BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1970

ANNO 1969 (LXXVI)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1970

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1970

ANNO 1969 (LXXVI)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1970

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. – L'economia internazionale

Lineamenti e prospettive 9
Andamenti congiunturali e politiche economiche 23
Le bilance dei pagamenti e l'andamento delle riserve 33
La cooperazione finanziaria internazionale 52
I mercati finanziari 66

II. – L'economia italiana

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Il bilancio economico nazionale e l'andamento congiunturale 83
L'attività produttiva 121
L'occupazione e le retribuzioni 145
I prezzi 163

BILANCIA DEI PAGAMENTI . . . . . .

Risultati complessivi della bilancia dei pagamenti 175
Le partite correnti 180
I movimenti di capitali 190
I movimenti monetari 202

FINANZA PUBBLICA 210

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO

Le operazioni della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi 233
La base monetaria 259
L'attività delle aziende di credito 273
Il mercato dei valori mobiliari 308
L'attività degli istituti speciali di credito 329
Il finanziamento dell'economia 349

III. – Considerazioni finali 381

La diffusione dell'inflazione, la liquidità internazionale e il regime dei cambi . . 383
I riflessi dei movimenti di capitali sulla bilancia dei pagamenti dell'Italia . . . 390
Salari, costi, prezzi ed aquilibri aziendali 394
Saggi di interesse, concorrenza fra le aziende di credito e organizzazione dei mercati finanziario e monetario 400
La spesa pubblica e il controllo del credito 412

IV. – L'Amministrazione della Banca d'Italia 421

RELAZIONE DEI SINDACI 439

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 445

DEDIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 451

APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche 5
Note metodologiche 165
Legislazione 175
Glossario 183
Siglario 191
Indici analitici 195

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1970

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1969

I. – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LINEAMENTI E PROSPETTIVE

L'evoluzione economica nei principali paesi industriali ha continuato ad essere caratterizzata anche nel 1969 da un sostenuto progresso dell'attività produttiva e degli scambi con l'estero. Ma questi favorevoli sviluppi non sono andati disgiunti da una sensibile accelerazione del ritmo di inflazione, accompagnata dalla persistenza, ancorchè attenuata, di importanti squilibri e di insoddisfacenti strutture di bilancia dei pagamenti. Politiche di contenimento della domanda, introdotte con ritardo e con il prevalente ricorso agli strumenti monetari, hanno contribuito ad accentuare il rialzo dei saggi di interesse. Negli ultimi mesi dell'anno, all'inflazione da domanda è andata sovrapponendosi un'inflazione da costi determinata da una concentrazione di aumenti salariali in un arco temporale troppo breve per consentire alla espansione della produttività di assorbirli. La spinta salariale si è così sostituita a quella inizialmente proveniente dalla domanda nel prolungare i processi di inflazione e nell'incoraggiare le aspettative di una loro continuazione. Inflazione da domanda e politiche monetarie restrittive dirette a combatterla, da un lato, ricerca di nuovi equilibri tra le diverse variabili del sistema per assorbire l'inflazione da costi, dall'altro, hanno provocato quasi ovunque, nella seconda parte dell'anno, un progressivo rallentamento del ritmo di sviluppo, ponendo nuovi problemi alle autorità responsabili, le quali si stanno adoperando per contenerlo entro limiti accettabili. Cosicché, assillati da problemi interni, i paesi industriali non hanno potuto accrescere, e anzi lo hanno diminuito relativamente al loro reddito nazionale lordo, l'apporto di risorse reali ai paesi emergenti; questi ultimi peraltro hanno potuto beneficiare del miglioramento del rapporto di scambio fra prodotti primari e prodotti industriali.

A queste tensioni si sono aggiunte quelle derivanti da massicce migrazioni di capitali, sollecitate dal permanere di differenziali di saggi di interesse e da aspettative di mutamenti, poi avveratisi, di alcune

parità monetarie, oltre che dalle incertezze politiche e dalla esistenza di sensibili differenze strutturali fra i mercati finanziari, fra gli strumenti di investimento e fra i metodi di imposizione fiscale.

Le tensioni risultanti da questi sviluppi sono state però contenute da un'intensificata cooperazione monetaria internazionale, che si configura sempre di più come strumento necessario a indirizzare e talvolta a correggere le misure di politica economica introdotte sul piano nazionale.

L'accordo per la creazione di diritti speciali di prelievo è divenuto operativo con la prima assegnazione di 3,5 miliardi di dollari all'inizio di quest'anno; i principali utilizzatori del nuovo strumento sono stati finora il Regno Unito e alcuni paesi in via di sviluppo, mentre i principali acquirenti sono stati, oltre agli Stati Uniti, l'Italia, la Germania e il Giappone. L'intesa con il governo sudafricano per la vendita di oro di nuova estrazione sul mercato libero o al Fondo ha creato le basi di un ordinato afflusso di metallo al sistema monetario internazionale. L'aumento per oltre un terzo delle quote di partecipazione al Fondo, già approvato, si perfezionerà alla fine del prossimo autunno. L'ulteriore estensione degli accordi monetari reciproci, incentrati sul Sistema della riserva federale, è una nuova dimostrazione della riconosciuta utilità di questo strumento per la rimessa in circolo di mezzi di pagamento internazionali; è stato sottolineato che l'utilizzo complessivo delle linee di credito ha già raggiunto un ammontare che eccede quello dei prelievi sul Fondo e delle vendite di oro alle autorità monetarie ufficiali dei paesi partecipanti agli accordi medesimi. Infine, i paesi appartenenti alla Comunità economica europea hanno approvato un meccanismo di sostegno a breve termine affidato alle rispettive banche centrali, destinato a finanziare temporanei disavanzi di bilancia dei pagamenti dovuti a difficoltà accidentali o a divergenze congiunturali che dovessero sorgere nonostante la coordinazione delle politiche economiche. L'insieme di questi accordi ha messo in moto un meccanismo idoneo a fornire un volume adeguato di liquidità, incondizionata e condizionata, al sistema monetario internazionale. D'altro canto, una distensione notevole nelle relazioni economiche e monetarie tra i paesi industriali si è realizzata in seguito alla svalutazione del franco francese dello scorso agosto e alla rivalutazione del marco tedesco nel mese di ottobre, dopo che nel 1967 si era avuto un mutamento di parità della sterlina. Queste operazioni hanno gradualmente dato origine ad una struttura di parità monetarie poggiante su rapporti più realistici.

Nonostante il rallentamento avvenuto negli Stati Uniti, il tasso di crescita si è mantenuto intorno al 5 per cento nell'insieme dei paesi industriali, cioè ad un livello non molto al di sotto di quello dell'anno precedente ed in linea con la tendenza di lungo periodo, grazie soprattutto ai risultati favorevoli conseguiti in Giappone e nei due principali paesi della Comunità economica europea. L'espansione economica negli Stati Uniti, ancora vivace nella prima parte dell'anno, è andata progressivamente attenuandosi fino ad arrestarsi. I prezzi, pur in presenza di un appesantimento della disoccupazione, sono tuttavia continuati a salire sotto la spinta ricevuta nel 1968 e in seguito rafforzata da sensibili incrementi dei livelli salariali nonchè dalla previsione di ulteriori aumenti dei costi. Nel Regno Unito alla stasi del primo semestre dell'anno, provocata dalle misure di contenimento della domanda, è succeduta una ripresa, mantenutasi peraltro entro limiti modesti. Negli altri paesi industriali la congiuntura è stata orientata verso l'espansione specialmente in Giappone, dove il forte sviluppo del reddito si è unito ad un crescente avanzo delle partite correnti. L'alta congiuntura nella Comunità economica europea, sollecitata dalle componenti interne della domanda, si è accompagnata alla progressiva apparizione di numerose strozzature e quindi ad un deterioramento del clima dei prezzi congiunto ad una accentuazione degli squilibri esterni fra i paesi membri, che hanno condotto agli aggiustamenti monetari sopra ricordati.

Il mercato del lavoro è stato contraddistinto da tendenze che normalmente emergono verso la fine della fase ascendente del ciclo economico. Così, il livello di occupazione, dopo alcuni anni di relativa stabilità, facendo seguito alla ripresa dell'attività produttiva incominciata circa un anno prima, è salito in quasi tutti i paesi industriali non soltanto nel settore manifatturiero ma anche per l'insieme dell'economia. Parimenti, la disoccupazione è diminuita nella maggior parte dei paesi, pur tenendosi in alcuni su livelli più elevati di quelli toccati in precedenti fasi espansive. Le tensioni sul mercato del lavoro, come appare anche dall'aumentato rapporto fra i posti disponibili e il livello della disoccupazione, sono ovunque aumentate; il fenomeno si è manifestato con particolare intensità nella Repubblica federale tedesca. L'aumento della produttività che già aveva registrato cospicui progressi nel 1968, è continuato specialmente nel settore manifatturiero, ma il ritmo di accrescimento si è andato indebolendo. Per contro, il tasso di aumento dei salari e del costo del lavoro è salito dappertutto, salvo che in Francia. Sul finire dell'anno le pressioni salariali erano divenute molto forti, soprattutto in Germania, in Italia e nel Regno Unito; conseguente-

mente, come è normale in simili fasi del ciclo, l'aumento dei costi unitari si è accelerato, fenomeno che risulta più evidente per l'intera economia che per la sola industria manifatturiera.

La componente più dinamica della domanda nella quasi generalità dei paesi industriali è stata quella interna, anche se la domanda estera, che era stata il principale motore dell'espansione nel 1968, ha mantenuto un ritmo sostenuto. Lo sviluppo dei consumi privati è stato la conseguenza della maggiore occupazione e dei più forti incrementi salariali; la crescita degli investimenti fissi si è manifestata soprattutto nel settore delle macchine e dei mezzi di trasporto, mentre l'attività di costruzione è rimasta pressocché stazionaria.

L'aumento dei prezzi, misurato dal deflatore del prodotto nazionale lordo, si è ovunque accelerato, ma ha assunto particolare intensità negli Stati Uniti e in Francia; i paesi nei quali esso è stato più accentuato sono stati in genere quelli nei quali si è avuto un maggiore incremento dei costi unitari di lavoro. Il rialzo dei prezzi ingrosso è stato in generale più significativo di quello dei prezzi al consumo. Fra le cause di quest'ultimo figurano l'espansione degli investimenti, la scarsità dei raccolti agricoli, l'aumento dell'imposizione indiretta e il generale rialzo dei prezzi all'importazione, dipendente dall'aumento dei prezzi dei prodotti primari e dalla lievitazione dei prezzi dei manufatti. Sul finire dell'anno e nei primi mesi del 1970, le tendenze al rialzo hanno preso nuovo vigore in Germania e in Italia mentre si sono andate leggermente attenuando nei paesi dove l'incremento dei prezzi era stato più accentuato nel periodo precedente ed era risultato più elevato nella media annua.

Le politiche di contenimento della domanda in precedenza intraprese sono andate progressivamente generalizzandosi con intonazioni sempre più restrittive. Esse hanno contribuito al progressivo raffreddamento della congiuntura, durante il secondo semestre dell'anno, soprattutto negli Stati Uniti, creando le condizioni per un ulteriore rallentamento dell'attività produttiva.

La politica fiscale, imperniata sia sull'inasprimento delle imposte sia sul contenimento delle spese, è stata coronata da pieno successo soltanto in Francia, dove ha generato un'eccedenza sia pure piccola del bilancio di cassa, e nel Regno Unito, in cui si è passati da un disavanzo a un notevole avanzo del Tesoro; essa ha conseguito apprezzabili risultati negli Stati Uniti dove il bilancio federale ha presentato, a

fronte di un disavanzo di 25 miliardi nel 1968, un avanzo di 3 miliardi nell'anno fiscale 1969. Ma in questi come in altri paesi l'azione di controllo della domanda è stata affidata soprattutto alla politica monetaria, nella formazione della quale il raggiungimento di obiettivi di carattere interno è stata la motivazione prevalente. I tassi ufficiali di sconto sono aumentati ovunque in misura sensibile sia in conseguenza di incrementi già avvenuti nei tassi di mercato, sia nell'intento di precederli e stimolarli. Alla fine di febbraio di quest'anno i tassi ufficiali erano ancora a livelli inusitati nel Regno Unito, in Francia e nel Canada; dopo di allora ha avuto inizio un movimento discendente ad iniziativa del Regno Unito. L'azione di controllo ha impegnato le autorità in una vasta gamma di interventi: aumento delle riserve obbligatorie, contingentamento del credito bancario, controllo della posizione esterna delle banche commerciali, divieto di pagamento di interessi sui conti appartenenti a non residenti, inasprimento delle condizioni delle vendite a rate, depositi speciali per il regolamento delle importazioni e via dicendo, sono stati gli strumenti man mano adoperati nei vari paesi per influire sulla quantità e sul costo del credito.

Contrariamente alle previsioni, nonostante il rallentamento dello sviluppo del reddito, il volume del commercio mondiale si è espanso ad un ritmo leggermente superiore a quello dell'anno precedente. Il grado di interconnessione delle economie è andato quindi accrescendosi, particolarmente nelle relazioni fra economie aventi caratteristiche similari; così, in linea con la tendenza di lungo periodo, gli scambi fra i paesi della Comunità economica europea hanno registrato un ritmo di espansione notevolmente superiore a quello fra i paesi dell'OCSE e fra i paesi industriali dell'Occidente, scambi che a loro volta si sono accresciuti in misura superiore alla media del commercio mondiale. Viceversa, l'intercambio fra le economie socialiste ha progredito meno degli scambi con il resto del mondo. La creazione di una moneta trasferibile, avente una parità che tenga conto delle relazioni con prezzi e costi internazionali e che preveda almeno una parziale convertibilità in oro, attualmente allo studio, potrebbe costituire un fattore di incentivazione degli scambi non soltanto tra economie socialiste e paesi occidentali, ma anche fra le stesse economie socialiste.

In aggiunta ai fattori particolari che possono aver contribuito ad influenzare, in un senso o nell'altro, l'andamento del commercio mondiale, due tendenze contrastanti si sono fatte sentire: da un lato il recente rallentamento congiunturale degli Stati Uniti, che contano per quasi un quinto nelle importazioni mondiali, dall'altro la sostenutezza

della domanda interna nell'Europa continentale e in Giappone. Fra le cause della maggiore espansione del commercio mondiale vanno inoltre menzionati il minore aumento dei prezzi all'importazione rispetto a quelli interni e la tendenza al rialzo nel settore dei prodotti primari e dei semilavorati, che ha indotto gli operatori ad accrescere le scorte.

Squilibri importanti hanno continuato a caratterizzare l'andamento delle bilance dei pagamenti nel 1969. Le partite correnti si sono mantenute fortemente deficitarie negli Stati Uniti, in Francia e nel Canada e fortemente eccedentarie in Germania, in Italia e in Giappone. Tuttavia, se le risultanze dell'anno vengono valutate nel quadro delle tendenze che sono andate precisandosi nel corso di questi ultimi mesi, miglioramenti sensibili, nel senso di un appropriato rovesciamento di posizioni o di importanti riduzioni degli squilibri, si manifestano quasi ovunque. I più importanti cambiamenti si vanno compiendo nel Regno Unito, che da una posizione fortemente deficitaria nel 1968 è passato ad una posizione eccedentaria nel 1969 con un'oscillazione di oltre un miliardo e mezzo di dollari e con prospettive di miglioramenti per l'anno in corso; in Germania, dove l'avanzo corrente si è ridotto in dipendenza degli aggiustamenti del marco e del franco, nonché della pressione della domanda interna; infine in Francia, dove la posizione sta rapidamente mutando verso il conseguimento di un sensibile avanzo.

I movimenti di capitali a medio e lungo termine e quelli bancari a breve non sempre si sono svolti nelle direzioni adatte ad esercitare un effetto stabilizzatore. Negli Stati Uniti, ad una forte uscita netta di capitali a medio e lungo termine, che insieme al disavanzo corrente ha contribuito alla formazione di un deficit di liquidità senza precedenti, si è accompagnato, in dipendenza della politica monetaria restrittiva seguita da quelle autorità, un forte afflusso di capitali bancari a breve che ha dato luogo alla formazione di un avanzo, sulla base delle transazioni ufficiali, di rilevante entità. Anche in Germania un deflusso di capitali a lungo termine, pari al doppio di quello dell'anno precedente, ha più che compensato l'avanzo della parte corrente dando luogo ad un elevato disavanzo globale; movimenti alterni di fondi a breve termine di notevole ampiezza sono avvenuti in coincidenza delle aspettative di rivalutazione della moneta acuitesi in due diversi periodi dell'anno. Correnti di fondi a senso stabilizzatore si sono invece avute in Canada e in Francia, mentre in Italia il deflusso di capitali ha notevolmente superato il *surplus* della parte corrente.

Nel complesso, le risultanze globali delle bilance dei pagamenti per l'anno 1969 rivelano talune strutture profondamente squilibrate: l'eccedenza nelle transazioni in merci e servizi degli Stati Uniti è nettamente insufficiente al finanziamento dei trasferimenti unilaterali e delle esportazioni di capitali in un volume adeguato alle responsabilità internazionali di quel paese; il *surplus* corrente del Giappone andrà accrescendosi oltre limiti accettabili se le autorità non procederanno a nuove liberalizzazioni o non favoriranno più forti esportazioni di capitali; in Italia, sia l'eccedenza di parte corrente, sia il disavanzo del movimento di capitali, di proporzioni senza precedenti, configurano una struttura non conforme agli obiettivi di politica economica a lungo termine.

Il volume totale delle riserve mondiali è rimasto a fine d'anno praticamente invariato rispetto al dicembre precedente. Questa constatazione, sia pure riferita ad un periodo breve, nel corso del quale si è avuta una eccezionale espansione del commercio mondiale, apporta un ulteriore argomento a sostegno della creazione deliberata di riserve nella forma di diritti speciali di prelievo. Ampie fluttuazioni di riserve, soprattutto nella componente divise estere, si sono però succedute lungo l'anno. La contrazione di liquidità internazionale risultante dall'eccedenza della bilancia valutaria degli Stati Uniti, misurata sulla base delle transazioni ufficiali, è stata neutralizzata dall'aumento delle riserve di oro e delle posizioni creditorie nette sul Fondo, nonché dall'accrescimento delle disponibilità ufficiali in sterline dei paesi appartenenti alla area interessata da questa moneta. Le riserve ufficiali dei paesi della Comunità economica europea sono diminuite a vantaggio di quelle degli Stati Uniti, del Giappone e del Regno Unito e, in generale, di quelle dei paesi in via di sviluppo.

Il comportamento della domanda nella quasi generalità dei paesi industriali e le politiche di contenimento attuate con il prevalente impiego dello strumento monetario hanno creato le condizioni per un generale rialzo dei saggi di interesse. La spinta iniziale è partita dagli Stati Uniti, dove la politica monetaria ha agito con una intensità senza precedenti sulla quantità e sul costo del credito. Questa azione, in presenza di una regolazione limitativa dei tassi massimi che le banche possono pagare sui loro depositi, ha determinato all'inizio del 1969 una ingente liquidazione di certificati di deposito, cioè di una delle forme più importanti di raccolta delle banche medesime. Esse sono state perciò indotte a rivolgersi, in concorrenza fra di loro, al mercato dell'eurodollaro dal quale hanno tratto fondi in misura crescente per un importo massimo dell'ordine di dieci miliardi di dollari. Questa azione,

che si è sovrapposta alle pressioni derivanti dai movimenti speculativi, generati a loro volta dalle aspettative di rivalutazione del marco tedesco in aprile-maggio e in settembre, ha trovato contropartita nell'apporto di fondi tratti dalle disponibilità ufficiali italiane, francesi e belghe, ai quali si sono aggiunte le esportazioni di fondi da parte di residenti negli Stati Uniti attratti dalle alte remunerazioni offerte dal mercato dell'eurodollaro. Il risultato è stato un rialzo nei tassi di interesse su questo mercato fino al 13 per cento verso la metà dell'anno; dopo di allora, attraverso fasi alterne, è intervenuta una progressiva distensione. Solo nei primi mesi dell'anno in corso la posizione debitoria delle banche americane si è notevolmente ridotta per effetto anche di provvedimenti presi dalle autorità monetarie. Le condizioni prevalenti sul mercato dell'eurodollaro e la situazione dei mercati nazionali creatasi in dipendenza delle misure monetarie restrittive introdotte dai singoli paesi hanno contribuito a spostare verso l'alto l'intera struttura dei tassi in tutti i paesi industriali. Ne è derivato un assestamento che ha ridotto sensibilmente il divario fra i tassi praticati sui diversi mercati. Lo stesso allineamento si è osservato per i tassi a lungo termine, seppure in misura minore. Ciò nonostante, il quadro di insieme rimane quello di una struttura di saggi a livello alto anche se la si confronta con quella, già elevata rispetto a qualche anno prima, prevalente sul finire del 1968.

Il futuro comportamento dei saggi di interesse, a breve e a lungo termine, dipenderà dalle condizioni congiunturali prevalenti nei vari paesi, dalle politiche della domanda perseguite e dagli strumenti adoperati per applicarle; occorre anche tener presente che le aspettative che si creano circa l'andamento dei prezzi sembrano avere un peso sempre più importante nella determinazione dei saggi di interesse. Avuto riguardo ad una probabile decelerazione della domanda nella maggior parte dei paesi industriali, è opinione prevalente che i massimi siano già stati toccati e che vi potrà essere una certa diminuzione soprattutto dei saggi a breve, i quali sono già scesi nei primi mesi del 1970 rispetto ai livelli raggiunti lo scorso anno (ma i recenti avvenimenti in Estremo Oriente possono modificare sensibilmente questa prospettiva). I saggi a lungo termine, invece, rimarranno verosimilmente più sensibili alle condizioni della domanda di capitali, che è ancora molto forte, e quindi non dovrebbero flettere in misura apprezzabile.

Gli avvenimenti dell'anno e le prospettive per il 1970 permettono di individuare i problemi che le autorità nazionali e la cooperazione monetaria fra Stati dovranno affrontare nel prossimo futuro. Questi problemi si ricollegano direttamente o indirettamente ad una esplosione

inflazionistica — la seconda, per intensità, dopo quella del periodo coreano — che è lo sbocco di un processo cumulativo di anni di inflazione strisciante e di indisciplina finanziaria. Fenomeno, questo, non solo divenuto l'assillo costante dei lavoratori, degli operatori e dei risparmiatori, ma fonte di crescenti difficoltà per le autorità di governo nel conciliare obiettivi interni ed esterni ed esigenze di periodo breve con quelle di periodo lungo collegate a posizioni differenziali nelle strutture produttive, fiscali e finanziarie, e nel superare le resistenze sempre maggiori del pubblico a causa dell'accumulazione delle aspettative inflazionistiche rinfocolate dal lievitare dei costi.

La preoccupazione prima in tutti i paesi è senza dubbio costituita dall'evoluzione dei prezzi, il cui incremento nel 1970 sarà almeno altrettanto forte quanto quello dell'anno precedente; il secondo semestre dell'anno in corso potrà aprire qualche possibilità di distensione nella misura in cui le politiche anti-inflazionistiche si avvicineranno al conseguimento dei loro obiettivi. Tuttavia, gli aumenti dei costi unitari si vanno generalizzando e divengono sempre più difficili da controllare, sia perché non soccorre a contenerli, se non in scarsa misura, l'impiego della politica fiscale e ancor meno di quella monetaria, sia perché la possibilità del loro trasferimento sui prezzi finisce a lungo andare per indebolire la resistenza del governo e delle imprese ad accettarli. Verosimilmente, le pressioni dei costi eserciteranno pienamente la loro azione nel corso di quest'anno con il risultato ultimo di scaricarsi parzialmente sui prezzi, senza di che altre conseguenze più gravi potrebbero prodursi.

Questi fenomeni mettono in evidenza la difficoltà di conciliare un alto tasso di sviluppo e di impiego delle risorse umane e materiali con la stabilità. Gli anni più recenti sono stati sì caratterizzati nell'insieme da un elevato tasso di crescita, ma hanno anche visto lunghe interruzioni dovute proprio all'insuccesso dei tentativi diretti ad armonizzare i due obiettivi sopra indicati: le fasi ascendenti del ciclo si sono sempre risolte in manifestazioni di arroventamento congiunturale — pressioni sul mercato del lavoro, aumento dei prezzi, disavanzi di bilancia dei pagamenti — che hanno finito per arrestare il processo di sviluppo, in dipendenza di aggiustamenti effettuati (e non avrebbe potuto essere altrimenti) in parte dal lato dei prezzi e in parte sui profitti, e quindi sugli investimenti e sul livello di occupazione, quando non anche attraverso variazioni dei tassi di cambio.

Il risultato finale è stato quello di render vane, in parte, le conquiste salariali. L'esperienza, nel dimostrare che corrette politiche della do-

manda sono indispensabili per sfuggire al surriscaldamento congiunturale, ha anche posto in evidenza che esse, nonostante il continuo affinamento degli strumenti di intervento, sono tuttora carenti soprattutto nella sfera che compete alle decisioni governative. L'insuccesso delle politiche dei redditi è difficilmente contestabile; esso è dovuto alle cause più diverse: difficoltà di applicarle in fase di alta congiuntura quando sono maggiormente necessarie; esistenza della scala mobile; diversità dei livelli salariali tra regioni e tra settori di attività economica; mancata ripercussione sui prezzi dei guadagni di produttività superiori alla media e rifiuto di accettazione di aumenti salariali inferiori alla produttività, quando questa è superiore alla media; soprattutto non chiara percezione degli obiettivi da raggiungere con le politiche stesse, e conseguente generale abbandono di queste ultime. Ciò nonostante, le organizzazioni economiche internazionali incominciano a chiedersi se non convenga riesaminare a fondo l'insieme del problema. Probabilmente esso dovrà essere riconsiderato sulla base di una diversa relazione fra la progressione dei redditi monetari e quella della produttività, nel senso che debba riconoscersi l'indubbia azione della prima sulla seconda nel medio periodo (per il periodo breve essendo generalmente riconosciuto che ingenti aumenti di salari agiscono come elementi di rottura dell'equilibrio economico anziché da stimolo all'accrescimento della produttività, che se mai potrebbe addirittura rallentare); e dovrà essere affrontato in un quadro multinazionale in cui tutti i *partners* sociali, governo, sindacati e imprenditori, partecipino alla definizione degli obiettivi economici a medio termine.

Un secondo ordine di preoccupazioni è quello dei rischi di recessione insiti nel mantenimento da parte degli Stati Uniti di politiche antiinflazionistiche. Gli osservatori non sono più unanimi, come lo erano alcuni mesi or sono, sulla assoluta necessità di non allentare il grado di restrizioni e ciò perché quasi tutti gli indicatori economici, compreso l'andamento della disoccupazione che è quello più preoccupante sotto l'aspetto sociale, ma escluso quello dei prezzi che continua a subire le spinte delle passate pressioni da domanda e da costi, concordano nel segnalare un certo deterioramento della congiuntura: per il secondo trimestre consecutivo, il prodotto nazionale lordo ha segnato in gennaio-marzo una contrazione e questa volta di un ordine di grandezza assai più forte del previsto.

Non bisogna dimenticare che la quota di partecipazione degli Stati Uniti al commercio mondiale è molto rilevante. Una recessione

americana potrebbe quindi provocare un avvallamento del ciclo economico mondiale. Questo spiega l'interesse che i paesi dell'Occidente annettono alla scelta del momento più appropriato per una graduale revisione delle politiche di regolazione della domanda negli Stati Uniti, specie di quella monetaria, la quale ultima è già stata moderatamente allentata negli ultimi mesi, e le perplessità con cui si segue l'azione delle autorità americane, le quali sono ovviamente portate a compiere tutti gli sforzi necessari per contenere il fenomeno recessivo entro limiti accettabili, ma sono nel contempo politicamente impegnate a controllare l'inflazione evitando un prematuro rilassamento come è avvenuto nell'estate del 1968. Analoghi interrogativi si pongono, sia pure con minore drammaticità, per quanto concerne le politiche economiche della Francia e del Regno Unito. Viceversa, per quel che riguarda la Germania e l'Italia le raccomandazioni delle organizzazioni internazionali sono orientate in favore di politiche di contenimento della domanda.

Il processo di eliminazione degli squilibri esterni non ha fatto nel 1969 che progressi modesti. Probabilmente ciò dipende dal crescente peso, nella formazione degli squilibri, delle cause di ordine strutturale rispetto a quelle di ordine congiunturale. Da un lato cresce l'interdipendenza delle economie nazionali, come lo dimostrano la tendenza all'espansione delle correnti di traffico in misura superiore allo sviluppo del reddito, la mobilità dei capitali a medio e lungo termine e dei fondi bancari, infine la possibilità delle imprese multinazionali di spostare repentinamente la loro tesoreria da un paese all'altro, da una moneta ad un'altra. Per contro, non soltanto gli obiettivi di politica economica continuano a divergere in relazione a priorità diverse che si assegnano ad essi nei vari paesi, ma sussistono profonde differenze nei livelli di produttività — e, ciò che è ancor più rilevante, nelle variazioni di essi — fra i vari settori industriali dello stesso paese e fra un sistema economico e l'altro. Conseguentemente, mentre gli squilibri di bilancia dei pagamenti derivanti dalla congiuntura e dall'andamento della domanda possono essere corretti con non eccessiva difficoltà, non altrettanto accade per quelli che dipendono dagli altri fattori sopra menzionati. Si producono quindi situazioni in cui, nonostante la corretta impostazione di politiche della domanda, la posizione competitiva di un paese viene ugualmente a modificarsi rispetto a quella di un altro, creando incompatibilità fra obiettivi interni ed esterni.

Una risposta a questi problemi potrebbe consistere, secondo alcuni, nell'introduzione di una maggiore flessibilità dei cambi tra gruppi di

paesi affini. Le modificazioni di parità monetaria intervenute dall'autunno del 1967 in poi sono state decise, per ormai unanime riconoscimento, con notevole ritardo rispetto all'emergere delle situazioni di squilibrio fondamentale che consigliavano l'adozione del provvedimento; il ritardo ha causato, fra l'altro, ingenti e repentine migrazioni di fondi e ha contribuito non poco alla instabilità del sistema monetario internazionale in questi ultimi anni. In conseguenza di queste perturbazioni è apparsa sempre più evidente la necessità di più tempestivi aggiustamenti di parità monetarie, anche frequenti e di importo modesto, che possano contribuire a correggere uno squilibrio fondamentale in via di formazione, nonché di un lieve ampliamento dei margini di oscillazione dei cambi rispetto a quelli attuali, per prevenire o contenere movimenti speculativi e reversibili di fondi da una piazza all'altra. Gli obiettivi che in tal modo i paesi interessati a queste soluzioni si propongono di raggiungere sono molto circoscritti. Essi escludono ovviamente sia la fluttuazione illimitata dei cambi sia la oscillazione di essi entro margini molto larghi; si propongono invece un lieve ampliamento dei margini attuali fino ad un massimo del 2 per cento e la possibilità di aggiustamenti di parità fino alla concorrenza di un massimo del 2 o 3 per cento all'anno.

Connesso con il precedente vi è il problema del ristabilimento di flussi ordinati di capitali attraverso le frontiere. Le difficoltà di bilancia dei pagamenti incontrate a turno dai principali paesi industriali — Stati Uniti e Regno Unito prima, Francia in seguito e poi Italia e Germania — hanno diffuso il convincimento che l'interruzione di questi flussi per combattere, sia pure in maniera compatibile con gli impegni internazionali, fenomeni speculativi e di evasione fiscale non è attuabile se non per mezzo di strumenti che possono avere l'effetto di restringere anche la libertà delle transazioni correnti (merci, servizi, turismo) e quindi di condurre, presto o tardi, ad un isolamento del paese in causa, alla rottura dei legami che lo integrano nel resto dell'area economica internazionale in cui opera e nella comunità dei paesi industriali: in conclusione, di condurre all'autarchia economica e finanziaria, foriera di impoverimento morale e materiale.

In altre parole, la mobilità internazionale dei capitali si rivela sempre di più come una delle condizioni necessarie alla continuazione del processo di integrazione fra le varie economie, che non può essere sospeso se non per periodi di tempo molto brevi. Il rischio dell'insorgenza di tensioni può essere eliminato solo attraverso un ravvicinamento delle

legislazioni fiscali ed una armonizzazione delle strutture di mercato. Le esperienze più recenti mostrano altresì che la libertà nei movimenti di capitali costituisce un fattore di elasticità che contribuisce a facilitare il raggiungimento degli obiettivi di bilancia dei pagamenti. Molti paesi industriali, infatti, programmano deliberatamente o realizzano in linea di fatto un'eccedenza verso il resto del mondo per merci e servizi, cioè un'esportazione netta di risorse reali. In assenza di un corrispondente deflusso di capitali pubblici o privati, questo avanzo si tradurrebbe in un incremento delle riserve, che, al di là di certi limiti, costituisce la forma di esportazione di risorse reali meno accettabile per le economie nazionali e per il sistema generale.

Un problema di non lieve momento, al quale si comincia a guardare con qualche apprensione, è quello del futuro comportamento della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Discernibile è la tendenza di fondo, secondo cui il saldo delle partite correnti di questo paese tende a decrescere in proporzione al reddito nazionale, anche se nel 1970 le proiezioni sembrano indicare il formarsi di una eccedenza che peraltro si manterrebbe molto al di sotto dei livelli raggiunti negli anni 1963-64. Inoltre, in dipendenza dell'allentamento delle restrizioni monetarie e del raffreddamento della congiuntura, non è da escludere un certo deflusso di fondi a breve, cosicché il disavanzo di base potrebbe riflettersi in quello calcolato secondo il criterio delle transazioni ufficiali.

E' diffusa opinione che un'evoluzione siffatta non dovrebbe porre quest'anno seri problemi alle autorità monetarie degli altri paesi industriali perché sia i fondi di esercizio del mercato dell'eurodollaro sia le riserve ufficiali nella moneta di intervento sono stati in precedenza fortemente depauperati. Ma essa contiene il germe di sviluppi inquietanti. Lo stesso fenomeno potrebbe infatti continuare nel 1971 e negli anni successivi poiché la restaurata stabilità interna degli Stati Uniti non è necessariamente collegata, come dimostrano gli eventi dei primi anni sessanta, a un equilibrio della bilancia dei pagamenti. In queste condizioni, le autorità monetarie degli altri paesi occidentali potrebbero trovarsi di fronte al dilemma se accumulare dollari, e subire così i contraccolpi di una politica economica che non hanno contribuito a formulare, oppure contenerne in qualche modo l'accettazione.

Questa seconda scelta potrebbe implicare un apprezzamento delle monete europee nei confronti del dollaro, soluzione alla quale i paesi della Comunità economica europea saranno preparati soltanto nella misura in cui avranno progredito verso il conseguimento di una sostan-

ziale convergenza delle loro politiche economiche formulate nel quadro di obiettivi comuni; nella misura, cioè, in cui avranno progredito sulla strada di una almeno parziale unificazione politica, che renderà possibile una graduale armonizzazione delle loro politiche monetarie. Sebbene debba avvertirsi che in questa ipotesi l'equilibrio monetario fra Stati Uniti e Europa potrebbe risultare profondamente mutato a seguito di un trasferimento di responsabilità economiche e politiche al vecchio continente.

