 nel 1964) e l'espansione della circolazione, ma ha lasciato anche un margine di 146,4 miliardi per il rafforzamento delle scorte. I dati della stessa tavola permettono di accertare che la circolazione continua a concentrarsi nel taglio da 10.000, che del valore della massa cartacea e argentea rappresentava a fine 1965 l' 85,8 per cento (85,1 al dicembre precedente). Il numero dei pezzi in circolazione a fine anno ha superato i 700 milioni, come risulta dalla figura 60 che per il 1964 e il 1965 fornisce la ripartizione per taglio alla fine di ogni trimestre. Sebbene tendano

TAV. 91

Distribuzione per tagli e rinnovo dei biglietti in circolazione
(miliardi di lire)

Voci	500			1.000	5.000	10.000	Totale
	monete	biglietti	totale				
1963:							
circolazione al 31 dicembre	46,9	22,3	69,2	248,6	310,7	3.117,0	3.745,5
1964:							
produzione di nuovi biglietti	3,3	—	3,3	250,0	31,0	1.905,0	2.189,3
annullamenti (—)	—	8,5	8,5	104,9	110,1	464,5	688,0
variaz. delle giacenze nelle casse (—)	— 2,0	— 1,8	— 3,8	135,9	— 33,9	1.182,3	1.280,5
circolazione al 31 dicembre	52,2	15,6	67,8	257,8	265,5	3.375,2	3.966,3
1965:							
produzione di nuovi biglietti	3,8	—	3,8	74,5	543,0	675,0	1.296,3
annullamenti (—)	—	11,0	11,0	122,2	113,0	531,3	777,5
variaz. delle giacenze nelle casse (—)	— 0,3	— 0,1	— 0,4	— 52,4	404,1	—204,9	146,4
circolazione al 31 dicembre	56,3	4,7	61,0	262,5	291,4	3.723,8	4.338,7

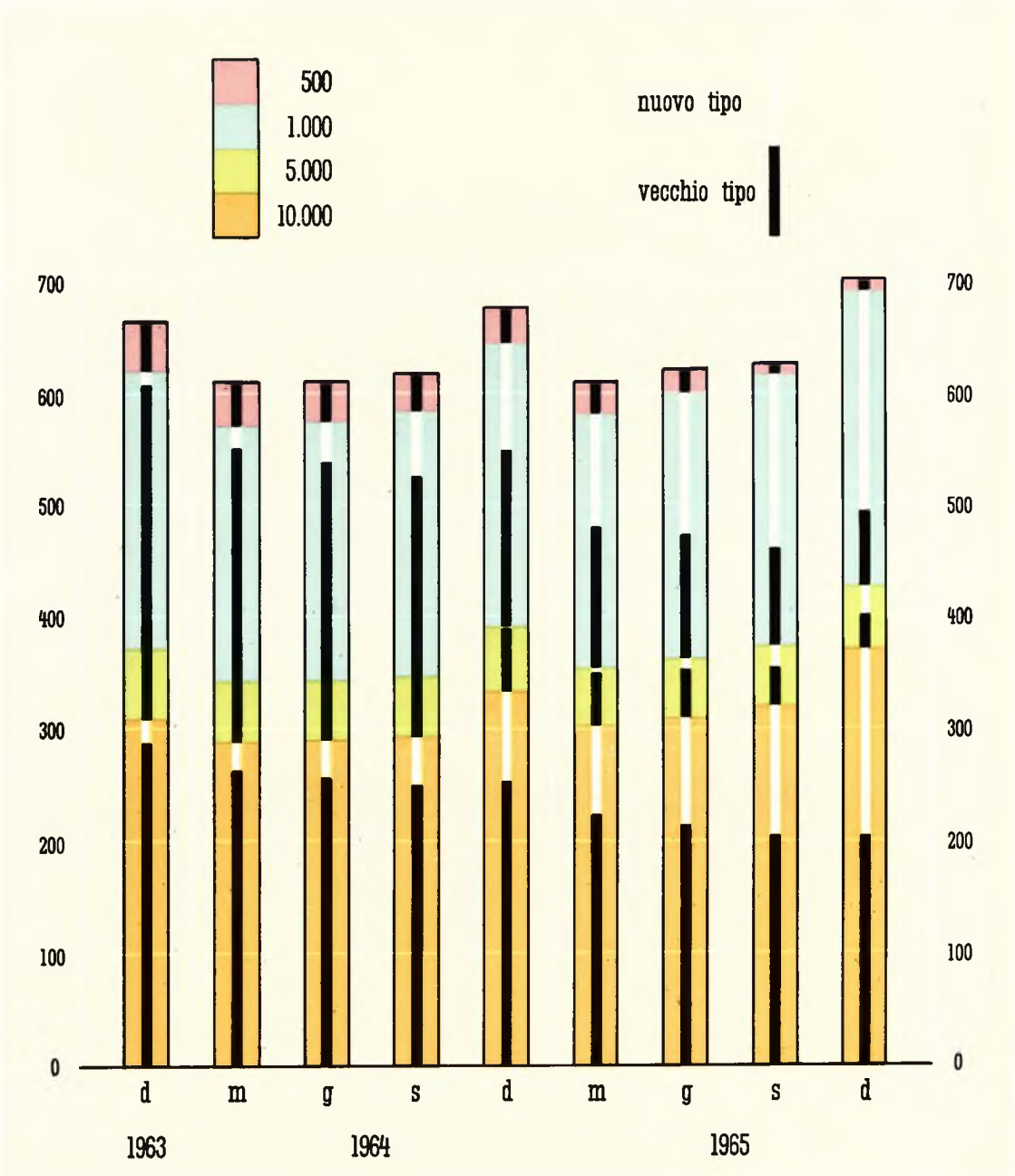
ad aggravarsi gli inconvenienti derivanti dall'eccessivo frazionamento del circolante, come si è più volte ripetuto nelle ultime Relazioni, nessuna decisione è stata ancora presa per l'ampliamento della scala dei tagli. Sono in corso, però, gli studi tecnici per l'emissione di un valore superiore al 10.000.

La sezione centrale dell'istogramma nella figura citata indica quanta parte della circolazione dei singoli tagli è costituita

Fig. 60

BIGLIETTI IN CIRCOLAZIONE

(dati di fine mese in milioni di pezzi)



da biglietti di vecchio tipo e quanta da banconote di nuovo tipo. Alla fine del 1965 per la progressiva azione di rinnovo i biglietti di formato ridotto rappresentavano circa tre quarti del valore 1.000 in circolazione e poco meno della metà sia del 5.000 che del 10.000, sebbene la spendita del nuovo 5.000 fosse stata iniziata un anno dopo.

Per il taglio da 500 v'è da segnalare, oltre alla pressochè totale scomparsa dei biglietti della Banca, che la scarsezza delle monete non è stata affatto lenita dall'emissione della serie commemorativa per il 7° centenario della nascita di Dante Alighieri, cosicchè il Tesoro è stato autorizzato dalla legge 31 marzo 1966, n. 171, ad emettere biglietti di Stato di pari importo.

Nei falsi accertati si è avuta una notevole flessione che ha interessato tutti e tre i tagli; le contraffazioni scoperte hanno riguardato per oltre nove decimi i vecchi tipi e per la restante parte banconote da 1.000 di nuovo tipo (tav. 92).

TAV. 92

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)
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
1965:						
danneggiati	213	2.275	683	2.085	5.256	74,8
ammessi al cambio	206	2.206	627	1.980	5.019	71,4
respinti	7	69	56	105	237	3,4
falsi accertati	—	1.489	2	64	1.555	22,1

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Vigilanza sul sistema creditizio. — L'azione di sorveglianza sul sistema creditizio si è svolta come di consueto secondo le direttive impartite dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio. Nel corso del 1965 sono state ispezionate 167 istituzioni creditizie, tra cui 166 aziende, contro 145 nell'anno precedente; uno sviluppo parallelo e spesso maggiore si è avuto nelle altre funzioni di controllo e in quelle di autorizzazione demandate all'organo di sorveglianza; di esse sarà fatta un'analisi dettagliata sotto il profilo statistico e amministrativo in appendice al Bollettino della Banca d'Italia - Vigilanza sulle aziende di credito.

Oltre che nell'ordinaria attività, i servizi di vigilanza sono stati impegnati durante il 1965 nell'opera di risanamento di alcune aziende di credito. Nel giugno dell'anno in rassegna è stato presentato al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio un consuntivo degli interventi effettuati negli ultimi anni in occasione di dissesti bancari o di difficoltà particolarmente gravi incontrate da talune aziende di credito. Di volta in volta si è cercato o di sostituire un gruppo a un altro nel possesso del pacchetto azionario oppure di favorire da parte di aziende sane l'assorbimento di quelle incagliate, il rilievo di attività e passività di aziende in liquidazione, l'accollo dei depositi con relativa surrogazione nei crediti di aziende in difficoltà.

I cedimenti verificatisi nel sistema bancario sono rimasti circoscritti, per la maggior parte, a organismi di modeste dimensioni, mentre i salvataggi sono avvenuti a opera di enti creditizi più grandi; per evitare che, in dipendenza di tali operazioni, si producesse una diversa distribuzione delle aziende di credito sotto il profilo giuridico e si verificasse un puro e semplice trasferimento di perdite da imprese piccole e dissestate ad istituzioni maggiori, la Banca d'Italia ha seguito due principi.

In primo luogo, ha cercato di favorire, semprechè le circostanze lo permettessero, l'intervento di aziende appartenenti alla stessa categoria. Infatti, come si desume dalla tavola 93, mentre la distribuzione delle aziende per categoria nel 1965 ri-

TAV. 93

Aziende di credito iscritte all'albo e sportelli bancari

(a = numero a fine anno; b = composizione percentuale)

Voci		1955		1964		1965	
		aziende	sportelli	aziende	sportelli	aziende	sportelli
Banche di interesse nazionale	a	3	676	3	784	3	786
	b	*0,2*	*8,5*	*0,2*	*7,8*	*0,2*	*7,8*
Istituti di credito di diritto pubblico	a	6	1.229	6	1.468	6	1.480
	b	*0,5*	*15,4*	*0,5*	*14,7*	*0,5*	*14,7*
Banche sotto forma di S.p.A.	a	97	2.200	98	2.859	98	2.885
	b	*7,8*	*27,6*	*7,5*	*28,6*	*7,6*	*28,6*
Casse di risparmio e monti di 1ª e 2ª cat.	a	146	1.813	157	2.277	152	2.302
	b	*11,8*	*22,8*	*12,1*	*22,7*	*11,8*	*22,8*
Banche popolari cooperative	a	210	1.186	215	1.668	210	1.679
	b	*16,9*	*14,9*	*16,6*	*16,7*	*16,3*	*16,6*
Ditte bancarie e altre	a	75	141	51	138	51	138
	b	*6,0*	*1,8*	*3,9*	*1,4*	*4,0*	*1,4*
Casse rurali e artigiane	a	706	719	768	811	767	815
	b	*56,8*	*9,0*	*59,2*	*8,1*	*59,6*	*8,1*
Totale	a	1.243	7.964	1.298	10.005	1.287	10.085
	b	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

sulta diversa che nel 1964 per la flessione delle banche organizzate in società per azioni e di quelle popolari, la distribuzione relativa degli sportelli è rimasta praticamente inalterata.