Gli sviluppi dei principi accolti alla conferenza dei capi di Stato e di governo tenutasi all'Aja nello scorso dicembre aprono la strada a queste realizzazioni. Gli argomenti più vicini alle preoccupazioni delle banche centrali sono evidentemente quelli attinenti alle conseguenze di un ulteriore accrescimento del grado di liberalizzazione del movimento dei capitali nella Comunità, alla riduzione dei margini di fluttuazione delle monete europee fra di esse, alla proposta creazione di un fondo europeo di riserva e alla progressiva unificazione delle politiche monetarie.

I modi, i tempi e le tecniche di attuazione di questi obiettivi sono attualmente oggetto di ampio dibattito, il quale non potrà non essere influenzato dalle prossime trattative per l'ingresso nella CEE del Regno Unito e di altri paesi. Non può ignorarsi che si generalizza il convincimento secondo cui l'unificazione delle politiche monetarie non può costituire l'elemento motore dell'intero processo di integrazione; tutt'al più è accettabile un parallelismo tra i progressi nel campo monetario e i progressi nel campo delle politiche economiche che eviti uno scarto tra essi. Procedendo altrimenti, si rischierebbe di avanzare senza l'appoggio delle opinioni pubbliche e in assenza di consapevoli decisioni politiche.

ANDAMENTI CONGIUNTURALI E POLITICHE ECONOMICHE

L'inflazione in atto negli Stati Uniti e la politica economica da essi seguita per contrastarla hanno caratterizzato la congiuntura e gli eventi finanziari internazionali. Il persistente eccesso della domanda globale americana, insieme con il raggiungimento di elevati livelli di occupazione negli altri principali paesi industriali hanno condotto ad un crescente rincaro dei prezzi su tutti i mercati (tavv. 1 e a 1).

D'altro canto, le politiche restrittive, monetaria e fiscale, intraprese negli Stati Uniti hanno provocato, attraverso il ricorso delle banche americane al mercato dell'eurodollaro, un generale rialzo dei saggi di interesse, che è stato rafforzato dalle misure di contenimento adottate negli altri paesi per ragioni sia di surriscaldamento congiunturale, sia di bilancia dei pagamenti (tav. a 2).

Al generale aumento dei prezzi ha contribuito anche la forte espansione degli investimenti negli ultimi due anni nei principali paesi industriali, in concomitanza con le favorevoli aspettative di profitto delle imprese protrattesi fino all'autunno.

Il sensibile aumento degli investimenti in impianti e attrezzature, data l'elevata propensione all'importazione che caratterizza questa componente della domanda, ha stimolato una accelerazione nello sviluppo del commercio internazionale.

Gli investimenti in fabbricati residenziali, più sensibili di quelli in impianti e attrezzature ai tassi di interesse, hanno invece presentato, fatta esclusione dell'Italia e della Francia, un considerevole rallentamento. Un andamento analogo si è avuto per gli investimenti pubblici, sui quali hanno influito le politiche di contenimento della spesa del settore. L'aumento dei consumi privati, pur in presenza di elevati incrementi salariali, è risultato in genere più contenuto, a causa principalmente degli aumenti intervenuti nei prezzi.

L'evoluzione economica degli *Stati Uniti* è stata contrassegnata da un notevole incremento dell'attività produttiva fino all'autunno, quando la politica monetaria e fiscale, restrittiva in misura crescente, e le spinte salariali hanno cominciato a produrre i loro effetti sulla situazione e sulle aspettative di profitto delle imprese.

Gli investimenti in impianti e attrezzature hanno costituito il principale fattore propulsivo del prodotto nazionale lordo, che nel 1969 è però aumentato a un tasso più contenuto (2,8 per cento, contro il 4,9 nel 1968), a causa del rallentamento intervenuto nelle altre componenti della domanda, sulle quali ha inciso più rapidamente la politica messa in atto per frenare il processo inflazionistico. In particolare, gli

TAV. 1

INDICATORI ECONOMICI DEI MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali)

Paesi	Anni	Domanda				Offerta		Produzione industriale	Industria manifatturiera		Disoccupazione in % forze di lavoro
		Interna			Estera	Prodotto nazionale lordo	Import. di merci e servizi		Produttività	Salari per unità di prodotto	
		consumi privati	consumi pubblici	invest. fissi lordi	esport. di merci e servizi						
Italia	1967	7,1	4,3	11,8	6,7	6,8	13,1	8,3	6,1	4,1	3,5
	1968	4,7	4,1	7,7	15,4	6,0	7,5	6,3	7,8	- 0,9	3,5
	1969	5,7	3,1	8,2	14,1	5,0	20,7	3,3	2,6	2,6	3,4
Belgio	1967	2,7	6,0	1,1	6,9	3,4	3,4	1,8	6,3	0,6	2,9
	1968	4,9	6,8	- 1,3	11,3	3,8	12,9	5,3	7,7	- 2,5	3,5
	1969	5,0	6,5	10,5	16,5	6,5	16,5	10,9	6,2	1,2	2,9
Francia	1967	5,6	4,2	6,4	5,7	4,6	5,4	2,6	4,9	1,1	1,9
	1968	6,7	3,6	5,9	10,5	4,2	12,1	5,0	6,5	5,5	2,2
	1969	7,1	5,3	9,5	16,8	7,8	21,7	12,7	11,4	- 1,3	1,7
Germania Fed. .	1967	0,6	3,3	- 8,4	8,5	- 0,3	- 1,3	- 1,7	4,0	- 1,3	2,1
	1968	4,0	- 0,9	8,0	13,4	7,2	14,7	11,4	10,0	- 2,2	1,5
	1969	7,7	4,1	12,8	11,9	8,0	16,2	12,5	6,4	1,5	0,9
Paesi Bassi . . .	1967	5,0	5,0	6,8	6,3	5,3	5,9	4,9	9,7	- 3,0	1,9
	1968	5,5	2,0	8,0	11,8	5,6	10,6	10,9	11,9	- 3,5	1,7
	1969	3,5	4,0	- 0,7	16,0	5,0	8,0	12,6	11,5	- 2,0	1,3
Regno Unito . .	1967	2,1	5,3	6,6	0,1	2,0	6,0	0,6	3,2	1,1	2,4
	1968	2,1	0,3	5,0	12,1	3,2	7,1	5,2	7,4	0,6	2,4
	1969	0,4	- 1,0	- 3,2	8,3	1,1	2,2	2,6	3,0	2,7	2,4
Stati Uniti	1967	2,9	10,7	- 1,6	4,7	2,5	6,6	1,2	1,0	3,0	3,8
	1968	5,2	6,0	5,5	8,3	4,9	16,1	4,7	2,7	3,6	3,6
	1969	3,0	0,9	5,8	5,3	2,8	7,4	4,4	2,6	3,3	3,5
Canada	1967	4,7	2,5	0,3	10,5	3,3	5,1	1,9	0,7	6,3	4,1
	1968	4,5	4,6	0,3	11,9	4,8	9,3	5,4	6,1	1,1	4,8
	1969	4,7	7,1	3,5	8,5	4,9	10,9	5,0	3,0	5,1	4,7
Giappone	1967	9,5	5,4	18,1	6,3	13,1	22,3	19,1	16,3	- 2,6	1,2
	1968	9,6	7,2	21,5	22,4	14,3	12,9	17,3	14,4	1,4	1,2
	1969	9,5	7,0	19,0	19,0	13,0	15,0	16,8	15,6	3,0	1,1
Svezia	1967	2,8	3,8	4,9	5,6	2,3	3,6	2,4	5,7	3,5	1,7
	1968	4,3	8,3	- 0,5	8,0	4,1	8,4	6,3	5,0	1,4	2,0
	1969	3,9	5,8	4,0	12,5	5,0	14,0	7,4	8,3	- 0,2	1,7
Svizzera	1967	2,8	3,2	0,4	4,3	1,9	5,0	1,8	2,4	3,0	. .
	1968	2,9	1,9	3,8	10,8	4,0	8,1	5,2	5,0	- 1,1	. .
	1969	4,2	4,5	7,3	11,7	4,7	12,1	11,0	11,0	- 5,7	. .

Fonte: Bollettini nazionali. Dati provvisori e in parte stimati per il 1969.

investimenti residenziali hanno risentito in misura maggiore dell'aumento dei saggi di interesse e sono rimasti stazionari. I consumi privati, dopo l'espansione cominciata nella seconda metà del 1968 e proseguita durante il primo semestre dello scorso anno, hanno segnato un notevole rallentamento nell'ultima parte del 1969.

Significativi effetti di questi andamenti sulla produzione hanno incominciato a manifestarsi, come si è detto, nell'ultimo trimestre del 1969, durante il quale lo sviluppo in termini reali del PNL si è arrestato. La capacità utilizzata degli impianti nell'industria manifatturiera è scesa nel quarto trimestre all' 81,8 per cento, il livello più basso dal 1962.

La diminuzione negli acquisti di beni durevoli ha colpito particolarmente alcune industrie, come ad esempio quella automobilistica la quale ha accusato un notevole calo produttivo. La diminuzione dell'attività produttiva non si è riflessa ancora, tuttavia, sui prezzi ingrosso la cui tendenza ascendente si è mantenuta pressoché inalterata.

Durante il 1969 la produttività del lavoro non ha registrato alcun miglioramento, per effetto del progressivo rallentamento della produzione e della riluttanza delle imprese ad attuare riduzioni nei loro organici, permanendo favorevoli le previsioni a medio termine. Le condizioni tese del mercato del lavoro, poste in luce dall'andamento decrescente del tasso di disoccupazione, hanno costituito, unitamente alla necessità di adeguare il potere di acquisto dei salari al forte aumento dei prezzi al consumo (5,4 per cento, contro 4,2 nel 1968), il fattore determinante dei notevoli aumenti salariali.

Per effetto della stazionarietà della produttività e dell'aumento dei salari, il costo di lavoro per unità di prodotto è salito del 6,3 per cento nel complesso del settore privato, a fronte del 4,3 per cento nel 1968. Questo maggior onere non ha potuto essere interamente trasferito sui prezzi come nel 1968; i margini di profitto per unità di prodotto hanno subìto perciò una decurtazione.

Il rallentamento dell'espansione dei profitti aziendali si è ripercosso sul volume dell'autofinanziamento; l'ammontare totale dei fondi interni aziendali è rimasto, infatti, sui livelli del 1968. Siccome il ritmo di sviluppo degli investimenti è stato maggiore, le imprese hanno dovuto ricorrere in più larga misura alle fonti esterne di finanziamento. Sul complesso dei fondi a disposizione, la quota raccolta sul mercato è così passata dal 30 del 1968 al 35 per cento circa del 1969.

Il soddisfacimento dell'aumentata domanda di fondi da parte dell'economia è stato, tuttavia, reso più difficile dalla politica restrittiva della Riserva federale, che ha determinato una progressiva rarefazione del credito bancario ed un ulteriore rialzo dei tassi di interesse. La pressione delle autorità monetarie, esercitata attraverso l'aumento del tasso di sconto e delle aliquote di riserva obbligatoria nonchè le operazioni di mercato aperto, si è riflessa sulle riserve libere delle banche commerciali che si sono assottigliate in misura crescente nel corso del 1969. Il tasso di espansione, su base annuale, della quantità di moneta, pari al 4,4 per cento nella prima metà dell'anno, è sceso allo 0,7 per cento nel secondo semestre.

La decisione delle autorità monetarie di mantenere immutata, in presenza di un forte aumento dei tassi di mercato, la remunerazione massima sui depositi a termine, ha influito in modo fortemente negativo sulla loro formazione e, in particolare, su quelli costituiti in forma di certificati di deposito di grosso taglio.

Per fronteggiare il drenaggio di fondi e accogliere le accresciute richieste di credito da parte della clientela, le banche commerciali hanno effettuato ingenti vendite di titoli governativi e utilizzato forme alternative di raccolta, soprattutto attraverso il mercato dell'eurodollaro, tramite le loro filiali estere, e la carta commerciale emessa dalle loro affiliate finanziarie.

Le banche non sono riuscite tuttavia a compensare attraverso queste vie le loro perdite di depositi: i prestiti bancari, che si erano mantenuti a livelli ancora molto elevati nei primi due trimestri del 1969, si sono ridotti notevolmente nel secondo semestre ed il credito totale erogato nell'anno (investimenti in titoli e prestiti) è aumentato appena del 3,6 per cento, contro l' 11 per cento nel 1967 e nel 1968.

Nel *Regno Unito* la politica economica restrittiva perseguita ininterrottamente e con tenacia dopo la svalutazione della sterlina è riuscita a riportare in attivo la bilancia dei pagamenti, fortemente deficitaria dal 1964, ma ha determinato un rallentamento dell'attività produttiva.

Il prodotto nazionale lordo a prezzi costanti è aumentato dell' 1,1 per cento (3,2 per cento nel 1968), e ha fruito di un'unica componente espansiva, quella delle esportazioni di merci e servizi. Verso la fine dell'anno, peraltro, anche gli investimenti in impianti e attrezzature hanno palesato una ripresa.

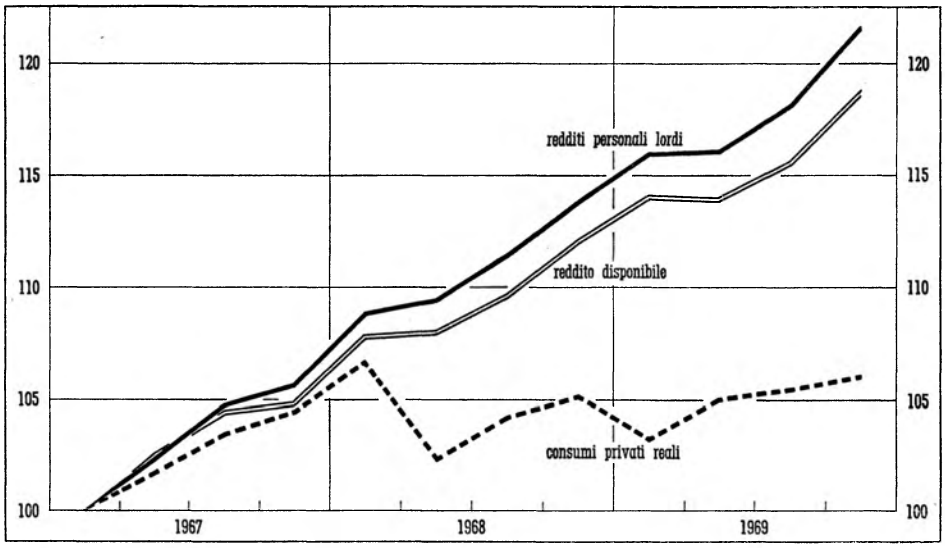
L'aumento dei prezzi ingrosso è stato uguale a quello del 1968 (3,9 per cento), a differenza di quanto è avvenuto negli altri paesi industriali, dove si è manifestata una notevole accelerazione.

La svalutazione della sterlina aveva ricondotto i costi unitari di lavoro nell'industria manifatturiera (espressi in valuta estera) al livello di quelli medi degli altri paesi industriali, così da annullare lo svantaggio competitivo delle esportazioni britanniche, e aveva fortemente inciso al tempo stesso sulla elevata propensione all'importazione. Gli effetti della

svalutazione e della severa politica di contenimento della domanda interna, basata fondamentalmente sull'aumento della pressione tributaria e sulla riduzione della spesa pubblica, hanno determinato un trasferimento di risorse dall'interno all'estero, che ha migliorato notevolmente la bilancia commerciale.

La politica fiscale restrittiva, in atto fin dal novembre 1967, è stata inasprita nel 1969 con l'introduzione di nuovi aggravi delle imposte dirette e indirette. L'elevato incremento del gettito fiscale, congiuntamente al limitato sviluppo della spesa, ha permesso che il bilancio dello Stato si chiudesse, nel 1969, con un avanzo di 1.120 milioni di sterline a fronte di un disavanzo di 750 milioni nel 1968.

FIG. 1



Redditi personali lordi, reddito disponibile e consumi privati reali, nel Regno Unito
(indici, 1° trim. 1967 = 100)
Fonte: Central Statistical Office, Monthly Digest of Statistics

I consumi privati hanno più direttamente risentito delle misure restrittive. Dato l'accentuato prelievo tributario, l'aumento nominale del reddito disponibile è stato notevolmente inferiore (5 per cento) a quello dei redditi personali lordi (6,5 per cento). L'incremento dei prezzi al minuto e le meno facili condizioni di erogazione del credito nel settore hanno ulteriormente contribuito a stabilizzare i consumi privati in termini reali (fig. 1).

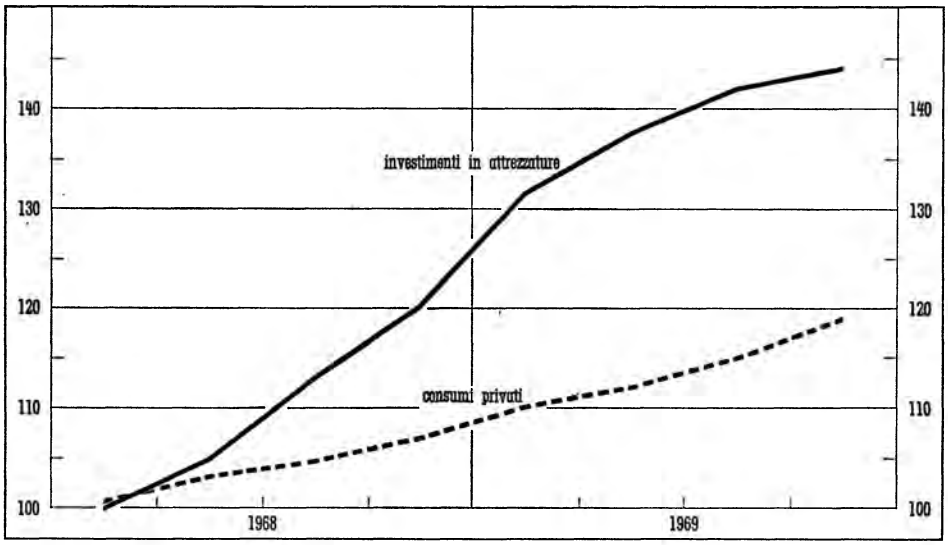
Anche la politica monetaria è stata orientata in senso restrittivo. Alla metà dell'anno le autorità britanniche si sono impegnate a consen-

tire una espansione interna del credito non superiore a 400 milioni di sterline per l'anno fiscale 1969-70, mentre nei due precedenti anni fiscali si erano avuti aumenti di 2,3 e 1,2 miliardi.

La persistenza di una elevata eccedenza commerciale nella *Germania federale* ha provocato fin dal novembre 1968 una pressione speculativa sul marco, che ha dato origine a massicci afflussi dall'estero di capitali a breve termine. Le autorità tedesche hanno invano cercato di ridurre il saldo attivo mediante l'introduzione di sgravi fiscali alle importazioni e di una tassa speciale sulle esportazioni di merci.

La formazione di un notevole *surplus* commerciale è stata favorita dall'andamento a forbice fra gli investimenti in impianti e attrezzature da un lato e i consumi privati dall'altro, che ha avuto inizio nel 1968 ed è stato agevolato dalla politica economica intrapresa nel 1967, intesa a promuovere gli investimenti e a contenere i consumi privati stabilizzando i salari mediante un'azione concertata con i sindacati (fig. 2).

FIG. 2



Investimenti in attrezzature e consumi privati, a prezzi costanti, nella Germania Federale
(indici, 1967 = 100)
Fonte: elaborazione su dati della Deutsche Bundesbank

Accantonata dalle autorità governative nella primavera del 1969 la decisione di rivalutare, la banca centrale tentò di frenare l'aumento dei prezzi, affidandosi a una politica restrittiva espressa dalla cessazione degli interventi di mercato aperto nel comparto dei titoli a medio e lungo termine, nonché dall'aumento dei saggi di sconto e di anticipazione e delle aliquote di riserva obbligatoria.

La rivalutazione del marco, realizzata in ottobre nella misura del 9,3 per cento, è sopravvenuta quando la forte tensione esistente sul mercato del lavoro aveva già messo in moto un aumento dei salari ed un incremento della domanda interna e dei prezzi. Ne hanno guadagnato le imprese estere che hanno potuto lasciare inalterati i prezzi espressi in marchi, accrescendo i loro proventi in valuta nazionale.

Nel 1969 il prodotto nazionale lordo è aumentato a un tasso reale ancora superiore a quello del 1968 (8 per cento, contro 7,2). Gli investimenti fissi, in particolare quelli in impianti e attrezzature (cresciuti del 25 per cento), sono stati il fattore propulsivo più importante nel corso di tutto l'anno, nonostante la decelerazione intervenuta nel secondo semestre. Solo verso la fine dell'anno è aumentata notevolmente la domanda per consumi privati, in concomitanza con l'incremento dei salari.

I prezzi hanno mostrato una tendenza ascendente: in particolare quelli ingrosso dei prodotti industriali sono aumentati nell'ultimo trimestre del 4,5 per cento, su base annua.

Sebbene le importazioni di merci siano salite ad un tasso notevolmente più elevato (23 per cento) delle esportazioni, l'eccedenza commerciale è rimasta cospicua (20 miliardi di DM, contro 23 nel 1968).

La politica economica seguita dalla *Francia* subito dopo gli eventi del maggio-giugno 1968 ha impresso all'apparato produttivo una spinta così elevata da esercitare i suoi effetti anche nel 1969, nonostante il mutamento di indirizzo posto in atto sul finire del 1968. Il dinamismo della domanda interna provocava un diffuso aumento dei prezzi e un crescente disavanzo della bilancia commerciale, che ha costretto le autorità francesi, nell'agosto scorso, a svalutare il franco dell' 11,1 per cento e ad applicare severe misure fiscali e monetarie di contenimento della domanda.

Il prodotto nazionale lordo è aumentato del 7,8 per cento a prezzi costanti, contro il 4,2 nel 1968, in conseguenza dell'incremento degli investimenti fissi lordi, soprattutto di quelli in impianti e attrezzature, favoriti anche dalle facilitazioni tributarie.

L'andamento della domanda ha influenzato positivamente l'attività industriale, la quale a partire da aprile è aumentata a ritmo sostenuto, accrescendosi del 12,7 per cento nell'intero 1969.

I prezzi hanno registrato cospicui aumenti (8,6 per cento all'ingrosso e 6,4 al consumo), nonostante le restrizioni e i controlli di vario tipo imposti dal governo nel corso dell'anno.

Le importazioni di merci sono aumentate a un tasso più elevato (24 per cento) delle esportazioni (18 per cento). Negli ultimi mesi dell'anno, però, per l'effetto congiunto della svalutazione e delle misure di contenimento della domanda interna, si è realizzato un migliore equilibrio tra le due correnti di scambio.

Il piano di stabilizzazione varato dopo la svalutazione ha disposto una stretta disciplina dei prezzi, un ulteriore controllo quantitativo del credito e un complesso di misure fiscali orientate verso l'austerità.

In materia di prezzi sono stati reintrodotti i cosiddetti contratti di programma, in base ai quali gli aumenti dei prezzi sono sottoposti a determinate condizioni concordate tra le imprese e lo Stato. Inoltre, per evitare il brusco aumento dei prezzi dei prodotti agricoli, che sarebbe avvenuto automaticamente a norma dei regolamenti della CEE in seguito alla svalutazione, le autorità francesi hanno ottenuto dagli organi comunitari l'autorizzazione temporanea a imporre prelievi alle esportazioni e a concedere sussidi alle importazioni dei prodotti interessati da quei regolamenti. Le misure fiscali hanno previsto, fra l'altro, il congelamento in un « Fondo di azione congiunturale » di una parte notevole delle spese di investimento in precedenza autorizzate. La presentazione, nell'ottobre, di un bilancio di previsione per il 1970 in equilibrio ha costituito un'ulteriore conferma dell'importanza attribuita dalle autorità allo strumento fiscale in funzione anticongiunturale.

Anche nel 1969 si è registrata in *Giappone* una espansione produttiva assai elevata, accompagnata da un ulteriore rafforzamento della posizione eccedentaria verso l'estero. Il secondo semestre dell'anno è stato però caratterizzato da un incremento dei prezzi ingrosso dei prodotti industriali di una ampiezza tale da non trovare riscontro nell'ultimo decennio.

L'attuale sviluppo produttivo, che ha portato il Giappone al secondo posto fra le economie occidentali, è stato realizzato nel quadro della ristrutturazione economica che ha fatto seguito alla recessione del 1965, anno con il quale si considera generalmente concluso il « periodo di recupero » dell'economia giapponese nel dopoguerra. A partire dal 1966 l'espansione produttiva è stata affidata in crescente misura ai nuovi settori di punta: l'industria elettromeccanica ed elettronica e quella automobilistica sono diventate le nuove attività trainanti, grazie anche al diretto intervento dello Stato, che con provvedimenti fiscali e monetari ha indirizzato un flusso crescente di risorse finanziarie verso quei settori produttivi, considerati suscettibili di un più rapido sviluppo anche negli anni futuri. I risultati sono stati impressionanti: a fronte di un aumento generale della produzione industriale dell' 85 per cento nel quadriennio 1966-69, la produzione elettromeccanica ed elettronica è cresciuta del 185 per cento e quella automobilistica del 275 per cento.

Lo spostamento di risorse verso i settori a minor consumo di materie prime e semilavorati ha avuto l'effetto indiretto di contenere le importazioni di tali prodotti, contribuendo per questa via a migliorare notevolmente il saldo commerciale negli ultimi due anni. La banca centrale non è stata quindi costretta ad inter-

venire con misure monetarie restrittive per correggere lo squilibrio di bilancia dei pagamenti che nel passato si era di solito associato al rapido incremento del reddito nazionale.

Negli ultimi anni si è accentuata la natura dualistica dell'economia giapponese; da un lato, si è avuta una notevole concentrazione del capitale in grandi imprese all'avanguardia del progresso tecnologico, dall'altro si è realizzata una proliferazione delle piccole imprese a bassa produttività le quali hanno assorbito in misura crescente la nuova mano d'opera espulsa dalle campagne.

Alla fine dell'estate 1969 la Banca del Giappone ha deciso di perseguire una più severa politica monetaria per bloccare il surriscaldamento congiunturale e frenare l'aumento dei prezzi (in particolare quelli ingrosso dei prodotti industriali) che avevano raggiunto livelli tali da pregiudicare, nel più lungo periodo, la capacità concorrenziale dell'industria. Anche in Giappone l'andamento dei prezzi ingrosso dei prodotti industriali è la conseguenza sia dell'aumento dei prezzi mondiali delle materie prime sia di un crescente incremento dei costi di lavoro, a sua volta derivante dalla diffusione degli aumenti salariali alle piccole imprese, che lavorano con una produttività molto bassa.

Nel 1969 il prodotto nazionale lordo è aumentato a un tasso reale molto elevato (13 contro 14 per cento nel 1968); in analogia con l'andamento dello anno precedente le componenti più dinamiche sono stati gli investimenti fissi lordi e le esportazioni di merci e servizi.

La produzione industriale è cresciuta del 16,8 per cento; il pur notevole progresso della produttività è stato inferiore al tasso di aumento dei salari, cosicché il costo del lavoro si è accresciuto.

L'accelerazione nel ritmo di aumento dei prezzi si è realizzata nel secondo semestre e ha interessato, in particolare, i prezzi ingrosso dei prodotti industriali che si sono accresciuti del 3,2 per cento nei confronti del secondo semestre del 1968.

Negli altri paesi industriali si è registrata una notevole accelerazione dell'attività produttiva (particolarmente sostenuta in Belgio, Paesi Bassi e Svizzera), accompagnatasi ad un crescente aumento dei prezzi, soprattutto di quelli ingrosso. Quest'ultimo fenomeno ha spinto le autorità responsabili dei vari paesi ad attuare una politica monetaria di contenimento e quindi di alti saggi di interesse, anche al fine di frenare il deflusso verso l'estero dei capitali a breve termine.

Nei Paesi Bassi si è avuta una considerevole espansione della produzione industriale, che si è accresciuta di oltre il 12 per cento. L'elevato incremento dei prezzi al consumo (7,5 per cento, contro 3,7 nel 1968) è dipeso anche dall'introduzione dell'imposta sul valore aggiunto all'inizio dello scorso anno. In Belgio il tasso di aumento del

prodotto nazionale lordo (6,5 per cento in termini reali) è stato fra quelli più elevati raggiunti nell'ultimo decennio; particolarmente dinamica è stata l'attività di investimento. Nel secondo semestre dell'anno si è avuta una sensibile riduzione della disoccupazione.

All'inizio dell'anno in corso l'accentuazione dell'incremento dei prezzi ha portato ad inasprire le misure di politica economica introdotte da taluni paesi, soprattutto dalla Germania federale e dalla Svizzera. Nella Germania federale, una volta accantonato il proposito del governo di accrescere il carico fiscale, la banca centrale ha aumentato dal 6 al 7,5 per cento il saggio ufficiale di sconto e, per prevenire il ricorso delle aziende di credito ai mercati monetari esteri, ha elevato l'aliquota di riserva obbligatoria sui depositi bancari dei non residenti.

Per contro, il miglioramento della bilancia dei pagamenti del Regno Unito e, verso la fine del 1969 e all'inizio del 1970, della Francia, nonchè i timori di recessione economica negli Stati Uniti (nel primo trimestre del 1970 il prodotto nazionale lordo è diminuito dello 0,8 per cento a prezzi costanti rispetto al trimestre precedente) hanno indotto le autorità responsabili di questi paesi ad allentare leggermente la politica economica restrittiva. Negli Stati Uniti il governo federale ha deciso di sbloccare parzialmente i finanziamenti pubblici all'edilizia residenziale e le operazioni di mercato aperto della Riserva federale sono state orientate in senso meno restrittivo. Nel Regno Unito il bilancio statale presentato nell'aprile scorso prevede un andamento moderatamente espansivo della spesa pubblica, mentre la banca centrale ha ridotto in due riprese il saggio ufficiale di sconto dall' 8 al 7 per cento.

LE BILANCE DEI PAGAMENTI E L'ANDAMENTO DELLE RISERVE

Le bilance dei pagamenti. — Le bilance globali dei pagamenti dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera presentano per l'anno 1969 un disavanzo complessivo di 7,5 miliardi di dollari, contro 3,2 miliardi nel 1968. Il peggioramento, che solo in parte trova riscontro in un miglioramento nelle bilance dei pagamenti degli altri paesi, è principalmente dovuto all'accentuarsi del fenomeno, di cui si dirà più diffusamente in seguito, della « privatizzazione » dei mezzi di pagamento internazionali. I paesi della CEE e gli Stati Uniti hanno aumentato il loro disavanzo; nel Regno Unito si è avuta un'inversione di andamento, essendosi registrato un notevole avanzo; il Giappone ha raddoppiato il suo saldo attivo, passato da 1.100 a 2.280 milioni di dollari (tav. 2).

TAV. 2

BILANCE DEI PAGAMENTI
DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI E DELLA SVIZZERA
(milioni di dollari)

Voci	Paesi CEE	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone	Svizzera e altri paesi	Totale
1968						
Partite correnti	4.123	- 742	- 349	1.048	499	4.579
merci (fob)	*5.629*	*-1.543*	*626*	*2.531*	*845*	*8.088*
servizi	*466*	*1.418*	*1.890*	*-1.306*	*- 12*	*2.456*
trasferimenti unilaterali	*-1.972*	*- 617*	*-2.865*	*- 177*	*- 334*	*-5.965*
Movimenti di capitali	-6.222	- 818	-1.093	- 44	70	-8.107
Errori ed omissioni	276	- 348	- 642	98	981	365
Saldo globale (1)	-1.823	-1.908	-2.084	1.102	1.550	-3.163
1969						
Partite correnti	2.333	878	- 738	2.185	- 299	4.359
merci (fob)	*4.273*	*- 380*	*690*	*3.752*	*- 5*	*8.330*
servizi	*235*	*1.884*	*1.383*	*-1.382*	*79*	*2.199*
trasferimenti unilaterali	*-2.175*	*- 626*	*-2.811*	*- 185*	*- 373*	*-6.170*
Movimenti di capitali	-9.199	446	-1.502	14	680	-9.561
Errori ed omissioni	159	437	-2.963	84	5	-2.278
Saldo globale (1)	-6.707	1.761	-5.203	2.283	386	-7.480

Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali e fonti nazionali.

(1) Per motivi di uniformità, i saldi delle bilance dei pagamenti sono stati calcolati al netto di tutti i movimenti monetari. Le eventuali divergenze rispetto alle singole impostazioni nazionali riguardano principalmente i movimenti di capitali e gli errori ed omissioni.

Il saldo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, calcolato sulla base della liquidità, ha presentato nel 1969 un disavanzo di 7,1 miliardi di dollari, il più forte mai registrato. Il peggioramento rispetto al 1968, anno nel quale si ebbe un avanzo di 0,2 miliardi, è dipeso dalla riduzione del saldo attivo dei redditi da investimenti, dalla contrazione negli afflussi di capitali esteri a medio e lungo termine e dai maggiori deflussi di capitali privati a breve termine (come è messo in evidenza dall'ampliamento del saldo passivo degli errori ed omissioni).

Calcolato sulla base delle transazioni ufficiali, il saldo della bilancia dei pagamenti ha presentato invece un avanzo di 2,7 miliardi di dollari. Il netto contrasto tra i due saldi è da ascrivere principalmente agli afflussi di capitali bancari a breve. La politica monetaria restrittiva praticata dalla Riserva federale, esercitando una forte pressione sulla liquidità delle banche, ha indotto queste ultime a ricorrere al mercato dell'eurodollaro. Facendo leva sui tassi di interesse, che in taluni periodi dell'anno hanno raggiunto punte massime del 12-13 per cento, le banche hanno rastrellato all'estero fondi a breve per un importo di 8,8 miliardi di dollari, parte dei quali di origine americana.

TAV. 3

BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI

(miliardi di dollari)

Voci	1968	1969	Differenza
Saldo merci	0,6	0,7	0,1
Saldo servizi (esclusi i redditi da investimenti)	– 0,9	– 0,7	0,2
Trasferimenti unilaterali	– 2,8	– 2,8	—
Esportazioni di capitali	– 7,4	– 7,2	0,2
Errori ed omissioni	– 0,6	– 3,0	– 2,4
Totale A	– 11,1	– 13,0	– 1,9
Redditi netti da investimenti	2,7	2,0	– 0,7
Importazioni di capitali	8,6	3,9	– 4,7
Totale B	11,3	5,9	– 5,4
1. Saldo sulla base della liquidità (A+B)	0,2	– 7,1	– 7,3
meno: *a)* passività « quasi liquide » verso istituzioni ufficiali (aumento+)	2,4	– 1,0	– 3,4
delle autorità centrali	*1,9*	*– 0,2*	*– 2,1*
delle banche commerciali	*0,5*	*– 0,8*	*– 1,3*
più: *b)* passività liquide delle banche commerciali verso istituzioni non ufficiali (aumento+)	3,8	8,8	5,0
2. Saldo sulla base delle transazioni ufficiali	1,6	2,7	1,1
c) attività liquide delle banche commerciali (aumento–)	– 0,1	– 0,9	– 0,8
3. Saldo al netto dei movimenti monetari (2 – *b* – *c*)	– 2,1	– 5,2	– 3,1

Fonte: *Survey of Current Business.*

Se poi, per motivi di omogeneità con i metodi seguiti nella elaborazione della bilancia dei pagamenti di altri paesi, il saldo viene calcolato al netto di tutti i movimenti monetari, cioè sulla cosiddetta bilancia di base, il disavanzo passa, tra il 1968 e il 1969, da 2,1 a 5,2 miliardi di dollari (tav. 3).

Il maggior disavanzo dei paesi della CEE, pari a 4,9 miliardi di dollari, è dipeso da una diminuzione del saldo attivo commerciale e, soprattutto, da un aumento del deflusso nei movimenti di capitali, particolarmente elevato in Germania e Italia.

Il miglioramento della bilancia dei pagamenti del Regno Unito è stato determinato da una forte diminuzione del disavanzo commerciale, un maggiore apporto netto dei servizi e da un rovesciamento di tendenza dei movimenti di capitali privati. L'avanzo del Giappone è dipeso principalmente da un aumento del saldo attivo commerciale, essendo stati i maggiori afflussi di capitali esteri per investimenti di portafoglio compensati da più elevati crediti commerciali all'estero.

Nei paesi in via di sviluppo si è avuto un miglioramento nella bilancia commerciale, che è stato però controbilanciato da un peggioramento nei servizi e da minori apporti di capitali esteri.

Il commercio internazionale. — Per il secondo anno consecutivo, nel 1969 il commercio internazionale si è sviluppato ad un tasso molto elevato, segnando, rispetto all'anno precedente, un aumento del 13 per cento in valore e dell' 11 per cento in volume (tav. a 3).

L'espansione del commercio internazionale ha trovato sostegno nell'eccezionale aumento della domanda d'importazione dei paesi sviluppati e nella ripresa, specie nell'ultima parte dell'anno, di quella dei paesi in via di sviluppo. Lo stimolo maggiore è derivato dai paesi CEE, i quali hanno contribuito all'incremento degli scambi per oltre il 50 per cento, a fronte del 30 per cento nel 1968. L'apporto degli Stati Uniti e del Regno Unito si è invece più che dimezzato rispetto al 1968, passando dal 35 al 16 per cento.

Il commercio all'interno della CEE, sotto la spinta della forte domanda d'importazione della Francia, della Germania e dell'Italia, si è sviluppato ad un tasso del 28 per cento, il più alto dalla istituzione della Comunità. Tale sviluppo, aggiunto a quello pure notevole del 1968, porta l'incremento degli scambi intracomunitari nel biennio 1968-69 a circa il 50 per cento. L'aumento è risultato molto pronunciato per le derrate agricole, le quali hanno beneficiato dell'ampliamento del mercato agricolo comune, e per i beni strumentali, la cui domanda è stata favorita dall'eccezionale sviluppo registrato negli investimenti in macchinari e attrezzature.

Nei confronti esterni, il commercio dei paesi della CEE, contrariamente a quanto era avvenuto negli anni precedenti, ha presentato

un aumento delle importazioni (18 per cento) maggiore di quello delle esportazioni (11 per cento). Si è pertanto avuta una riduzione dello avanzo commerciale pari a 2.250 milioni di dollari, che per circa la metà ha interessato l'interscambio con il Regno Unito e gli Stati Uniti.

Nell'ambito dei singoli paesi della Comunità, gli squilibri commerciali più ampi si sono avuti in Germania e in Francia; il primo paese ha registrato ancora un rilevante avanzo commerciale, mentre il secondo ha peggiorato il suo disavanzo. Nella seconda parte dell'anno entrambi i paesi hanno però introdotto misure tendenti a conseguire un migliore equilibrio dei loro conti con l'estero, in esse comprese le variazioni della parità di cambio.

La bilancia commerciale della Francia aveva presentato i primi segni di peggioramento nel secondo trimestre del 1968, a seguito degli effetti delle agitazioni sociali del mese di maggio. Il rilevante disavanzo commerciale del 1968 è andato poi progressivamente aumentando nei primi nove mesi del 1969. Durante questo periodo, infatti, le importazioni, sotto la spinta della domanda interna e delle aspettative di svalutazione del franco, sono aumentate di circa il 30 per cento, a fronte di un incremento delle esportazioni del 17 per cento. Successivamente, per effetto della svalutazione del franco dell' 11,1 per cento e dell'introduzione di altre misure volte a frenare lo sviluppo della domanda interna, si sono manifestati i primi segni di miglioramento.

In Germania, l'elevato sviluppo della domanda interna, verificatosi nel biennio 1968-1969, essendosi associato a un ampliamento della capacità produttiva, derivante dal forte impulso dato agli investimenti fissi, ha avuto modeste ripercussioni sul saldo attivo commerciale che ha continuato a mantenersi sui livelli raggiunti nel 1967 (oltre 4 miliardi di dollari su base annua). La persistenza di questo forte avanzo, in un periodo in cui altri importanti paesi industriali si dibattevano in gravi crisi valutarie, conferì al marco saldezza sul mercato dei cambi e fece sorgere ricorrenti aspettative di rivalutazione. Una prima ondata speculativa sul marco si ebbe nel novembre del 1968: in quell'occasione le autorità tedesche non ritennero opportuno modificare la parità del marco e si limitarono a intervenire con strumenti fiscali, volti a frenare le esportazioni (riduzione del 4 per cento dei rimborsi d'imposta sul valore aggiunto) e a stimolare le importazioni (analoga riduzione dell'imposta di conguaglio). Nel maggio del 1969, a seguito di una seconda ondata speculativa sul marco, le autorità ribadivano la loro decisione di non modificare la parità del marco. Nell'ottobre dello stesso anno, tuttavia,

per porre un freno al forte aumento dei prezzi interni, il nuovo governo uscito dalle elezioni ha proceduto, dopo un breve periodo di cambi fluttuanti, a una rivalutazione nella misura del 9,3 per cento; contemporaneamente, sono stati aboliti i provvedimenti fiscali anzidetti.

Mancano ancora elementi adeguati per esprimere un giudizio d'insieme circa gli effetti della rivalutazione del marco sul commercio con l'estero della Germania. Limitando l'analisi alle variazioni di prezzo intervenute tra il periodo immediatamente precedente la rivalutazione e i primi mesi del 1970, sembra potersi dedurre che la rivalutazione non abbia ancora prodotto i risultati previsti né sulla bilancia commerciale, né sui prezzi interni. I prezzi all'importazione espressi in marchi, tenuto anche conto del ripristino dell'imposta di conguaglio del 4 per cento, anziché diminuire, hanno registrato, fra l'agosto 1969 e il marzo 1970, un aumento del 2 per cento: è venuto quindi a mancare l'atteso effetto calmieratore sui prezzi interni, i quali hanno continuato ad aumentare a tassi crescenti. Durante lo stesso periodo i prezzi all'esportazione espressi in valuta estera sono aumentati del 12 per cento: l'aumento non ha però esercitato un apprezzabile effetto riduttivo sul volume delle esportazioni tedesche, ancora favorite dall'elevata domanda mondiale, specie per beni di investimento (tav. 4).

TAV. 4

EVOLUZIONE DEI PREZZI IN GERMANIA

(1967 = 100)

Periodo	Prezzi			
	ingrosso dei prodotti industriali	alla importazione (1)	alla esportazione (1)	al consumo
1968	*100*	*100*	*99*	*102*
1° trim.	100	101	99	101
2° »	100	99	98	102
3° »	100	98	98	102
4° »	100	99	99	102
1969	*102*	*101*	*104*	*104*
1° trim.	101	101	102	104
2° »	101	103	103	104
3° »	102	103	105	104
4° »	105	100	106	105
		(109)	(116)	
1970				
1° trim.	107	102	108	107
		(111)	(118)	

Fonti: *FMI, International Financial Statistics; OECD, Main Economic Indicators;* Fonti nazionali.
(1) I dati fra parentesi rappresentano i prezzi espressi in dollari.

Fino al mese di settembre il commercio con l'estero dell'Italia è stato caratterizzato da un forte aumento sia delle esportazioni sia delle importazioni; successivamente, a seguito delle perdite di produzione de-

rivanti dai prolungati scioperi, che hanno colpito principalmente le industrie produttrici di beni destinati all'esportazione, si è avuto un deterioramento del saldo commerciale.

Il Regno Unito ha presentato un notevole miglioramento del saldo commerciale; le esportazioni sono aumentate del 14 per cento e, per la prima volta da vari anni, non è diminuita la sua partecipazione alle esportazioni mondiali di manufatti. I maggiori incrementi si sono avuti nelle vendite all'Europa occidentale e ai paesi dell'area della sterlina, mentre quelle agli Stati Uniti hanno segnato un aumento modesto. Le importazioni si sono sviluppate, in valore, del 5,8 per cento; eliminando l'effetto di prezzo, pari al 4,3 per cento, l'aumento in volume si riduce all' 1,4 per cento. L'esigua misura dell'incremento è dipesa, oltreché dalla stazionarietà della domanda interna, anche dall'istituzione dei depositi alle importazioni (nella misura del 50 per cento del loro valore) e dalle restrizioni creditizie, le quali hanno inciso sulla formazione delle scorte.

Il saldo della bilancia commerciale degli Stati Uniti è rimasto sui livelli del 1968, essendo le esportazioni e le importazioni aumentate in misura pressoché identica. Rispetto all'anno precedente, il tasso di aumento delle importazioni si è ridotto di circa due terzi, scendendo dal 23,7 all' 8,4 per cento: la ripartizione merceologica pone in evidenza una riduzione nelle importazioni di beni di consumo e un aumento molto pronunciato in quelle dei beni di investimento. Le esportazioni, a loro volta, si sono sviluppate allo stesso tasso del 1968, nonostante la più elevata domanda estera e il più contenuto aumento di quella interna.

In Giappone le esportazioni fob sono aumentate a un tasso più elevato delle importazioni cif (21 contro 15 per cento) e, per la prima volta nel dopoguerra, il saldo commerciale ha presentato un avanzo.

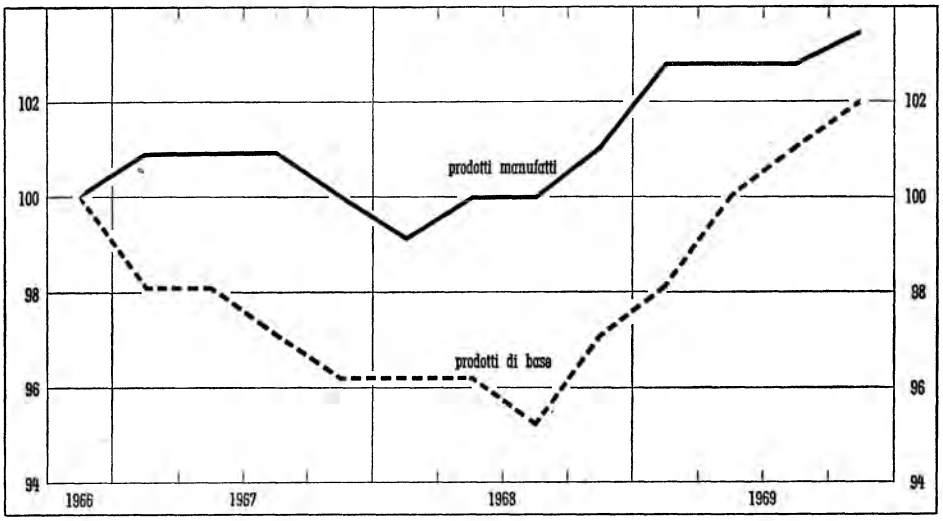
Il commercio estero dei paesi del COMECON ha registrato nel 1969 un tasso di espansione più elevato, sia rispetto a quello conseguito l'anno precedente, sia nei confronti dell'aumento del reddito nazionale. Questa evoluzione si è manifestata con particolare vigore in Ungheria e nella Repubblica democratica tedesca. L'interscambio con i paesi industriali dell'Occidente si è accresciuto più che proporzionalmente rispetto agli scambi complessivi, soprattutto in Ungheria e in Cecoslovacchia. Il commercio con i paesi industriali dell'Occidente, oltreché dalle nuove concessioni di credito a medio e lungo termine accordate da questi ultimi e dall'intensificarsi degli accordi di cooperazione

tra le imprese delle due aree geografiche, è stato anche favorito dal miglioramento nella qualità delle merci offerte dai paesi del COMECON.

Nel 1969, per il secondo anno consecutivo, i paesi in via di sviluppo hanno presentato un miglioramento nel loro saldo commerciale, derivante principalmente da un'accelerazione nel tasso di sviluppo delle esportazioni, favorite dalla domanda dei paesi sviluppati, e da un aumento dei prezzi dei prodotti primari. Gli incrementi maggiori si sono avuti nei paesi produttori di materie prime, i cui prezzi hanno registrato eccezionali aumenti. Più contenuto è risultato invece l'aumento delle esportazioni dei paesi produttori di petrolio.

A differenza di quanto era avvenuto nell'anno precedente, lo sviluppo del commercio mondiale è stato accompagnato, nel 1969, da un notevole aumento dei prezzi che ha interessato sia i prodotti primari sia quelli industriali.

FIG. 3



Prezzi internazionali dei prodotti manufatti e di base
(indici, 1966 = 100)
Fonte: ONU, Monthly Bulletin of Statistics

Sull'aumento dei prezzi dei prodotti primari hanno influito vari fattori, quali l'elevata domanda dei paesi sviluppati, il basso livello delle scorte presso i consumatori finali, il minor ritmo di liquidazione di scorte strategiche da parte del governo americano. Gli incrementi maggiori si sono avuti nei prodotti primari per uso industriale, in particolare il nickel, il rame, lo stagno e la gomma. Meno uniforme è risultato invece

l'andamento dei prezzi delle derrate alimentari: aumenti di rilievo si sono avuti per il caffè e il cacao, mentre i prezzi dei cereali hanno subìto una netta flessione. Una diminuzione nei prezzi si è avuta anche per il cotone e la lana, entrambi soggetti alla concorrenza sempre più vivace delle fibre tessili artificiali e sintetiche.

Gli aumenti dei prezzi delle materie prime, congiuntamente con quelli dei costi del lavoro, hanno determinato, nei paesi sviluppati, un generale incremento dei prezzi dei prodotti industriali, che, a sua volta, si è riflesso sui prezzi alle esportazioni (fig. 3).

I movimenti di capitali. — Differenziali nei tassi di interesse fra i principali mercati finanziari, aspettative di variazione delle parità di cambio di alcune valute europee e incertezze politiche hanno contribuito ad ampliare, nel corso del 1969, i flussi internazionali di capitali, i quali, per effetto anche dello sfavorevole andamento dei corsi azionari delle due più importanti borse mondiali (New York e Londra), hanno prevalentemente assunto, in definitiva, la forma di impieghi a breve termine.

I paesi maggiormente interessati dai deflussi netti di capitali a medio e lungo termine sono stati la Germania, l'Italia e gli Stati Uniti. In Germania essi si sono più che raddoppiati rispetto al 1968, passando da 2,3 a 6,2 miliardi di dollari. Un andamento simile si è avuto in Italia, in cui il loro ammontare si è elevato da 1,7 a 3,2 miliardi.

Il peggioramento nei movimenti di capitali a medio e lungo termine degli Stati Uniti, pari a 4,3 miliardi di dollari, è dipeso soprattutto dai minori afflussi di capitali esteri. Gli investimenti esteri in titoli azionari americani, particolarmente elevati nel 1968 e nel primo trimestre del 1969, sono successivamente diminuiti, a seguito anche delle flessioni intervenute nei corsi. Un andamento analogo si è avuto per le emissioni delle imprese americane sull'euromercato. Esse, che di solito vengono effettuate nella forma di obbligazioni convertibili espresse in dollari, sono state influenzate negativamente sia dalla flessione dei corsi azionari, sia dalle preferenze dei sottoscrittori per i titoli espressi in marchi tedeschi. Una diminuzione degli afflussi netti di capitali esteri a medio e lungo termine si è avuta anche nel settore bancario e in quello pubblico (tavola 5).

Tra la Germania e l'Italia, divenute entrambe, negli anni più recenti, forti esportatrici di capitali, si riscontrano analogie che non riguardano solo il volume e il segno dei saldi dei movimenti di capitali, ma attengono anche ai canali di deflusso. In ambedue i paesi

TAV. 5

MOVIMENTI DI CAPITALI DEGLI STATI UNITI

(milioni di dollari; + afflussi)

Voci	Capitali				Saldi	
	americani		esteri			
	1968	1969	1968	1969	1968	1969
MOVIMENTI DI CAPITALI (1)	- 7.405	- 7.226	8.564	3.871	1.159	- 3.355
Capitali a medio e lungo termine	- 6.356	- 6.674	7.814	3.823	1.458	- 2.851
Privati	- 4.107	- 4.457	5.942	3.700	1.835	- 757
investimenti diretti	- 3.025	- 3.060	319	749	- 2.706	- 2.311
nuove emissioni di titoli	- 1.164	- 1.150	2.129	1.026	965	- 124
altri investimenti di portafoglio	- 102	- 230	2.231	2.007	2.129	1.777
prestiti bancari	358	329	590	- 675	948	- 346
prestiti non bancari	- 174	- 346	673	593	499	247
Pubblici	- 2.249	- 2.217	1.872	123	- 377	- 2.094
di cui: rimborsi anticipati	(269)	(- 87)	—	—	(269)	(- 87)
Capitali a breve termine	- 1.049	- 552	750	48	- 299	- 504
non bancari	- 960	305	750	48	- 210	353
bancari	- 89	- 857	—	—	- 89	- 857

Fonte: *Survey of Current Business.*

(1) Desunti dalla bilancia sulla base della liquidità. Il raccordo con i dati della tavola 2 si ottiene escludendo da quest'ultima le variazioni delle passività « quasi liquide » verso istituzioni ufficiali e delle attività a breve sull'estero delle banche commerciali (voci *a* e *c* della tavola 3).

le esportazioni di capitali del 1968 e del 1969 hanno assunto principalmente la forma di investimenti di portafoglio, di prestiti privati e di aiuti ai paesi in via di sviluppo (prestiti pubblici e crediti commerciali a lungo termine), mentre gli investimenti diretti all'estero sono risultati relativamente modesti e sono stati in buona parte controbilanciati da quelli dell'estero.

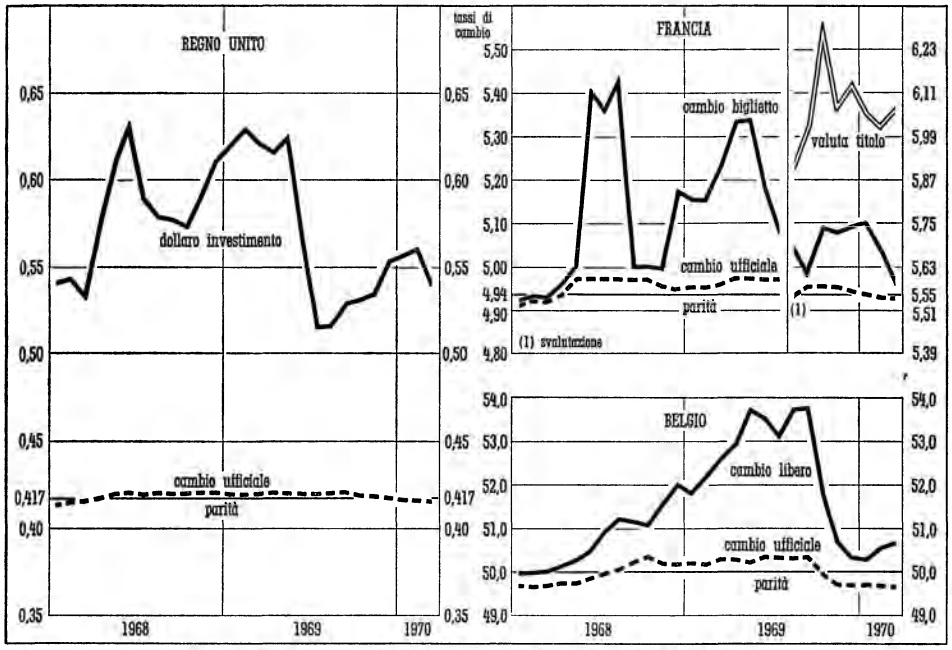
Circa i movimenti di capitali degli altri paesi europei, miglioramenti sensibili si sono avuti in Francia, in Belgio e nel Regno Unito, specie nel quarto trimestre, dopo la rivalutazione del marco. Occorre peraltro osservare che questi paesi continuano ancora ad applicare ampi controlli sui cambi e riescono pertanto a isolare, entro certi limiti, i loro mercati finanziari dalle influenze esterne, contenendo in tal modo i deflussi di capitali nazionali verso l'estero (fig. 4).

I residenti del Regno Unito possono acquistare titoli esteri (rappresentativi di investimenti diretti o di portafoglio) nei limiti in cui altri residenti siano disposti a disfarsi dei propri, cedendoli in una borsa valori estera e rimettendo in patria il ricavo in valuta (*investment currency*), oppure vendendoli nel Regno Unito a un depositario autorizzato, contro valuta investimento; coloro che desiderano acquistare titoli esteri devono prima procurarsi la valuta investimento e solo dopo essere venuti in possesso di essa possono procedere agli acquisti.

La valuta investimento è trattata su un mercato a parte, che non è rifornito se non da valuta proveniente dai disinvestimenti, sui cui ricavi le autorità valutarie, a partire dal 1965, hanno imposto l'obbligo della cessione per il 25 per cento al cambio ufficiale. La insufficienza dell'offerta rispetto alla domanda dà luogo alla formazione di un premio rispetto al cambio ufficiale *(investment premium)*. Questo premio, che in determinati periodi ha oltrepassato il 60 per cento, si è attestato, nel primo trimestre del 1970, su valori oscillanti intorno al 30 per cento.

In Francia, al pari del Regno Unito, sussiste attualmente un mercato, separato da quello ufficiale, sul quale vengono effettuate le operazioni in titoli esteri: il mercato della *devise titre*. Per lungo tempo la valuta titolo ha rappresentato l'unico mezzo per l'acquisto di titoli esteri; nel 1962 le autorità, accordando ai residenti la possibilità di procurarsi sul mercato ufficiale le divise necessarie per l'acquisto all'estero di valori mobiliari, posero praticamente fine al mercato della valuta titolo.

FIG. 4



Corso di alcune valute europee nei confronti del dollaro
(medie mensili)

Tale libertà è durata fino al maggio del 1968, epoca in cui venne posto termine al regime di totale libertà delle operazioni finanziarie con l'estero. In coincidenza dell'istituzione di rigidi vincoli sugli acquisti di valori mobiliari esteri da parte di residenti, ricomparve il fenomeno della valuta titolo. La ricomparsa ebbe però breve durata, in quanto, nel novembre del 1968, le autorità vietarono ai residenti di cedere ad altri residenti le valute ricavate dalla vendita di titoli esteri.

Con una circolare dell'agosto del 1969, emanata subito dopo la svalutazione, le autorità decisero di restituire ai residenti la facoltà di negoziare il ricavo in valuta delle vendite di titoli esteri. Si venne in tal modo a formare di nuovo il mercato della valuta titolo il cui premio, rispetto al cambio ufficiale, ha oscillato fra il 7 e il 13 per cento.

Sempre in Francia, un'altra remora ai deflussi di capitali è costituita dal divieto di accreditamento delle rimesse di banconote nei conti intestati a non resi-

denti. Il divieto ha avuto come conseguenza, nel periodo più recente, la formazione di un mercato parallelo sul quale il franco biglietto, nonostante gli interventi delle autorità, è stato quotato a un tasso di cambio inferiore a quello ufficiale. Lo sconto è risultato particolarmente elevato tra il giugno del 1968 e l'agosto del 1969. Successivamente, a seguito della svalutazione, esso si è notevolmente ridotto.

In Belgio, accanto al mercato ufficiale *(marché réglementé)*, è in funzione fin dal luglio del 1954 un mercato libero *(marché libre)* sul quale è possibile effettuare, senza sottostare a formalità valutarie, qualsiasi operazione con l'estero di carattere finanziario. Il tasso di cambio che si forma su tale mercato presenta, rispetto al cambio ufficiale, uno sconto che è risultato molto elevato nel terzo trimestre del 1968 e nei primi nove mesi del 1969, a causa, principalmente, delle aspettative di rivalutazione del marco.

I più elevati deflussi di capitali privati a medio e lungo termine della Germania e dell'Italia hanno trovato contropartita in un afflusso di capitali bancari a breve negli Stati Uniti e, in misura minore, nelle stesse Germania e Italia (tav. 6). In quest'ultimo paese l'afflusso ha assunto un carattere compensativo, essendo stato il risultato di diret-

TAV. 6

MOVIMENTI DI CAPITALI PRIVATI E BANCARI DELL'ITALIA, DELLA GERMANIA E DEGLI STATI UNITI

(milioni di dollari; + afflussi)

Voci	Italia (1)		Germania		Stati Uniti		Totale		Differenza fra 1969 e 1968
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	
Capitali privati a medio e lungo termine	-1.265	-3.199	-2.539	-5.486	1.835	- 757	-1.969	-9.442	-7.473
Investimenti:									
diretti	71	135	- 28	- 243	-2.706	-2.311	-2.663	-2.419	244
di portafoglio	-1.357	-2.742	-1.403	-2.708	3.094	1.653	334	-3.797	-4.131
Prestiti e crediti commerc.	1	- 613	-1.018	-2.416	1.447	- 99	430	-3.128	-3.558
Altri	20	21	- 90	- 119	—	—	- 70	- 98	- 28
Capitali a breve termine	-1.084	456	749	997	3.544	8.159	3.209	9.612	6.403
Non bancari	*- 362*	*- 205*	*134*	*- 188*	*- 210*	*353*	*- 438*	*- 40*	*398*
Bancari	*- 722*	*661*	*615*	*1.185*	*3.754*	*7.806*	*3.647*	*9.652*	*6.005*
Totale	-2.349	-2.743	-1.790	-4.489	5.379	7.402	1.240	170	-1.170

(1) Le rimesse di banconote sono state incluse negli investimenti di portafoglio italiani all'estero.

tive delle autorità monetarie. La trasformazione di passività a medio e lungo termine in attività a breve è stata compiuta dagli intermediari finanziari che operano sul mercato internazionale dei capitali (soprattutto fondi comuni di investimento e istituti finanziari con sede in Svizzera e nel Lussemburgo). I privati hanno quindi continuato ad acquisire attività finanziarie a medio e lungo termine, con una certa

preferenza per le obbligazioni ordinarie stilate in marchi, rispetto alle azioni e alle obbligazioni convertibili; mentre gli intermediari finanziari, attratti dagli alti tassi di interesse, hanno mostrato una spiccata preferenza per gli impieghi a breve termine in dollari.

Le aspettative di variazione nelle parità di alcune importanti valute europee hanno anche determinato, nel corso degli ultimi anni, massicci spostamenti di fondi a breve collegati con i crediti commerciali. Dati gli elevati importi degli scambi di merci, variazioni anche di modeste entità nelle forme di regolamento valutario delle importazioni e delle esportazioni provocano, secondo i casi, afflussi o deflussi di valuta di notevole entità da un paese all'altro. Nel corso del 1969, i paesi maggiormente interessati da questo tipo di movimenti di capitali a breve sono stati la Germania, il Regno Unito, la Francia, il Belgio e l'Italia. Nei primi nove mesi del 1969 la Germania ha registrato, come è messo in evidenza dalla voce errori ed omissioni della bilancia dei pagamenti, afflussi di capitali a breve per 2,6 miliardi di dollari, gran parte dei quali sono verosimilmente da ricollegare a operazioni di carattere commerciale. Nel trimestre successivo, a seguito della rivalutazione del marco, si è avuta un'inversione di tendenza, essendosi avuti deflussi netti per 2,4 miliardi (tav. a 4). I crediti commerciali a breve degli altri paesi hanno presentato, in genere, un andamento opposto a quello della Germania.

La pressione esercitata sulle riserve ufficiali dai deflussi di capitali a breve per crediti commerciali ha spinto molti paesi europei a introdurre misure limitative delle forme dei regolamenti valutari. Nel novembre del 1968 il Regno Unito ha istituito depositi del 50 per cento sulle importazioni, ridotti poi al 40 nel dicembre del 1969 e al 30 per cento nell'aprile del 1970. Nel giugno del 1968 la Francia ha imposto l'obbligo della domiciliazione per le importazioni e le esportazioni e ha limitato la possibilità di copertura a termine per le importazioni. In Belgio, agli inizi del 1969, gli acquisti di valuta da parte degli importatori sono stati subordinati alla presentazione di un'apposita documentazione dalla quale risultasse l'effettivo acquisto all'estero della merce. Nel febbraio del 1970 l'Italia ha ridotto da 360 a 30 giorni i termini del regolamento anticipato alle importazioni e da 360 a 120 giorni quelli del regolamento posticipato alle esportazioni.

I movimenti di capitali del settore pubblico hanno presentato nel corso degli ultimi anni modifiche di rilievo, in entità e dimensioni: i movimenti tra paesi sviluppati, sia a breve sia a medio e lungo termine, sono stati gradualmente sostituiti da trasferimenti monetari tra banche centrali, mentre i movimenti di capitali dei paesi sviluppati verso quelli in via di sviluppo, in precedenza trascurabili, sono venuti assumendo valori sempre più elevati.

I movimenti monetari. — Le disponibilità sull'estero delle autorità monetarie e delle aziende di credito dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera hanno presentato nel 1969 una diminuzione di 7,5 miliardi di dollari, a fronte di 3,2 miliardi nel 1968 (tav. 7). Questa sensibile diminuzione, solo in parte compensata da un aumento delle

MOVIMENTI MONETARI — TAV. 7

(milioni di dollari; +aumento attività o diminuzione di passività)

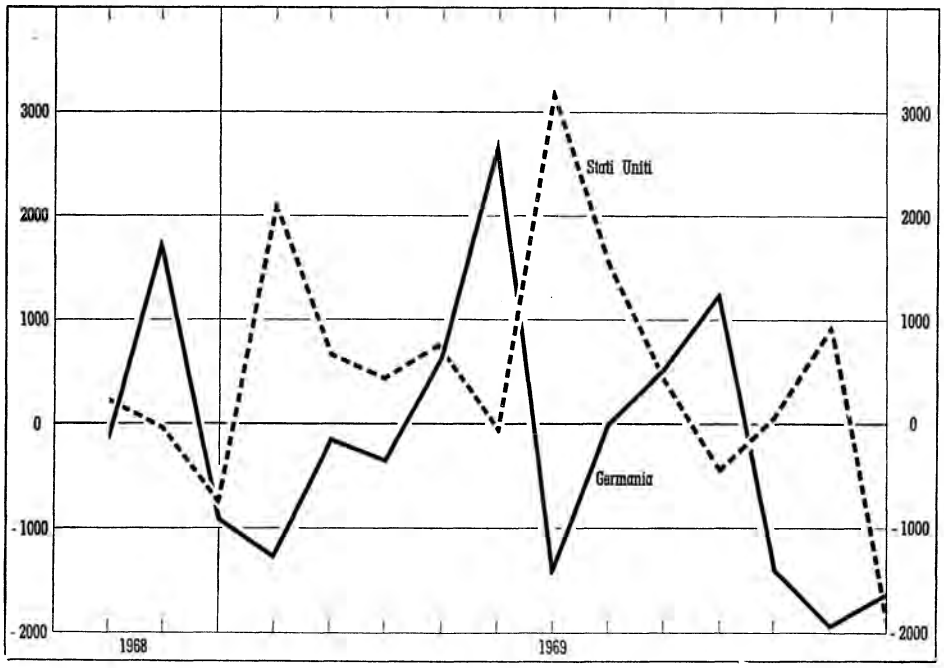
Paesi	1968			1969		
	Autorità ufficiali	Aziende di credito	Totale	Autorità ufficiali	Aziende di credito	Totale
PAESI SVILUPPATI	-1.043	- 851	-1.894	249	-7.802	-7.553
Belgio	- 280	58	- 222	108	64	172
Francia	-3.709	501	-3.208	-1.100	- 565	-1.665
Germania Federale	1.736	- 615	1.121	-3.004	-1.185	-4.189
Italia	- 136	722	586	- 514	- 661	-1.175
Paesi Bassi	- 165	65	- 100	61	89	150
Totale CEE	-2.554	731	-1.823	-4.449	-2.258	-6.707
Regno Unito	-2.979	1.071	-1.908	1.337	424	1.761
Svezia	- 18	- 25	- 43	- 141	- 190	- 331
Svizzera	627	526	1.153	9	159	168
Canada	135	305	440	54	495	549
Giappone	863	239	1.102	800	1.483	2.283
Totale 10 paesi	-3.926	2.847	-1.079	-2.390	113	-2.277
Stati Uniti	1.670	-3.754	-2.084	2.603	-7.806	-5.203
Totale 11 paesi	-2.256	- 907	-3.163	213	-7.693	-7.480
Altri paesi sviluppati (1)	1.213	....	1.213	36	....	36
ALTRI PAESI (1)	860	....	860	1.287	....	1.287
TOTALE GENERALE	- 183	- 907	-1.090	1.536	-7.693	-6.157

Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali e Fondo Monetario Internazionale.
(1) Esclusi i paesi socialisti.

disponibilità delle autorità ufficiali degli altri paesi, è dipesa principalmente dall'accentuarsi del fenomeno, già in atto da vari anni, della privatizzazione dei mezzi di pagamento internazionali. Privati e società, infatti, hanno continuato a procurarsi, nei singoli paesi di residenza, crescenti importi di valuta per impieghi sui mercati finanziari esteri. A loro volta, come già accennato, gli intermediari finanziari operanti su questi mercati, sollecitati dagli elevati tassi di interesse offerti dalle banche americane e dalle aspettative di rivalutazione del marco, hanno utilizzato i fondi ivi raccolti in impieghi a breve termine.

Le aspettative di rivalutazione del marco, pur esercitando in determinati periodi una notevole azione nell'attrarre fondi esteri in Germania, si sono in pratica risolte in un ampliamento del mercato monetario internazionale, del quale hanno principalmente beneficiato le banche americane. Ogniqualvolta, infatti, le voci sulla rivalutazione del marco si facevano più insistenti (novembre 1968, maggio e settembre 1969) ingenti quantità di valuta provenienti non solo dal mercato dell'eurodollaro, ma anche da altre fonti, affluivano in Germania per essere impiegate in marchi. Quando poi la speculazione sul marco si attenuava, si assisteva ad un altrettanto rapido e massiccio deflusso di valute dalla Germania verso il mercato dell'eurodollaro, dove le banche americane erano pronte ad assorbirle (fig. 5).