In secondo luogo, la Banca d'Italia ha accresciuto la possibilità per le aziende subentranti di acquisire redditi sia concedendo loro, in aggiunta agli sportelli rilevati dall'azienda dissestata, l'apertura di nuove filiali in zone che richiedevano un ampliamento dei servizi bancari (l'aumento netto degli sportelli è stato di 80 unità), sia aumentando i crediti aperti a loro favore nei propri conti di anticipazione. Infatti, l'utilizzazione del credito aperto in anticipazione arreca a chi ne usufruisce

un beneficio pari alla differenza tra il rendimento dei titoli depositati a garanzia, di norma costituiti da obbligazioni del mercato finanziario, e l'interesse corrisposto alla Banca sul debito in essere.

Al fine di evitare che tali operazioni provocassero un aumento della liquidità bancaria per l'intero sistema in momenti in cui ciò non era conforme alla politica delle autorità monetarie, talora l'istituto di emissione ha ceduto esso stesso contro lire i titoli che l'azienda di credito ha costituito in deposito a garanzia dell'anticipazione. Altre volte, in situazioni di carente liquidità, la Banca d'Italia ha consentito l'anticipazione su titoli già in possesso dell'azienda o acquistati sul mercato. Nel primo caso, escluso ogni effetto sulla liquidità bancaria, unica conseguenza è la redistribuzione di redditi da parte della Banca (sostituzione di titoli al 6 per cento circa con anticipazioni al 3,50) a favore dell'azienda di credito che ha operato il salvataggio.

Tesoreria provinciale. — L'attività sia degli uffici centrali sia di quelli periferici in questo settore ha avuto un notevole sviluppo non solo per lo studio e l'attuazione di importanti riforme ma anche per le sempre più gravose incombenze demandate alle tesorerie provinciali in seguito all'ampliarsi della sfera dell'intervento pubblico.

Tra le più importanti innovazioni è la meccanizzazione delle entrate erariali sia di bilancio sia extra bilancio, che si aggiunge a quella delle uscite realizzata nel 1962; dopo l'approvazione da parte di un'apposita commissione formata da rappresentanti della Direzione generale del Tesoro, della Ragioneria generale dello Stato e della Banca, la riforma è stata attuata nel gennaio 1966. Il procedimento adottato consente la trasmissione delle informazioni al centro elettronico per l'elaborazione accentrata di tutte le contabilità che debbono essere presentate dalle sezioni di tesoreria ai competenti organi dell'Amministrazione pubblica.

Il movimento generale di cassa avutosi presso tutte le sezioni è asceso a oltre 84 mila miliardi, con un aumento superiore al 7 per cento rispetto all'anno precedente. Tale movimento, che pur comprende numerose partite di giro e duplicazioni di registrazioni contabili, è dato da centinaia di migliaia di operazioni che comportano ciascuna numerosi adempimenti di natura giuridico-contabile.

In materia di operazioni finanziarie, negli ultimi anni i compiti sono andati progressivamente aumentando a causa dell'asta mensile dei BOT, delle ricorrenti emissioni di buoni del Tesoro poliennali, delle operazioni del « Fondo per l'acquisto di buoni del Tesoro poliennali e per l'ammortamento di altri titoli del debito pubblico ». Per effetto della legge 23 ottobre 1961, n. 1148, che istituì il predetto fondo, si sta pervenendo alla eliminazione dei titoli di importo esiguo, di solito appartenenti a prestiti emessi prima del 1907.

Stanze e servizi di compensazione. — Alla Banca d'Italia è demandata anche la gestione delle stanze di compensazione che funzionano in 11 città (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste, Venezia). Il numero degli associati ammontava alla fine del 1965 a 615, di cui 75 partecipanti alla sola compensazione del « contante », 370 soltanto a quella dei titoli e 170 ad ambedue.

Le operazioni di compensazione giornaliera del « contante » riguardano i « recapiti » (cambiali, vaglia, assegni, fatture, quietanze, ecc.), nonchè i saldi delle operazioni in titoli; esse hanno superato nel 1965 i 128 mila miliardi, con un aumento di 3 mila miliardi rispetto all'anno precedente dovuto soprattutto all'accresciuta attività della stanza di Roma. Del citato importo solo il 16,7 per cento ha dato luogo a scritturazioni in conto, essendosi estinti mediante compensazione oltre i quattro quinti dei rapporti di debito e di credito tra i partecipanti.

Il valore ai prezzi di compenso dei titoli trattati nelle liquidazioni giornaliere e in quelle mensili è asceso a 8.598 miliardi,

con un aumento, nel settore delle azioni e delle obbligazioni, di oltre 1.200 miliardi rispetto al 1964. La quota di titoli effettivamente scambiata tra gli associati alle stanze è stata pari al 36,3 per cento nelle compensazioni giornaliere e al 14,0 in quelle mensili; in media è stata del 18,1.

La compensazione interstanza si compie nell'ambito di quella mensile e regola le operazioni fuori piazza per la compra-vendita a termine di titoli; a essa partecipano le stanze di Firenze, Genova, Napoli, Roma, Torino e Milano alla quale, per la sua importanza, è demandato il compito di stabilire a quali stanze creditrici quelle debitrici devono inviare i saldi del contante e dei titoli. Nel corso del 1965 il valore delle operazioni di acquisto e vendita regolato attraverso l'interstanza ha superato i 50 miliardi.

In tutte le altre città ove esiste uno stabilimento della Banca funziona un servizio di compensazione limitato ai « recapiti »; nel 1965 se ne è avuta l'estensione alle filiali di Campobasso e di Pordenone. Il numero degli aderenti a questo servizio era alla fine dell'anno di 620; le partite di debito e di credito liquidate hanno superato nel 1965 i 30 mila miliardi; la parte che non risultando compensata ha dato luogo a scritturazioni in conto o a versamento di numerario è stata del 25,4 per cento.

Centrale dei rischi. — Il servizio di rilevazione dei rischi bancari ha avuto un notevole sviluppo nel 1965 in seguito all'abbassamento del limite minimo da 250 a 100 milioni nel gennaio e all'estensione dell'obbligo di segnalazione agli istituti speciali di credito nel luglio. Agli inizi del 1966 si è proceduto ad una ulteriore riduzione del limite inferiore da 100 a 50 milioni. Pertanto, la rilevazione è attualmente estesa a tutti i rischi diretti, per cassa e di firma, di importo uguale o superiore a 50 milioni, esistenti presso le aziende e gli istituti soggetti alla vigilanza bancaria.

In seguito a questi ripetuti allargamenti dell'area censita, il numero degli affidati è aumentato di quasi 9 volte (da 4.436 a 38.465 tra il gennaio 1965 e il febbraio 1966) e quello delle segnalazioni mensili di circa 7 volte (da 11 mila a 78 mila nello stesso intervallo). L'aggravio di lavoro che ne è derivato ha procurato aumenti decrescenti nei tempi di macchina, ma incrementi costanti nell'impiego di manodopera per le operazioni accessorie (corrispondenza, accertamenti, ecc.).

Nell'anno in rassegna è stata intensificata l'attività di consulenza e di informazione; oltre agli elaborati inviati periodicamente e alle notizie ottenibili a domanda, sono state diramate 7 lettere circolari al fine, tra l'altro, di esprimere apprezzamenti o richiami sullo svolgimento del lavoro. Per facilitare l'individuazione degli affidati e l'omogeneità delle denominazioni nel marzo 1965 è stato stampato fotostaticamente un « elenco degli affidati » che a quell'epoca figuravano nell'anagrafe elettronica della centrale; esso è stato messo a disposizione delle singole dipendenze dichiaranti. Inoltre, per venire incontro alle esigenze di informazione dei privati studiosi, alcuni dati rilevati dalla centrale sono stati pubblicati regolarmente sul Bollettino della Banca d'Italia - Servizio studi economici. Infine, è stata condotta un'indagine per approfondire le conoscenze sul fenomeno dei fidi multipli.

Allo scopo di semplificare i compiti di rilevazione, sono stati stipulati nuovi accordi particolari per lo scambio delle segnalazioni su nastro magnetico; al dicembre erano in essere 9 accordi definitivi e 4 provvisori. Il loro numero si accrescerà notevolmente nel 1966, poichè in seguito all'abbassamento del limite di segnalazione a 50 milioni è fortemente aumentata la convenienza per le aziende a servirsi di supporti automatici.

Uniformandosi all'indirizzo seguito dalla Banca d'Italia nel campo della vigilanza bancaria, la centrale dei rischi ha rafforzato la propria attività di sorveglianza e di controllo. Si sono avuti sinora 39 accertamenti presso dipendenze di 34 aziende o istituti.

Altre attività. — Mentre l'azione di alcuni servizi si identifica con i compiti specifici che la legge, lo statuto o le convenzioni con lo Stato assegnano alla Banca, l'attività di altri è meramente strumentale o interna; dei primi si è detto nei paragrafi precedenti o nel capitolo sulle operazioni della Banca e dell'UIC (servizi per gli sconti e le anticipazioni, per i rapporti con l'interno, per i rapporti con l'estero), ai secondi si accennerà qui di seguito.

Per il miglioramento dei servizi e per l' osservanza delle norme interne è stata, come sempre, di fondamentale importanza l'opera dell'ispettorato generale; alle ispezioni intese a verificare il buon andamento degli uffici centrali o periferici si sono aggiunte inchieste e accertamenti su singoli fatti.

Accanto all'attività normativa che si è estrinsecata principalmente nella raccolta delle disposizioni di servizio in vigore, ma emanate in anni non più recenti (alcune circolari risalgono al 1894), il servizio organizzazione ha sviluppato una notevole attività di studio per la razionalizzazione delle procedure e la adozione di metodi e strumenti moderni nel lavoro bancario. Particolare attenzione è stata dedicata alla microfotoriproduzione e all'automazione per il sistema protocollo-archivio e alla istituzione di uno schedario per le osservazioni fatte dagli ispettori sul funzionamento interno delle filiali.

Nella effettiva trasformazione dei metodi di lavoro una importanza sempre crescente va assumendo il centro elettronico, cui vengono gradualmente affidate quelle funzioni esecutive e ripetitive che hanno ancor oggi tanta parte nel lavoro degli uffici. L'adozione di sistemi « integrati » di informazioni aziendali è resa anche economicamente più conveniente dal fatto che il numero dei movimenti trattati dal centro elettronico (« input » di macchina) è stato nel 1965 di circa 40 milioni e si prevede che salirà a 46-48 milioni nel 1966; in pratica, quasi tutti i fatti amministrativi e contabili che si verificano nell'ambito dell'istituto sono già oggetto di elaborazione da parte del centro. Pertanto, è stato predisposto un piano per la nuova programmazione delle

esistenti procedure al fine di « integrarle ». Nel 1965 l'attività del centro è stata assorbita per il 37 per cento dalla contabilità del ramo banca, per il 13 dal settore del personale, per il 24 dalla tesoreria, per il 20 dalla vigilanza e dalla centrale dei rischi e per il 6 da altri lavori.