FIG. 5



Posizione verso l'estero della Germania (autorità ufficiali)
e indebitamento netto verso l'estero delle banche americane
(variazioni mensili in milioni di dollari)
Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali

La raccolta di capitali a breve da parte delle banche americane è avvenuta soprattutto tramite il mercato di Londra, dove opera la maggior parte delle loro filiali estere; l'indebitamento netto su questo mercato è infatti aumentato, nel 1969, di circa 6 miliardi di dollari (tav. a 6), su un aumento netto complessivo di 8 miliardi.

L'indebitamento all'estero delle banche americane si è particolarmente accresciuto nel primo trimestre, è rimasto più o meno immutato tra aprile e maggio in coincidenza con il riaccendersi della speculazione sul marco tedesco, e ha ripreso ad aumentare con ritmo crescente nei mesi di giugno e luglio. Sul finire del mese di agosto le autorità monetarie americane, preoccupate degli effetti dell'indebitamento all'interno e all'estero (drenaggio di liquidità dai principali mercati finanziari esteri, con conseguente aumento dei tassi di interesse), hanno emendato le *Regulations* D e M sottoponendo all'obbligo della riserva, nella misura del 10 per cento, la raccolta delle banche all'estero effettuata per il tramite delle loro filiali. A seguito dell'adozione di questo provvedimento, che ha coinciso con una nuova ondata speculativa sul marco tedesco, l'indebitamento ha subìto una leggera flessione; dopo la rivalutazione del marco, esso ha ripreso di nuovo ad aumentare fino al mese di novembre. Successivamente, si è notata una tendenza alla diminuzione.

I principali paesi di provenienza dei fondi sono stati quelli dell'Europa occidentale e, soprattutto, la Svizzera e la Germania. In particolare la Svizzera appare aver agito da tramite per molti altri paesi e, specialmente, per l'Italia e la Francia. Deflussi di notevole entità si sono anche avuti dall'area della sterlina, dal Giappone e dal Canada, attraverso il quale hanno probabilmente operato residenti degli Stati Uniti.

Gli afflussi di capitali bancari a breve negli Stati Uniti, oltre che finanziare il disavanzo di base della bilancia dei pagamenti, hanno anche determinato un miglioramento della posizione verso l'estero delle autorità ufficiali. Di conseguenza, il dollaro, salvo durante i periodi coincidenti con la speculazione sul marco, ha presentato un andamento molto fermo nei confronti delle principali valute europee.

L'indebitamento delle banche americane nei confronti dell'estero, attraverso la pressione esercitata sul mercato dell'eurodollaro, ha contribuito a determinare un rialzo senza precedenti nei tassi di interesse. Per quanto poi riguarda l'equilibrio economico generale, lo stesso indebitamento ha spinto alcuni paesi auropei a introdurre, per motivi di bilancia dei pagamenti, misure restrittive di carattere monetario e valutario e, in alcuni casi, a ricorrere agli stessi Stati Uniti, attivando gli accordi di credito reciproco stipulati con il Sistema della Riserva federale.

La posizione netta verso l'estero delle istituzioni monetarie dei paesi della CEE si è ridotta, nel 1969, di 6,7 miliardi di dollari, contro una diminuzione di 1,8 miliardi nel 1968. La riduzione avvenuta nel

1969 ha interessato sia le autorità ufficiali (4,4 miliardi) sia le aziende di credito (2,3 miliardi). I paesi che hanno presentato il più forte peggioramento rispetto al 1968 sono stati la Germania e l'Italia, a seguito di ingenti deflussi di capitali privati.

Il deterioramento della posizione verso l'estero della *Germania,* pari a 4,2 miliardi di dollari, è praticamente intervenuto nell'ultimo trimestre del 1969, all'indomani, cioè, della rivalutazione del marco, e ha interessato le autorità ufficiali per 3,0 miliardi e le aziende di credito per 1,2 miliardi. La posizione sull'estero delle autorità ufficiali ha presentato una riduzione della riserva aurea (0,5 miliardi), delle valute convertibili (1,1 miliardi) e della posizione di riserva sul FMI (1,2 miliardi). Il disavanzo della bilancia dei pagamenti dell'*Italia* è stato finanziato in misura pressoché uguale dalla riduzione delle attività nette sull'estero delle autorità ufficiali e di quelle delle aziende di credito.

Il disavanzo di bilancia dei pagamenti della *Francia,* notevolmente ridottosi rispetto al 1968, è stato finanziato per 0,6 miliardi da un aumento dell'indebitamento sull'estero delle aziende di credito e per 1,1 miliardi da una riduzione delle attività nette delle autorità ufficiali. Il *Belgio* e l'*Olanda,* che sino al mese di settembre avevano subìto notevoli perdite di riserve, hanno registrato entrambi, per effetto di un'inversione di tendenza nei movimenti di capitali a breve termine sopraggiunta nell'ultimo trimestre dell'anno, un aumento delle riserve ufficiali e un miglioramento della posizione verso l'estero delle aziende di credito.

L'inversione di tendenza del saldo della bilancia dei pagamenti del *Regno Unito* si è riflessa, nei movimenti monetari, in un miglioramento della posizione verso l'estero delle aziende di credito e in una riduzione delle passività delle autorità ufficiali; tale riduzione è ulteriormente proseguita nel primo quadrimestre del 1970, per effetto principalmente di elevati afflussi di capitali a breve. Tra il dicembre del 1968 e l'aprile del 1970, le autorità monetarie del Regno Unito hanno ridotto il loro indebitamento verso l'estero di circa 4 miliardi di dollari. Le passività a breve verso le banche centrali sono state integralmente estinte, mentre la posizione debitoria verso il FMI è stata ridotta di circa 300 milioni di dollari. Il *Giappone* ha registrato una riduzione dell'indebitamento

verso l'estero delle aziende di credito e un aumento delle valute convertibili delle autorità ufficiali.

L'avanzo degli *Stati Uniti*, calcolato sulla base delle transazioni ufficiali e derivante, come si è già accenanto, dall'aumento dell'indebitamento verso l'estero delle banche, si è tradotto in un aumento delle riserve auree, in un miglioramento della posizione di riserva sul FMI e in una riduzione delle passività verso le autorità ufficiali estere.

Esaminando i mutamenti nella composizione delle riserve ufficiali dell'insieme dei paesi appartenenti al Gruppo dei Dieci più la Svizzera, si nota un modesto aumento della riserva aurea, un leggero miglioramento della posizione di riserva sul FMI, una riduzione delle valute convertibili e una contrazione delle passività a breve (tav. 8). L'aumento dell'oro nelle riserve ufficiali, per un importo di 300 milioni di dollari, è intervenuto dopo tre anni di massicce perdite ed è da ricollegare, da un lato, all'istituzione del doppio mercato e, dall'altro, ad alcune operazioni effettuate con la BRI e il Sud Africa. All'interno del Gruppo considerato, si sono avuti spostamenti di oro dalla Germania e dalla Francia a favore degli Stati Uniti. Le valute convertibili, in costante aumento negli anni precedenti, sono diminuite nel 1969 di 1,4 miliardi di dollari. La contrazione, che ha riguardato soprattutto le disponibilità in dollari, ha interessato principalmente la Germania, mentre il Belgio e l'Olanda hanno presentato un aumento, dovuto anche all'utilizzo da parte della Riserva federale delle linee di credito concordate con questi paesi.

La rete degli accordi monetari reciproci, incentrata nel Sistema della Riserva federale, è stata ulteriormente ampliata con l'aumento delle linee di credito riguardanti le banche centrali del Belgio, dell'Austria, della Danimarca e della Norvegia. Agli inizi di marzo del corrente anno la linea di credito con la Banca d'Italia è stata portata da 1.000 a 1.250 milioni di dollari (ai quali vanno aggiunti altri 250 milioni di una nuova linea di credito con il Tesoro americano); a seguito di tali operazioni il massimale complessivo degli accordi ha raggiunto, a fine marzo, l'importo di 11.230 milioni di dollari. Nel 1969 le operazioni attinenti alle linee di credito reciproco sono state numerose, anche se i rimborsi sono risultati superiori ai nuovi prelievi. La Riserva federale ha operato nuovi prelievi sul Belgio e sull'Olanda, provve-

TAV. 8

ANDAMENTO DELLE RISERVE UFFICIALI

(milioni di dollari; + aumento di attività o diminuzione di passività)

Voci	Europa Occidentale			Stati Uniti	Altri paesi sviluppati (1)	Resto del mondo (1)	Totale	Gruppo dei Dieci + Svizzera
	Paesi CEE	Regno Unito	Altri paesi					
				1968				
Attività	- 1.659	- 1.536	1.109	880	1.875	860	1.529	- 544
Oro	- 493	183	- 168	- 1.173	552	330	- 769	- 2.060
Valute convertibili	- 1.289	- 457	881	1.183	1.393	435	2.146	1.633
di cui: dollari	*- 1.702*	*- 494*	*729*	—	*1.361*	*- 620*	*- 726*	*- 27*
FMI e GAB	- 251	- 1.262	124	870	- 127	95	- 551	- 820
Altre	374	—	272	—	57	—	703	703
Passività	- 895	- 1.443	1	790	- 165	—	- 1.712	- 1.712
Totale riserve ufficiali	- 2.554	- 2.979	1.110	1.670	1.710	860	- 183	- 2.256
				1969				
Attività	- 3.642	107	139	1.254	638	1.287	- 217	- 1.540
Oro	- 738	- 1	- 14	967	- 56	40	198	313
Valute convertibili	- 787	108	134	- 747	- 28	1.225	- 95	- 1.427
di cui: dollari	*- 1281*	*- 155*	*127*	—	*- 61*	*- 26*	*- 1.396*	*- 1.477*
FMI e GAB	- 1.448	—	- 77	1.034	707	22	238	132
Altre	- 669	—	96	—	15	—	- 558	- 558
Passività	- 807	1.230	- 16	1.349	- 3	—	1.753	1.753
Totale riserve ufficiali	- 4.449	1.337	123	2.603	635	1.287	1.536	213

Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali e Fondo Monetario Internazionale.
(1) Esclusi i paesi socialisti.

dendo, nel contempo, a rimborsi nei confronti della Svizzera e della Germania. Le altre banche centrali e la BRI, nel complesso, hanno ridotto l'ammontare dei loro prelievi di oltre 1.000 milioni di dollari, a seguito, principalmente, dei rimborsi effettuati dal Regno Unito e dalla Francia. Le operazioni delle banche centrali degli altri paesi (Austria, Belgio, Danimarca, Italia e Olanda) si sono chiuse in pareggio.

Nel corso del 1969 le posizioni di riserva nel Fondo sono passate da 6.488 a 6.726 milioni di dollari, con un aumento di 238 milioni di dollari (di cui 133 milioni dei paesi del Gruppo dei Dieci), contro quello di 740 milioni nell'anno precedente (466 milioni per i Dieci). La flessione nell'aumento rispecchia in massima parte la riduzione della posizione creditoria verso il Fondo di tutti i paesi della CEE e della Svezia (1.511 milioni di dollari), in particolare della Germania (1.213 milioni) che, dopo la rivalutazione del marco, ha proceduto alla liquidazione di ogni suo attivo sul Fondo, attraverso un prelievo nel novembre 1969 di 540

milioni di dollari, corrispondente alla sua posizione netta di riserva sul Fondo a quella data, e la liquidazione, nel dicembre successivo, dei suoi crediti sul GAB, pari a 550 milioni. Per contro, sono aumentate le posizioni di riserva degli Stati Uniti (1.034 milioni), del Canada (272 milioni) e del Giappone (338 milioni), nonché degli altri paesi industrializzati, a seguito soprattutto dei prelievi effettuati nel corso dell'anno dalla Francia (501 milioni di dollari) e dal Regno Unito (850 milioni di dollari), a valere rispettivamente sugli *stand-by* di 985 e 1.000 milioni di dollari concessi dal Fondo ai due paesi. Le posizioni di riserva dei paesi in via di sviluppo sono rimaste pressoché stazionarie.

L'ammontare dei prelievi presso il Fondo è stato di 3.081 milioni di dollari, contro 3.692 nell'anno precedente, e quello dei rimborsi di 2.783 contro 3.090; di conseguenza la consistenza dei prestiti è aumentata di 299 milioni, passando da 5.086 a 5.385 milioni di dollari. Per quanto concerne le valute utilizzate, il 90 per cento ha riguardato quelle dei paesi del Gruppo dei Dieci (87 per cento nel 1968), in particolare dollari USA, marchi tedeschi, yen giapponesi e dollari canadesi. I rimborsi sono stati effettuati in una percentuale leggermente inferiore (87 per cento).

Le disponibilità a valere sul GAB sono passate da 4.811 milioni di dollari a fine 1968 a 5.167 milioni a fine 1969. I movimenti, come per il passato, hanno riguardato le valute diverse dal dollaro e dalla sterlina.

Gli accordi *stand-by* conclusi con il Fondo sono stati 26 per un importo complessivo di 2.434 milioni di dollari, di cui 1.549 utilizzati.

LA COOPERAZIONE FINANZIARIA INTERNAZIONALE

Liquidità internazionale, processo di aggiustamento delle bilance dei pagamenti, aiuti allo sviluppo e rafforzamento della cooperazione in sede CEE sono stati i principali problemi che, nel corso del 1969 e nei primi mesi del 1970, hanno formato oggetto di dibattito nelle varie sedi internazionali. Un avvio alla soluzione del problema della liquidità internazionale si è avuto con l'attivazione e la prima distribuzione dei diritti speciali di prelievo, l'aumento delle quote di sottoscrizione al Fondo monetario internazionale e la regolamentazione delle vendite di oro di nuova produzione. In sede CEE, un passo verso una maggiore integrazione è stato compiuto con la decisione relativa al coordinamento delle politiche congiunturali degli Stati membri e con la costituzione fra le banche centrali di un sistema di sostegno monetario a breve termine. In fase di negoziazione è ora la creazione di un sistema di concorso finanziario e di coordinamento degli obiettivi a medio termine tra i paesi della Comunità economica europea. E', infine, proseguito il dibattito sul miglioramento del processo di aggiustamento, attraverso l'introduzione di una maggiore flessibilità nel sistema dei cambi e l'armonizzazione delle politiche di stabilizzazione interna, sugli obiettivi e sulle politiche di aiuto allo sviluppo da parte sia delle istituzioni internazionali sia dei paesi industrializzati, e sui processi di unificazione monetaria e di allargamento della Comunità.

La liquidità internazionale. — Il 6 agosto 1969 è entrato in vigore l'emendamento dello Statuto del Fondo concernente la creazione dei diritti speciali di prelievo, essendosi completate le procedure di ratifica parlamentare e di deposito dei relativi strumenti da parte della richiesta maggioranza dei paesi partecipanti. Nell' ottobre successivo, l' Assemblea annuale del Fondo ha approvato la creazione di diritti speciali di prelievo per i prossimi tre anni, a partire dal gennaio 1970, per un importo complessivo di 9,5 miliardi di dollari, dei quali 3,5 miliardi nel primo anno e 3 in ciascuno dei due successivi.

La decisione di creare i nuovi strumenti di riserva si è basata sulla constatazione che l'esistente ammontare di riserve era inadeguato al normale svolgimento degli scambi di merci e servizi e delle transazioni finanziarie e che le fonti tradizionali di approvvigionamento della liquidità internazionale, cioè l'oro e i dollari, non erano più sufficienti a fornire un conveniente apporto al sistema.

L'esame del problema dell'adeguatezza della liquidità internazionale ha posto in evidenza la modifica radicale intervenuta nell'assetto e nel volume, reale e potenziale, delle operazioni finanziarie con l'estero. La forte espansione delle attività liquide detenute dai privati, la liberalizzazione dei movimenti di capitali, l'ampiezza assunta dal mercato delle eurovalute hanno accresciuto grandemente le possibilità di squilibrio della bilancia dei pagamenti di un paese e per conseguenza hanno dato origine ad un fabbisogno di riserve sull'estero, permanendo un sistema di cambi fissi, sensibilmente più elevato. Queste esigenze di fondo non impedivano il permanere di timori che la creazione di liquidità attenuasse l'impegno dei principali paesi deficitari (Stati Uniti e Regno Unito) per la correzione dei loro squilibri e che, in sostanza, l'onere dell'aggiustamento si trasferisse dai paesi deficitari a quelli eccedentari. A ridurre tali timori hanno contribuito, peraltro, la constatazione che gli Stati Uniti stavano perseguendo politiche di contenimento per combattere l'inflazione interna e i sintomi evidenti di un netto miglioramento della posizione verso l'estero del Regno Unito.

Il criterio di determinazione del volume di nuove riserve da creare per sopperire al futuro fabbisogno dell'economia mondiale è stato fondato sull'analisi dell'andamento delle riserve e dello sviluppo del commercio mondiale nel passato, del rapporto tra andamento delle riserve e importazioni e infine sull'analisi della composizione delle riserve. Le proiezioni di questi elementi, in connessione con i prevedibili andamenti delle bilance dei pagamenti dei principali paesi, hanno permesso di stimare il fabbisogno di liquidità per i prossimi tre anni; delle diverse valutazioni a cui si è pervenuti, l'importo di 9,5 miliardi rappresenta il valore mediano.

Il 1° gennaio 1970 il Fondo monetario internazionale ha proceduto all'assegnazione ai paesi partecipanti della prima *tranche* di 3,5 miliardi di dollari di diritti speciali di prelievo, in proporzione delle loro quote nel Fondo. Alla fine di marzo di quest'anno le utilizzazioni di SDR avevano raggiunto l'importo di 300 milioni di dollari, di cui 153 per operazioni tra paesi partecipanti e 147 per operazioni con il conto generale del Fondo.

Con l'attivazione del sistema dei diritti speciali di prelievo sono entrate in funzione anche le regole che ne disciplinano l'applicazione. Dato che l'utilizzo del nuovo strumento da parte dei paesi partecipanti è normalmente guidato dal Fondo, questo ha proceduto, agli inizi di gennaio e di aprile 1970, alla formazione di piani trimestrali di designazione dei paesi ai quali possono essere presentati SDR per ottenere in cambio, entro un massimale peraltro non vincolante, valute cosiddette « convertibili di fatto ». L'ammontare globale di ciascuna designazione è stato fissato nel 10 per cento della distribuzione del primo anno, considerandosi l'importo di 350 milioni sufficiente a coprire le richieste iniziali di operazioni in SDR, e la scelta dei paesi è stata effettuata in base alla rispettiva posizione di bi-

lancia dei pagamenti e di riserve. L'Italia è stata designata per 41 milioni di dollari nel primo piano e per 29 nel secondo. Per i piani trimestrali successivi, l'importo globale sarà determinato sulla base delle prime esperienze operative acquisite e la scelta dei paesi potrà essere effettuata anche in base ad altri criteri, quali la necessità da parte di un paese di procedere alla ricostituzione dei suoi averi in SDR o di neutralizzare gli effetti di un utilizzo in SDR non conforme al principio delle necessità di bilancia dei pagamenti.

Nello stesso tempo il Fondo ha proceduto, d'accordo con i paesi interessati, a stabilire quali valute siano convertibili di fatto ai fini delle operazioni in SDR, in base all'art. XXXII sez. b del proprio Statuto. Questo distingue due tipi di valute convertibili di fatto. Valuta convertibile di fatto del primo tipo o valuta interconvertibile è quella che, ottenuta da un paese a seguito di una operazione in SDR e presentata per la conversione al paese emittente, dà diritto al paese presentatore di ottenere qualsiasi valuta interconvertibile; valuta convertibile di fatto del secondo tipo è quella che, ottenuta a seguito di una operazione in SDR e presentata per la conversione al paese emittente, dà diritto al paese presentatore di ottenere una o più valute interconvertibili a scelta del primo. Attualmente rientrano nel primo tipo il dollaro, la sterlina e il franco francese, nel secondo la lira italiana, il marco tedesco, il franco belga, il fiorino olandese e il peso messicano.

Nel quadro della quinta revisione quinquennale delle quote da attuare nel 1970, i Governatori del Fondo hanno approvato il 16 febbraio scorso l'accrescimento delle risorse di questa istituzione, attraverso aumenti generali e selettivi delle quote di partecipazione, dagli attuali 21,4 a 28,9 miliardi di dollari, il che rappresenta un incremento del 35 per cento circa.

Per quanto riguarda l'Italia, la quota passa da 625 milioni a 1 miliardo di dollari, con un incremento (60 per cento) tra i più alti, che porta il nostro paese dall'ottavo al settimo posto, dopo Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Francia, Giappone e Canada.

Oltre che dell'aumento delle quote, le possibilità operative del FMI continueranno a beneficiare delle disponibilità supplementari concordate nel 1962 con i principali paesi industriali nel quadro degli Accordi generali di prestito (GAB). Questi accordi sono stati infatti rinnovati per un periodo di 5 anni, fino all'ottobre 1975, sempre per l'importo di 6 miliardi di dollari.

Il problema dell'oro di nuova produzione, rimasto aperto dopo l'accordo del marzo 1968 e dopo l'interruzione delle trattative tra il Sud Africa e i principali paesi industriali nell'ottobre successivo, ha trovato soluzione a fine 1969.

Infatti, il 31 dicembre scorso il Fondo monetario internazionale, avendo preso nota che il Sud Africa come regola generale avrebbe ven-

duto oro di nuova produzione sul mercato libero, in maniera ordinata, nella misura richiesta dalle sue esigenze di pagamenti correnti e avrebbe immesso nelle sue riserve ufficiali la produzione in eccesso rispetto a tali esigenze, ha deciso che, qualora il prezzo dell'oro sul mercato libero scenda ad un livello uguale o inferiore a 35 dollari l'oncia, il Sud Africa ha titolo a vendere oro al FMI nella quantità necessaria a far fronte alle sue esigenze di bilancia dei pagamenti. Indipendentemente dal prezzo esistente sul mercato libero, il Sud Africa può vendere al Fondo oro monetario, cioè quello compreso nelle sue riserve, quando queste sue esigenze non siano state soddisfatte con la vendita di oro di nuova produzione sul mercato libero.

Il Sud Africa, infine, può cedere oro al Fondo in tutte le operazioni previste normalmente tra un paese membro e quella istituzione: ad esempio, per riacquistare parte degli averi del Fondo in valuta sudafricana, per versare la sua quota oro in occasione di aumenti delle quote di sottoscrizione al Fondo, per ottenere valute convertibili di fatto qualora il Sud Africa sia designato dal Fondo per fornire tali valute contro SDR a un altro paese.

Con questa decisione si è assicurato un sostegno del prezzo dell'oro a favore del Sud Africa e solo in via indiretta e limitata per il mercato libero. Con essa, inoltre, si è mantenuta, anche se con portata diversa, la separazione dei due mercati del metallo e si è riaffermato l'impegno delle banche centrali di non effettuare acquisti e vendite di oro sul mercato libero. Infine, le banche centrali si sono impegnate a non acquistare oro dal Sud Africa, il quale a sua volta dovrà vendere esclusivamente al FMI l'oro non destinato al mercato libero. Il Fondo userà l'oro così acquisito soltanto allo scopo di reintegrare i suoi averi in quelle valute di cui ha scarsa disponibilità. Nel primo trimestre di quest'anno, il Fondo ha acquistato complessivamente dal Sud Africa oro per 282 milioni di dollari.

In pratica, l'oro di nuova produzione non potrà più entrare a far parte delle riserve ufficiali automaticamente e liberamente come per il passato, ma soltanto a seguito di una decisione dei paesi membri del Fondo, il che implica in una certa misura un ridimensionamento del ruolo del metallo nel sistema monetario internazionale.

La creazione dei diritti speciali di prelievo, l'ampliamento delle risorse del FMI e la regolamentazione delle vendite dell'oro di nuova produzione pongono le premesse per un nuovo assetto del sistema monetario internazionale. Man mano che il processo di creazione degli SDR si realizzerà nel tempo, l'importanza dell'oro monetario dovrebbe

diminuire, in conseguenza della crescente espansione degli usi industriali del metallo e dell'afflusso minimo di oro di nuova produzione alle riserve ufficiali. Nello stesso tempo, attraverso l'impegno del Fondo di acquistare oro di nuova produzione a 35 dollari l'oncia, è stato indirettamente assicurato il mantenimento del valore delle riserve auree. L'ampliamento delle risorse del Fondo, concedendo maggiori possibilità di finanziamento monetario dei disavanzi esterni, permetterà alle posizioni di riserva, che ne sono il risultato, di contribuire alla formazione delle riserve ufficiali in misura crescente. In questo processo esse potrebbero gradualmente sostituirsi, con il vantaggio di essere strumenti internazionali e non monete nazionali, all'accumulazione dei dollari e delle sterline, il cui ruolo potrebbe gradualmente ridursi a quello di valute di intervento.

Il processo di aggiustamento e il sistema dei cambi. — Negli ultimi anni, il processo di aggiustamento ha incontrato sempre maggiori difficoltà a causa del venir meno di alcuni dei presupposti che erano alla base del buon funzionamento del sistema monetario internazionale, così come era stato concepito a Bretton Woods, quali l'applicazione di corrette e tempestive politiche della domanda per far fronte agli squilibri, la variazione della parità delle monete quando quegli squilibri si fossero rivelati fondamentali, la piena liberalizzazione degli scambi e dei pagamenti correnti e una limitata libertà dei movimenti di capitali.

Nell'Assemblea annuale del Fondo monetario internazionale del settembre scorso fu concordemente riaffermata l'esigenza di mantenere il regime dei cambi fissi, in considerazione delle incertezze che un sistema di cambi liberamente fluttuanti avrebbe potuto arrecare allo svolgimento del commercio mondiale e ai programmi di sviluppo di molti paesi. Nello stesso tempo si riconobbe anche che una eccessiva rigidità dei cambi costituiva un fattore di instabilità del sistema e un impedimento al processo di aggiustamento. Furono perciò considerati con interesse tutti quei suggerimenti che, senza ledere i principi della stabilità dei cambi e della necessità del perseguimento di sane politiche economiche da parte degli Stati membri, avrebbero permesso un più facile adattamento del sistema alle esigenze del processo di aggiustamento.

L'Assemblea riconobbe pertanto l'opportunità di continuare gli studi già da tempo avviati su questi problemi in seno al Fondo, per la ricerca di meccanismi idonei a facilitare l'aggiustamento degli squilibri

esterni e a ridurre gli incentivi ai movimenti speculativi di capitali, incoraggiando le autorità nazionali ad attuare coerenti politiche della domanda senza peraltro accrescere le presenti difficoltà di sviluppo dei paesi emergenti.

Le proposte per l'introduzione di una maggiore flessibilità dei cambi si possono ricondurre fondamentalmente a tre tipi: un allargamento, più o meno ampio, degli attuali margini di fluttuazione intorno alle parità, aggiustamenti delle parità frequenti e in piccola misura (parità mobili), infine, la possibilità per il Fondo di autorizzare fluttuazioni dei cambi entro margini più larghi di quelli statutari, a titolo transitorio per favorire il passaggio da una parità ad un'altra, o per ragioni eccezionali.

Nel corso delle discussioni di questo problema nelle appropriate sedi, è emerso che le caratteristiche principali del sistema attuale, in particolare la stabilità dei cambi e l'iniziativa del paese membro di procedere alla variazione della parità, nel caso di squilibrio fondamentale, devono essere mantenute. Nello stesso tempo si è riconosciuta, con diverse sfumature di opinioni, l'esigenza di introdurre nel sistema, in circostanze particolari e con appropriate garanzie, un maggior grado di flessibilità dei cambi che avrebbe carattere opzionale, nel senso che le eventuali iniziative in tale direzione dovrebbero essere lasciate alla facoltà del paese membro interessato, e che non escluderebbe la necessità del tradizionale ricorso alle modifiche di parità nei casi appropriati.

Secondo alcuni, una maggiore flessibilità potrebbe essere raggiunta attraverso l'ampliamento degli attuali margini di oscillazione dei cambi dall' 1 al 2 per cento, il che favorirebbe i movimenti di capitali a breve di natura stabilizzatrice e nello stesso tempo eviterebbe conseguenze importanti sulle transazioni correnti. Inoltre, potrebbe essere concesso al Fondo il potere di autorizzare in via generale un ulteriore ampliamento dei margini e in via particolare, quando ricorrano situazioni eccezionali ma limitate, ampliamenti in misura maggiore. In questi due ultimi casi ogni autorizzazione da parte del Fondo dovrebbe essere sottoposta a condizioni. Un sistema di parità mobili, con variazioni contenute nei limiti del 2 o 3 per cento all'anno, eventualmente complementare all'ampliamento dei margini, è stato considerato da altri di maggiore importanza, in vista della sua idoneità a correggere incipienti squilibri fondamentali di bilancia dei pagamenti derivanti da differenti evoluzioni dei prezzi nei vari paesi. Di questo sistema sono state formulate due

versioni, l'una secondo cui la variazione della parità avverrebbe automaticamente o discrezionalmente sulla base di una formula collegata ai precedenti movimenti dei cambi sul mercato, l'altra che farebbe discendere la variazione da una decisione presa in via autonoma dalle autorità responsabili in relazione al comportamento di talune grandezze economiche dal quale si possa desumere l'emergere di uno squilibrio fondamentale.

Infine, si potrebbe attribuire al Fondo il potere di approvare, nei casi in cui si riveli appropriata e in presenza delle necessarie condizioni, la richiesta di un paese membro di ricorrere al cambio fluttuante, sia come regime transitorio per il breve periodo necessario al passaggio da una parità ad un'altra, sia, secondo taluni, come regime di più lungo periodo, quando ricorrano condizioni eccezionali.

I problemi dello sviluppo nel quadro degli organismi multilaterali. — Il tema degli aiuti allo sviluppo ha ricevuto ampia considerazione, sia sotto l'aspetto degli obiettivi da raggiungere in sede multilaterale, sia sotto quello del coordinamento delle politiche di aiuto allo sviluppo.

Nel settembre 1969 sono terminati i lavori, svolti per incarico della BIRS, della Commissione Pearson, con la presentazione di un rapporto nel quale vengono raccomandati, tra l'altro, l'adozione di politiche di liberalizzazione degli scambi con i paesi in via di sviluppo, l'incremento degli aiuti multilaterali dal 10 al 20 per cento del totale degli aiuti pubblici, il progressivo abbandono del sistema dell'aiuto legato nei rapporti bilaterali, il rafforzamento dei compiti degli attuali organismi internazionali di sviluppo, in particolare dell' IDA.

In considerazione delle difficoltà di varia natura incontrate dai paesi industrializzati nel perseguire l'obiettivo di destinare ai paesi in via di sviluppo un flusso annuo di risorse corrispondente all'uno per cento del prodotto nazionale lordo, varie proposte sono state avanzate per un legame tra la creazione di nuova liquidità internazionale e l'aiuto allo sviluppo.

Secondo una proposta italiana, espressa nel 1968 e rinnovata nel 1969 all'Assemblea annuale del FMI, i paesi industrializzati dovrebbero devolvere agli organismi internazionali che si occupano dello sviluppo il controvalore di una parte delle loro assegnazioni di diritti speciali di prelievo. Secondo il sottocomitato per gli scambi e i pagamenti internazionali del Congresso americano, i contributi sotto forma di SDR

dovrebbero essere versati direttamente all'IDA, previo emendamento dello Statuto del FMI. Entrambe le proposte sono state fatte proprie dall'UNCTAD nel settembre scorso.

Nel corso del 1969 l'attività degli organismi finanziari internazionali e regionali è stata notevole.

La BIRS ha concesso 73 prestiti a 41 paesi per 1.125 milioni di dollari (contro 1.094 nel 1968) e un prestito all'IFC per 200 milioni di dollari, di cui 100 rappresentanti il rinnovo di un prestito del 1966. Gli esborsi effettuati ammontano a 718 milioni. Nello stesso periodo la Banca ha emesso titoli per 839 milioni di dollari, che, al netto dei rimborsi, hanno aumentato le sue disponibilità di 500 milioni. Le risorse della Banca si accresceranno a partire dall'ottobre del 1970 a seguito delle sottoscrizioni relative all'aumento speciale del capitale da 24 a 27 miliardi di dollari, che porteranno il capitale versato da 2,3 a 2,5 miliardi. La quota dell' Italia passerà da 666 a 852,5 milioni di dollari.

L' IDA ha concesso 38 crediti a 25 paesi per 462 milioni di dollari, effettuando esborsi per 250 milioni. Lo svolgimento di operazioni di tale entità — in gran parte reso possibile dai contributi anticipati di alcuni paesi partecipanti al secondo rifinanziamento e dal trasferimento degli utili della BIRS per 100 milioni di dollari — segna una ripresa nell'attività di quella istituzione, dopo il notevole rallentamento subìto negli anni 1967 e 1968, a causa del protrarsi delle procedure di ratifica riguardanti la seconda ricostituzione delle risorse dell' Associazione. Gli accordi relativi, che prevedono la messa a disposizione dell' IDA di 1.188 milioni di dollari entro il novembre 1970, sono infatti entrati in vigore nel luglio 1969, mentre la data originariamente prevista era il 30 giugno 1968. Nello anno in corso hanno avuto inizio i negoziati riguardanti una terza ricostituzione delle risorse di questa istituzione.

L'altra affiliata della BIRS, la Società Finanziaria Internazionale (IFC), ha effettuato 24 investimenti in 16 paesi assumendo impegni per 88 milioni di dollari contro 48 milioni nel 1968.

La BEI ha approvato 39 prestiti per complessivi 306 milioni di dollari, di cui circa 140 destinati ad imprese italiane, quasi tutte operanti nel Mezzogiorno.

La BAS ha concesso prestiti per circa 100 milioni di dollari e ha effettuato due emissioni obbligazionarie sul mercato tedesco e su quello austriaco per complessivi 20 milioni di dollari, portando le sue risorse ordinarie a oltre 400 milioni.

Il Banco interamericano di sviluppo ha finanziato progetti per 630 milioni di dollari.

Ulteriori progressi verso la soluzione del problema della stabilizzazione dei prezzi dei prodotti primari sono stati compiuti sia in sede FMI che in sede BIRS.

L'intervento finanziario del FMI, già operante attraverso il finanziamento compensativo delle fluttuazioni delle esportazioni dei paesi produttori di beni primari, istituito nel 1963, è stato integrato nel giugno del 1969 con l'introduzione di una nuova facilitazione creditizia a favore dei paesi esportatori di prodotti primari e dei paesi importatori di materie prime che assumano impegni finanziari in relazione alla costituzione di « scorte cuscinetto » *(buffer stocks)*.

I paesi interessati possono usufruire del nuovo schema di aiuti finanziari, purché si trovino in difficoltà di bilancia dei pagamenti, mediante prelievi fino ad un ammontare massimo complessivo corrispondente al 50 per cento della loro quota. La facilitazione di credito può essere utilizzata per intero in un periodo di 12 mesi e non esclude la possibilità di contemporanei tiraggi nel quadro dei finanziamenti compensativi; qualora i due schemi di aiuto finanziario siano attivati contemporaneamente, il paese che ne usufruisce potrà prelevare complessivamente fino al 75 per cento della propria quota. L'utilizzo, anche simultaneo, degli schemi di finanziamento in oggetto, è aggiuntivo e non sostitutivo del normale ricorso all'assistenza finanziaria del Fondo. Il rimborso al FMI deve avvenire entro un periodo da 3 a 5 anni.

Per ciò che concerne i finanziamenti compensativi, i prelievi in essere a fine gennaio 1970 ammontavano a circa 176 milioni di dollari ripartiti tra 16 paesi. Nessun paese ha fatto ancora ricorso al finanziamento delle scorte cuscinetto.

La Banca dirigerà la sua attività prevalentemente verso il finanziamento di progetti tendenti a favorire la diversificazione dei processi produttivi e il miglioramento del grado di competitività dei prodotti primari. Essa inoltre continuerà gli studi relativi alla istituzione di uno schema di finanziamenti supplementari: questi dovrebbero essere costituiti da interventi a lungo termine a favore dei paesi in via di sviluppo che subiscono persistenti decurtazioni degli introiti valutari a causa, prevalentemente, delle oscillazioni dei prezzi internazionali delle materie prime. Il loro scopo sarà di garantire a quei paesi un'assistenza finanziaria che permetta loro di portare a termine i programmi di sviluppo, concordati in precedenza con l'IDA o la BIRS medesima, la cui realizzazione sia minacciata da un imprevisto sfavorevole andamento delle esportazioni e dall'impossibilità di farvi fronte con interventi a breve termine. Il ricorso ai finanziamenti supplementari potrà avvenire, in ogni caso, solo dopo che ogni altro mezzo finanziario disponibile si sia rivelato insufficiente a fronteggiare l'avverso andamento degli introiti derivanti da esportazioni.

La cooperazione nella CEE. — Le crisi valutarie avvenute negli ultimi due anni nei paesi della Comunità economica europea e le ripercussioni da esse esercitate sulla politica agricola comune hanno determinato un rallentamento del processo di integrazione.

E' d'altra parte apparso evidente che effettivi progressi in quella direzione potranno essere realizzati dalla Comunità soltanto nella misura in cui sia possibile promuovere un deciso impegno politico, che non esiti dinnanzi alla necessità di attuare le opportune modifiche alle attuali strutture comunitarie. Di una rinnovata volontà in tal senso sembra

costituire una prima manifestazione la conferenza dei capi di Stato e di governo tenutasi all'Aja a fine anno, nel corso della quale sono stati discussi i problemi relativi al completamento, al rafforzamento ed all'allargamento della Comunità.

Alla fine del 1969 è terminato il periodo transitorio previsto dal Trattato di Roma per la progressiva attuazione del mercato comune e, con l'inizio del periodo definitivo, è venuta meno la possibilità di invocare la clausola di salvaguardia che consentiva al paese membro di ripristinare, in caso di difficoltà, regolamentazioni ormai abolite. Nonostante il permanere in alcuni settori di ritardi negli adempimenti rispetto alle date previste dal Trattato, è stato deciso di non prolungare il periodo transitorio, per evitare ripercussioni psicologiche e politiche negative.

I ritardi più importanti riguardano la trasformazione dei monopoli di Stato a carattere commerciale e la realizzazione della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi.

Tra le direttive da approvare vi è quella riguardante il diritto di stabilimento e i servizi delle banche. Una piena liberalizzazione in questo settore, mentre persistono in ciascuno Stato disposizioni legislative, amministrative e regolamentari diverse, potrebbe infatti non solo comportare distorsioni a danno del sistema bancario di alcuni paesi membri, ma compromettere anche le politiche del credito intraprese a fini anticongiunturali.

Molti motivi di perplessità potrebbero cadere qualora si addivenisse ad una preventiva armonizzazione degli ordinamenti bancari. Per lo studio di questo problema la Commissione ha recentemente istituito un apposito gruppo di lavoro; la vastità e la complessità della materia non consentono di prevedere rapidi risultati in questo settore.

Restano inoltre ancora inapplicate, nella sostanza, le regole concernenti la votazione a maggioranza, quando un paese consideri la decisione da prendere lesiva di propri interessi vitali.

Le proposte presentate dalla Commissione della CEE nel memoriale del 12 febbraio 1969 sul coordinamento delle politiche economiche e la cooperazione monetaria, su cui si è riferito nella precedente Relazione, hanno formato oggetto di studi e approfondimenti a livello tecnico e politico. Esse hanno trovato un principio di applicazione con la decisione di sottoporre a consultazione preventiva in sede comunitaria i più importanti provvedimenti di carattere economico e finanziario che si intendano prendere da parte dei paesi membri e con l'istituzione fra le Banche centrali della CEE di un meccanismo di cooperazione monetaria a breve termine.

In base a una decisione del Consiglio del 17 luglio 1969 dovranno essere sottoposte a consultazione preventiva tutte le misure importanti di uno Stato membro in materia di politica economica a breve termine che abbiano una incidenza notevole sulle economie degli altri Stati membri e sull'equilibrio interno ed esterno dello Stato interessato o che potrebbero provocare un divario notevole tra l'evoluzione dell'economia di un paese e gli obiettivi economici a medio termine definiti in comune. Queste consultazioni si svolgeranno normalmente nello ambito del Comitato monetario, del Comitato di politica congiunturale o del Comitato di politica di bilancio, secondo la natura delle misure e delle decisioni che formano oggetto delle consultazioni stesse.

Il meccanismo di sostegno monetario è entrato in vigore nello scorso febbraio. In base all'accordo concluso, ad ogni banca partecipante è stata assegnata una quota che determina il limite del suo impegno e delle sue possibilità di utilizzo. La quota italiana è stata fissata in 200 milioni di dollari, su un totale complessivo di 1.000 milioni. Le facilitazioni di credito avranno la durata di 3 mesi e saranno rinnovabili una sola volta. In particolari e giustificati casi di necessità, i governatori potranno decidere di aumentare i limiti di utilizzo o di impegno di una singola o di più banche partecipanti fino al massimo di un altro miliardo di dollari. Il meccanismo è strettamente collegato al sistema di consultazione e coordinamento istituito in materia di politica economica e la sua attivazione darà automaticamente avvio ad una consultazione speciale sulla situazione economica del paese beneficiario del sostegno, che si terrà presso il Comitato monetario.

Sono invece ancora in fase di studio l'istituzione di un meccanismo per il concorso finanziario a medio termine che i governi degli altri paesi dovrebbero accordare al paese membro che si trovi in difficoltà e la proposta di definire di concerto i principali obiettivi di politica economica a medio termine dei paesi membri, quali il tasso di crescita della produzione e dell'occupazione, l'evoluzione dei prezzi e il saldo delle partite correnti delle bilance dei pagamenti.

Alla Conferenza dell'Aja, tenuto conto degli orientamenti che andavano emergendo nel corso di questi studi, si è deciso che in seno al Consiglio dovrà essere elaborato, quest'anno, un piano articolato in varie fasi per la graduale creazione di un'unione economica e monetaria fondata sull'armonizzazione delle politiche economiche. E' stato altresì convenuto di porre allo studio la possibilità di istituire un Fondo di riserva europeo da cui dovrebbe emergere una politica economica e monetaria comune.

Queste decisioni hanno stimolato la elaborazione, da parte dei governi dei Sei, di piani e proposte in vista della graduale realizzazione degli obiettivi indicati. Pur riflettendo in generale una sostanziale concordanza di vedute quanto ai risultati da raggiungere, i suggerimenti espressi presentano divergenze circa i mezzi per conseguirli: taluni ritengono infatti che le costrizioni monetarie possano favorire le trasformazioni necessarie per giungere all'unione delle politiche econo-

miche, mentre altri, appellandosi anche all'esperienza delle recenti crisi, fanno osservare che non si potrà realizzare una unione monetaria finchè sussista la possibilità che si creino squilibri importanti tra le economie dei paesi membri.

La Commissione, dal canto suo, ha presentato al riguardo un piano preliminare in tre tappe che dovrebbe compiutamente realizzarsi verso la fine del decennio.

La Commissione riconosce che una stabile unione monetaria deve poggiare su solide basi economiche, ma sottolinea anche i vantaggi di un rafforzamento della solidarietà monetaria per incoraggiare la convergenza delle politiche economiche.

Gli strumenti di cui la Comunità già dispone, che vengono considerati sufficienti per la prima tappa del piano, dovrebbero, in base al progetto, essere perfezionati e completati nei periodi successivi. Nella prima tappa (1970-1971) si dovrebbero infatti intraprendere tutte le azioni suggerite con il memoriale del 12 febbraio 1969; nella seconda (1972-1975) si dovrebbe assicurare la convergenza degli sviluppi economici e dare l'avvio alla formazione di un'area monetaria; nella terza, di cui si preferisce non precisare i termini, si dovrebbero predisporre le condizioni per la creazione dell'unione monetaria attraverso l'ampliamento dei poteri delle istituzioni comunitarie, la creazione di un sistema unitario di banche centrali e del Fondo europeo di riserva, la fissazione definitiva delle parità delle monete e l'eliminazione dei relativi margini di fluttuazione, la completa realizzazione della libera circolazione dei capitali e l'abolizione delle frontiere fiscali.

Il Consiglio della CEE, nel marzo scorso, ha affidato ad un apposito comitato il compito di rielaborare unitariamente tutte queste proposte e di presentare un rapporto entro la fine di maggio.

Una analisi dei presupposti necessari ai fini dell'accelerazione del processo di unificazione in campo monetario dovrebbe prendere le mosse dal riesame delle evoluzioni intervenute in quel campo, a partire dalla istituzione del mercato comune.

I rapporti di cambio fra le monete dei paesi membri si erano mantenuti stabili per diversi anni, in regime di convertibilità esterna, grazie al parallelismo dei progressi che si andavano realizzando in molti settori ed in presenza di condizioni favorevoli nel più ampio contesto dei rapporti monetari internazionali. Benchè le norme del Trattato non imponessero adempimenti molto precisi e vincolanti in materia monetaria, si era ritenuto che anche in questo settore fosse possibile intraprendere un'azione abbastanza rapida verso l'integrazione. Già nel 1962, con il memoriale della Commissione sul programma d'azione durante la seconda tappa, si richiedevano la consultazione preventiva e la definizione di un atteggiamento comune in materia monetaria. Con l'adozione dell'unità di conto per i prezzi dei prodotti agricoli sembrò essersi configurata una situazione, sebbene limitata ad un singolo settore eco-

nomico, che rendeva praticamente difficile, pur senza escluderla, una variazione delle parità di cambio all'interno della Comunità.

Le recenti variazioni delle parità del franco e del marco hanno mostrato l'illusorietà dei progressi che si ritenevano compiuti. La definizione delle politiche monetarie era rimasta, di fatto, integralmente di pertinenza delle autorità monetarie nazionali.

In realtà, la creazione di una moneta comune non può realizzarsi senza una lunga preparazione: essa è possibile solo a coronamento di un processo integrativo che investa i campi più svariati. Suoi presupposti sono, infatti, un'armonizzazione delle strutture e delle legislazioni, nonché l'unificazione o uno stretto coordinamento delle politiche monetaria, creditizia, finanziaria, fiscale, dello sviluppo, dei prezzi, dei salari, dei conti con l'estero e delle riserve di cambio e, in definitiva, tenuto conto dei trasferimenti di sovranità che tali risultati comporterebbero, un certo grado di unificazione politica.

Una moneta europea introdotta nella Comunità prima che si siano realizzate quelle condizioni non avrebbe lunga vita perchè verrebbe posta in crisi dalle divergenze che, nell'andamento della congiuntura economica, si producono prima o poi tra aree non sufficientemente integrate.

In considerazione delle attuali maggiori difficoltà di manovra della politica monetaria e delle esigenze connesse con l'allargamento della Comunità, taluni ritengono anzi che il processo di unificazione monetaria europea potrà più sicuramente e celermente svolgersi qualora, in una fase iniziale che includa un principio di convergenza degli andamenti economici nei paesi membri, la possibilità di modesti adattamenti delle parità reciproche possa facilitare l'avvicinamento senza scosse delle diverse politiche economiche.

Nella ricordata Conferenza dell'Aja è stato anche convenuto di assicurare progressivamente l'autonomia finanziaria della Comunità e di dare nuovo impulso alle azioni comuni nei settori tecnologico e sociale.

E' stato inoltre affrontato il tema dell'allargamento della Comunità. Si è concordato che le trattative con gli Stati candidati all'ingresso nel mercato comune, e cioè la Gran Bretagna, l'Irlanda, la Norvegia e la Danimarca, dovranno essere condotte sulla base di una posizione comune da definire entro il 30 giugno 1970.

Tra i problemi da risolvere in conseguenza vi sono quelli dell'adattamento della politica agricola comune, i rapporti con il Commonwealth, la fissazione di periodi transitori, sia per il settore industriale sia per

quello agricolo, e le modifiche da apportare alle istituzioni della Comunità in connessione con il suo allargamento. Sarà inoltre necessario preparare una approfondita discussione con la Gran Bretagna sui problemi della bilancia dei pagamenti inglese e dei saldi in sterline.

Sia il governo britannico, con apposito « libro bianco », sia, più recentemente, la Commissione della CEE hanno tentato di stimare le conseguenze economiche e monetarie dell'ingresso dell'Inghilterra nel mercato comune.

La cooperazione nell'ambito dei paesi socialisti. — Le relazioni fra i paesi dell'area socialista continuano sostanzialmente ad essere basate su scambi bilaterali bilanciati, nel quadro di restrizioni quantitative e di accordi di pagamento multilaterali più formali che effettivi, in quanto si applicano ad una frazione modesta dell'intercambio.

All'interno dei paesi del COMECON si sono però intensificate le discussioni a livello di governi e di esperti sulla necessità di accrescere l'integrazione economica dell'area, anche aumentando il volume delle operazioni da regolare in via multilaterale. Alla realizzazione delle iniziative volte a introdurre il « rublo trasferibile », per mezzo del quale un singolo paese del COMECON può saldare all'interno dell'area il disavanzo commerciale nei confronti di un paese trasferendo ad esso l'eccedenza verso un altro, frappone gravi ostacoli il sistema dei prezzi, fondato su criteri amministrativi, diverso da paese a paese, e quello dei tassi di cambio differenziati per prodotto e per paese. Le possibilità di istituire una moneta collettiva da utilizzare nei pagamenti all'interno dell'area e di realizzare una parziale convertibilità sono, quindi, condizionate dai progressi conseguibili nell'armonizzazione dei sistemi di formazione dei prezzi e dei corsi di cambio.

I MERCATI FINANZIARI

Le tensioni di fondo riemerse nella seconda metà del 1968 hanno continuato a caratterizzare, nel 1969, i mercati finanziari nazionali e quello internazionale.

L'interazione tra gli indirizzi di politica monetaria e le pressioni inflazionistiche dei diversi paesi hanno determinato un ulteriore innalzamento dei tassi sui titoli a breve, che si è trasmesso attenuato sui rendimenti delle obbligazioni a lunga. In concomitanza si è ridotta la domanda del settore pubblico ai mercati nazionali, fatta eccezione per l'Italia e i Paesi Bassi. Si è quindi venuta a determinare una caduta della quota di raccolta meno sensibile al costo, a favore di quella dei privati i quali hanno mostrato di ritenere corrispondenti alle loro attese, e quindi compatibili con i propri programmi di investimento, i livelli dei tassi oggi prevalenti. Le imprese private si sono avvalse dei mercati mobiliari anche per aumentare, più che nel 1968, il proprio capitale di rischio.

Dal lato dell'offerta si sono ampliati i portafogli azionari e quelli di titoli a reddito fisso degli investitori non intermediari. Hanno invece risentito delle particolari restrizioni monetarie la detenzione e i nuovi acquisti di obbligazioni da parte delle banche. Più moderato, anche se sostenuto, il concorso degli altri intermediari finanziari.

I tassi dell'interesse. — I rendimenti dei mercati finanziari hanno proseguito nel movimento al rialzo manifestatosi con vigore nei primi mesi dell'anno 1969 (tavv. a 8 e a 9). L'ascesa è durata fino al gennaio del 1970 e si è presentata con caratteristiche diverse secondo le varie scadenze dei titoli.

Nel comparto dei fondi a 3 mesi — ove si escluda il mercato inglese che aveva già raggiunto tassi elevati fin dalla crisi del 1967-68 e quello svizzero le cui reazioni sono, per ragioni istituzionali, più moderate — la crescita si è aggirata nei dodici mesi attorno a 2 punti percentuali valutati su base media annua, con un massimo di 3,3 punti per gli eurodollari; il processo si è attuato con pause seguite da sbalzi, rilevanti soprattutto alle scadenze dei due semestri.

Per i titoli a lunga l'ascesa dei tassi sul mercato secondario è stata più regolare, senza le incertezze che ne avevano caratterizzato l'andamento per buona parte del 1968. Anche i rendimenti finanziari in Italia, in Germania, nei Paesi Bassi e in Belgio, che in passato erano rimasti estranei, sia pure con diversa rigidità, all'andamento generale, hanno presentato identica dinamica.

Nel complesso l'aumento è stato di molto inferiore a quello riscontrato per i tassi a breve. Poiché però i tempi di crescita e quelli di inizio del processo sono stati differenti da paese a paese, la variazione media su base annua (60 centesimi per i titoli pubblici e 80 per i privati) non si presta a rappresentare adeguatamente il fenomeno; infatti sui mercati italiano, tedesco, olandese e svizzero la crescita è continuata anche nel primo trimestre dell'anno in corso.

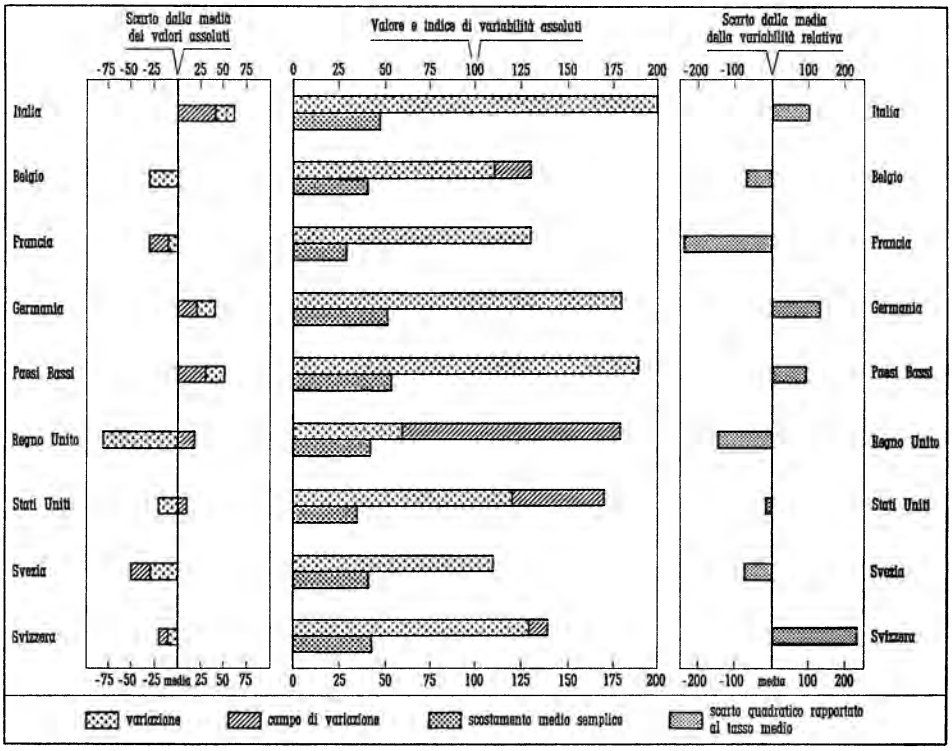
E' sembrato pertanto opportuno estendere il confronto agli aumenti intervenuti tra l'ottobre 1968, individuato come il momento di accelerazione dell'ascesa dei tassi a lunga nei più importanti mercati, e il marzo del 1970. Nel gennaio dell'anno in corso, allorché è stato toccato il vertice della crescita nella generalità dei paesi, in media l'aumento era di 1,3 punti percentuali, con un massimo di 1,7 per gli Stati Uniti e un minimo di 0,9 per l'Italia. Nell'intero arco di tempo considerato la media delle variazioni massime intercorse è stata di 1,6 punti percentuali, con l'Italia e la Svezia rispettivamente ai limiti superiore e inferiore (fig. 6); alcuni paesi, in particolare gli Stati Uniti e, in misura anche maggiore, il Regno Unito hanno però recuperato nei primi mesi dell'anno parte dell'aumento. Qualora si considerino le diverse condizioni di mercato nel più lungo periodo e le caratteristiche istituzionali dei sistemi finanziari, quali ad esempio la mancanza in Italia di un mercato monetario che attutisca le pressioni sui tassi a lunga e la prevalenza di investitori istituzionali in Svezia, la crescita sembra aver avuto caratteristiche e dimensioni non molto difformi.

I paesi per i quali il processo descritto si è esteso fino alla prima parte dell'anno in corso sono anche quelli che presentano un innalzamento dei tassi e un indice di variabilità assoluta e relativa superiori alla media; tuttavia la differenza tra gli scostamenti medi dei tassi di ciascun mercato, usata come indicatore del modo di attuazione dell'ascesa, non supera un quarto di punto.

Dall'esame delle modalità e delle dimensioni dello sviluppo dei tassi dell'interesse sembrerebbe potersi dedurre che nel 1969, e in par-

ticolare nel secondo semestre, il mercato valutasse la crescita un fatto eccezionale e come tale destinata a cessare e che, anzi, le attese prevalenti fossero per una modesta riduzione, con una stasi successiva a un livello superiore a quello di inizio del processo. Infatti, l'aumento regolare dei rendimenti a lunga denota da parte del mercato l'attesa

FIG. 6



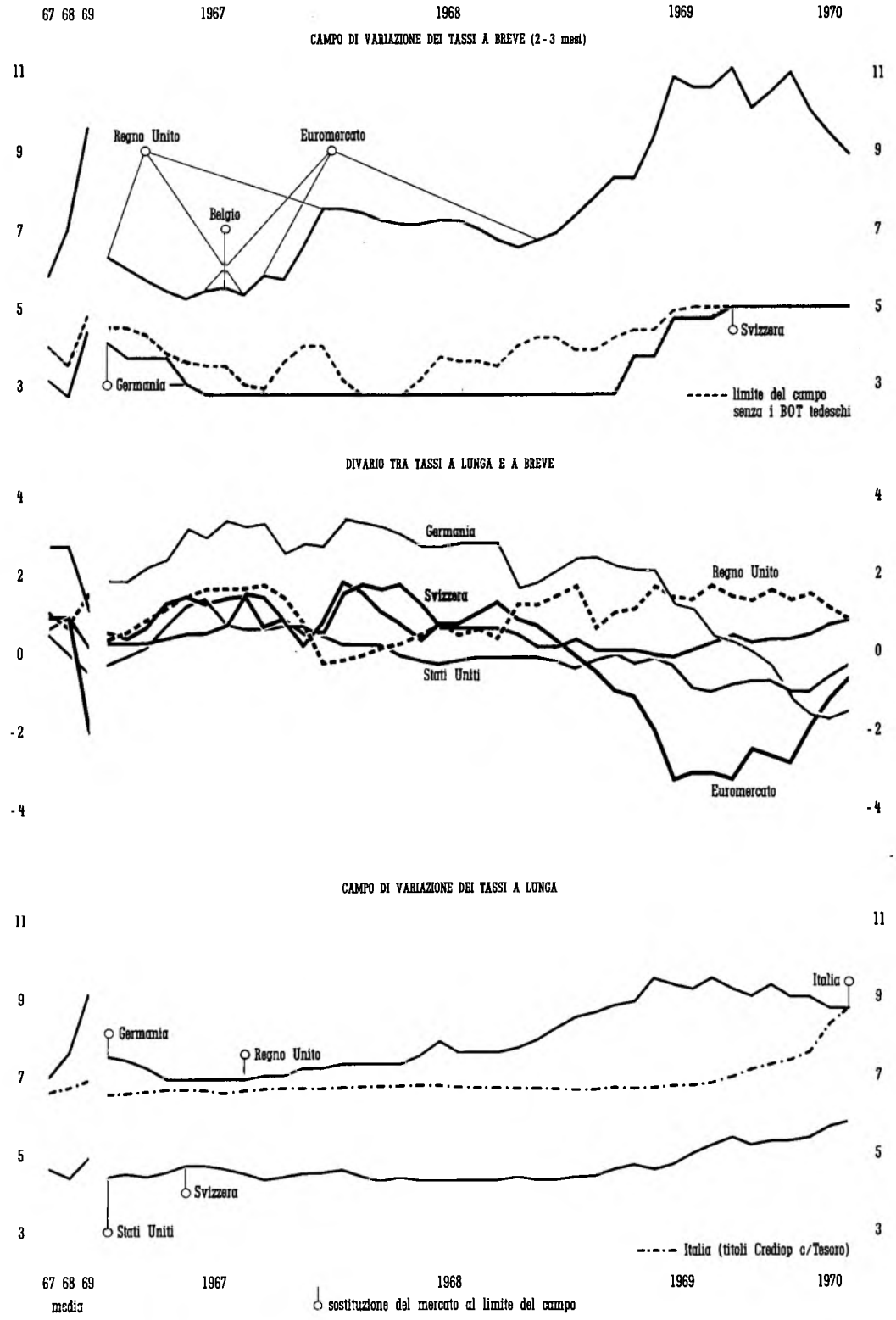
Variazione assoluta e indici di variabilità dei rendimenti dei titoli pubblici in alcuni mercati nel periodo ottobre 1968-marzo 1970

(medie mensili - valori in centesimi percentuali)

di permanenza dei tassi a breve su livelli più elevati del passato; solo questa valutazione sembra dare una giustificazione pratica all'adeguamento di quei rendimenti. L'accettazione di un divario tra i tassi a lunga e a breve sostanzialmente più ridotto, se non in qualche caso negativo, rispetto al passato, e il ripetersi delle stasi plurimensili dei tassi a breve sembrano confermare l'ipotesi che il mercato stimasse eccezionale e temporanea l'ascesa (fig. 7). Infine, l'ampliarsi del campo entro il quale si situano i tassi a lunga, attribuibile in particolare al Regno Unito, e cioè l'assenza di una ulteriore sollecitazione al rialzo dei

FIG. 7

DIVARI E CAMPI DI VARIAZIONE DEI TASSI A BREVE E A LUNGA IN ALCUNI MERCATI



rendimenti degli altri paesi, fa ragionevolmente ritenere che il mercato valutasse prossima all'esaurimento la spinta verso l'alto dei tassi e imminente una stasi o, per alcuni di essi, una riduzione del livello.

Nelle precedenti Relazioni l'attenzione è stata rivolta all'esame delle cause che avevano consentito lo sviluppo del processo di crescita descritto. L'origine era stata individuata, dal punto di vista territoriale, negli Stati Uniti e, da quello funzionale, nella politica seguita da questo paese per combattere l'inflazione, nonché in taluni meccanismi di trasmissione degli effetti connessi con l'assetto monetario internazionale, in particolare nel circuito dell'eurodollaro. Altri fattori contingenti, quali le crisi monetarie, avevano concorso ad aumenti o a flessioni di breve periodo dei tassi.

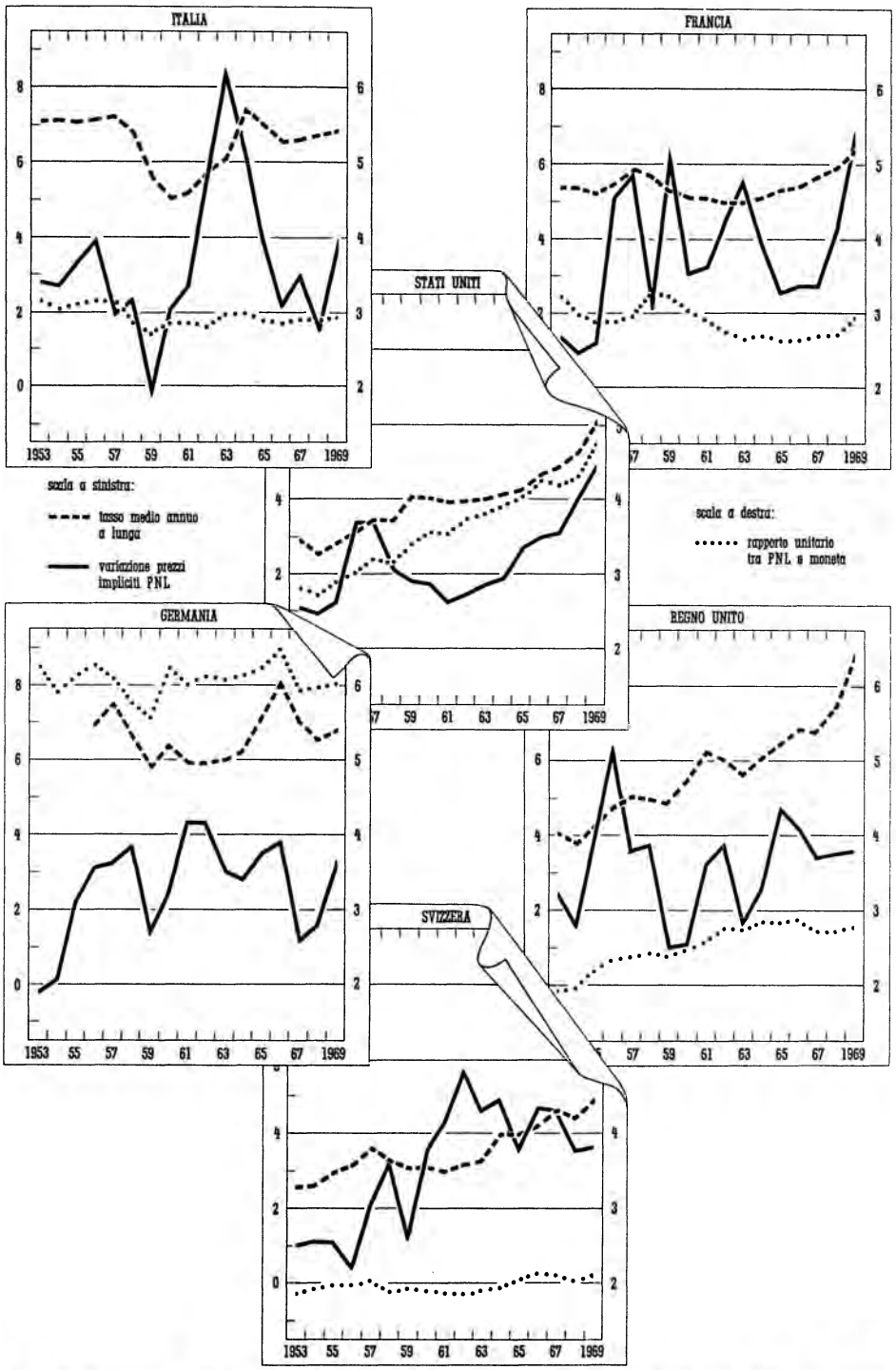
Poiché va acquistando credito la tesi che sia improbabile un ritorno dei tassi sui livelli anteriori all'ascesa, si ravvisa ora opportuno orientare l'analisi verso la ricerca di eventuali tendenze di fondo che abbiano giustificato il generale innalzamento dei rendimenti finanziari.

A questo fine è stato impostato il confronto, per il periodo 1953-69, tra il tasso a lunga, la velocità di circolazione della moneta rispetto al reddito e il saggio dell'inflazione per alcuni paesi, compresa l'Italia (fig. 8).

Sia pure con modesti sfasamenti temporali, queste tre grandezze appaiono muoversi, nella generalità dei casi, nello stesso senso. Tuttavia vi sono momenti, in alcuni paesi, nei quali le restrizioni monetarie, in questo contesto individuate ogniqualvolta si accresce la velocità di circolazione della moneta, spingono verso l'alto i tassi pur in presenza di un saggio dell'inflazione tendenzialmente calante, e viceversa; ciò accade, ad esempio, negli Stati Uniti dal 1958 al 1961, in Germania dal 1962 al 1964 e, con minor chiarezza, in Francia dal 1959 al 1963. Un caso a sé rappresenta la Svizzera, mercato nel quale l'andamento di fondo del tasso dell'interesse appare opposto a quello del saggio dell'inflazione.

La mancanza di uniformità nei comportamenti può però non avere valore probante ai fini dell'attribuzione del ruolo preminente, nella determinazione del livello dei tassi, a una delle due variabili esaminate; la divergenza di andamento potrebbe essere infatti conseguenza di sfasamenti nei tempi di percezione dell'inflazione, differenti da un mercato all'altro e soggetti a mutamento in funzione della continuità del processo inflazionistico e delle modifiche subite nel tempo dalle economie.

FIG. 8



Tasso dell'interesse, velocità di circolazione della moneta e saggio dell'inflazione in alcuni paesi

Nota: La definizione di moneta è quella adottata dal Fondo Monetario Internazionale; per l'Italia si è fatto uso della base monetaria

Tuttavia, soccorre l'osservazione che solo nei mercati in cui la velocità di circolazione ha una tendenza alla crescita — ossia negli Stati Uniti, nel Regno Unito e, in minor misura, nella Svizzera — i rendimenti finanziari presentano un movimento al rialzo di lungo periodo; gli altri paesi offrono solo esempi di ampie oscillazioni (Italia e Francia) o di frequenti fluttuazioni (Germania).

Sembrerebbe quindi lecito avanzare l'ipotesi che sia stata la politica monetaria a sostenere il ruolo più importante nel determinare il livello e le fluttuazioni dei tassi a lunga. Poiché, d'altra parte, i mutamenti di indirizzo nel governo della moneta sono quasi sempre legati all'andamento dei fenomeni inflazionistici, l'analisi si sposta sulla validità di queste connessioni.

La meccanica mediante la quale gli impulsi inflazionistici incidono sul mercato dei capitali, e quindi sui rendimenti finanziari, è stata oggetto di analisi nella precedente Relazione. E' stato accertato statisticamente che la domanda di obbligazioni da parte dei privati e società si riduce al crescere dell'inflazione. Se la dimensione dei piani di investimento pubblici e privati non è suscettibile di revisione, per rigidità oggettive o per l'esistenza di sufficienti margini di profitto reale, al fine di collocare alle nuove condizioni un pari ammontare di titoli è necessario ricostituire il tasso reale desiderato dal mercato, elevando il tasso nominale. Questo sarà tanto più basso quanto più alta sarà la quota dei titoli collocabili presso gli intermediari finanziari e la banca centrale; a sua volta l'importo di questi acquisti dipenderà dalla sensibilità al grado di inflazione dei mezzi affluiti agli intermediari e dall'ammontare di nuova base monetaria che potrà essere creata tramite questo canale. Se però i risparmi che, per effetto dell'inflazione, si allontanano dall'investimento in obbligazioni, invece di dirigersi all'acquisto di altre attività finanziarie (ad esempio azioni) si tramutassero in maggiore domanda di beni reali o venissero esportati, la politica di intervento sul mercato da parte delle autorità monetarie risulterebbe di difficile attuazione o costosa in termini di riserve.