Notevole è stato l'impegno della consulenza legale durante il 1965 nell'analisi giuridica sia di alcuni aspetti dei compiti istituzionalmente affidati alla Banca (emissione dei biglietti e falso nummario, ricevimento di depositi, ecc.) sia della vigente disciplina nel settore creditizio (operatività del segreto bancario, centrale dei rischi, ecc.). Numerose occasioni di intervento in difesa degli interessi dell'istituto sono state originate anche dalla gestione del patrimonio immobiliare e dai rapporti di lavoro.

Nel corso del 1965 è proseguito lo sforzo per l'adeguamento degli immobili alle esigenze della Banca, in esecuzione del piano predisposto nel 1962; quest'ultimo continuerà a impegnare il servizio stabili per parecchi anni in nuove costruzioni, ricostruzioni e riattamenti. Alla fine del 1965 erano in corso le nuove costruzioni per le filiali di Nuoro, Pesaro, Varese, Massa e Foggia sulle 11 programmate; in fase di avanzata progettazione erano anche gli immobili per le succursali di Catania e di Catanzaro. Inoltre, sono continuati i lavori murari e quelli di installazione nelle nuove officine carte-valori, la costruzione del nuovo centro elettronico di calcolo che sarà completato entro il 1966 e l'ammodernamento degli immobili civili di proprietà della Cassa pensioni.

Il patrimonio e il conto economico.

Capitale. — Nessuna modificazione si è avuta durante il 1965 nella distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca e quindi anche nei diritti di voto, che a norma dello

statuto spettano 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 di 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

Riserve. — Il fondo di riserva ordinario, che al 31 dicembre 1964 ammontava a L. 5.659.858.268, si è incrementato durante l'esercizio decorso di L. 143.649.413 in seguito all'assegnazione della quota parte degli utili dell'esercizio 1964 e di L. 1.134.164.200 in dipendenza del fruttato dell'investimento del fondo stesso, ed è diminuito di L. 66.332.585 per effetto della distribuzione ai partecipanti di quota parte del fruttato della riserva stessa conseguito durante l'anno 1964 (art. 56 dello statuto), raggiungendo al 31 dicembre 1965 L. 6.871.339.296.

Il fondo di riserva straordinario è passato da L. 3.028.328.083 al 31 dicembre 1964 a L. 3.569.473.303 a fine dicembre 1965 a causa dell'assegnazione di L. 143.649.413 per quota parte degli utili netti dell'esercizio 1964, dell'incremento di L. 433.163.222 quale fruttato dell'impiego del fondo medesimo e della diminuzione di L. 35.667.415 verificatasi in dipendenza della distribuzione ai partecipanti di quota parte del fruttato della riserva stessa conseguito durante l'anno 1964.

Profitti e perdite. — Il conto profitti e perdite dà, per l'esercizio 1965, le seguenti risultanze:

Utili lordi accertati	L.	103.008.729.149
Spese e perdite liquidate	»	102.233.136.069
Utile netto	L	775.593.080

Gli utili provengono da:

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	24.129.865.314
Interessi sulle anticipazioni	»	9.093.667.779
Interessi sui conti attivi	»	44.496.694.806
Provvigioni e diritti di custodia	»	1.863.964.870
Utili sulle operazioni con l'estero	»	2.466.745.780
Benefizi diversi	»	2.319.233.574
Interessi sui titoli pubblici	»	18.292.547.584
Proventi degli immobili	»	346.009.442
Totale	L.	103.008.729.149

Le spese sono così ripartite:

Spese di amministrazione			L 47.171.168.935
di cui:			
per la Banca	L.	18.582.433.177	
per le Stanze di compensazione	»	242.638.697	
per la Vigilanza	»	1.561.273.186	
per la Tesoreria	»	5.307.319.892	
contributi alla Cassa pensioni	»	11.879.240.120	
indennità di liquidazione e diverse	»	9.598.263.863	
Spese per i Funzionari			L. 288.491.898
Spese per il movimento dei valori			» 117.941.831
Spese per la fabbricazione dei biglietti			» 3.673.856.565
Spese per gli immobili			» 546.507.344
Imposte e tasse			» 22.949.602.696
Ammortizzazioni diverse			» 18.499.566.282
Interessi passivi			» 8.864.776.726
Erogazioni per opere di beneficenza e di pubblica utilità			» 121.223.792
Totale			L. 102.233.136.069
Utile netto			» 775.593.080
Totale a pareggio			L. 103.008.729.149

Per la migliore situazione di liquidità che ha caratterizzato il sistema bancario, nel 1965 il ricorso al credito della banca centrale è stato in media minore che nel periodo precedente; perciò, gli interessi sulle operazioni di sconto sono caduti da 32,5 a 24,1 miliardi e quelli sulle anticipazioni da 10,5 a 9,1 miliardi. Orientati alla flessione sono risultati anche gli utili su operazioni di prorogato pagamento, compresi tra gli interessi su conti attivi.

Viceversa, per il rapido accumularsi di riserve valutarie il totale degli interessi su conti attivi si è quasi raddoppiato (da 25,7 a 44,5 miliardi).

Le provvigioni e i diritti di custodia sono ritornati al livello del 1963; la diminuzione dai 2,3 miliardi del 1964 agli 1,9 dell'anno in rassegna è da imputare sia a minori provvigioni nel collocamento di buoni del Tesoro poliennali, sia a minori diritti di custodia. Una notevole contrazione hanno subìto anche gli utili sulle operazioni con l'estero (da 3,6 a 2,5 miliardi), a causa tra l'altro della cessione all'UIC nell'ultimo trimestre delle disponibilità in divisa estera. I benefizi diversi sono ammontati a 2,3 miliardi (2,7 nel 1964); sono costituiti in massima parte da utili realizzati dalla compravendita e dal rimborso di titoli. Infine, notevole è stato l'aumento negli interessi su titoli in portafoglio, passati da 10,8 a 18,3 miliardi tra il 1964 e il 1965.

Le spese di amministrazione, che risultano pari a 47,2 miliardi con un aumento di 7,1 miliardi rispetto all'anno precedente, sono al netto del canone versato dallo Stato per il servizio di tesoreria provinciale (1,9 miliardi), di alcuni rimborsi minori (0,5 miliardi) e delle spese di personale delle officine carte-valori (2,0 miliardi). Al lordo delle partite citate, le spese di amministrazione si elevano a 51,6 miliardi; di tale importo il 70 per cento è costituito da oneri relativi al personale (salari, stipendi, redditi in natura, liquidazioni, oneri indiretti, ecc.), il 23 per cento da contributi a favore della Cassa pensioni e il 7 per cento, infine, da acquisti di beni e servizi. Tra questi ultimi, gli esborsi di maggior importo hanno riguardato il noleggio e

il trasporto di macchine elettroniche (631 milioni), la fornitura di carta, registri e stampati (602 milioni), le spese postali, telegrafiche e telefoniche (467 milioni).

Le spese per la fabbricazione dei biglietti, al lordo delle citate spese di personale e di prudenziali accantonamenti (1,2 miliardi) al fondo ammortamento officine e al fondo spese per nuovi biglietti, sono state pari a 3,7 miliardi, contro 5,1 nel 1964; la diminuzione è dovuta soprattutto alla cessazione della stampa dei biglietti da 1.000 presso l'Istituto poligrafico dello Stato.

L'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei vaglia ha raggiunto nel 1965 gli 11,3 miliardi (10,7 miliardi nel 1964); per ottenere l'onere tributario complessivo sono da aggiungere le imposte e tasse diverse (0,6 miliardi) e l'accantonamento per il tributo mobiliare e quello societario di competenza (11,0 miliardi). Soprattutto per l'aumentata consistenza nella media dell'anno dei depositi vincolati al preavviso di 8 o 15 giorni, gli interessi passivi liquidati dalla Banca nel 1965 hanno raggiunto gli 8,9 miliardi (7,4 nel 1964).

Come di consueto, sono state ammortizzate integralmente le spese di impianto effettuate nell'anno e quelle per il miglioramento del patrimonio immobiliare. Soprattutto a causa delle assegnazioni a vari fondi destinati a coprire rischi o passività future, il complesso delle ammortizzazioni è risultato di 18,5 miliardi (15,0 nel 1964).

Utili. — In applicazione dell'art. 54 dello statuto, udita la relazione dei Sindaci, il Consiglio superiore ha proposto e il Ministero del Tesoro ha autorizzato la seguente ripartizione dell'utile netto di L. 775.593.080 conseguito nell'esercizio 1965:

Al fondo di riserva ordinario nella misura del 20 per cento	L.	155.118.616
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	»	155.118.616
Ai partecipanti nella misura del 4 per cento sul capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
Allo Stato la rimanenza di	»	435.355.848
Totale . . .	L.	775.593.080

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 36 per cento del capitale, pari a L. 108 milioni. Tale importo corrisponde all' 1,24 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1964 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 SETTANTADUESIMO ESERCIZIO DELLA BANCA D'ITALIA E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1965

Signori Partecipanti,

i dati di chiusura dello stato patrimoniale al 31 dicembre 1965 e del conto generale « profitti e perdite » dell'esercizio 1965 sono appresso riportati. Il bilancio della Banca d'Italia relativo all'anno 1965 si chiude, pertanto, con un utile netto di Lire 775.593.080, superiore a quello del 1964 che registrò una eccedenza attiva di L. 718.247.065:

Conto patrimoniale

Attività (esclusi i conti d'ordine) . .		L.	6.570.908.375.547
Capitale e riserve	L. 10.740.812.599		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 6.559.391.969.868	»	6.570.132.782.467
Eccedenza attiva . . .		L.	775.593.080

Conto economico

Rendite e profitti	L.	103.008.729.149
Spese ed oneri	»	102.233.136.069
Utile netto . . .	L.	775.593.080

I conti d'ordine pareggiano, all'attivo e al passivo, in Lire 4.991.267.942.990 per depositi in titoli e valori diversi, in essi compresi, come già indicammo nelle relazioni dei precedenti esercizi, gli impieghi della « Cassa Pensioni » del personale della Banca al valore di bilancio e L. 2.611.093.018 per partite ammortizzate nei passati esercizi.

Merita particolare rilievo l'ammontare dell'oro in cassa che da L. 1.000.000.000.000 è salito a L. 1.502.291.046.507 in seguito all'accentramento presso la Banca anche dell'oro di pertinenza dell'Ufficio Italiano dei Cambi. Per contro, la partita di lire 64.074.156.694 che nel 1964 figurava all'attivo dello Stato Patrimoniale come « disponibilità di divisa all'estero », non è più iscritta nel bilancio corrente, tale importo di valuta essendo stato trasferito al predetto Ufficio Italiano dei Cambi.