La differenza tra il tasso nominale e quello reale può anche colmarsi alleviando l'onere fiscale, qualora esso gravi in misura apprezzabile sui rendimenti finanziari lordi.

Se, nelle condizioni sopra descritte di tassi crescenti, gli intermediari finanziari, in particolare le banche, non sono liberi di fissare gli interessi che intendono pagare sulla provvista di fondi, la trasmissione degli effetti sui tassi a lunga è più immediata, in quanto, contraendosi la raccolta, si riduce altresì l'apporto di questi operatori al mercato obbligazionario.

L'esempio offertoci dagli Stati Uniti, con la *Regulation Q,* e dalle conseguenze di essa sul tasso di accumulazione dei depositi a termine (diminuiti di 10,5 miliardi di dollari nel 1969) e sul portafoglio titoli delle banche (— 7,9 miliardi di dollari), è una chiara conferma del meccanismo descritto. In queste condizioni i tassi del mercato monetario non sono in grado di assolvere in pieno il ruolo che loro compete di assorbimento delle variazioni dell'offerta di moneta e di trasmissione attenuata delle stesse sul costo dei capitali a lunga; ciò naturalmente può non essere un risultato casuale ma il frutto di una scelta precisa. Da questo punto di vista la decisione delle autorità statunitensi di innalzare i limiti dei tassi pagabili sui depositi a tempo, disposta nel gennaio del 1970, si può configurare come il riflesso di un atteggiamento diretto a ridurre le pressioni sul livello generale dei tassi. Questa interpretazione è indirettamente confermata dal comunicato della *Federal Reserve* con il quale è stata annunciata la revisione dei limiti; esso giustifica l'entità dell'aumento, modesta rispetto ai tassi di mercato allora vigenti, con l'opportunità di limitare l'espansione attesa del credito bancario e di non causare « con spostamenti di fondi repentini e di larghe dimensioni, distorsioni nei normali flussi finanziari ».

Nell'anno in esame e nei primi mesi del 1970, come è indicato in altra parte della presente Relazione, le politiche attuate dai diversi paesi per influire sui tassi dell'interesse hanno fatto assegnamento, più che in passato, sugli strumenti fiscali. Tuttavia sono stati gli interventi di politica monetaria a dare ancora il tono al sistema.

Anche nel 1969, nell'ambito dei singoli mercati nazionali sono state impartite direttive e stabilite misure di controllo sui tassi, dirette o indirette, di svariata natura; degli interventi attuati viene dato, qui di seguito, un breve resoconto dal quale emerge che il mercato ha reagito con aggiustamenti di tipo tradizionale, ad esempio innalzando i tassi, e con innovazioni nella gestione dei fondi, soprattutto ricorrendo a strumenti liberi da riserva, alla ricerca di un immutato livello di attività.

Negli *Stati Uniti,* ai numerosi provvedimenti degli anni precedenti dei quali si è detto nelle passate Relazioni, le autorità hanno aggiunto, in ordine di tempo: la diffida alle banche con filiali all'estero di accogliere depositi di residenti statunitensi che non abbiano attinenza con il commercio internazionale; l'obbligo di un deposito dell' 80 per cento sugli acquisti di determinati titoli sul mercato ri-

stretto; la proroga fino al marzo del 1971 della *interest equalization tax*; l'imposizione alle banche del 10 per cento di riserva obbligatoria sull'incremento, a decorrere dal settembre 1969, dell'indebitamento verso le loro filiali operanti sul mercato dell'eurodollaro. Per contro, esse hanno disposto facilitazioni creditizie per le banche che finanziano l'esportazione e più recentemente, come si è detto, hanno elevato le aliquote previste dalla *Regulation Q*. Il mercato ha risposto vivacemente a queste decisioni, come alle restrizioni monetarie; nell'arco del 1969, si sono avuti tre innalzamenti del tasso ai clienti di primaria importanza, passato dal 6,75 nel gennaio all' 8,50 per cento nel giugno; il tasso dei fondi interbancari è passato dal 6,0 di fine 1968 al 9,2 per cento nell'agosto, e quello dei buoni del Tesoro federale dal 5,9 è salito al 7,9 del gennaio 1970; i rendimenti dei titoli federali a lunga sono cresciuti dal 5,7 al 6,9 del gennaio 1970 e quelli privati di primaria importanza dal 6,8 all' 8,3 nello stesso periodo. Le banche, per reagire ai limiti amministrativi, che hanno causato una disintermediazione a loro sfavore, hanno potenziato il ricorso a canali atipici di raccolta non governati dalle autorità monetarie: depositi di eurodollari, « pagherò » delle case madri, cessione di prestiti con clausola di riacquisto, concessioni di fidejussioni e, nel 1970, vendita di proprie azioni in piccoli tagli *(denomination notes)* per grossi importi.

Nel *Regno Unito* le autorità hanno richiamato le banche al rispetto dei limiti all'espansione del credito (avvertimento rinnovato nel settembre); in particolare esse hanno deciso di dimezzare il tasso sui depositi speciali delle *clearing banks,* finché le stesse non avessero contenuto il credito secondo le direttive impartite in passato; i depositi a fronte delle importazioni sono stati prorogati per altri 12 mesi, anche se ridotti dal 50 al 40 per cento del loro ammontare. Il mercato ha soprattutto reagito dal lato dei tassi a lunga, cresciuti, per i titoli pubblici, dall' 8,2 di fine 1968 al 9,5 del maggio 1969, e per quelli privati, dal 9,2 all'inusitato livello del 10,9 del settembre. In questo paese, poi imitato dall'euromercato, sono apparse, per la prima volta nel dopoguerra, cedole di obbligazioni al 9 per cento.

In *Svizzera,* dove, per le caratteristiche istituzionali del sistema finanziario, in particolare il persistere di una abbondante liquidità, continua a prevalere la più bassa strutura dei tassi, sono state prese, a partire dall'agosto 1969, misure restrittive del credito dopo mesi di espansione creditizia a un tasso molto superiore alla media. Le autorità hanno disposto, da un lato, che nei dodici mesi susseguenti il saggio di espansione del credito bancario non dovesse eccedere il 9 per cento e, dall'altro, un innalzamento di 50 centesimi percentuali sui buoni di cassa; hanno in seguito elevato i tassi di sconto e di anticipazione rispettivamente al 3,75 e al 4,75 per cento. Nei primi mesi dell'anno in corso, il tasso di espansione degli impieghi bancari è stato ridotto al 7,6 per cento per il semestre febbraio-luglio; è stata inoltre elevata dal 30 al 35 per cento la quota contanti a fronte delle vendite a rate e accorciato da 24 a 18 mesi il pagamento. Nel settembre 1969, dopo anni di discussioni, è stato raggiunto un accordo tra la Banca Nazionale e le banche commerciali per l'introduzione, a data da stabilirsi tra le parti, di riserve obbligatorie sui depositi.

In *Belgio* i tassi a 3 mesi si sono innalzati dal 5,0 del dicembre 1968 all' 8,5 del settembre 1969; i rendimenti a lunga sui titoli pubblici sono cresciuti, nell'arco di dieci mesi, dal 6,6 al 7,9 per cento. Ciò è in parte il riflesso del più ampio ricorso agli strumenti monetari per il governo dell'economia; le autorità hanno disposto altri 3 aumenti dei tassi di sconto e di anticipazione, pervenuti rispettivamente al 7,5 e al 9,5 per cento; hanno prescritto il limite del 14 per

cento (poi ridotto all' 11,2), su base dicembre 1968, all'espansione del credito bancario e imposto un *plafond,* pari al 16 per cento dei depositi, per gli sconti e le anticipazioni presso la banca centrale, in seguito ridotto, in tre tempi, al 10 per cento; hanno introdotto rapporti obbligatori tra attività delle banche « facilmente negoziabili » e « altre generali »; hanno, per altro, raccomandato la selezione qualitativa del credito a favore delle zone depresse, degli investimenti fissi e dell'esportazione. Sono state inoltre disposte agevolazioni fiscali per favorire l'acquisto di titoli a reddito fisso.

In *Francia* i complessi problemi congiunturali affrontati dalle autorità nel corso del 1969 e i conseguenti provvedimenti restrittivi deliberati hanno impresso ai tassi una spinta verso l'alto. Il costo del denaro a vista ha raggiunto il suo apice del 10,4 per cento nel dicembre 1969 (dall' 8,2 di fine 1968). Più contenuto è risultato, invece, l'impatto sui rendimenti a lunga, elevatisi dal 7,1 all' 8,0 per i titoli governativi, con un divario su quelli privati tendente ad ampliarsi; il livello del tasso a lunga è stato oggetto di diretto intervento, con l'imposizione di un limite massimo dell' 8,5 per cento sui rendimenti all'emissione delle obbligazioni pubbliche e private. Le autorità hanno posto in atto, prima della svalutazione del franco (agosto 1969) i seguenti provvedimenti: sono stati elevati rispettivamente al 7 e all' 8,5 per cento i tassi di sconto e di anticipazione; sono stati protratti al dicembre 1969 i vincoli all'espansione del credito bancario in precedenza stabiliti e ne sono stati imposti dei nuovi (10 per cento) alla crescita degli impieghi a medio e a lungo termine, esclusi quelli a favore dell'esportazione; peraltro, è stata ridotta dal 2 allo 0,5 per cento la riserva obbligatoria delle banche per i depositi non a vista, con una liberazione di 900 milioni di franchi. Successivamente alla svalutazione, le autorità hanno elevato i tassi attivi e passivi controllati amministrativamente, disposto ulteriori misure restrittive all'espansione del credito, e prorogato al giugno 1970 quelle imposte precedentemente; è stata inoltre introdotta un'imposta speciale dello 0,75 per cento sui profitti bancari. Il tasso di sconto ha subito un ulteriore ritocco, verso l'alto, dell' 1 per cento. Per limitare le conseguenze delle restrizioni sull'attività edilizia e di esportazione sono state introdotte per questi settori particolari agevolazioni.

In *Germania* il livello di liquidità interna e l'equilibrio dei conti con l'estero sono stati controllati mediante la manovra della percentuale minima di riserva obbligatoria sui depositi bancari di residenti (innalzata del 15 per cento in giugno e del 10 in agosto, e ridotta del 10 per cento in novembre e di un ulteriore 10 per il solo mese di dicembre), la discriminazione a danno dei depositi di non residenti, abolita dopo la rivalutazione del marco, variazioni dei tassi di sconto (dal 3 al 7,5 per cento in 4 riprese) e di anticipazione (dal 3,5 al 9,5 per cento in 5 volte), mutamenti dello *swap rate* (elevatosi fino al 7,5 per cento dal 3,25), il divieto prima e il razionamento poi delle emissioni obbligazionarie estere e di quelle pubbliche. I riflessi di tali misure sono stati particolarmente sentiti nel comparto a breve, nel quale i tassi sui prestiti commerciali a 3 mesi si sono elevati dal 5,5 all' 8,8 per cento nel corso del secondo semestre del 1969 e al 9,6 a fine marzo 1970. Il comparto a lunga, dopo una moderata reazione iniziale, ha registrato a fine marzo un rendimento effettivo sui titoli pubblici pari a quello medio della crisi del 1966 (8,1 per cento).

Nei *Paesi Bassi* il controllo dell'economia, in presenza di una politica di bilancio sostanzialmente neutrale, è stato affidato agli strumenti monetari. Oltre ai provvedimenti disposti all'inizio del 1969, dei quali è stato fatto cenno nella precedente Relazione, sono stati introdotti vincoli all'espansione del credito (6 per cento

nel primo trimestre, blocco nel secondo e 4 per cento nel terzo, con proroghe susseguenti fino all'aprile 1970). Le banche commerciali si sono inoltre impegnate con la banca centrale a volontarie restrizioni del credito concesso a non residenti. I tassi a 3 mesi si sono accresciuti dal 4,7 al 6,0 per cento nell'arco dell'anno e quelli a vista dal 5,0 al 7,7 (nell'agosto); i rendimenti a lunga si sono adeguati ai livelli internazionali (8,4 per cento sui titoli pubblici e 8,8 sui privati nel marzo 1970).

In *Svezia* è stato ulteriormente aumentato il tasso di sconto, ora al 7 per cento, e sono state introdotte restrizioni all'espansione del credito bancario. Il tasso a 3 mesi ha raggiunto nel dicembre l' 8,7 per cento, anticipato da quello delle obbligazioni private a lunga (8,6 per cento nel luglio dal 6,7 del dicembre 1968). Il comparto dei titoli pubblici a lunga risulta invece segmentato con un rendimento del 7,3 per cento: in precedenza questo tasso non era mai stato al di sotto degli 80 centesimi rispetto a quello dei titoli privati.

Dal gennaio del 1970, come è già stato fatto cenno, i tassi della generalità dei mercati hanno presentato flessioni più ampie per i titoli a breve scadenza che per quelli a lunga. In Italia, Germania e Svizzera, invece, si è avuto un arresto della crescita solo a fine trimestre. L'epicentro dell'inversione di tendenza è stato ancora una volta il mercato statunitense; l'attenuazione delle tensioni su di esso è stata ritrasmessa dal mercato dell'eurodollaro agli altri mercati nazionali con sfasamenti minimi.

Le pressioni inflazionistiche insorte o già esistenti nei paesi europei avevano nel frattempo reso compatibili con le loro nuove condizioni congiunturali i livelli attuali dei tassi. In tal modo le resistenze alla riduzione dei tassi si sono trasferite dal mercato statunitense a quelli europei; esse potranno essere vinte, da un lato, nella misura in cui il saggio dell'inflazione sarà tenuto sotto controllo e, dall'altro, se le politiche che si porranno in atto per il raggiungimento di questo scopo non comporteranno effetti diretti sul livello dei tassi.

La domanda e l'offerta di fondi nei principali mercati nazionali dei valori mobiliari. — Nel 1969 i principali mercati nazionali dei valori mobiliari hanno concorso più attivamente al finanziamento diretto o indiretto delle imprese private, in particolare attraverso aumenti del capitale di rischio più rilevanti che in passato (tav. 9). Nel complesso tuttavia, ove si escludano l'Italia, i Paesi Bassi e la Svezia, la quota di risparmio intermediata dai mercati, rapportata al prodotto nazionale lordo, si è ridotta (tav. a 7).

Secondo una tendenza delineatasi nel 1968 in alcuni mercati (Francia, Germania e Regno Unito), i prestiti del settore pubblico, in gran parte governativi, si sono quasi ovunque ridotti, quale riflesso delle

TAV. 9

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI IN ALCUNI PAESI

(miliardi di dollari)

Paesi	Anni	TITOLI A REDDITO FISSO												AZIONI
		Domanda di fondi					Totale	Offerta di fondi						
		Governo	Imprese ed enti pubblici	Intermediari finanziari	Imprese private	Estero		Enti pubblici	Banca centrale	Banche	Altri intermediari finanziari	Privati e società	Estero	
Italia	1967	1,32	1,00	1,58	- 0,06	0,02	3,86	- 0,1	0,3	1,6	0,1	2,0	..	0,63
	1968	1,61	1,42	1,90	- 0,05	0,07	4,95	..	0,3	2,5	0,2	2,0	..	0,76
	1969	2,12	1,24	2,05	- 0,09	0,02	5,34	..	1,9	1,8	0,2	1,4	..	1,09
Belgio	1967	0,24	0,57	0,25	0,08	—	1,14	- 0,1	..	0,2	0,3	0,7	—	0,32
	1968	0,37	0,59	0,34	0,09	—	1,39	..	..	0,3	0,5	0,6	—	0,43
	1969	0,44	0,22	0,36	0,08	—	1,10	..	..	0,3	0,4	0,4	—	0,42
Francia	1967	0,04	0,67	0,78	0,14	0,04	1,67	0,1	—	..	0,5	0,9	0,2	0,55
	1968	- 0,19	0,49	0,72	0,13	—	1,15	0,1	..	0,1	0,5	0,4	..	0,66
	1969	- 0,20	0,27	0,89	0,34	—	1,30	0,2	—	0,1	0,8	0,1	0,1	1,42
Germania Fed.	1967	0,58	0,67	2,25	0,22	0,02	3,74	- 0,3	0,3	2,9	0,4	0,6	- 0,2	0,35
	1968	0,31	0,64	3,48	- 0,02	0,67	5,08	..	- 0,1	3,6	0,7	0,9	..	0,45
	1969	0,05	0,02	3,06	- 0,04	0,49	3,58	..	- 0,1	2,4	0,6	0,9	- 0,2	0,45
Paesi Bassi	1967	0,09	0,21	0,02	0,07	- 0,02	0,37	..	..	..	0,2	0,2	..	0,02
	1968	0,07	0,20	0,04	0,07	0,02	0,40	..	..	..	0,1	0,3	..	0,02
	1969	0,23	0,18	0,04	0,04	..	0,49	..	..	..	0,2	0,3	..	0,04
CEE	1967	*2,27*	*3,12*	*4,88*	*0,45*	*0,06*	*10,78*	*- 0,4*	*0,6*	*4,7*	*1,5*	*4,4*	—	*1,87*
	1968	*2,17*	*3,34*	*6,48*	*0,22*	*0,76*	*12,97*	*0,1*	*0,2*	*6,5*	*2,0*	*4,2*	..	*2,32*
	1969	*2,64*	*1,93*	*6,40*	*0,33*	*0,51*	*11,81*	*0,2*	*1,8*	*4,6*	*2,2*	*3,1*	*- 0,1*	*3,42*
Regno Unito	1967	0,92	0,52	0,13	0,84	0,01	2,42	—	- 0,3	0,7	2,0	- 0,1	0,1	0,19
	1968	- 0,95	0,29	0,19	0,44	- 0,11	- 0,14	—	0,2	- 0,4	0,9	- 0,8	..	0,90
	1969	- 0,96	0,17	0,18	0,81	- 0,11	0,09	—	- 1,4	- 0,5	1,2	0,8	..	0,48
Stati Uniti	1967	6,49	7,74	1,30	14,66	1,22	31,41	4,0	1,1	19,6	5,8	0,6	0,3	2,31
	1968	11,03	9,91	1,07	12,89	1,09	35,99	3,6	1,1	14,6	8,3	6,2	2,2	- 0,73
	1969	- 1,49	8,78	1,33	12,72	1,25	22,59	8,6	0,7	- 7,9	5,5	16,8	- 1,1	2,85
Svezia	1967	0,23	0,03	0,93	0,24	0,02	1,45	..	0,1	0,5	0,8	..	..	0,25
	1968	0,41	0,03	1,04	0,22	0,01	1,71	..	..	0,4	1,2	0,1	..	0,14
	1969	0,33	0,03	1,47	0,10	0,01	1,94	..	0,1	0,4	1,4	..	..	0,21
Svizzera	1967	0,01	0,20	0,16	0,20	0,15	0,72	....	....	....	....	....	....	0,28
	1968	0,04	0,14	0,18	0,27	0,18	0,81	....	....	....	....	....	....	0,41
	1969	0,03	0,11	0,23	0,18	0,22	0,77	....	....	....	....	....	....	0,50
Euromercato	1967	0,30	0,51	1,08		—	1,89	—	—	....	....	....	—	....
	1968	0,50	0,24	2,63		—	3,37	—	—	....	....	....	—	....
	1969	0,58	0,75	1,82		—	3,15	—	—	....	....	....	—	....

Fonte: Per le emissioni, elaborazioni di dati tratti dai rapporti annuali e dai bollettini delle Banche Centrali. Per le variazioni nel possesso di titoli a reddito fisso, le stesse fonti insieme con alcuni risultati dei lavori dell'*Ad hoc group of financial statisticians* dell'OCSE. Alcuni dati per il 1968 e 1969 sono provvisori o stimati. Per il metodo si rinvia all'apposita nota riportata nell'Appendice statistica.

politiche di contenimento o di finanziamento della spesa pubblica scelte per attenuare le tensioni del mercato. Questo indirizzo non ha prevalso in Italia e nei Paesi Bassi; in Svizzera non pare sussistano apprezzabili differenze nel modo di reagire dei due settori, pubblico e privato, agli aumenti dei tassi.

Gli intermediari finanziari della CEE hanno rappresentato, anche nel 1969, la fonte di finanziamento meno sensibile ai mutamenti congiunturali; l'esperienza sembra indicare che, in assenza di uno stretto controllo, del tipo di quello instaurato nell'anno sotto rassegna in Germania, essi sono in grado di espandere con continuità la loro raccolta. Nei mercati tradizionalmente più sviluppati — inglese, statunitense e svizzero — il peso di questi operatori è invece marginale, avendo essi sviluppato la funzione di mera intermediazione tecnica più che l'attività creditizia; questa loro specializzazione trova anche un concreto riflesso nella dimensione assunta in pochi anni dall'euromercato.

Nello sviluppo di quest'ultimo si deve anche ricercare la ragione della minor importanza assunta dalle obbligazioni estere sui mercati nazionali, ad esclusione di quelli svizzero e, per ragioni diverse, statunitense. Il volume di emissioni lorde di questo tipo si è infatti sostanzialmente ridotto nel 1969 e si è commisurato a circa un quarto di quello delle euroemissioni.

Dal lato dell'offerta di fondi, le descritte aspettative di riduzione o di stabilità dei tassi hanno operato come elemento di sostegno della domanda di titoli a reddito fisso dei privati e società. Nel caso degli Stati Uniti, all'eccezionale volume di acquisti non dovrebbe essere estranea l'attesa di una riduzione del saggio di degrado monetario. In Francia e in Italia parte della domanda di titoli è stata rivolta al comparto azionario; per l'Italia e per la Germania, una quota della stessa si è indirizzata all'euromercato.

Le banche hanno invece riversato sul mercato gli effetti delle restrizioni alle quali sono state sottoposte. Nei paesi particolarmente interessati da politiche monetarie restrittive, ossia nel Regno Unito e negli Stati Uniti, si è registrato un disinvestimento netto del portafoglio titoli delle banche. Laddove le aziende di credito hanno acquistato più titoli, ossia in Belgio e in Svezia, il volume degli impieghi diretti era sottoposto a limiti massimi di espansione; ne è seguita una relativa liberazione di risorse a favore delle obbligazioni, con effetti molto simili a quelli che derivano dalle riserve in titoli imposte alle banche italiane.

Più diversificato è stato l'apporto degli altri intermediari finanziari. In Francia, nei Paesi Bassi, nel Regno Unito e in Svezia essi hanno acquistato un volume maggiore di titoli, mentre in Germania e, soprattuto, negli Stati Uniti essi hanno ridotto l'offerta di fondi. Per questi due paesi la riduzione osservata si può considerare, più che un mutamento di indirizzo, il risultato di un aggiustamento dei portafogli titoli conseguente ai forti acquisti effettuati nel 1968 per attenuare le tensioni dei rispettivi mercati.

Il mercato delle euroemissioni. — Nel 1969 è proseguita una intensa attività di collocamento dei titoli nell'euromercato, a conferma della perdurante validità dei motivi che spingono gli emittenti e i sottoscrittori a preferire questa fonte di credito e questa possibilità di investimento finanziario.

Tuttavia l'assorbimento di nuove emissioni si è ridotto del 6,4 per cento rispetto al 1968 (tav. 10). Ciò si può far risalire al già descritto andamento della struttura dei tassi su questo mercato, e alle incertezze da esso derivanti, nonché al dimezzamento delle emissioni delle imprese statunitensi.

Il minor ricorso degli emittenti degli Stati Uniti si spiega, tra l'altro, con l'allentamento dei vincoli all'esportazione di capitali deciso dalle autorità federali, dopo un anno di restrizioni, e, in minor misura, con la maggiore raccolta effettuata con emissioni estere sui mercati nazionali. La riduzione ha interessato soprattutto le obbligazioni convertibili, in connessione con la flessione dei corsi registrata dalla borsa di New York.

Le imprese non statunitensi — soprattutto quelle appartenenti ai paesi CEE e, ove si consideri lo stato giuridico, quelle pubbliche — hanno invece ampliato il ricorso al mercato. Esse hanno usufruito del 47 per cento delle nuove emissioni, riportandosi sulla quota già raggiunta nel biennio anteriore al 1968.

Le emissioni governative e delle istituzioni internazionali hanno continuato ad espandersi in modo regolare; con esse è stato raccolto nel 1969 un quinto delle risorse del mercato, percentuale pari alla loro quota media del periodo 1965-68.

Gli emittenti italiani hanno collocato prestiti per un ammontare complessivo di 155 milioni di dollari (75 nel 1968), mentre le aziende di credito italiane hanno concorso nell'anno al collocamento di euroobbligazioni nella misura di 221 milioni di dollari (271 nel 1968). Con-

TAV. 10

EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE INTERNAZIONALI IN EUROPA (1)

(importi in milioni di dollari)

Voci	Importi				Composizione percentuale			
	1967	1968	1969	1° trim. 1970	1967	1968	1969	1° trim. 1970
EMITTENTI								
Paesi:								
Europa	937	792	1.329	307	*50*	*24*	*42*	*51*
Italia	*65*	*75*	*155*	*75*	4	2	5	12
altri paesi: CEE	*308*	*286*	*690*	*165*	16	9	22	28
Europei	*564*	*431*	*484*	*67*	30	13	15	11
Stati Uniti	527	2.059	1.005	202	*28*	*61*	*32*	*34*
Altri	305	477	753	92	*16*	*14*	*24*	*15*
Istituzioni internazionali	120	40	67	—	*6*	*1*	*2*	—
Categorie:								
Imprese statunitensi	527	2.059	1.005	202	*28*	*61*	*32*	*34*
Altre imprese	939	769	1.498	312	*50*	*23*	*47*	*52*
private	*545*	*564*	*816*	*195*	29	17	26	32
pubbliche	*394*	*205*	*682*	*117*	21	6	21	20
Governi	303	500	584	87	*16*	*15*	*19*	*14*
Istituzioni internazionali	120	40	67	—	*6*	*1*	*2*	—
NATURA DELLE OBBLIGAZIONI								
Ordinarie	1.642	1.458	2.023	484	*87*	*43*	*64*	*81*
Convertibili: statunitensi	247	1.615	577	39	*13*	*48*	*18*	*6*
altre	—	295	554	78	—	*9*	*18*	*13*
VALUTA								
Dollaro	1.667	2.458	1.722	504	*88*	*73*	*54*	*84*
Marco tedesco	171	804	1.368	—	*9*	*24*	*43*	—
Fiorino olandese	—	—	17	85	—	—	*1*	*14*
Altre monete	51	106	47	12	*3*	*3*	*2*	*2*
TOTALE EMISSIONI LORDE	1.889	3.368	3.154	601	*100*	*100*	*100*	*100*

Fonti: Banca dei Regolamenti Internazionali e *Morgan Guaranty Trust Company*.

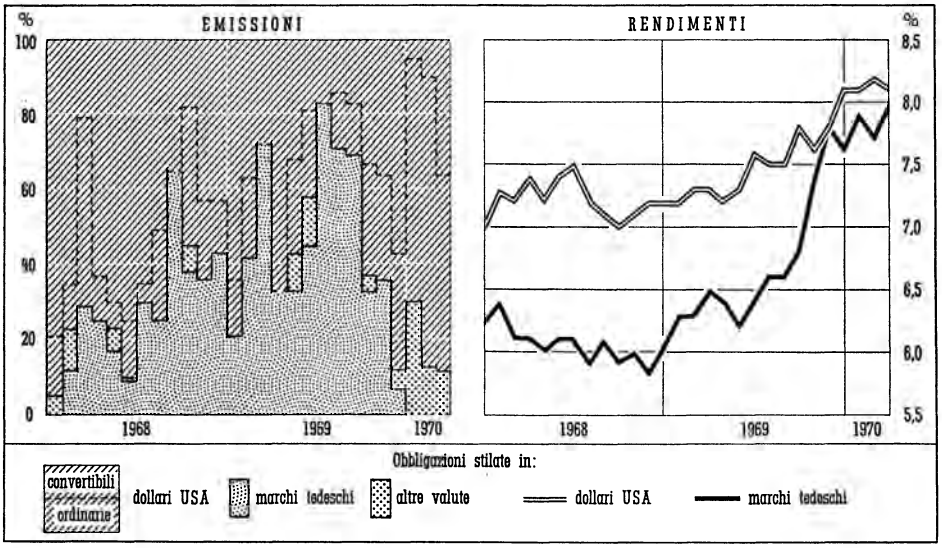
(1) Emissioni di non residenti offerte su almeno due mercati o il cui sindacato di collocamento è formato in prevalenza da istituzioni finanziarie estere.

siderazioni relative all'equilibrio dei conti con l'estero influiscono sul volume delle emissioni promosse dalle imprese italiane. I prestiti dei primi mesi del 1970 collocano la domanda di fondi dell'Italia in posizione di preminenza nei confronti degli altri paesi europei.

Il marco tedesco è stato la seconda moneta di riferimento, dopo il dollaro; l'espansione nell'ultimo biennio delle emissioni in marchi, ad opera soprattutto di governi, istituzioni internazionali e imprese pubbliche, si spiega sostanzialmente con l'influenza esercitata sui sottoscrittori dall'attesa speculativa di rivalutazione, la quale giustifica anche il

livello dei rendimenti inferiore a quello delle obbligazioni in dollari (fig. 9). Tuttavia, la rivalutazione del marco ha dato luogo soltanto ad una riduzione, non ad una eliminazione, del divario tra i tassi delle euroobbligazioni stilate nelle valute statunitensi e tedesca. Il permanere di un differenziale tra i tassi indica, da un lato, l'attrazione che continuano ad esercitare le attività finanziarie denominate in marchi e, dal-

FIG. 9



Emissioni e rendimenti sull'euromercato distinti per valuta

l'altro, l'esistenza di una segmentazione determinata dalla imposta cedolare che grava sulle obbligazioni tedesche detenute da non residenti, la quale dirotta sull'euromercato tutti i fondi destinati all'acquisto di titoli nazionali stilati in marchi.

La recente evoluzione del mercato primario presenta segni di indebolimento: nel primo trimestre del 1970 le emissioni si sono fortemente ridotte rispetto allo stesso periodo del 1969, in relazione sia all'atteggiamento di attesa degli emittenti connesso con il livello molto elevato dei tassi e la loro recente tendenza al ribasso, sia alla ridotta domanda degli Stati Uniti dovuta al rafforzarsi delle condizioni che ne avevano determinato la caduta nel 1969, in particolare l'accresciuta incertezza nella borsa di New York e l'ulteriore ampliamento dei limiti alla esportazione di capitali statunitensi, deliberato nel dicembre scorso. Le mutate condizioni del mercato tedesco hanno inoltre determinato, anche per specifico consiglio delle autorità di quel paese, un arresto temporaneo delle emissioni in marchi, destinate però a riprendersi, secondo quanto è stato annunciato.

Nel complesso, esistono tuttavia fattori secondo i quali sembrerebbe lecito prevedere per il 1970 uno sviluppo delle euroemissioni; il loro volume, anche non raggiungendo i livelli degli anni passati, potrebbe essere molto probabilmente più elevato di quello derivabile da una semplice estrapolazione dei dati relativi ai primi mesi dell'anno in corso.

Oltre al ruolo che svolgeranno gli emittenti italiani, un'altra possibilità di sviluppo può essere individuata nell'importanza assunta di recente da monete diverse da quelle tradizionalmente oggetto di contrattazioni, in particolare dal fiorino olandese. Le euroemissioni stilate in questa valuta sono ammontate a 310 milioni nel primo trimestre del 1970 (85 milioni di dollari USA), contro una sola emissione effettuata in tutto il 1969 per un ammontare di 60 milioni (16,6 se espresso in dollari). Questi importi sembrerebbero destinati ad ampliarsi, quale riflesso di un atteggiamento di fiducia nei confronti dell'economia olandese e, in particolare, delle grandi società internazionali con sede nei Paesi Bassi, testimoniato anche, nel 1969 e nei primi mesi del 1970, dal successo delle obbligazioni convertibili da esse emesse.

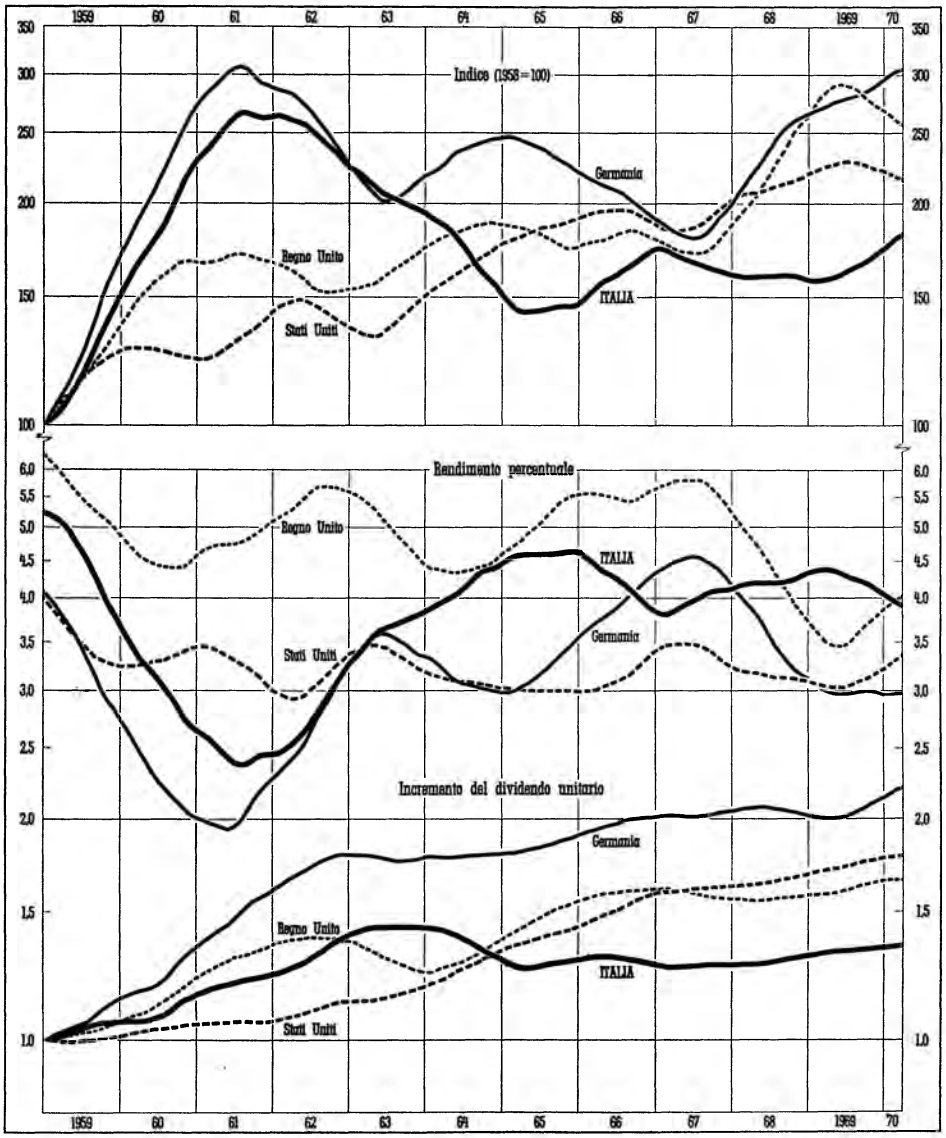
Le quotazioni azionarie e i dividendi. — Nel 1969 si è interrotta la uniformità nella tendenza al rialzo, che nei due anni antecedenti si era manifestata in tutte le principali borse europee e statunitensi; il mutamento di tendenza ha interessato soprattutto i due maggiori mercati mobiliari del mondo: New York, con una riduzione dell' 8,4 per cento, ha scontato gli effetti di una decelerazione dello sviluppo economico, e Londra, con un abbassamento di circa il 16 per cento, ha assestato le quotazioni su livelli più rispondenti alla situazione economica del paese, sia pure migliorata rispetto al passato.