Uguale rilievo deve essere dato all'importo degli ammortamenti fatti a carico dell'esercizio, nonchè ai notevoli incrementi che hanno avuto i vari fondi accantonati.

E' stata assegnata la somma di 4 miliardi quale contributo straordinario, a chiusura di bilancio, alla « Cassa Pensioni » del personale della Banca in aggiunta a quello di lire un miliardo erogato nel corso dell'esercizio 1965. Altri 4 miliardi sono stati attribuiti al « fondo liquidazione del personale ».

Col nostro accordo sono stati determinati i « risconti » iscritti per la somma di L. 11.482.734.440 ed i « ratei » conteggiati nella somma di L. 979.851.061.

I titoli di proprietà della Banca sono valutati in base a criteri prudenziali; gli immobili ad uso uffici per la Sede centrale, sedi ed uffici periferici figurano soltanto per memoria con l'appostazione di una lira.

Le spese complessive del 1965, in esse incluse le spese di amministrazione, per i funzionari, i contributi per la cassa pensioni, le spese per gli immobili, la fabbricazione dei biglietti, il trasporto dei valori, sono aumentate di circa 5 miliardi rispetto a quelle dell'esercizio precedente.

Le imposte varie ammontano a L. 22.949.602.696 con un aumento di oltre 4 miliardi rispetto a quelle del 1964.

Il complesso delle « ammortizzazioni » è di L. 18.499.566.282 con un aumento di oltre 3 miliardi in confronto all'onere iscritto nel bilancio 1964.

Il complesso degli interessi, provvigioni, utili diversi inerenti alle operazioni bancarie presenta nel 1965 un aumento di circa

7 miliardi nei confronti del 1964 e, parimenti, gli interessi realizzati sui fondi pubblici hanno dato luogo ad un aumento di oltre 7 miliardi.

Possiamo attestarVi che i dati del bilancio corrispondono esattamente a quelli dei libri contabili e possiamo con compiacimento darVi atto, in rapporto ai risultati delle visite e dei controlli da noi eseguiti, anche presso le contabilità degli immobili e della Cassa Pensioni, che i relativi servizi svolgono con efficacia, regolarità e zelo le rispettive mansioni.

Nel 1965 abbiamo assistito a tutte le sedute del Consiglio Superiore e del Comitato, rendendoci conto della saggia e scrupolosa cura con cui si attende all'amministrazione dell'Istituto.

Per quanto riguarda, nel settore di nostra competenza, l'attività degli uffici periferici, abbiamo avuto la efficace collaborazione dei Sigg. Censori delle sedi e delle succursali, della cui opera ci siamo potuti render conto attraverso l'esame dei periodici verbali di visita e delle annesse situazioni.

Ai medesimi Censori desideriamo rivolgere il nostro ringraziamento e il nostro più vivo compiacimento.

Dell'utile conseguito, nell'ammontare di L. 775.593.080, il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell'articolo 54 dello Statuto, la ripartizione seguente:

—	al fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 %	L. 155.118.616
—	ai Partecipanti, in ragione del 6 % del capitale	» 18.000.000
—	al fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 %	» 155.118.616
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 % del capitale, ad integrazione del dividendo . .	» 12.000.000
—	al Tesoro dello Stato	» 435.355.848

Infine, in applicazione dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore Vi propone di corrispondere al capitale — in ragione del 36 % del suo ammontare, prelevandolo dai frutti nell'anno percepiti sugli investimenti delle riserve — un ulteriore importo di L. 108.000.000 inferiore ai limiti fissati dal detto articolo.

I fondi di riserva, che al 31 dicembre 1965 figuravano nella cifra di L. 10.440.812.599, tenuto conto delle assegnazioni delle quote di utile dell'esercizio e dei prelevamenti fatti secondo le disposizioni Statutarie accennate, ammonteranno a Lire 10 miliardi 643.049.831, superiore di L. 1.769.564.654 all'ammontare dei fondi stessi risultanti dal bilancio 1964 e dalle relative decisioni assembleari.

Signori Partecipanti,

Vi invitiamo ad approvare il Bilancio dell'esercizio 1965 e cioè lo Stato Patrimoniale ed il Conto Profitti e Perdite — negli estremi indicati — e di deliberare circa il progetto di ripartizione dell'utile netto e 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.	1.502.291.046.507
Cassa	»	23.816.132.640
Portafoglio su piazze italiane	»	720.183.254.686
Effetti ricevuti per l'incasso	»	325.180.764
Anticipazioni	»	310.650.405.804
Prorogati pagamenti alle Stanze di compensazione	»	93.415.000.000
Ufficio Italiano dei Cambi - Conto corrente	»	1.982.541.751.778
Titoli dello Stato o garantiti dallo Stato	»	404.624.094.501
Immobili per gli uffici	»	1
Debitori diversi	»	210.792.379.290
Anticipazioni al Tesoro - Straordinarie	»	377.000.000.000
Conto corrente del Tesoro per il Servizio di Tesoreria	»	912.626.158.723
Servizi diversi per conto dello Stato	»	32.642.970.853
	L.	6.570.908.375.547
Depositi in titoli e valori diversi	»	4.991.267.942.990
	L.	11.562.176.318.537
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»	2.611.093.018
TOTALE GENERALE	L.	11.564.787.411.555

Verificato conforme ai libri di contabilità. — Roma, 11 maggio 1966

I Sindaci

ALESSANDRO BACCAGLINI
BRUNO DE MORI
MARIO MAZZANTINI
FELICE PAPPALARDO
RAFFAELE PILOTTI

Il Ragioniere Generale

ARNALDO FALSINI

AL 31 DICEMBRE 1965

ANNO SETTANTADUESIMO

PASSIVO

Circolazione		L.	4.282.433.297.500
Vaglia cambiari, assegni ed altri debiti a vista della Banca		»	41.256.670.756
Depositi in conto corrente liberi		»	156.992.504.996
Conti correnti vincolati		»	1.738.325.687.143
Creditori diversi		»	340.383.809.473
Utili netti dell'esercizio		»	775.593.080
			6.560.167.562.948
Capitale sociale	L. 300.000.000		
Fondo di riserva ordinario	» 6.871.339.296		
Fondo di riserva straordinario	» 3.569.473.303		
			10.740.812.599
		L.	6.570.908.375.547
Depositanti		»	4.991.267.942.990
		L.	11.562.176.318.537
Partite ammortizzate nei passati esercizi		»	2.611.093.018
TOTALE GENERALE		L.	11.564.787.411.555

Il Governatore

GUIDO CARLI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione e contributi per la Cassa Pensioni	L.	47.171.168.935	
Spese per i Funzionari	»	288.491.898	
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	»	117.941.831	
Spese per la fabbricazione di biglietti	»	3.673.856.565	
Spese per gli immobili	»	546.507.344	
			51.797.966.573
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli nominativi a vista	L.	11.338.287.300	
Imposte di ricchezza mobile e sulle società	»	11.000.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	611.315.396	
			22.949.602.696
Ammortizzazioni diverse	L.		18.499.566.282
Interessi passivi	»		8.864.776.726
Erogazioni per opere di beneficenza e di utilità pubblica	»		121.223.792
	L.		102.233.136.069
Utili da ripartire	»		775.593.080
TOTALE	L.		103.008.729.149

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, 11 maggio 1966

I Sindaci

ALESSANDRO BACCAGLINI
BRUNO DE MORI
MARIO MAZZANTINI
FELICE PAPPALARDO
RAFFAELE PILOTTI

Il Ragioniere Generale

ARNALDO FALSINI

CONTO GENERALE

1965

RENDITE E PROFITTI

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	24.129.865.314	
Interessi sulle anticipazioni	»	9.093.667.779	
Interessi sui conti attivi	»	44.496.694.806	
Provvigioni e diritti di custodia	»	1.863.964.870	
Utili sulle operazioni con l'estero	»	2.466.745.780	
Benefizi diversi	»	2.319.233.574	
			84.370.172.123
Interessi sui fondi pubblici	»	18.292.547.584	
Proventi degli immobili	»	346.009.442	
			18.638.557.026
TOTALE . . .	L.		103.008.729.149

DEGLI UTILI

. . . . .	L.	155.118.616
. . . . .	»	155.118.616
. . . . .	»	30.000.000
. . . . .	»	435.355.848
DA RIPARTIRE	L.	775.593.080

Il Governatore

GUIDO CARLI

DELIBERAZIONE DELL' ASSEMBLEA

Alle ore 10,30 il dott. Guido Carli, Governatore, 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, espressamente delegato dal Ministero stesso;

— dott. Paolo Baffi, Direttore Generale della Banca d'Italia;

— dott. Tullio Riccio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: Renato Branzi, dott. notaio Gaetano Carbone, conte avv. Carlo d'Amelio, col. Antonio Fonda Savio, avv. Francesco Mailler, dott. Paolo Monico, dott. Lucio Moroder, conte avv. Raimondo Orrù, rag. Giovanni Poggi, ing. Ernesto Vaccarino e dott. Guido Borsellino Castellana; 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 12 maggio 1966, n. 115 (Parte II - Foglio delle Inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti fatti dal Notaio stesso, informa che risultano presenti n. 89 Partecipanti, rappre-

sentanti n. 298.114 quote di partecipazione aventi diritto a numero 785 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.

Dopo aver comunicato che partecipa all'Assemblea il prof. Gaetano Stammati, in rappresentanza del Ministro del Tesoro, 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 1965 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;

5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1966.

Successivamente il Governatore passa 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 prof. Bruno De Mori che procede alla lettura della Relazione dei Sindaci.

Su dichiarazione unanime dell'Assemblea si danno infine per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1965 e 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 fra 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 1965, approva il Bilancio e il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili a termine 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,*

« anche quest'anno la Relazione del Governatore era molto attesa da tutti coloro che conoscono e apprezzano la sua eccezionale capacità di sintesi e la sua spassionata indipendenza di giudizio. Ed anche quest'anno l'attesa non è andata delusa poichè la sua esposizione è stata, come sempre, doviziosa di significativi riferimenti statistici e di ammonimenti e stimolante sul piano dottrinale. Mi sembra inutile sottolineare l'interesse che essa ha suscitato, data la viva attenzione con la quale l'ha seguita questo uditorio così qualificato. Mi siano invece consentiti pochi richiami a taluni punti, che maggiormente interessano gli esponenti del mondo bancario.

« In primo luogo, il Governatore ha ribadito il noto atteggiamento dell'Italia rispetto ai problemi della liquidità internazionale, per i quali vanno respinte soluzioni suscettibili di compromettere l'equilibrio monetario faticosamente raggiunto durante gli ultimi anni. Ciò non esclude la necesità di graduali innovazioni, con la creazione controllata di nuovi mezzi di riserva, che consentano di fronteggiare le esigenze di ulteriori espansioni, auspicabili e prevedibili, dei rapporti commerciali e finanziari fra tutti i continenti.