Entrambe queste borse hanno contrastato l'andamento decrescente dei corsi con una maggiore distribuzione di dividendi associata, per il Regno Unito, all'attesa di una ulteriore crescita in conseguenza della rimozione (decisa nel novembre 1969) del limite del 3,5 per cento, imposto al loro incremento dal governo.

E' invece proseguito il vigoroso aumento delle quotazioni azionarie alla borsa di Parigi (+ 31,6 per cento nel 1969), soprattutto per il crearsi di attese di inflazione, che hanno per altro operato a scapito del reddito fisso. Il mercato ha inoltre scontato positivamente l'insieme dei provvedimenti governativi deliberati per il sostegno e la ripresa dell'economia.

Le borse tedesche, a loro volta, hanno consolidato i risultati positivi degli anni passati (+ 18,5 per cento) grazie alla solidità dell'economia, la quale permane competitiva e relativamente equilibrata nei diversi momenti congiunturali. In Germania, tra l'altro, le società hanno

FIG. 10



Indice dei corsi, rendimento e incremento del dividendo unitario delle azioni in alcuni paesi
(medie mobili di 12 mesi riferite all'ultimo – scala logaritmica)

disposto un congruo aumento del dividendo unitario (5,9 per cento), che risulta il più elevato tra quelli realizzati nelle principali borse oggetto della consueta analisi annuale (fig. 10).

Più riflessiva è stata invece l'attività delle borse di Bruxelles, con corsi moderatamente cedenti (— 0,6 per cento), e di Amsterdam, ripresasi però con energia più recentemente (+ 4,3 nel 1969 e + 4,0 nel primo trimestre del 1970).

II. – L'ECONOMIA ITALIANA

IL BILANCIO ECONOMICO NAZIONALE E L'ANDAMENTO CONGIUNTURALE

Lineamenti generali. — I maggiori problemi dei paesi industriali dell'occidente, tensioni inflazionistiche, alti tassi di interesse e squilibri della bilancia dei pagamenti, hanno caratterizzato anche l'andamento dell'economia italiana nel corso del 1969.

All'inizio dell'anno quei problemi non condizionavano ancora la politica economica del nostro paese, che verso la metà del 1968 aveva accentuato il proprio orientamento espansivo, affiancando a una politica monetaria già da tempo volta a conseguire, a tassi di interesse stabili, il finanziamento del processo di sviluppo a un ritmo alquanto superiore a quello di medio periodo, misure fiscali di stimolo della domanda interna, specie per investimenti.

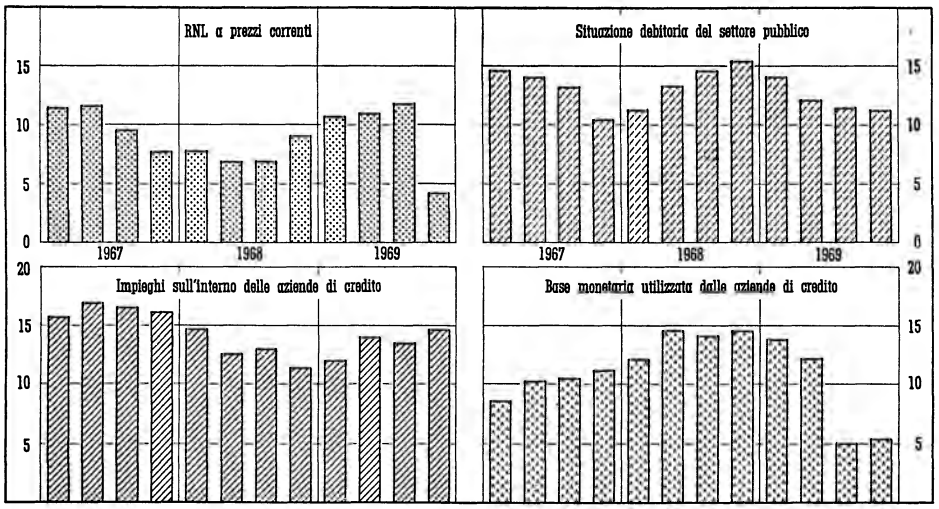
I principali obiettivi che la politica economica si proponeva consistevano infatti nell'accelerazione del tasso di sviluppo, entro limiti che non ne pregiudicassero la continuità, e nel riequilibrio della domanda e dell'offerta interne, adeguando la prima ai livelli della seconda.

Sul finire del 1968 e agli inizi del 1969 l'andamento economico procedeva in quelle direzioni; lo sviluppo della domanda interna e quello del reddito, dopo l'incerto andamento nella prima parte del 1968, segnavano una considerevole accelerazione. In particolare prendeva vigore la domanda per investimenti direttamente produttivi, affiancandosi a quella, già da tempo elevata, nelle costruzioni: nell'industria la produzione presentava sensibili progressi e l'occupazione dipendente migliorava.

Già nella primavera del 1969, però, l'azione espansiva della finanza pubblica si attenuava, sebbene continuasse la dilatazione delle decisioni di spesa; in seguito si accrescevano in misura elevata i pagamenti

per arretrati di stipendi e aumenti di pensione, ma essi erano in parte bilanciati dal rallentamento delle altre spese e in particolare di quelle per investimento (fig. 11).

FIG. 11



Evoluzione del reddito nazionale lordo e di alcuni aggregati finanziari

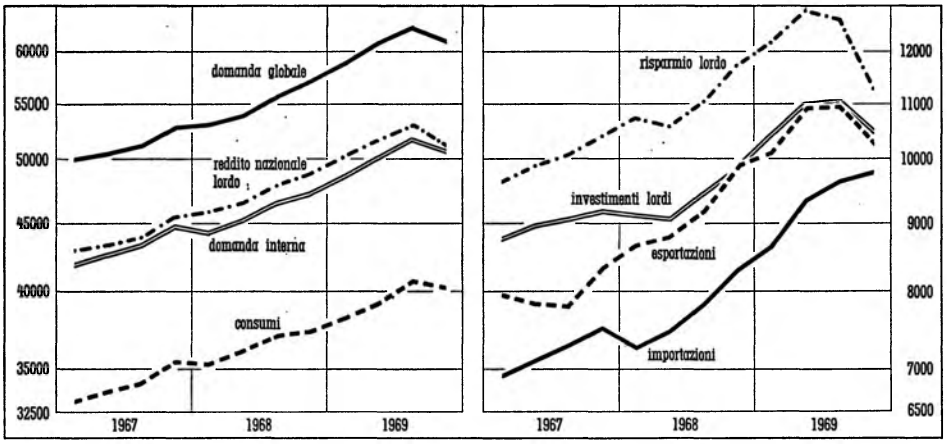
(Variazioni percentuali di ogni trimestre sul corrispondente dell'anno precedente. Per gli impieghi delle aziende di credito, la base monetaria e la situazione debitoria del settore pubblico, le variazioni sono calcolate sulle situazioni medie trimestrali)

D'altra parte, verso la metà dell'anno l'accelerazione del rialzo dei prezzi e le crescenti dimensioni del disavanzo globale della bilancia dei pagamenti, dovuto all'esportazione di capitali, costringevano a ricondurre entro un più ristretto limite il largo margine di liquidità del sistema creditizio, in modo da contrastare la creazione di aspettative inflazionistiche e da rendere l'economia più immediatamente sensibile alle correzioni o ai mutamenti di indirizzo, che in prosieguo di tempo si fossero resi necessari. La formazione di base monetaria in possesso delle banche veniva sensibilmente rallentata, soprattutto nel terzo trimestre; ciò peraltro non impediva, data la preesistente situazione di liquidità, che l'afflusso di mezzi finanziari all'economia, specie sotto forma di impieghi delle aziende di credito, continuasse a un ritmo non inferiore a quello precedente, sia pure a tassi di interesse più elevati. Modificata la situazione di liquidità del sistema, la formazione di base monetaria riprendeva verso la fine dell'anno in misura proporzionale alle previsioni di sviluppo del reddito a prezzi correnti.

In relazione alle vicende sommariamente richiamate, l'espansione dell'economia si attenuava alquanto in termini reali già nel secondo tri-

mestre, durante il quale, come si è accennato, la componente inflazionistica cominciava ad assumere dimensioni considerevoli; l'espansione manteneva però un ritmo ancora soddisfacente per tutta l'estate, accompagnata da uno sviluppo sostenuto degli scambi con l'estero soprattutto dal lato delle importazioni: si arrestava così l'accrescimento dell'avanzo di merci e servizi, confermando l'intonazione complessivamente favorevole della domanda interna (fig. 12).

FIG. 12



Dinamica della domanda, dell'offerta e delle loro componenti
(stime trimestrali, in ragione d'anno e in miliardi di lire correnti, depurate dalle variazioni stagionali; scala logaritmica)

I consumi, infatti, traevano vigore dal più elevato livello dell'occupazione dipendente, dall'aumento delle retribuzioni a tassi più che doppi rispetto a quelli di un anno prima e dai maggiori trasferimenti correnti della pubblica amministrazione. Anche la tendenza degli investimenti era sostenuta, in conseguenza dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e dell'andamento dei profitti globali ancora soddisfacente per l'aumento della produzione e la possibilità di trasferire sui prezzi dei prodotti gli accresciuti costi, specie per materie prime.

La produzione industriale, nella media dei primi otto mesi dell'anno, risultava maggiore dell' 8 per cento rispetto al corrispondente periodo del 1968.

Le vertenze sindacali per il rinnovo di importanti contratti di lavoro, cominciate nel settembre e protrattesi per circa tre mesi con manifestazioni di asprezza inconsueta, interrompevano la fase espansiva. I settori colpiti erano principalmente quelli delle industrie metalmeccaniche, chimiche e della gomma; gli effetti sulla produzione

dei prolungati e ripetuti arresti di attività venivano amplificati dagli elevati gradi di integrazione dei cicli lavorativi e di complementarità fra aziende, che suggerivano altresì l'applicazione di nuove tecniche di sciopero, volte appunto ad aggravare le perdite di produzione.

L'attività industriale dal luglio al novembre, mese nel quale le vertenze sindacali sono state più prolungate, calava del 12 per cento, con punte che in alcuni comparti superavano il 30 per cento. A causa inoltre dei riflessi sulle attività terziarie, il reddito nazionale diminuiva nell'ultimo trimestre del 2,1 per cento a prezzi correnti ed ancor più a prezzi costanti. Il vuoto di produzione dava luogo a una riduzione delle esportazioni, mentre continuavano ad accrescersi le importazioni, sebbene a un ritmo più lento; l'avanzo delle partite correnti, quindi, si riduceva sensibilmente nel quarto trimestre, ma non per il migliorato andamento della domanda interna bensì per il peggioramento dell'offerta (tav. 11).

TAV. 11

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(a prezzi correnti)

Voci	Miliardi di lire	Variazioni percentuali			
	1969	4° trim. 68 / 4° trim. 67	4° trim. 69 / 4° trim. 68	4° trim. 68 / media 1968	4° trim. 69 / media 1969
Domanda:					
consumi	39.517	*5,2*	*7,7*	*2,4*	*1,5*
investimenti lordi	10.733	*7,9*	*6,1*	*5,6*	*- 2,4*
domanda interna	50.250	*5,7*	*7,4*	*3,0*	*0,7*
esportazioni di merci e servizi	10.545	*18,9*	*3,5*	*8,4*	*- 3,0*
domanda globale	60.795	*7,8*	*6,7*	*3,9*	—
Offerta:					
reddito nazionale lordo	51.456	*7,3*	*4,7*	*3,4*	*- 0,9*
importazioni di merci e servizi	9.339	*10,4*	*18,5*	*7,5*	*5,0*
Risparmio lordo	12.241	*13,1*	*- 4,8*	*6,6*	*- 8,6*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. Per le variazioni percentuali sono state utilizzate stime della Banca d'Italia, trimestrali, depurate dalla stagionalità.

Nelle risultanze medie annue, sintetizzate dal bilancio economico nazionale, gli avvenimenti dell'autunno si sono riflessi in primo luogo sul reddito nazionale, il cui incremento del 5,0 per cento in termini reali è stato inferiore di un punto a quello del 1968, nonostante

l'opposto risultato della campagna agricola nei due anni, in diminuzione nel 1968 e in aumento nel 1969; ove si considerino, quindi, solo le attività extragricole il divario risulta maggiore. In particolare il prodotto lordo dell'industria manifatturiera, che contribuisce per quasi un terzo alla formazione del prodotto lordo interno, è aumentato, sempre a prezzi costanti, del 4,0 per cento, cioè meno della metà rispetto al 1968.

Inoltre, i prezzi impliciti nel reddito nazionale, che negli ultimi tre anni e in particolare nel 1968 avevano segnato moderati incrementi, sono saliti del 4,0 per cento, segnalando l'insorgere di forti spinte inflazionistiche.

Dal lato della domanda, nella media dell'anno, quella interna ha manifestato un'accelerazione rispetto agli scarsi progressi dell'anno precedente, riportandosi sia per i consumi sia per gli investimenti sulla linea tendenziale di sviluppo (tav. 12). La composizione della domanda aggiuntiva globale, sebbene le esportazioni abbiano ancora con-

TAV. 12

DOMANDA E OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali annue)

Voci	a prezzi correnti		a prezzi 1963		prezzi impliciti	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Domanda:						
consumi	6,7	8,7	4,6	5,3	2,0	3,2
investimenti lordi	4,4	14,7	3,3	7,9	1,1	6,3
domanda interna	6,2	9,9	4,3	5,8	1,8	3,9
esportazioni di merci e servizi	14,5	15,6	15,4	14,1	- 0,8	1,3
domanda globale	7,5	10,9	6,2	7,4	1,2	3,3
Offerta:						
reddito nazionale lordo	7,6	9,2	6,0	5,0	1,5	4,0
importazioni di merci e servizi	7,0	21,3	7,5	20,7	- 0,5	0,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati in valore assoluto sono riportati nella tavola a 10.

seguito un aumento di rilievo, si è quindi spostata verso valori più vicini a quelli di medio periodo. Dal lato dell'offerta, si è accresciuta la quota delle importazioni (tav. 13).

Gli indicatori economici dei primi mesi del 1970, con le loro risultanze talora contrastanti, denunciano le difficoltà del ritorno alla

normalizzazione della situazione. Le stesse vertenze dell'autunno, chiuse come negoziato a livello nazionale, hanno lasciato strascichi a livello di fabbrica, ove spesso non è stato possibile svolgere un'attività lavorativa corrispondente al carico di ordini in sospeso: sono venuti così in gran parte meno gli effetti di recupero. Si sono aperte poi nuove vertenze per i rinnovi contrattuali in altri importanti settori industriali, come quello tessile e quello elettrico con scioperi soprattutto nei mesi di marzo e aprile.

TAV. 13

DOMANDA E OFFERTA AGGIUNTIVE

(composizione percentuale rispetto al totale delle risorse a prezzi correnti)

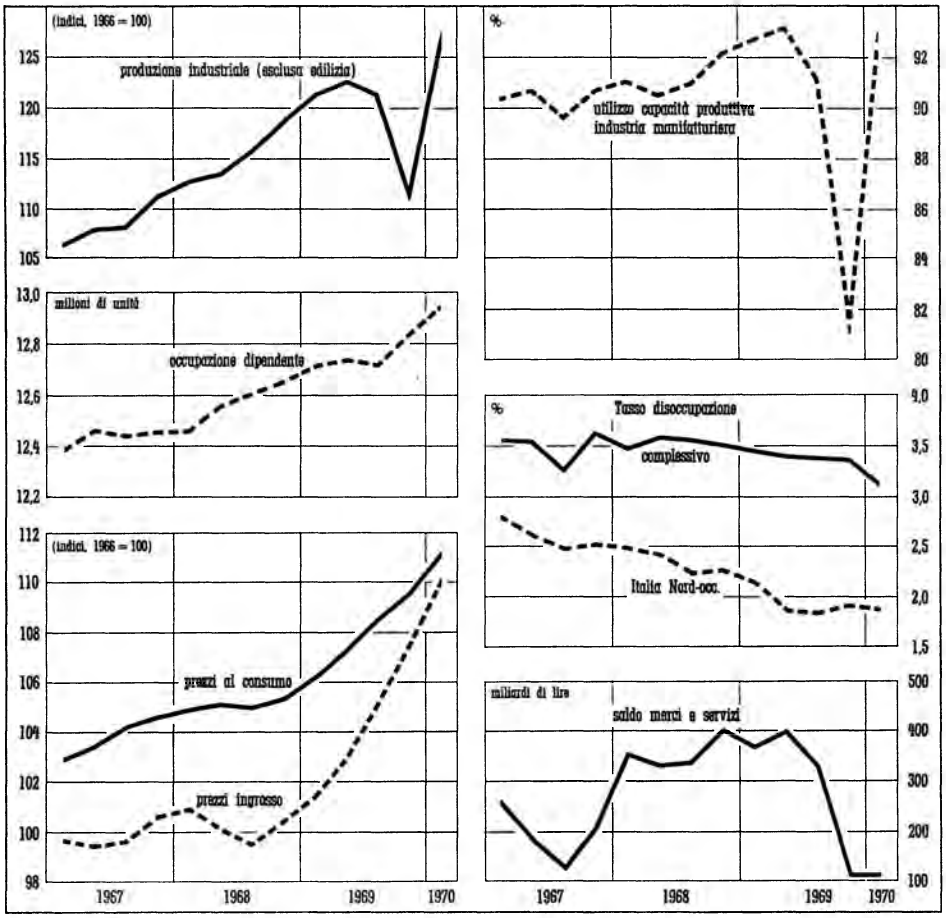
Anni	Domanda				Offerta	
	Interna			Estera	Interna	Estera
	Consumi	Investimenti lordi	Totale	Esportazioni di merci e servizi	Reddito nazionale lordo	Importazioni di merci e servizi
1968	59,5	10,4	69,9	30,1	86,8	13,2
1969	53,0	23,1	76,1	23,9	72,5	27,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La produzione industriale risulta superiore, nel primo trimestre del 1970, del 6 per cento rispetto allo stesso periodo del 1969 e nel marzo, rimosso l'effetto della stagionalità, del 2 per cento appena rispetto al massimo toccato nel luglio del 1969. D'altra parte, mentre ciò si è riflesso sul grado di utilizzo degli impianti, che è tornato sul massimo precedente, dal lato dell'occupazione la rilevazione campionaria del gennaio ha segnalato un forte aumento dei lavoratori dipendenti in tutti i settori extragricoli e una sensibile riduzione del tasso di disoccupazione complessiva, disceso a livelli non più toccati dal 1963-64 (fig. 13).

Altri segni di tensione hanno continuato a manifestarsi dal lato dei prezzi, il cui rialzo si è ulteriormente accelerato, specie per quelli ingrosso, e da quello della bilancia dei pagamenti ove, per la scarsa ripresa delle esportazioni e l'aumento delle importazioni, il saldo merci e servizi non ha segnato alcun miglioramento dopo la contrazione dell'ultimo trimestre del 1969.

FIG 13



Andamento di alcuni indicatori economici

Nota. — Dati depurati dalla stagionalità, fatta eccezione per i prezzi; per la capacità produttiva, i prezzi e il saldo merci e servizi: medie trimestrali; per l'occupazione e la disoccupazione: rilevazioni trimestrali Istat.

La finanza pubblica. — La finanza pubblica, il cui andamento nel corso dell'anno già è stato sommariamente descritto, ha svolto nel complesso del 1969 un'azione di stimolo sulla formazione del reddito minore di quella esercitata nel 1968.

La politica della pubblica amministrazione è stata valutata su base annua facendo ricorso a uno schema di analisi che permette di quantificare gli effetti moltiplicativi sul reddito delle variazioni delle singole componenti il bilancio consolidato del settore. Per la metodologia dello schema adottato e per altri commenti da esso suggeriti si rinvia all'apposita nota in appendice e al capitolo sulla finanza pubblica.

L'aumento di reddito derivante dall'azione della pubblica amministrazione è passato tra il 1968 e il 1969 dal 2,1 allo 0,9 per cento, a seguito del diverso operare nei due anni delle componenti del bilancio

consolidato dell'amministrazione stessa; poiché nel frattempo il tasso di sviluppo del reddito monetario si è accresciuto, la quota di reddito aggiuntivo attribuibile all'operatore pubblico, che nel 1968 era stata di poco più di un quarto, si è ridotta a meno di un decimo (tav. 14).

TAV. 14

EFFETTI DELL'AZIONE DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE SULLO SVILUPPO DEL REDDITO NAZIONALE LORDO

Voci	1968	1969
INCREMENTO PERCENTUALE DEL R.N.L.	7,6	9,2
imputabile:		
a) al Settore privato e al Resto del Mondo . . .	5,5	8,3
b) alla Pubblica Amministrazione	2,1	0,9
per tipo di impulso:		
investimenti lordi e trasferimenti netti in conto capitale	*1,1*	*- 0,1*
consumi pubblici	*2,0*	*1,8*
imposte dirette (1)	*- 0,1*	*- 0,8*
contributi sociali al netto delle prestazioni sociali degli Enti di Previdenza	*- 0,2*	*1,5*
imposte indirette al netto dei contributi alla produzione	*- 0,7*	*- 1,5*
per ente:		
Stato	*3,0*	*1,0*
Altri operatori	*- 0,9*	*- 0,1*

Elaborazione Banca d'Italia; circa la metodologia si rinvia all'appendice statistica. I dati in valore assoluto sono riportati nella tavola a 62.

(1) Imposte sul reddito e sul patrimonio e redditi da capitale meno interessi e trasferimenti netti correnti al settore privato, esclusi quelli alle imprese e quelli degli enti di previdenza alle famiglie.

Dal lato della spesa i consumi pubblici, aumentati nel 1969 dell' 8,1 per cento a fronte dell' 8,6 dell'anno precedente, hanno contribuito in maniera pressoché analoga allo sviluppo del reddito dei due periodi. Addirittura di segno opposto nei due anni è stato, invece, l'apporto delle spese in conto capitale: espansivo nel 1968 quando l'aumento degli investimenti diretti, nonostante la sostanziale stazionarietà dei trasferimenti netti in conto capitale, aveva determinato un tasso di sviluppo del reddito dell' 1,1 per cento; riduttivo nel 1969 (— 0,1) per la sensibile contrazione degli investimenti (— 7,3 per cento rispetto al 1968).

Dal lato dell'entrata, è lievemente diminuita l'incidenza sul reddito del prelievo fiscale e parafiscale, al netto dei trasferimenti correnti;

infatti, il maggiore drenaggio fiscale derivante sia, automaticamente, dallo sviluppo del reddito sia dall'aumento di alcune imposte, in particolare quelle sugli oli minerali e sui tabacchi, è stato più che compensato dai miglioramenti delle prestazioni previdenziali e dall'operare per l'intero corso dell'anno della fiscalizzazione degli oneri sociali gravanti sulle imprese localizzate nel Mezzogiorno.

Qualora, infine, si considerino gli enti che compongono la pubblica amministrazione, l'azione espansiva del 1969, come già quella del 1968, risulta dovuta per intero allo Stato; gli altri enti, infatti, hanno continuato a svolgere, sia pure in misura ridotta, un'azione frenante.

Reddito disponibile delle famiglie e consumi privati. — Il reddito disponibile delle famiglie nell'anno 1969 ha presentato un incremento del 10,4 per cento, sensibilmente superiore a quello registrato nello anno precedente; vi hanno concorso sia il maggiore sviluppo dei redditi

TAV. 15

REDDITO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE E SUO UTILIZZO

Voci	Miliardi di lire			Variazioni percentuali	
	1967	1968	1969	1968/1967	1969/1968
Redditi da lavoro dipendente (1)	19.990	21.705	23.726	*8,6*	*9,3*
Settore: privato	15.476	16.830	18.475	*8,7*	*9,8*
pubblico	4.256	4.595	4.927	*8,0*	*7,2*
Redditi netti dall'estero	258	280	324	*8,5*	*15,7*
Redditi: misti imprenditori individuali (2)	10.635	10.979	11.871	*3,2*	*8,1*
da capitale	3.181	3.606	3.993	*13,4*	*10,7*
Totale redditi dei fattori	33.806	36.290	39.590	*7,3*	*9,1*
Trasferimenti correnti:					
dalla pubblica amministrazione	5.888	6.700	7.777	*13,8*	*16,1*
dal resto del mondo	323	369	418	*14,2*	*13,3*
Totale entrate delle famiglie	40.017	43.359	47.785	*8,4*	*10,2*
meno: contributi sociali (1)	4.594	5.325	5.805	*15,9*	*9,0*
trasferimenti	341	326	285	*- 4,4*	*- 12,6*
imposte sul reddito e sul patrimonio	2.176	2.372	2.672	*9,0*	*12,6*
REDDITO DISPONIBILE	32.906	35.336	39.023	*7,5*	*10,4*
Consumi	28.214	29.995	32.641	*6,3*	*8,8*
Risparmio	4.692	5.341	6.382	*13,8*	*19,5*

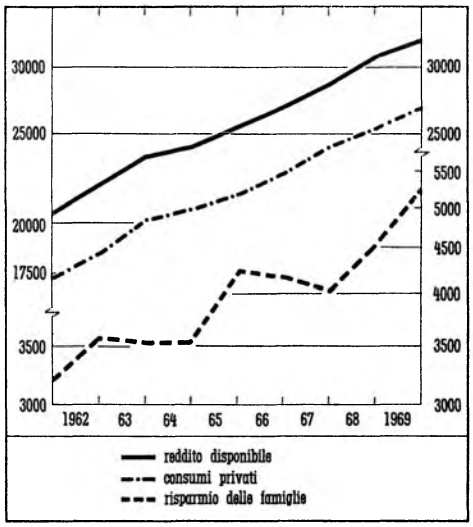
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Al lordo degli oneri fiscalizzati. — (2) Dati stimati.

dei fattori produttivi, sia l'attiva politica redistributiva svolta dalla pubblica amministrazione, manifestatasi in un accrescimento dei trasferimenti del 16,1 per cento contro il 13,8 del 1968. Inoltre il prelievo fiscale e parafiscale netto si è ridotto (tav. 15).

In termini di potere d'acquisto, nonostante il riassorbimento operato dall'incremento dei prezzi dei beni e servizi al consumo, le disponibilità delle famiglie hanno mostrato un incremento del 7,3 per cento a fronte del 5,7 per cento del 1968, a differenza del reddito nazionale che, come si è visto, ha presentato una decelerazione del tasso d'aumento in termini reali.

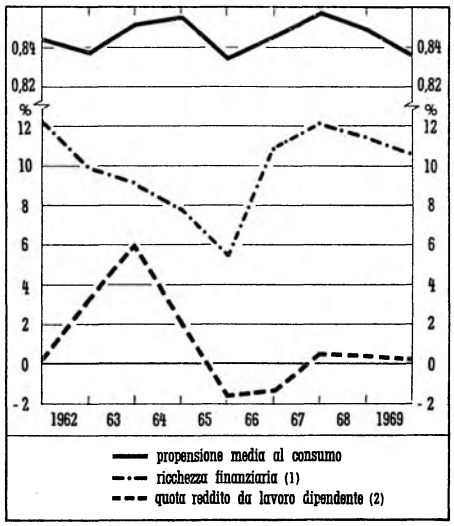
All'aumento del reddito disponibile delle famiglie non ne è corrisposto uno di pari entità dei consumi; sia la propensione media sia quella marginale al consumo sono risultate in diminuzione, dando luogo ad una maggiore formazione di risparmio, accresciutosi del 19,5 per cento.

FIG 14



Consumi privati nazionali, reddito disponibile e risparmio delle famiglie in termini reali
(miliardi di lire, scala logaritmica)

FIG. 15



Propensione media al consumo, ricchezza finanziaria del pubblico e distribuzione del reddito

Note. — Per la figura 15: (1) variazioni percentuali delle consistenze in termini reali alla fine dell'anno precedente; (2) variazioni percentuali del rapporto reddito da lavoro dipendente/reddito nazionale netto al costo dei fattori.

I motivi del minor aumento dei consumi rispetto al reddito disponibile sembra possano collegarsi in parte all'andamento della distribuzione del reddito tra lavoro dipendente e altri redditi, che è rimasta pressoché inalterata in questi ultimi anni, ed in parte alla minore accumulazione di ricchezza finanziaria in termini reali avvenuta durante il 1967 e il 1968 (figg. 14 e 15).

L'introduzione della variabile ricchezza finanziaria espressa in termini reali, costituita dal complesso delle attività finanziarie in possesso del pubblico, rappresenta un ulteriore approfondimento rispetto alla variabile liquidità del pubblico, utilizzata nella Relazione dello scorso anno. Si è così ottenuta una prima approssimazione della ricchezza globale del pubblico, conservando alla variabile la funzione di possibile fonte di consumi per la quota di attività liquide detenute in eccesso rispetto alle necessità correnti e tenuto conto delle prospettive di reddito.

Il grafico esamina il comportamento della propensione media al consumo, della distribuzione del reddito e della ricchezza finanziaria nel periodo 1961-69. Durante quegli anni alle variazioni nella distribuzione del reddito hanno corrisposto andamenti nello stesso senso della propensione media al consumo. A sua volta, l'evoluzione della ricchezza finanziaria, che nel grafico è introdotta come variazione percentuale degli *stocks* alla fine dell'anno precedente, ha svolto una funzione di compenso particolarmente visibile nel 1962 e nel biennio 1968-1969.

L'unica eccezione si rileva nel 1964, allorché la recessione di metà anno interessò la formazione del reddito più che il consumo.

Comunque, i consumi privati sono pur sempre aumentati ad un tasso dell' 8,8 per cento in termini monetari, contro il 6,3 del 1968, e in termini reali del 5,7 per cento, tasso pari a quello medio del periodo considerato, contro il 4,7 dell'anno precedente (tav. 16).

TAV. 16

CONSUMI PRIVATI NAZIONALI

Categorie	Miliardi di lire (a prezzi correnti)	Variazioni percentuali				Composizione percentuale (a prezzi correnti)		
		a prezzi correnti		a prezzi 1963				
	1969	1968/1967	1969/1968	1968/1967	1969/1968	1967	1968	1969
Generi alimentari e bevande	13.393	4,0	7,7	3,7	4,9	42,4	41,5	41,0
Vestiario e altri effetti personali	3.312	5,7	6,4	4,5	3,9	10,5	10,4	10,1
Abitazione, combustibili e energia elettrica	4.396	9,1	10,2	3,9	6,4	13,0	13,3	13,6
Articoli durevoli di uso domestico:								
mobili, beni di arredamento, apparecchi e servizi per la casa	1.860	8,4	6,6	6,4	3,8	5,7	5,8	5,7
apparecchi radio-TV e altri beni di carattere ricreativo	567	1,7	3,1	2,3	2,4	1,9	1,8	1,7
Mezzi privati di trasporto:								
acquisto	886	2,5	6,1	2,9	6,3	2,9	2,8	2,7
esercizio	1.546	12,1	19,0	9,7	14,4	4,1	4,3	4,7
Igiene e salute	2.597	9,1	11,8	6,5	7,9	7,5	7,7	8,0
Trasporti e comunicazioni	958	5,9	7,4	2,4	5,7	3,0	3,0	2,9
Alberghi e pubblici esercizi	1.005	6,2	10,1	4,2	6,7	3,0	3,0	3,1
Spettacoli e altre spese di carattere ricreativo e culturale	1.437	7,7	11,7	4,9	7,8	4,2	4,3	4,4
Spese varie	1.418	7,1	6,5	6,2	3,8	4,4	4,5	4,3
Consumi privati interni	33.375	6,1	8,7	4,5	5,7	102,6	102,4	102,2
Spese all'estero dei residenti	343	25,6	29,4	18,6	21,9	0,7	0,9	1,1
meno: spese nel Paese dei non residenti	1.077	3,3	10,5	1,7	7,6	- 3,3	- 3,3	- 3,3
Consumi privati nazionali	32.641	6,3	8,8	4,7	5,7	100,0	100,0	100,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Circa l'andamento delle più importanti categorie di spesa, gli acquisti di beni durevoli hanno registrato anche nel 1969 uno sviluppo limitato: tale andamento può essere collegato con la sostanziale invarianza della concentrazione dei redditi familiari. Secondo un'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia per quattro anni consecutivi, risulta che nel 1968, ultimo anno della rilevazione, nelle famiglie con un reddito superiore a 2 milioni si era prossimi a livelli di saturazione per alcune categorie di beni, cosicché gli ulteriori acquisti apparivano dipendere prevalentemente dai rinnovi, mentre nelle classi di reddito inferiori, pur in presenza di bassi livelli di diffusione, non erano avvenuti sostanziali mutamenti nel loro possesso rispetto alla precedente rilevazione, Ciò sembra indicare l'esistenza di un effetto di livello di reddito come determinante dell'acquisto dei beni durevoli.

E' continuata, invece, ad aumentare a ritmo sostenuto la spesa per l'esercizio di mezzi privati, mostrando una sostanziale anelasticità rispetto ai prezzi, aumentati sensibilmente.

Infine, la spesa per abitazioni ha ulteriormente accresciuto la sua quota sul complesso dei consumi privati, sempre per effetto della componente monetaria, aumentata, peraltro, meno che nell'anno precedente a seguito del provvedimento di blocco degli affitti.

Investimenti e risparmio. — La ripresa degli investimenti fissi, delineatasi nella seconda metà del 1968, è proseguita per gran parte del 1969 ma ha risentito poi delle vicende dell'autunno, che hanno ritardato l'esecuzione di opere in corso o rinviato l'avvio di nuove iniziative. Nelle risultanze annue a prezzi costanti il loro aumento è stato pressoché uguale a quello dell'anno precedente (8,2 a fronte del 7,7 per cento) (tav. 17); maggiore è il divario a prezzi correnti (15,0 a fronte del 10,1 per cento) in quanto i prezzi impliciti, quasi stazionari nel 1968, hanno segnato un considerevole aumento, che è dipeso principalmente dalle costruzioni per le tensioni provocate dalla loro forte espansione.