« Sul piano interno, lo studio dei flussi monetari ha ulteriormente progredito: il fecondo approfondimento di questa indagine, di alto valore diagnostico, pone ormai l'Italia alla avanguardia degli sforzi conoscitivi che devono necessariamente precedere e accompagnare l'impiego di ogni strumento di politica monetaria.

« I traguardi raggiunti in questo campo confermano le doti di qualificazione degli esperti che operano nella Banca centrale e le consentono di intervenire tempestivamente e consapevolmente in difesa della stabilità della nostra moneta. E' giusto quindi associarli all'illustre Capo che li guida nell'esprimere il nostro schietto apprezzamento per i risultati già conseguiti e per quelli che si profilano possibili nei prossimi anni, poichè evidentemente è stata imboccata una via che consente ancora un lungo percorso.

« Sul piano operativo, credo utile distinguere il controllo della liquidità del sistema bancario da quello della liquidità del sistema economico. Relativamente al primo aspetto, l'esperienza di questi anni ha dimostrato che ormai la nostra Banca centrale è in grado di padroneggiare quasi totalmente la liquidità del sistema bancario. Questo risultato è maggiormente meritorio per il fatto che è stato ottenuto senza ricorrere a tradizionali mezzi di controllo monetario, che non erano consigliabili nelle contingenti condizioni economiche e finanziarie del Paese, puntando invece su nuove forme evolute di disciplina.

« Evidentemente, non è possibile qui scendere a dettagli: penso opportuno sottolineare almeno due aspetti di questa nuova tecnica monetaria.

« In primis va rilevato il contributo assicurato all'equilibrio della bilancia dei pagamenti con il ricorso a dosati e tempestivi interventi nelle relazioni creditizie che il sistema bancario nazionale intrattiene con l'estero. In questa vasta manovra valutaria, che sarebbe stata inconcepibile fino a pochi anni fa, la Banca centrale ha raccolto i frutti della avveduta politica svolta al fine di favorire una crescente partecipazione delle nostre banche agli affari in cambi, nei quali esse hanno ormai assunto

una posizione di primaria importanza sul piano internazionale. Al riguardo, basti ricordare quanto ha comunicato poc'anzi il Governatore in merito al mercato dell'eurodollaro.

« Ampi riconoscimenti sono pure dovuti al Governatore per l'opera saggia che egli ha esercitato per utilizzare le operazioni in titoli a reddito fisso nella lotta anticongiunturale e monetaria. Nell'impossibilità di ricorrere sistematicamente a vere e proprie operazioni di mercato aperto, si è supplito con altri mezzi, adeguati alle condizioni dell'economia italiana. Non si può disconoscere che anche in questo settore siano stati ottenuti risultati positivi: basti ricordare che oggi in Italia il costo dei capitali a lungo termine è inferiore a quello corrente negli altri Paesi economicamente evoluti.

« Se passiamo dalla liquidità del sistema bancario a quella del sistema economico, si deve ammettere che per forza di cose gli interventi non potevano essere altrettanto risolutivi poichè si tratta di un fattore che sfugge all'esclusiva competenza della Banca centrale.

« Al riguardo è evidente che, finchè non si riuscirà ad impiegare l'arma fiscale in chiave anticongiunturale, sarà impossibile diminuire le fluttazioni della liquidità del pubblico, la quale costituisce un fattore essenziale delle generali condizioni monetarie di ogni Paese. La riforma fiscale allo studio fallirebbe in uno dei suoi scopi essenziali se non assicurasse al potere esecutivo la possibilità di impiegare prontamente, senza remore parlamentari, uno strumento che appare sempre più necessario per combattere le alterne vicende della domanda globale di beni e di servizi. Negli Stati Uniti, come è noto, a questo riguardo sono stati realizzati significativi successi, che possono costituire un istruttivo esempio di quanto potrebbe essere fatto anche in Italia. Finchè non saremo in grado di attuare una politica fiscale flessibile, che volta a volta stimoli la domanda globale o ne freni l'eccessiva espansione, la difesa monetaria in regime di cambi fissi dovrà fare soprattutto assegnamento sulla politica della

liquidità, con tutte le sue indesiderabili ma fatali conseguenze sul grado di occupazione. Fortunatamente però appare possibile migliorare con il tempo la tecnica della terapia imperniata sulla liquidità, mitigarne il tradizionale carattere puramente quantitativo che essa ha avuto finora in ogni Paese e adattarla altresì alla varia origine dell'inflazione.

« Ogni sforzo dovrà inoltre essere compiuto per contrastare la tendenza del pubblico a mantenere in forma liquida una quota eccessivamente elevata del risparmio accumulato. Essa in parte è dovuta a timori di indole fiscale, in parte a scarsa familiarità con il mercato finanziario e in parte alle delusioni patite da coloro che negli scorsi anni hanno avuto fiducia negli investimenti in titoli, ma deriva altresì dal miglioramento del tenore di vita, che induce i risparmiatori a riservarsi ampie possibilità di scelta nell'utilizzare i redditi non destinati ad immediato consumo.

« Si spiega così la dilatazione dei depositi a risparmio bancari e postali e di quelli in conto corrente, la quale procede con un ritmo sproporzionato rispetto agli incrementi del reddito nazionale. Questa tendenza concorre a determinare la riduzione del rapporto impieghi/depositi. Certamente tale riduzione è anche il riflesso del ristagno degli investimenti, che tutti lamentiamo, ma essa è in primo luogo determinata dal fatto che la domanda di credito a breve termine non si espande con lo stesso ritmo dei depositi. Per contro, il fabbisogno dei finanziamenti a media e a lunga scadenza va dilatandosi, come attesta lo sviluppo dell'attività degli istituti di credito speciale, la quale potrebbe essere maggiormente nutrita se i diretti risparmiatori manifestassero una più diffusa propensione ad assorbire i titoli a reddito fisso emessi da questi istituti.

« Come ha rilevato il Governatore, nel corso degli ultimi anni il sistema bancario è largamente intervenuto a sostegno del mercato finanziario. Esso ha svolto una delle sue funzioni istituzionali, concorrendo a sanare lo squilibrio esistente fra la liquidità che il mercato vuole conservare e la consistenza della

domanda di credito a breve termine. Non si tratta di un compito sporadico, da svolgere in via eccezionale in determinate congiunture: l'esperienza anche degli altri Paesi attesta che il sistema bancario deve effettuare questi interventi in continuità, naturalmente in variabile misura.

« E' opportuno d'altra parte ricordare che nel corso degli ultimi anni questi interventi in via relativa non sono aumentati, ma sono anzi diminuiti se si escludono gli investimenti degli istituti di categoria. Infatti, al 31 dicembre 1965 il rapporto fra i titoli a reddito fisso esistenti nei portafogli bancari e i depositi si è aggirato sul 26,69 %, mentre alla fine del 1960 esso era del 29,13 %. Inoltre, allora era anche diversa la composizione qualitativa dei valori, poichè nel 1960 i titoli pubblici corrispondevano al 17,2 %, mentre cinque anni dopo essi erano ridotti al 13,17 %, con corrispondente aumento nelle obbligazioni di altre categorie, le quali — non dimentichiamolo — non vanno ad alimentare soltanto gli investimenti pubblici, ma anche quelli privati. Questi rilievi inducono a concludere che il rapporto impieghi/depositi del sistema bancario non è più idoneo a rispecchiare il volume reale degli investimenti del sistema bancario; non è quindi razionale continuare ad attribuirgli il valore semiologico che aveva nel passato.

« Ciò non esclude naturalmente la convenienza di promuovere un più largo collocamento di titoli — e non solo a reddito fisso — fra i diretti risparmiatori. Pure a questo riguardo il sistema bancario sta attivamente collaborando, ben consapevole della necessità di risolvere il duplice problema di espandere il mercato finanziario e di ridurre la patologica liquidità di cui dispone il pubblico, la quale costituisce una permanente minaccia alla stabilità monetaria.

« Ma se si vuole potenziare il mercato obbligazionario, preparandolo ai più impegnativi compiti che lo attendono nel prossimo avvenire, occorre ridurre l'elevato divario esistente fra il reddito effettivo che si assicura ai risparmiatori e il tasso di inte-

resse reale a carico delle imprese emittenti. Questo scarto è oggi notevolisimo. Da tempo si vanno sottolineando le conseguenze negative dell'ampio scarto analogo che esiste fra i salari direttamente percepiti dai lavoratori di ogni categoria e i costi reali di lavoro che gravano sulle imprese, ma non si dà abbastanza peso al parallelo divario esistente nel settore del capitale, nel quale si avvertono ripercussioni altrettanto dannose per l'elasticità del sistema economico.

« Si tratta di un fenomeno che incide sensibilmente sulla dinamica dei saggi di interesse e sulle stesse condizioni di liquidità del mercato: occorre quindi affrontare il problema con decisione, nella certezza che i minori introiti fiscali che ne derivano potranno essere largamente compensati da altre fonti di entrata.

« Senza un'organica revisione dell'attuale ordinamento fiscale non sarà neppure possibile promuovere il potenziamento del settore azionario, che deve essere perseguito per accrescere il capitale di rischio, di cui si vale il finanziamento dell'attività produttiva. La consistenza relativa dell'indebitamento di molte imprese è ormai prossima al limite di rottura, onde non possono essere ulteriormente dilazionati i provvedimenti suscettibili di ripristinare una larga partecipazione dei diretti risparmiatori al mercato azionario e un fisiologico riequilibrio fra capitali propri e capitali di credito delle imprese. Ma in materia fiscale merita di essere rilevato il monito del Governatore relativo all'esercizio della funzione creditizia. Egli ha giustamente auspicato una mitigazione dei tributi che mancano degli elementi di flessibilità necessari al funzionamento del mercato dei fondi a breve e a lungo termine, tributi che si risolvono in aumenti del costo del denaro per la generalità dei produttori.

« *Eccellenze, Signori,*

« questa Assemblea si svolge in un momento in cui sta verificandosi una vera e propria svolta nella vita economica del Paese.

« Sono ormai incontestabili i primi sintomi di una confortante inversione congiunturale, destinata a consolidarsi nei prossimi mesi se non interverranno turbamenti di carattere extra economico. D'altra parte, è in atto un progressivo deceleramento della lievitazione del costo della vita, che lascia sperare nell'inizio di una fase di sostanziale stabilità di prezzi, la quale tuttavia potrà durare soltanto se non verrà a mancare un'impegnativa e consapevole collaborazione di tutte le categorie sociali.

« E' poi imminente l'approvazione, in sede parlamentare, del programma quinquennale di sviluppo. Soltanto i miopi non si avvedono che si tratta di un avvenimento di fondamentale importanza, destinato ad incidere profondamente sugli indirizzi di politica economica e su tutto il corso della vita sociale. Naturalmente, gli effetti saranno diversi a seconda della saggezza degli organi che saranno chiamati ad attuare il Piano nelle sue diverse parti. Infine, sul piano internazionale, dopo gli accordi di Bruxelles, il processo di integrazione economica europea è entrato in una nuova fase che ne affretterà la conclusione, con riflessi di vasta portata su tutti i settori produttivi nazionali.

« In queste condizioni, il sistema bancario sarà chiamato a svolgere compiti più impegnativi, che imporranno adeguati miglioramenti strutturali e funzionali.

« Gli italiani devono sapere che esso è preparato a svolgerli, grazie all'alto senso di responsabilità dei suoi esponenti, alla solidità patrimoniale dei singoli istituti e alla loro organizzazione, ormai collaudata durante le difficili vicende del secondo dopoguerra. Nel corso dell'ultimo quinquennio tali vicende sono state particolarmente complesse, ma il sistema bancario ha superato brillantemente la prova, poichè ha avuto la fortuna di essere capeggiato da un Governatore di raro valore, costante esempio di appassionata dedizione all'interesse generale del Paese, che egli ha servito con incomparabile competenza e con coraggiosa fermezza. Ebbene, sotto la sua guida sicura, il sistema bancario è pronto ad affrontare le altre prove che l'attendono ».

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole del prof. Dell'Amore.

Il Governatore rivolge un sentito ringraziamento al 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 1965, la distribuzione dell'assegnazione degli utili a' termini dell'art. 54 dello Statuto, nonchè l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'articolo 56 dello Statuto medesimo.

Si passa poi agli altri argomenti posti all'ordine del giorno e il Governatore invita l'Assemblea a deliberare, a norma dell'art. 64 dello Statuto, l'assegnazione ai membri del Consiglio Superiore.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di aumentare da 20 a 24 milioni l'assegnazione annua complessiva.

La proposta è approvata.

Il Governatore invita inoltre l'Assemblea a determinare l'assegno dei Sindaci per l'anno 1966, facendo presente che per l'anno 1965 l'assegno fu fissato in L. 1.000.000 al lordo delle ritenute di acconto.

Il dott. Garofoli propone che l'assegno in parola sia stabilito in L. 1.200.000 per ciascun Sindaco, sempre al lordo delle ritenute di acconto.

La proposta viene approvata.

Il Governatore comunica, altresì, che, sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto, il Consiglio Superiore propone di aumentare l'importo delle medaglie di presenza ai Consiglieri della Cassa Centrale, ai Reggenti e ai Consiglieri delle Filiali nella seguente misura:

CASSA CENTRALE

CONSIGLIERI:

— per l'apertura e chiusura delle sacristie . . . . . da L. 4.500 a L. 6.000

SEDI

REGGENTI:

— per le adunanze dei Consigli . . . . . da L. 6.000 a L. 7.500
— per l'apertura e chiusura delle casse e per le commissioni di Sconto . . . . . » 4.500 » 6.000

REGGENTI con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli . . . . . » 6.000 » 7.500
— per le verifiche di cassa . . . . . » 4.500 » 6.000

SUCCURSALI

CONSIGLIERI . . . . . da L. 3.500 a L. 4.500
CONSIGLIERI con funzioni di Censore . . . . . » 3.500 » 4.500

La proposta è approvata.

Si procede, da ultimo, per unico appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio della votazione il Governatore comunica che sono stati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— Baccaglini dott. Alessandro . . . . . voti n. 742
— De Mori prof. dott. Bruno . . . . . » » 742
— Mazzantini prof. Mario . . . . . » » 742
— Pappalardo dott. ing. Felice . . . . . » » 742
— Pilotti dott. Raffaele . . . . . » » 742

Sindaci supplenti i signori:

— Amodeo prof. dott. Domenico . . . . . voti n. 742
— D'Addario prof. Raffaele . . . . . » » 742

Dopodichè, alle ore 12,40, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

(Al 31 dicembre 1965)

CONSIGLIO SUPERIORE

CARLI dott. Guido * – GOVERNATORE - *Presidente*

BAFFI dott. Paolo * – DIRETTORE GENERALE

RICCIO dott. Tullio * – VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario*

CONSIGLIERI SUPERIORI

BRANZI Renato
BORSELLINO CASTELLANA dott. Guido
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

* 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
PIROVINE dott. Corrado
FALSINI prof. Arnaldo
LEONE dott. Libero

TAVOLE STATISTICHE

Tav. I

Movimento delle Sezioni di Tesoreria nel 1965

(milioni di lire)

SEZIONI DI TESORERIA	GESTIONE DI BILANCIO		BUONI ORDINARI DEL TESORO	
	Incassi	Pagamenti	Emessi	Estinti
Agrigento	1.256	14.328	2.284	1.729
Alessandria	44.805	20.521	417	431
Ancona	67.656	30.373	693	749
Aosta	6.416	9.845	118	318
Arezzo	7.660	15.058	3.520	3.090
Ascoli Piceno	13.401	15.001	—	12
Asti	10.178	9.190	1.197	1.227
Avellino	3.908	19.375	—	—
Bari	128.503	127.634	2.829	4.616
Belluno	7.518	15.262	—	1
Benevento	3.255	13.826	—	1
Bergamo	40.606	26.626	48.388	35.721
Bologna	139.644	157.297	18.339	16.116
Bolzano	38.247	30.455	1.259	1.179
Brescia	56.101	37.576	23.213	20.441
Brindisi	8.847	15.404	689	509
Cagliari	30.263	93.757	259	485
Caltanissetta	10.816	9.927	—	—
Campobasso	3.771	17.145	102	129
Caserta	7.865	30.026	45	51
Catania	29.225	37.650	293	406
Catanzaro	22.677	39.878	68	142
Chieti	12.929	17.634	—	1
Como	92.274	24.755	20.155	16.047
Cosenza	13.571	35.302	18	103
Cremona	26.587	14.657	4.752	4.426
Cuneo	20.304	23.197	564	489
Enna	642	7.598	—	—
Ferrara	20.106	18.579	125	333
Firenze	127.472	181.530	21.785	18.709
Foggia	14.304	26.569	659	721
Forlì	18.900	24.161	1.659	1.512
Frosinone	7.225	20.835	18	22
Genova	336.637	137.950	11.030	20.693
Gorizia	11.461	8.596	32	231
Grosseto	5.405	10.099	268	243
Imperia	15.657	11.249	3.036	3.783
L'Aquila	9.707	24.529	7	26
La Spezia	34.744	49.501	221	721
Latina	25.585	13.832	—	1
Lecce	9.671	24.388	1.937	880
Livorno	96.027	17.106	184	387
Lucca	13.676	15.309	164	244
Macerata	6.235	12.938	70	83
Mantova	34.990	15.800	7.398	6.238
Massa	5.698	10.176	71	391
Matera	2.574	9.769	310	155
Messina	21.522	37.601	2.911	3.072
Milano	915.317	398.720	696.035	557.343
Modena	24.615	27.037	21.142	17.883
Napoli	334.494	323.698	99.040	89.974

Segue: TAV. I

Segue: **Movimento delle Sezioni di Tesoreria nel 1965**

(milioni di lire)

SEZIONI DI TESORERIA	GESTIONE DI BILANCIO		BUONI ORDINARI DEL TESORO	
	Incassi	Pagamenti	Emessi	Estinti
Novara	147.718	24.786	78.571	69.662
Nuoro	2.164	12.551	26	27
Padova	35.839	147.725	10.589	9.471
Palermo	50.699	173.417	61.711	59.331
Parma	32.585	38.681	1.584	765
Pavia	68.385	21.027	1.596	1.581
Perugia	14.593	34.429	1.468	1.749
Pesaro	10.388	16.167	1.045	1.125
Pescara	22.302	13.390	23	40
Piacenza	24.764	14.160	1.773	1.879
Pisa	13.808	21.835	171	411
Pistoia	7.987	9.392	24	42
Pordenone	5.501	4.159	—	—
Potenza	4.941	22.199	342	315
Ragusa	1.662	8.558	1.843	1.921
Ravenna	83.148	15.802	2.289	1.881
Reggio Calabria	14.833	28.205	55	119
Reggio Emilia	14.250	17.128	7.328	5.419
Rieti	3.413	9.384	376	413
Roma	2.110.041	1.884.929	711.345	837.004
Rovigo	8.552	12.441	683	744
Salerno	15.369	39.194	85	168
Sassari	11.452	24.352	13.759	11.477
Savona	44.369	13.129	681	788
Siena	37.296	17.157	66.160	53.161
Siracusa	20.364	14.499	594	194
Sondrio	6.723	8.189	7.685	6.302
Taranto	16.465	49.320	131	504
Teramo	4.414	12.081	20	21
Terni	5.870	13.360	47	48
Torino	446.836	360.833	70.433	73.218
Trapani	2.586	13.978	4.618	3.704
Trento	25.151	38.936	3.230	2.630
Treviso	20.646	24.860	1.516	912
Trieste	103.797	78.670	430	1.678
Udine	42.199	29.645	11.943	10.876
Varese	50.915	25.937	20.760	18.763
Venezia	235.127	84.841	1.526	3.496
Vercelli	25.170	19.162	1.823	1.627
Verona	42.105	31.922	11.800	10.209
Vicenza	25.924	26.212	27.579	24.006
Viterbo	5.258	11.072	34	40
TOTALE	6.806.556	5.796.983	2.125.000	2.049.785
Tesoreria centrale	605.553	2.247.347	—	120
TOTALE GENERALE	7.412.109	8.044.330	2.125.000	2.049.905

TAV. II

Portafoglio e anticipazioni nel 1965

(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	19.005	19.455	109	574	68.864
Bari	4.287	4.305	707	212	97.422
Bologna	23.662	23.544	4.817	7.119	251.291
Cagliari	13.313	13.444	1	8	29.922
Firenze	5.486	5.600	3.118	5.663	261.123
Genova	1.799	249	6.253	4.988	436.494
Livorno	2.860	2.942	313	290	69.162
Milano	50.650	25.466	83.034	104.968	2.853.170
Napoli	643	819	12.541	17.480	739.121
Palermo	4.241	4.730	7.365	6.829	258.630
Roma	52.111	23.498	108.723	109.543	2.199.833
Torino	13.836	20.037	9.029	4.392	560.204
Trieste	408	66	197	1.862	89.860
Venezia	52.801	50.584	3.217	3.439	168.388
Agrigento	5.769	4.657	249	485	41.885
Alessandria	7.837	7.969	733	364	45.982
Aosta	1.090	1.204	814	744	16.573
Arezzo	4.920	5.104	443	228	24.476
Ascoli Piceno	13.191	13.633	505	438	35.684
Asti	1.122	1.346	218	162	10.034
Avellino	1.510	1.670	4	1	1.926
Belluno	2	5	676	90	24.742
Benevento	1.611	1.558	118	28	6.577
Bergamo	14.187	14.267	180	97	71.665
Bolzano	10	3	274	199	41.618
Brescia	26.571	28.104	84	731	69.982
Brindisi	253	332	113	97	8.514
Caltanissetta	3.370	3.815	156	303	27.323
Campobasso	4.726	5.055	1	6	723
Caserta	3.397	1.560	45	35	6.466
Catania	5.364	3.328	1.869	1.127	98.588
Catanzaro	7.684	8.056	51	211	20.495
Chieti	3.367	3.389	—	2	6.021
Como	1.876	1.941	172	250	62.298
Cosenza	4.414	5.129	474	106	26.935
Cremona	18.730	19.603	749	912	45.553
Cuneo	9.015	9.297	1.139	418	19.380
Enna	3.189	3.390	160	78	12.512
Ferrara	32.562	31.103	623	788	63.281
Foggia	15.641	15.429	42	22	18.254
Forlì	15.327	16.153	115	336	62.118
Frosinone	1.276	1.179	21	22	6.199
Gorizia	3	3	323	176	6.617
Grosseto	18.269	19.180	363	78	28.648
Imperia	142	150	208	100	25.040
L'Aquila	2.461	2.620	102	45	14.352
La Spezia	12	5	6	59	15.869
Latina	8.640	9.146	113	140	25.707
Lecce	897	1.000	267	234	22.536
Lucca	14	25	986	1.073	50.120
Macerata	19.613	20.353	510	545	18.269
Mantova	24.301	25.922	387	244	63.838

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

Segue: TAV. II

Segue: **Portafoglio e anticipazioni nel 1965**

(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	23	—	26	31	16.311
Matera	6.833	7.824	16	34	8.557
Messina	1.941	328	975	930	63.872
Modena	7.790	8.121	230	328	38.740
Novara	5.638	5.993	681	3.542	142.347
Nuoro	3.196	3.223	—	—	4.277
Padova	1.998	1.805	880	8.246	110.810
Parma	13.099	13.489	433	199	82.844
Pavia	17.534	17.566	390	274	70.930
Perugia	15.628	16.200	289	204	37.646
Pesaro	18.438	18.961	115	46	21.210
Pescara	5.655	4.977	77	191	11.787
Piacenza	8.263	9.665	24	47	18.383
Pisa	4.566	4.989	327	47	38.285
Pistoia	388	393	151	387	21.897
Pordenone	—	7	—	—	38
Potenza	10.801	11.696	51	38	9.097
Ragusa	1.001	540	384	329	16.201
Ravenna	11.464	12.080	1.571	1.143	56.262
Reggio Calabria	1.196	1.243	224	472	30.247
Reggio Emilia	4.942	5.235	702	433	36.582
Rieti	1.497	1.512	36	4	10.836
Roma (Succ.)	—	—	1.032	1.012	8.832
Rovigo	1.444	641	39	132	7.906
Salerno	1.755	1.279	23	9	15.749
Sassari	12.438	12.361	—	—	38.321
Savona	16	8	289	135	42.066
Siena	15.006	15.524	15.342	8.619	181.334
Siracusa	1.803	1.469	1.490	745	56.799
Sondrio	2	—	486	463	12.821
Taranto	2.365	2.479	4	17	8.525
Teramo	15.250	15.313	2	3	9.329
Terni	4.276	4.304	98	82	21.980
Trapani	2.937	2.370	366	282	42.951
Trento	19	14	887	326	21.166
Treviso	887	816	768	810	52.131
Udine	2.016	2.127	394	62	43.615
Varese	1.570	1.760	348	981	89.731
Vercelli	11.837	11.527	881	633	60.322
Verona	3.082	3.439	959	450	80.711
Vicenza	1.319	1.205	985	619	37.387
Viterbo	16.045	16.265	55	4	13.479
TOTALE	763.423	720.170	284.747	310.650	10.922.598
Partite viaggianti	168	13	—	—	—
TOTALE GENERALE	763.591	720.183	284.747	310.650	10.922.598

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

TAV. III

Vaglia, giroconti e circolazione nel 1965

(milioni di lire)

FILIALI (1)	VAGLIA		GIROCONTI E ORDINI		BIGLIETTI entrata (—) o uscita netta
	Emessi	Estinti	Emessi	Estinti	
Ancona	33.218	37.318	35.955	45.813	— 2.024
Bari	35.163	22.493	151.134	81.165	— 27.438
Bologna	37.301	20.644	181.786	176.204	— 4.169
Cagliari	7.833	4.635	134.406	19.090	924
Firenze	20.388	46.243	279.185	194.818	18.038
Genova	29.686	70.420	208.645	369.801	18.130
Livorno	20.663	27.675	16.255	67.353	4.678
Milano	147.230	651.149	1.988.946	2.416.973	507.229
Napoli	32.459	122.192	755.665	568.783	— 35.566
Palermo	8.112	21.080	267.674	114.860	5.078
Roma	47.624	647.498	2.127.869	2.002.521	— 138.435
Torino	76.110	44.745	263.293	429.617	40.943
Trieste	12.816	11.204	39.154	109.273	22.118
Venezia	38.232	25.094	84.499	313.007	2.195
Agrigento	5.019	4.260	28.990	1.950	1.521
Alessandria	17.228	10.782	19.293	20.721	151
Aosta	12.137	6.268	3.711	3.788	— 204
Arezzo	28.575	1.653	1.806	11.280	— 6.049
Ascoli Piceno	5.600	2.919	14.130	10.690	923
Asti	18.182	6.102	6.522	4.046	— 10.670
Avellino	9.629	1.725	10.937	3.564	9.917
Belluno	12.252	2.938	15.455	2.790	— 3.656
Benevento	13.861	1.366	3.794	2.070	6.894
Bergamo	24.143	6.568	41.837	49.129	— 41.119
Bolzano	31.671	8.657	12.794	25.885	— 8.314
Brescia	14.697	11.305	59.813	45.886	— 10.321
Brindisi	12.603	3.601	14.438	13.882	10.270
Caltanissetta	5.134	1.076	6.280	9.075	8.714
Campobasso	3.565	1.998	15.820	8.159	4.427
Caserta	18.550	4.297	17.581	7.630	5.422
Catania	6.474	16.889	112.125	22.792	— 17.049
Catanzaro	19.940	5.485	25.562	21.452	6.447
Chieti	15.865	3.453	10.254	12.296	6.083
Como	2.902	4.097	55.818	100.157	— 13.456
Cosenza	9.030	6.296	90.526	5.410	1.578
Cremona	3.329	1.698	10.285	16.625	— 4.366
Cuneo	18.540	2.169	15.415	12.923	— 11.301
Enna	1.354	810	9.680	372	7.570
Ferrara	20.449	11.566	12.540	27.837	10.091
Foggia	12.699	7.518	49.393	32.642	7.467
Forlì	39.166	3.258	52.388	24.476	— 55.006
Frosinone	13.986	2.382	75	5.030	— 9.597
Gorizia	5.658	1.954	6.922	1.860	— 3.627
Grosseto	6.784	2.576	10.011	11.724	1.924
Imperia	25.551	4.654	9.321	13.076	— 13.621
L'Aquila	16.371	3.830	13.006	3.350	237
La Spezia	30.034	11.301	13.287	14.263	3.271
Latina	19.210	3.534	2.530	33.688	— 7.757
Lecce	15.688	8.224	75.773	10.636	— 5.546
Lucca	14.669	6.011	25.403	13.790	— 17.242
Macerata	20.349	1.376	2.781	2.620	— 4.917
Mantova	9.469	4.564	13.195	37.000	4.451

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

Segue : TAV. III

Segue: **Vaglia, giroconti e circolazione nel 1965**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	VAGLIA		GIROCONTI E ORDINI		BIGLIETTI entrata (—) o uscita netta
	Emessi	Estinti	Emessi	Estinti	
Massa	10.283	3.820	3.894	10.919	3.100
Matera	4.014	946	11.843	13.707	10.555
Messina	16.637	4.534	43.629	17.435	1.028
Modena	28.788	8.447	14.367	26.672	— 1.005
Novara	18.519	34.326	27.001	157.993	8.509
Nuoro	3.946	624	6.990	3.130	5.357
Padova	69.910	23.413	77.270	51.927	— 33.526
Parma	17.704	5.426	57.730	49.075	— 8.640
Pavia	10.623	13.060	46.100	63.925	— 17.265
Perugia	8.015	3.376	57.288	21.185	154
Pesaro	4.484	1.737	25.783	5.350	— 4.076
Pescara	13.134	10.705	42.956	10.900	— 18.798
Piacenza	9.351	6.826	13.208	10.855	— 4.739
Pisa	17.801	6.734	9.825	12.124	811
Pistoia	26.611	858	7.527	15.094	— 11.615
Pordenone	9.897	2.176	—	6.420	4.419
Potenza	6.096	2.784	22.955	19.395	10.423
Ragusa	11.526	1.276	12.023	2.826	— 3.520
Ravenna	27.126	7.712	6.674	79.370	— 3.476
Reggio Calabria	18.115	5.201	38.169	8.890	10.593
Reggio Emilia	18.476	9.328	16.420	18.905	— 1.366
Rieti	9.053	2.836	3.341	1.280	— 5.770
Roma (Succ.)	526.445	71.314	59.818	7	234.291
Rovigo	19.152	5.294	21.429	1.430	540
Salerno	12.802	6.258	55.736	17.322	— 3.378
Sassari	12.225	3.174	41.050	34.870	— 653
Savona	15.770	6.382	8.180	40.900	— 8.815
Siena	2.454	10.116	145.834	156.965	— 28.006
Siracusa	2.853	1.928	6.072	21.596	11.151
Sondrio	8.798	1.026	765	2.250	— 890
Taranto	11.696	8.271	39.233	13.290	7.984
Teramo	11.903	1.545	24.025	19.825	— 822
Terni	24.520	2.051	1.874	18.683	785
Trapani	11.216	4.994	19.773	6.400	1.533
Trento	22.822	3.901	49.759	15.390	— 12.962
Treviso	23.049	3.653	44.160	21.385	— 13.321
Udine	9.379	14.956	103.507	28.075	— 19.601
Varese	18.110	4.429	35.910	76.042	— 6.478
Vercelli	8.729	2.521	19.930	38.119	13.080
Verona	39.601	15.746	53.967	42.829	— 13.353
Vicenza	22.299	13.503	36.669	32.048	6.897
Viterbo	12.308	2.779	6.855	13.110	— 10.591
TOTALE	2.283.438	2.281.536	8.743.496	8.761.755	363.785
Amm.ne centrale	—	—	—	—	4.554
TOTALE GENERALE	2.283.438	2.281.536	8.743.496	8.761.755	368.339

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

TAV. IV

Depositi in conto corrente liberi nel 1965

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Ancona	88	192.747	192.682	153
Bari	289	329.258	328.547	1.000
Bologna	1.884	420.877	421.857	904
Cagliari	559	266.475	266.693	341
Firenze	233	459.581	458.331	1.483
Genova	2.593	500.230	500.780	2.043
Livorno	85	155.688	155.496	277
Milano	22.418	3.820.887	3.835.840	7.465
Napoli	3.440	550.486	551.386	2.540
Palermo	1.295	356.107	356.383	1.019
Roma	60.916	4.456.197	4.413.609	103.504
Torino	5.233	943.367	943.959	4.641
Trieste	293	189.542	188.803	1.032
Venezia	539	632.898	632.582	855
Agrigento	17	43.565	43.567	15
Alessandria	353	106.177	106.302	228
Aosta	150	23.065	23.049	166
Arezzo	320	53.212	53.195	337
Ascoli Piceno	200	77.871	77.776	295
Asti	161	50.580	50.377	364
Avellino	233	30.384	30.410	207
Belluno	8	17.242	17.072	178
Benevento	118	20.690	20.612	196
Bergamo	48	256.782	256.039	791
Bolzano	196	126.817	126.685	328
Brescia	155	315.466	314.566	1.055
Brindisi	165	55.753	55.829	89
Caltanissetta	101	21.848	21.857	92
Campobasso	20	44.452	44.395	77
Caserta	134	47.901	47.733	302
Catania	54	195.558	195.501	111
Catanzaro	269	89.411	89.277	403
Chieti	304	63.398	62.713	989
Como	256	251.632	251.232	656
Cosenza	271	170.764	170.469	566
Cremona	96	108.384	108.217	263
Cuneo	144	119.558	119.467	235
Enna	2	24.380	24.373	9
Ferrara	111	208.647	208.521	237
Foggia	118	164.040	163.773	385
Forlì	274	201.444	201.481	237
Frosinone	46	20.216	20.181	81
Gorizia	157	25.309	22.741	2.725
Grosseto	13	78.849	78.830	32
Imperia	235	54.207	54.402	40
L'Aquila	58	51.153	51.070	141
La Spezia	30	127.410	127.407	33
Latina	197	73.261	73.126	332
Lecce	316	139.191	138.801	706
Lucca	62	77.418	76.962	518
Macerata	149	94.377	94.419	107
Mantova	7	157.674	157.354	327

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

Segue : TAV. IV

Segue: **Depositi in conto corrente liberi nel 1965**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Massa	125	20.258	20.278	105
Matera	23	41.908	41.889	42
Messina	192	82.317	82.251	258
Modena	127	175.726	175.449	404
Novara	752	210.415	209.736	1.431
Nuoro	221	28.395	28.381	235
Padova	938	224.464	224.976	426
Parma	316	215.946	215.947	315
Pavia	779	189.824	190.380	223
Perugia	314	198.409	198.038	685
Pesaro	145	90.392	90.209	328
Pescara	35	95.907	95.917	25
Piacenza	271	95.759	95.335	695
Pisa	51	71.920	71.917	54
Pistoia	20	42.544	42.553	11
Pordenone	—	18.996	18.867	129
Potenza	156	81.538	81.449	245
Ragusa	9	35.438	35.431	16
Ravenna	51	181.168	181.055	164
Reggio Calabria	124	96.435	96.322	237
Reggio Emilia	566	121.590	121.378	778
Rieti	279	19.064	19.305	38
Roma (Succ.)	4.215	591.963	592.770	3.408
Rovigo	83	57.578	57.595	66
Salerno	224	145.186	144.777	633
Sassari	566	160.525	159.873	1.218
Savona	72	115.471	115.429	114
Siena	30	123.075	123.058	47
Siracusa	90	22.392	22.125	357
Sondrio	8	34.449	34.426	31
Taranto	78	105.369	105.371	76
Teramo	185	104.054	104.032	207
Terni	3	60.916	60.914	5
Trapani	234	26.504	26.637	101
Trento	389	187.733	188.017	105
Treviso	314	151.859	151.823	350
Udine	504	282.680	282.740	444
Varese	153	204.681	204.602	232
Vercelli	300	129.079	128.797	582
Verona	177	167.579	167.454	302
Vicenza	91	160.805	160.223	673
Viterbo	17	81.581	81.561	37
TOTALE	118.640	22.314.318	22.276.016	156.942
Stralcio ex filiali dalmate	49	1	—	50
TOTALE GENERALE	118.689	22.314.319	22.276.016	156.992

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

TAV. V

Conti correnti vincolati interni nel 1965

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Ancona	687	851	568	970
Bari	3.738	4.581	3.532	4.787
Bologna	20.083	25.968	19.803	26.248
Cagliari	—	—	—	—
Firenze	18.473	14.837	11.226	22.084
Genova	8.827	6.950	5.831	9.946
Livorno	42	39	19	62
Milano	424.958	564.331	477.177	512.112
Napoli	96.843	109.036	102.748	103.131
Palermo	48.319	54.847	45.427	57.739
Roma	359.179	1.759.595	1.684.874	433.900
Torino	62.912	41.578	28.120	76.370
Trieste	388	433	373	448
Venezia	1.237	833	335	1.735
Agrigento	2.139	2.416	1.679	2.876
Alessandria	2.723	787	243	3.267
Aosta	270	124	56	338
Arezzo	2.959	4.279	3.575	3.663
Ascoli Piceno	110	62	11	161
Asti	1.311	1.340	1.218	1.433
Avellino	602	263	287	578
Belluno	105	79	13	171
Benevento	1.786	482	164	2.104
Bergamo	49.583	22.508	21.400	50.691
Bolzano	1.498	1.929	1.373	2.054
Brescia	16.939	20.712	17.120	20.531
Brindisi	1.696	1.391	911	2.176
Caltanissetta	84	31	21	94
Campobasso	482	218	115	585
Caserta	882	271	210	943
Catania	1.956	897	283	2.570
Catanzaro	704	220	75	849
Chieti	49	46	13	82
Como	14.757	24.892	20.599	19.050
Cosenza	431	86	13	504
Cremona	4.330	1.413	800	4.943
Cuneo	1.553	1.119	667	2.005
Enna	—	—	—	—
Ferrara	3.241	1.218	1.536	2.923
Foggia	2.382	1.302	613	3.071
Forlì	1.204	1.350	988	1.566
Frosinone	242	139	36	345
Gorizia	76	63	37	102
Grosseto	184	117	64	237
Imperia	2.248	1.915	2.590	1.573
L'Aquila	751	360	259	852
La Spezia	526	571	596	501
Latina	853	415	204	1.064
Lecce	5.898	3.671	2.345	7.224
Lucca	612	101	77	636
Macerata	341	138	28	451

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

Segue : TAV. V

Segue: **Conti correnti vincolati interni nel 1965**

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Situazione all'inizio dell'anno	Versamenti	Prelevamenti	Situazione alla fine dell'anno
Mantova	5.477	8.447	7.392	6.532
Massa	—	—	—	—
Matera	488	538	440	586
Messina	2.379	3.194	2.530	3.043
Modena	14.550	10.421	6.584	18.387
Novara	63.433	87.844	78.500	72.777
Nuoro	—	—	—	—
Padova	8.428	12.225	10.532	10.121
Parma	1.342	1.998	1.709	1.631
Pavia	2.072	1.844	2.200	1.716
Perugia	1.683	1.259	818	2.124
Pesaro	1.275	1.518	1.411	1.382
Pescara	—	—	—	—
Piacenza	1.205	680	420	1.465
Pisa	292	248	224	316
Pistoia	221	7	35	193
Pordenone	—	—	—	—
Potenza	1.005	681	499	1.187
Ragusa	1.688	1.676	907	2.457
Ravenna	2.366	2.790	2.243	2.913
Reggio Calabria	1.523	539	77	1.985
Reggio Emilia	6.244	3.358	2.528	7.074
Rieti	626	555	451	730
Roma (Succ.)	—	—	—	—
Rovigo	450	220	102	568
Salerno	3.222	3.295	1.929	4.588
Sassari	10.273	15.049	13.718	11.604
Savona	750	651	261	1.140
Siena	51.983	69.444	62.814	58.613
Siracusa	1.246	658	582	1.322
Sondrio	5.898	3.252	2.150	7.000
Taranto	841	918	202	1.557
Teramo	1.228	339	13	1.554
Terni	—	—	—	—
Trapani	4.413	4.966	3.146	6.233
Trento	3.056	1.641	1.268	3.429
Treviso	2.033	2.167	1.633	2.567
Udine	10.289	15.203	12.499	12.993
Varese	19.636	6.742	3.891	22.487
Vercelli	2.979	2.581	1.959	3.601
Verona	8.868	13.180	11.754	10.294
Vicenza	19.797	32.300	28.516	23.581
Viterbo	1.717	678	155	2.240
TOTALE	1.436.169	2.993.910	2.726.344	1.703.735

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.

TAV. VI

Movimento del conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi nel 1965

(milioni di lire)

FILIALI (1)	Pagamenti	Incassi	FILIALI (1)	Pagamenti	Incassi
Ancona	1	—	Mantova	19	—
Bari	4	—	Massa	4	—
Bologna	17	6.259	Matera	—	—
Cagliari	—	—	Messina	—	—
Firenze	1.407	6.208	Modena	314	990
Genova	7.813	10.780	Novara	252	32.994
Livorno	6	26	Nuoro	—	—
Milano	345.374	620.394	Padova	69	862
Napoli	2.611	21	Parma	—	—
Palermo	235	406	Pavia	511	—
Roma	2.386.545	1.906.837	Perugia	2	—
Torino	8.790	22.477	Pesaro	—	—
Trieste	359	514	Pescara	1	—
Venezia	41	6	Piacenza	—	—
Agrigento	—	—	Pisa	—	—
Alessandria	2	—	Pistoia	4	—
Aosta	—	—	Pordenone	—	—
Arezzo	2	—	Potenza	—	—
Ascoli Piceno	—	—	Ragusa	—	—
Asti	1	—	Ravenna	—	—
Avellino	—	—	Reggio Calabria	—	—
Belluno	—	—	Reggio Emilia	1	—
Benevento	—	—	Rieti	—	—
Bergamo	170	8.129	Roma (Succ.)	276.963	231.866
Bolzano	1	187	Rovigo	—	—
Brescia	127	2.843	Salerno	2	—
Brindisi	1	32	Sassari	—	—
Caltanissetta	—	—	Savona	1	—
Campobasso	—	—	Siena	9	—
Caserta	—	—	Siracusa	—	—
Catania	2	75	Sondrio	—	—
Catanzaro	—	—	Taranto	—	—
Chieti	68	—	Teramo	—	—
Como	2.536	—	Terni	—	—
Cosenza	—	—	Trapani	—	—
Cremona	1	—	Trento	276	719
Cuneo	2	—	Treviso	7	—
Enna	—	—	Udine	1	9.626
Ferrara	1	—	Varese	3.545	2.187
Foggia	—	—	Vercelli	4	344
Forlì	104	269	Verona	860	2.046
Frosinone	—	—	Vicenza	281	1.125
Gorizia	1	—	TOTALE	3.040.470	2.868.222
Grosseto	1	—	Amm.ne centrale	237.768	496.304
Imperia	5	—	TOTALE GENERALE	3.278.238	3.364.526
L'Aquila	—	—	Saldo al 31/12/1964	2.068.830	
La Spezia	1.116	—	Variaz. netta nel 1965	— 86.288	
Latina	—	—	Saldo al 31/12/1965	1.982.542	
Lecce	—	—			
Lucca	—	—			
Macerata	—	—			

(1) In ordine alfabetico prima le sedi poi gli altri stabilimenti.