Il calo della produzione industriale negli ultimi mesi dell'anno ha inciso altresì sulla variazione delle scorte, avvenuta nella stessa misura del 1968, anno nel quale era fortemente rallentata; ove, quindi, esse vengano incluse nel raffronto, il tasso di sviluppo degli investimenti lordi nel 1969 risulta assai superiore a quello dell'anno precedente, più che doppio in quantità (7,9 contro 3,3 per cento) e più che triplo a prezzi correnti (14,7 contro 4,4 per cento).

TAV. 17

INVESTIMENTI LORDI

Tipo di investimenti	Miliardi di lire (a prezzi correnti)		Variazioni percentuali				Composizione percentuale (a prezzi correnti)	
			a prezzi correnti		a prezzi 1963			
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
	per settori di utilizzazione							
INVESTIMENTI DIRETTAMENTE PRODUTTIVI	4.770	5.359	*8,1*	*12,3*	*6,2*	*7,1*	*52,0*	*50,8*
Agricoltura	682	684	*10,4*	*0,3*	*7,8*	*- 3,4*	*7,4*	*6,5*
Industria	2.410	2.767	*5,9*	*14,8*	*3,8*	*8,9*	*26,3*	*26,2*
Altri settori	1.678	1.908	*10,5*	*13,7*	*9,1*	*8,7*	*18,3*	*18,1*
INVESTIMENTI SOCIALI	4.395	5.184	*12,3*	*18,0*	*9,5*	*9,4*	*48,0*	*49,2*
Abitazioni (1)	2.901	3.713	*15,3*	*28,0*	*12,0*	*17,4*	*31,7*	*35,2*
Altri settori	1.494	1.471	*7,0*	*- 1,5*	*4,9*	*- 6,8*	*16,3*	*14,0*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	9.165	10.543	*10,1*	*15,0*	*7,7*	*8,2*	*100,0*	*100,0*
	per tipo di beni							
Costruzioni	5.909	7.078	*12,4*	*19,8*	*9,3*	*10,7*	*64,4*	*67,2*
fabbricati residenziali (1)	2.999	3.846	*15,3*	*28,2*	*11,9*	*17,6*	*32,7*	*36,5*
fabbricati non residenziali	1.780	2.138	*13,4*	*20,1*	*10,1*	*10,7*	*19,4*	*20,3*
opere pubbliche	1.130	1.094	*4,0*	*- 3,2*	*1,1*	*- 9,2*	*12,3*	*10,4*
Impianti e macchinari	2.296	2.472	*4,2*	*7,7*	*3,0*	*4,7*	*25,1*	*23,4*
Mezzi di trasporto	960	993	*11,5*	*3,4*	*11,2*	*2,7*	*10,5*	*9,4*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	9.165	10.543	*10,1*	*15,0*	*7,7*	*8,2*	*100,0*	*100,0*
Variazione delle scorte	190	190	—	—	—	—	—	—
INVESTIMENTI LORDI	9.355	10.733	*4,4*	*14,7*	*3,3*	*7,9*	—	—

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) La differenza fra le due serie è determinata dai fabbricati residenziali non utilizzati ad uso di abitazione.

Il rapporto degli investimenti fissi con il reddito nazionale lordo è salito, ma è ancora assai inferiore a quello degli inizi degli anni sessanta; non risulta poi alcun miglioramento se si escludono le abitazioni (tav. 18).

TAV. 18

INVESTIMENTI FISSI LORDI

(in percentuale del reddito nazionale lordo a prezzi costanti)

Tipo di investimenti	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Investimenti:									
fissi lordi	22,2	22,9	23,5	21,4	18,9	18,6	19,4	19,7	20,3
fissi lordi meno abitazioni	16,4	16,7	16,9	14,6	12,7	12,8	13,7	13,7	13,5
in attrezzature e mezzi di trasporto	9,5	9,7	10,2	8,2	6,7	7,0	7,7	7,7	7,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'apporto dell'edilizia, e in particolar modo di quella residenziale, allo sviluppo degli investimenti è stato, infatti, ancor più elevato che nel 1968 ed è giunto a rappresentare i quattro quinti dell'incremento sia in valore sia in quantità, benché l'esecuzione di opere pubbliche sia diminuita.

Sempre ai fabbricati residenziali è dovuto l'aumento degli investimenti sociali, i quali negli altri settori, ad eccezione delle telecomunicazioni, hanno registrato riduzioni.

Lo sviluppo degli investimenti direttamente produttivi, sebbene acceleratosi, ha risentito della diminuita formazione di capitale nell'agricoltura. Il rilancio degli investimenti nell'industria rappresenta l'elemento di maggior rilievo: il loro tasso è più che raddoppiato rispetto a quello, peraltro assai modesto, del 1968 (dal 5,9 al 14,8 in valore e dal 3,8 all' 8,9 in quantità) sebbene le risultanze annue di questo settore siano state influenzate maggiormente dalle vicende dell'autunno, specie per quanto riguarda i macchinari e i mezzi di trasporto; al netto degli ammortamenti, il miglioramento assume proporzioni notevolmente maggiori (tav. 19). Nella prima parte dell'anno l'attività di investi-

TAV. 19

INVESTIMENTI FISSI NELL'INDUSTRIA PER TIPO DI BENI

Tipo di beni	Miliardi di lire (a prezzi correnti)			Variazioni percentuali annue			
				a prezzi correnti		a prezzi costanti	
	1967	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Costruzioni e opere	870	960	1.190	*10,3*	*24,0*	*7,1*	*14,2*
Macchine e appar. elettrici e non elettrici	968	974	1.061	*0,6*	*8,9*	*- 1,2*	*5,4*
Mobili, mezzi di trasporto e attrezzature	437	476	516	*8,9*	*8,4*	*8,1*	*6,4*
INVESTIMENTI FISSI LORDI . . .	2.275	2.410	2.767	*5,9*	*14,8*	*3,8*	*8,9*
Ammortamenti	1.480	1.566	1.720	*5,8*	*9,8*	*4,4*	*4,7*
INVESTIMENTI FISSI NETTI . . .	795	844	1.047	*6,2*	*24,1*	*2,6*	*17,0*

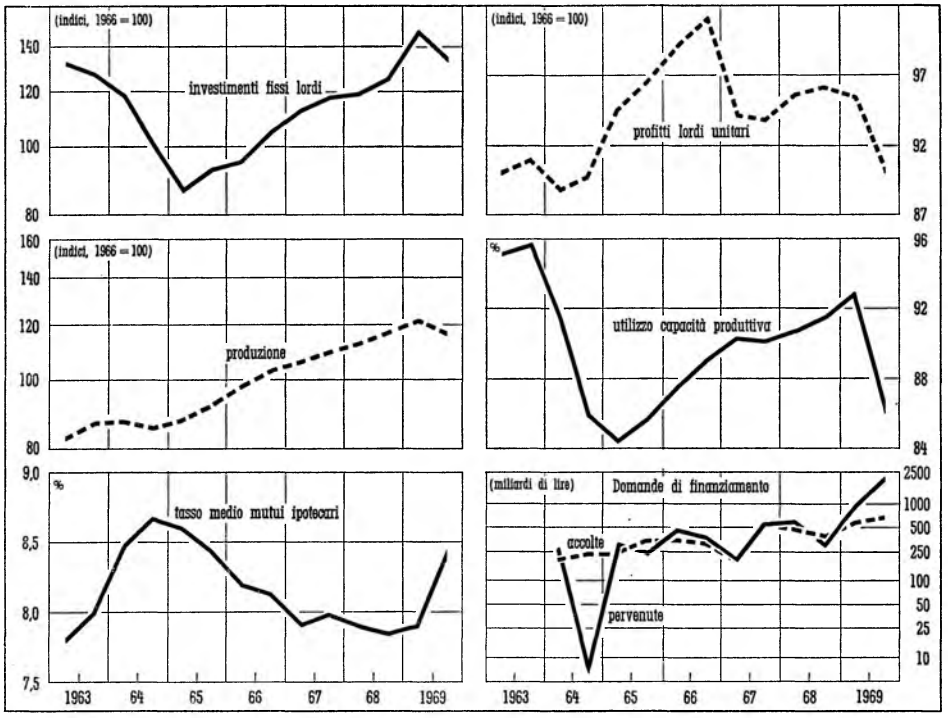
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

mento nell'industria era stata molto intensa, sospinta dall'ulteriore riduzione dei margini di capacità utilizzata e dall'andamento favorevole dei profitti globali e assecondata, come del resto nel periodo precedente, dall'ampio finanziamento da parte degli istituti speciali a tassi sostanzialmente stabili (fig. 16).

L'opposto andamento, presentato nel secondo semestre dagli investimenti e dagli indicatori reali che ad essi si riferiscono, non assume

il significato di inversione tendenziale, in quanto dipende da eventi eccezionali; esso però non può neppure essere valutato come una semplice interruzione, dopo la quale le precedenti tendenze riprenderanno con immutato vigore.

FIG. 16



Investimenti fissi lordi nell'industria e loro principali determinanti

Nota. — Investimenti fissi lordi e produzione: dati destagionalizzati - scala logaritmica; profitti lordi unitari: rapporto percentuale dei redditi lordi da capitale-impresa sul valore aggiunto a prezzi correnti; domande di finanziamento: nostra elaborazione sui dati relativi alle domande di fondi, escluse quelle relative ai crediti all'esportazione, da parte del settore industriale agli Istituti speciali di credito mobiliare - scala logaritmica.

In particolare, dato l'elevato incremento dei costi dall'inizio del nuovo anno, il calo dei profitti in termini unitari non potrà non perdurare per qualche tempo, nonostante gli aumenti della produttività e dei prezzi; in termini globali esso potrà essere ulteriormente compensato dalla ripresa della produzione, che peraltro, come già si è detto, è stata ancora piuttosto moderata nei primi mesi del 1970; l'andamento della produzione determinerà altresì il grado di utilizzo degli impianti. Dall'evoluzione che presenteranno queste variabili, oltre che da una piena normalizzazione dei rapporti aziendali, dipenderà la realizzazione delle iniziative di investimento, che nel 1969 sono state assai rilevanti, anche se non nella misura indicata dalle domande di finanziamento pervenute agli istituti speciali di credito; sull'eccezionale sviluppo di queste ha influito, infatti, la condotta di alcune grandi imprese operanti in settori ad alta intensità di capitale, che hanno esteso l'arco temporale della

loro programmazione e hanno avanzato domanda per la copertura delle loro necessità finanziarie relative all'intero programma.

L'assistenza del credito a medio termine, nonostante le difficoltà intervenute nel mercato finanziario, si è ulteriormente ampliata, ma a un tasso di interesse più elevato, il cui aumento si farà tanto più sentire sulle imprese quanto più esse dovranno ricorrere al finanziamento esterno.

Come già nell'anno precedente, la formazione aggiuntiva di capitale è stata più intensa per le imprese pubbliche, che hanno aumentato i loro investimenti in valore del 22,9 per cento dal 13,3 del 1968. Il superamento nella prima parte del 1969 degli elementi che avevano influenzato negativamente la condotta delle imprese private nel 1968, arrestando lo slancio da esse mostrato dopo la fase recessiva del 1964-65, è peraltro indicato dall'accelerazione registrata dai loro investimenti nella media dell'anno (10,3 a fronte del 2,2 per cento del 1968), sebbene sia ragionevole ritenere che per esse sia stato maggiore il rallentamento nell'autunno e che il dato medio risenta di una più lenta evoluzione nelle imprese minori (tav. 20).

TAV. 20

INVESTIMENTI FISSI LORDI NELL'INDUSTRIA
DELLE IMPRESE PUBBLICHE E PRIVATE

Imprese	Miliardi di lire (a prezzi correnti)			Variazioni percent. annue		Composizione percentuale	
	1967	1968	1969	1968	1969	1968	1969
PUBBLICHE	758	859	1.056	*13,3*	*22,9*	*35,6*	*38,2*
ENEL	389	429	492	*10,3*	*14,7*	*17,8*	*17,8*
Aziende (1): autonome	4	6	7	*50,0*	*16,7*	*0,2*	*0,3*
municipalizzate	28	32	42	*14,3*	*31,3*	*1,3*	*1,5*
a partecipazione statale (1)	337	392	515	*16,3*	*31,4*	*16,3*	*18,6*
PRIVATE (2)	1.517	1.551	1.711	*2,2*	*10,3*	*64,4*	*61,8*
TOTALE	2.275	2.410	2.767	*5,9*	*14,8*	*100,0*	*100,0*

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, di quelle municipalizzate e delle imprese a partecipazione statale è stata effettuata sulla base delle informazioni contenute nei documenti citati sopra. — (2) Dati ricavati per differenza; essi possono risentire della non completa omogeneità tra i dati relativi agli investimenti complessivi nell'industria e quelli degli investimenti delle imprese pubbliche.

Alle favorevoli risultanze per le imprese pubbliche, la cui quota sul totale degli investimenti industriali è salita al 38,2 per cento, hanno concorso soprattutto le aziende a partecipazione statale, che hanno intensificato i loro interventi in particolar modo nel comparto mecca-

nico e in quello chimico. Di rilievo è stato anche l'aumento degli investimenti effettuati dall'ENEL; al potenziamento del settore elettrico hanno altresì contribuito le imprese municipalizzate.

La formazione di risparmio, sebbene abbia continuato ad accrescersi ad un tasso (11,1 per cento) superiore a quello del reddito, è stata minore, in termini aggiuntivi, degli investimenti, dato il migliorato andamento di questi ultimi. L'avanzo delle transazioni correnti con l'estero si è quindi ridotto, ma resta ancora elevato, rappresentando il 2,9 per cento del reddito nazionale (tav. 21).

TAV. 21

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del reddito nazionale lordo a prezzi correnti)

Voci	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Investimenti lordi	24,9	25,0	24,9	22,3	19,6	19,3	20,4	19,8	20,9
Investimenti netti	16,4	16,6	16,6	13,8	11,1	10,8	12,2	11,7	12,6
Saldo transazioni correnti con l'estero	1,3	0,7	– 1,4	1,2	3,8	3,4	2,4	3,5	2,9
Risparmio nazionale netto	17,7	17,3	15,2	15,0	14,9	14,2	14,6	15,2	15,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La composizione stessa del risparmio, nel 1969 ulteriormente accentratasi nel settore delle famiglie la cui quota è salita all' 80 per cento (tav. 22), non solo accresce il compito che ha l'intermediazione di assicurare alla pubblica amministrazione e alle imprese l'afflusso dei mezzi richiesti per svolgere la loro attività di investimento, ma può limitare l'assunzione stessa di nuove iniziative.

L'influenza negativa sugli investimenti derivante dalla dissociazione fra centri di formazione di risparmio e centri di attuazione degli investimenti, essendo aggravata dall'insufficiente interesse delle famiglie per il mercato azionario, opera con maggiore intensità sulle imprese private, scarsamente disposte, nella loro attuale situazione patrimoniale, a compensare l'inadeguata raccolta di capitale di rischio con il ricorso all'indebitamento.

Un'indagine su di un gruppo di 71 società private quotate in borsa, mentre conferma che l'accumulazione di capitale è legata alle aspettative sulla evoluzione della domanda, in relazione al grado di utilizzo della capacità produttiva, e alle previsioni sul tasso di profitto, pone anche in rilievo la sua dipendenza dalla proporzione nella quale

TAV. 22

RISPARMIO NETTO

Anni	Miliardi di lire a prezzi correnti				Composizione percentuale		
	Pubblica Amministraz.	Famiglie	Imprese	Totale	Pubblica Amministraz.	Famiglie	Imprese
1961	909	2.827	560	4.296	*21,2*	*65,8*	*13,0*
1962	971	3.328	417	4.716	*20,6*	*70,6*	*8,8*
1963	954	3.522	265	4.741	*20,1*	*74,3*	*5,6*
1964	1.178	3.704	253	5.135	*23,0*	*72,1*	*4,9*
1965	244	4.649	590	5.483	*4,4*	*84,8*	*10,8*
1966	117	4.695	841	5.653	*2,1*	*83,1*	*14,8*
1967	877	4.692	809	6.378	*13,8*	*73,5*	*12,7*
1968	625	5.341	1.202	7.168	*8,7*	*74,5*	*16,8*
1969	241	(1) 6.382	(1) 1.350	7.973	*3,0*	*80,0*	*17,0*
media							
1961-69	680	4.349	698	5.727	*11,9*	*75,9*	*12,2*

Fonte: Per gli anni dal 1961 al 1966: Istat - I conti economici nazionali dell'Italia - nuove serie. Dal 1967: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Dati stimati.

i mezzi propri dell'impresa concorrono al finanziamento dello *stock* di capitale. A parità di aspettative sulla domanda e sul tasso di profitto, quanto più basso è il rapporto tra mezzi propri e immobilizzazioni lorde tanto minore risulta il tasso di accumulazione (tav. 23). Questo effetto negativo, che si manifesta con intensità crescente all'approssi-

TAV. 23

PRINCIPALI DETERMINANTI DEL TASSO DI ACCUMULAZIONE IN UN GRUPPO DI 71 SOCIETA' PRIVATE QUOTATE IN BORSA

Anni	Tasso di accumulazione	Tasso di profitto lordo (1)	Rapporti percentuali	
			Utilizzo della capacità produttiva (1)	$\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Immobilizzaz. lorde}}$ (1)
1959	7,3	6,2	85,7	126,7
1960	10,2	7,0	88,0	124,5
1961	13,6	8,9	91,8	125,3
1962	18,1	8,1	93,7	120,1
1963	15,4	8,0	94,5	110,1
1964	9,4	8,4	95,5	104,1
1965	6,4	7,5	88,7	102,2
1966	9,2	8,0	85,0	100,7
1967	8,0	8,5	88,3	98,2
1968	7,6	7,6	90,3	96,6
1969	(2) 10,0	8,5	91,1	96,8

Elaborazione Banca d'Italia.
(1) Dati sfasati di un anno. Le immobilizzazioni lorde comprendono i capitali fissi e le partecipazioni. — (2) Dato stimato.

marsi di valori soglia che variano secondo le dimensioni delle imprese, riflette l'aumento del grado di rischio, connesso alla diminuzione della liquidità aziendale e alla maggiore rigidità del conto economico dal lato dei costi per l'aggravato onere degli interessi passivi sui debiti a medio e lungo termine; fatti, entrambi, che restringono le possibilità per l'impresa di adeguarsi alle mutevoli condizioni esterne; si ipotizza ovviamente la mancanza di limiti nella offerta di fondi, il che in realtà non avviene specie nei riguardi delle aziende private di minori dimensioni.

Per le imprese a partecipazione statale il vincolo dell'indebitamento agisce con minore intensità, dal momento che per esse sono meno pressanti le esigenze sia di liquidità aziendale sia di remunerazione del capitale di rischio.

Le considerazioni sopra esposte ricevono conferma dal raffronto relativo a un gruppo di 442 società dell' industria manifatturiera (tav. 24) che pone in evidenza come tra il 1963 e il 1968 vi sia stata una sostanziale eguaglianza fra imprese pubbliche e imprese

TAV. 24

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO
IN UN GRUPPO DI 442 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA
(miliardi di lire a prezzi correnti)

Anni	Formazione lorda di capitale	Immobilizzazioni lorde (*a*)	Autofinanziamento lordo	Mezzi propri (*a*)	Tasso di investimento lordo	Tasso di risparmio lordo (*b*)	Autofinanziamento in per cento della formazione lorda di capitale
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(1):(2)	(6)=(3):(4)	(7)=(3):(1)
	Società a prevalente partecipazione statale						
1963	517,7	1.726,0	84,4	1.283,8	30,0	6,6	16,3
1964	499,1	2.233,7	84,6	1.377,4	22,3	6,1	17,0
1965	303,5	2.712,4	89,7	1.472,9	11,2	6,1	29,6
1966	229,4	2.985,8	93,3	1.569,5	7,7	6,0	40,7
1967	294,0	3.179,0	119,7	1.670,9	9,2	7,2	40,7
1968	204,4	3.418,0	111,8	1.780,2	6,0	6,3	54,7
	Società private						
1963	962,8	6.372,0	429,4	5.987,8	15,1	7,2	44,6
1964	733,6	7.310,0	427,7	6.497,9	10,0	6,5	58,3
1965	511,4	8.009,6	469,1	7.139,8	6,4	6,5	91,7
1966	694,6	8.480,5	556,4	7.645,4	8,2	7,2	80,1
1967	904,1	9.134,4	506,4	8.125,0	9,9	6,2	56,0
1968	713,3	9.976,5	602,4	8.614,7	7,1	7,0	84,5

(*a*) Dati sfasati di un anno. Le immobilizzazioni lorde sono costituite dai capitali fissi e dalle scorte. I mezzi propri comprendono i fondi di ammortamento.
(*b*) Tasso di sviluppo dei mezzi propri dovuto all'autofinanziamento.

private nel tasso di risparmio lordo; le prime però hanno accresciuto maggiormente le proprie immobilizzazioni tecniche, cosicché i loro tassi di autofinanziamento sono stati molto più bassi di quelli risultanti per le imprese private.

La domanda estera. — La favorevole evoluzione che avevano presentato le esportazioni di merci e servizi nel 1968 è proseguita nel 1969; nei due anni, il loro tasso di accrescimento, superiore a quello medio dell'ultimo decennio (13,6 per cento), è stato del 14,5 e del 15,6 per cento rispettivamente (tav. 25). La lieve accentuazione è dovuta per intero alle esportazioni di servizi, il cui valore costituisce poco meno di un terzo del totale; in dipendenza del forte aumento nei redditi prodotti dal lavoro e dal capitale impiegati all'estero, esse hanno praticamente raddoppiato il saggio di sviluppo (dall' 8,5 al 16,3 per cento) che ha superato, contrariamente alla tendenza di fondo, quello delle esportazioni di merci, sceso al 15,3 per cento dal 17,3 del 1968.

TAV. 25

ESPORTAZIONI DI MERCI E SERVIZI

(miliardi di lire a prezzi correnti)

Voci	Tasso medio composto di sviluppo	Variazioni percentuali annue			Composizione percentuale			
	1960-69	1967	1968	1969	1960-69	1967	1968	1969
MERCI E SERVIZI:	13,6	*7,7*	*14,5*	*15,6*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
merci	14,0	*8,5*	*17,3*	*15,3*	*67,5*	*67,5*	*69,2*	*69,0*
di cui: manufatti	14,7	*9,1*	*18,6*	*15,0*	*63,0*	*63,5*	*65,8*	*65,5*
servizi	12,6	*6,1*	*8,5*	*16,3*	*32,5*	*32,5*	*30,8*	*31,0*

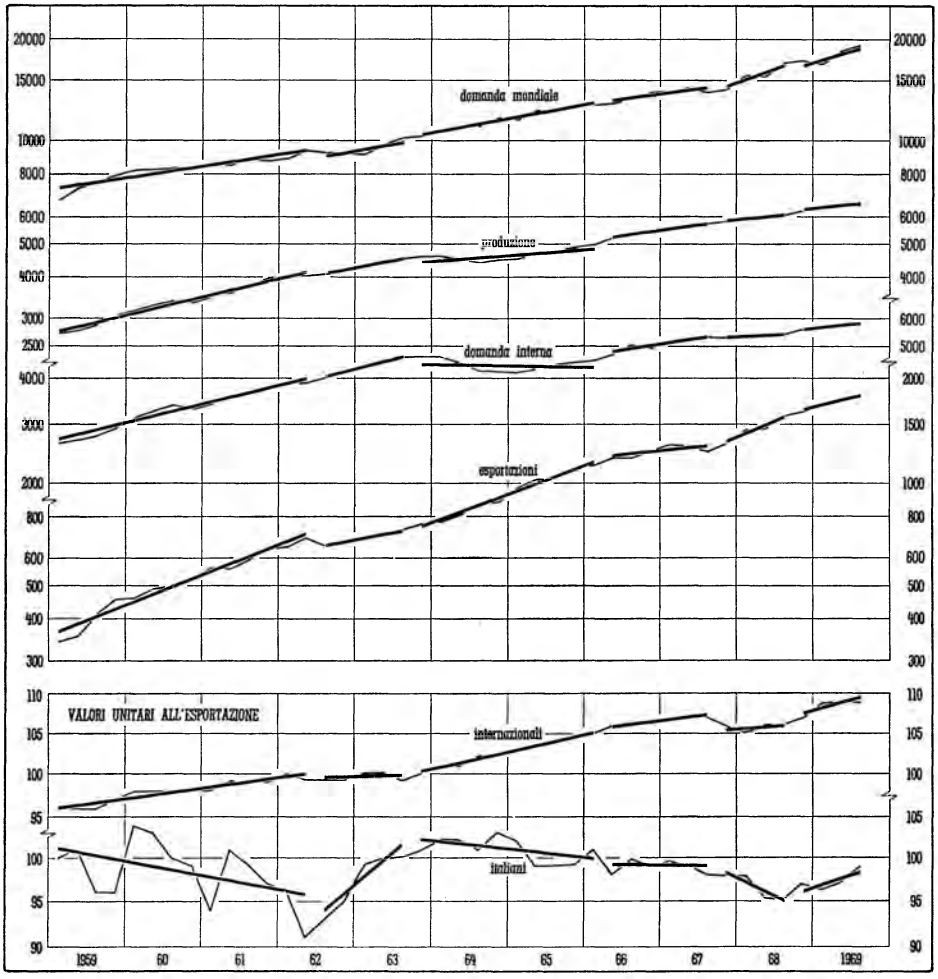
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Leggermente più elevata è stata la differenza tra i tassi di incremento delle vendite all'estero di manufatti (15,0 contro 18,6 per cento), che rappresentano quasi per intero quelle complessive di merci. Ove si consideri l'evoluzione nel corso dei due anni, si osserva che al forte movimento ascendente prolungatosi lungo tutto il 1968 hanno corrisposto nel 1969 dapprima un miglioramento più contenuto fino al settembre e successivamente una caduta di rilevante ampiezza.

L'attenuazione nel ritmo di aumento delle esportazioni di manufatti nel corso dei primi nove mesi dell' anno, se da un lato è da

ricollegare con l' analogo andamento della domanda mondiale, conferma dall'altro la caratteristica già da esse mostrata in passato, quella cioè di svolgere, contemporaneamente all'azione traente dello sviluppo economico, anche una funzione compensativa delle variazioni di breve periodo nella domanda interna.

FIG. 17



Esportazioni, produzione, domanda interna e internazionale
e valori unitari all'esportazione nell'industria manifatturiera

(interpolanti logaritmiche: dei valori, espressi in miliardi di lire a prezzi costanti, per le esportazioni, la produzione, la domanda interna e internazionale; degli indici, base 1963 = 100, per i valori unitari)

Fonte: Domanda interna: stime delle disponibilità all'interno, basate sui valori della produzione, delle importazioni e delle esportazioni. I valori della produzione sono stati ricavati, per l'anno 1959, dall'Istat (Tavola Economica 1959) e per gli altri periodi sulla base di stime effettuate applicando ai dati del 1959 le variazioni percentuali di quantità, risultanti dagli indici Istat relativi alla produzione industriale. Per i valori delle importazioni e delle esportazioni sono state utilizzate le statistiche mensili ed annuali del commercio con l'estero dell'Istat. Domanda mondiale e valori unitari all'esportazione: O.N.U., *Monthly Bulletin of Statistics*.

Questo particolare aspetto del ruolo sostenuto dalle vendite all'estero nel nostro sistema economico risulta dall'esame delle diverse fasi congiunturali che, sotto il profilo dell'opposto ritmo di incremento in termini reali della domanda interna e delle esportazioni, si sono succedute nel corso dell'ultimo decennio; in ciascuna di esse, il loro andamento è stato posto a raffronto con quello della produzione, oltreché con l'evoluzione della domanda mondiale e dei valori unitari all'esportazione nostri e internazionali, che sono stati assunti come indicatori dei prezzi (fig. 17).

Il periodo nel quale il fenomeno ha trovato particolare evidenza è quello che va dalla fine del 1963 all'inizio del 1966, allorquando si ebbe una contrazione della domanda interna, che non si tradusse in una corrispondente diminuzione dell'attività produttiva, la quale anzi progredì mercè la forte accelerazione delle vendite all'estero ottenuta attraverso una sensibile riduzione dei nostri prezzi all'esportazione; ciò venne favorito dal concomitante miglioramento della domanda mondiale.

Una situazione analoga si è presentata nei primi tre trimestri del 1968 durante i quali, peraltro, si è riscontrato soltanto un indebolimento nel tasso di accrescimento della domanda interna.

I due periodi che intercorrono rispettivamente dalla seconda metà del 1962 all'estate del 1963 e dal primo trimestre del 1966 al terzo del 1967, caratterizzati da una opposta situazione congiunturale per quanto attiene all'andamento della domanda interna, sono quelli che presentano un rallentamento nel tasso di sviluppo delle vendite all'estero; mentre nel primo di essi i nostri prezzi all'esportazione aumentarono in misura maggiore di quelli internazionali, non altrettanto avvenne nel secondo durante il quale la domanda mondiale decelerò.

Occupazione, produttività e costo del lavoro. — Nel 1969 l'occupazione complessiva è diminuita dell' 1,0 per cento; infatti, sebbene sia cresciuto l'assorbimento da parte dell'industria, e soprattutto delle costruzioni, e l'esodo dall'agricoltura si sia mantenuto in limiti meno rilevanti di quelli molto elevati dell'anno precedente, nelle attività terziarie la tendenza all'aumento si è interrotta dando luogo a una diminuzione specialmente nei rami del commercio e pubblici esercizi e dei servizi vari. Non ne è derivato un aggravamento della disoccupazione in quanto le forze di lavoro, il cui andamento di fondo sarà approfondito in un successivo capitolo, si sono ulteriormente ridotte.

Peraltro, a differenza di quanto era accaduto nel 1968, gli occupati marginali sono diminuiti, cosicché il decremento dell'occupazione, espressa in unità di permanenti, è stato minore nell'ultimo anno (— 0,9 per cento a fronte del — 1,1 del 1968) (tav. 26).

In conseguenza di quanto sopra e soprattutto del rallentamento nella formazione del reddito per le vicende dell'autunno, la produttività del lavoro, misurata come prodotto lordo per occupato, non ha raggiunto la misura toccata l'anno prima, che è la più elevata dell'ultimo decennio, sebbene sia ancora cresciuta ad un tasso superiore a quello di medio periodo. Del tutto diversa è stata poi l'evoluzione settoriale, caratterizzata da un forte rallentamento nell'industria, escluse le costruzioni, e da un aumento, che non trova riscontro nel passato, nel settore terziario.

TAV. 26

OCCUPAZIONE E PRODOTTO LORDO PER OCCUPATO

(variazioni percentuali annue)

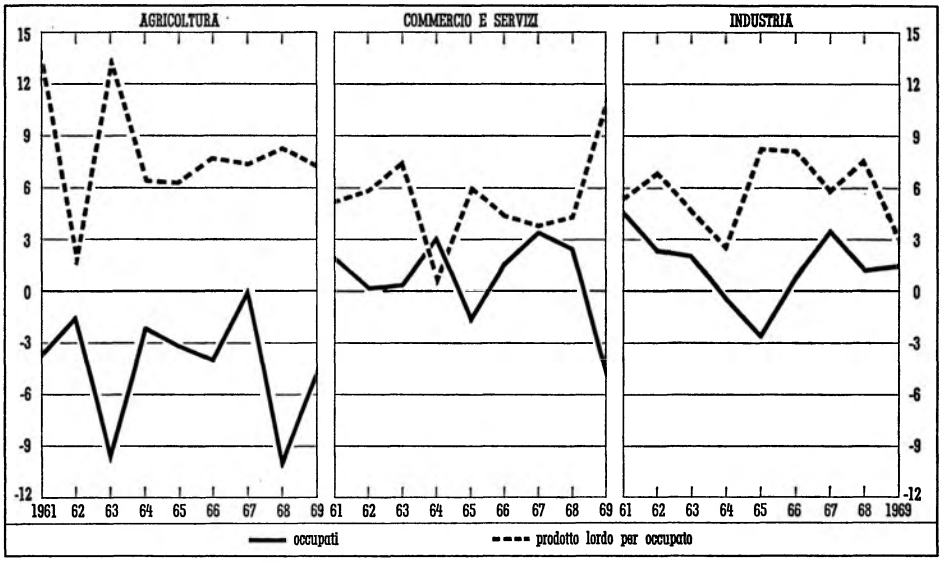
Anni	Settore privato						Intera economia
	Agricoltura	Industria (1)	Costruzioni	Attività terziarie (2) Totale	Attività terziarie (2) *di cui:* Commercio e servizi	Totale	
	Occupati (unità di permanenti)						
1967	0,1	3,5	2,6	2,8	*3,4*	2,3	2,3
1968	- 10,2	1,1	0,3	2,1	*2,5*	- 1,4	- 1,1
1969	- 4,4	1,5	2,7	- 3,3	*- 4,8*	- 1,2	- 0,9
	Prodotto lordo al costo dei fattori a prezzi 1963						
1967	7,5	9,4	5,7	6,6	*7,2*	7,4	6,8
1968	- 2,7	8,9	8,0	7,8	*6,9*	6,3	5,9
1969	2,5	4,3	9,6	6,1	*5,9*	5,0	4,7
	Prodotto lordo per occupato						
1967	7,3	5,7	3,0	3,7	*3,7*	5,0	4,3
1968	8,3	7,7	7,7	5,6	*4,3*	7,8	7,2
1969	7,2	2,7	6,7	9,8	*11,1*	6,3	5,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Escluse costruzioni. — (2) Esclusi redditi da fabbricati.

E' già stato messo in evidenza, in precedenti Relazioni, come l'agricoltura abbia costituito, nell'esperienza italiana, la principale fonte di offerta di lavoro alla quale hanno attinto le attività extragricole. Ma esistono nel settore terziario alcuni comparti, quali il commercio e i servizi vari, che per certe caratteristiche, quali il basso prodotto per oc-

cupato e la scarsa idoneità a recepire i vantaggi del progresso tecnologico, possono, come l'agricoltura, ottenere incrementi di produttività soprattutto migliorando la combinazione dei fattori mediante la riduzione della quota eccedente di lavoro. Però, mentre nell'agricoltura il ridimensionamento dell'occupazione è avvenuto in maniera pressoché continua variando di intensità secondo il volgere delle vicende congiunturali, nelle attività terziarie sopra ricordate esso è avvenuto negli ultimi anni solo allorché la domanda di lavoro da parte del settore industriale ha assunto valori crescenti in presenza di un basso tasso di disoccupazione.

FIG. 18



Occupazione e prodotto lordo per occupato, in alcuni settori di attività
(variazioni percentuali annue; industria escluse costruzioni)
Elaborazione su dati Istat

L'andamento della produttività per settore nel 1969 e negli anni immediatamente precedenti suggerisce questo schema interpretativo, che parte dall'osservazione dei nessi che legano produzione, occupazione e produttività del lavoro nel settore industriale; in quest'ultimo, produzione e produttività del lavoro mostrano una evoluzione analoga, che risente però dell'andamento ciclico e in particolare del grado di utilizzo degli impianti. Data la struttura composita del nostro apparato industriale, l'aumento della produttività del lavoro risulta maggiore a gradi di utilizzo relativamente bassi, durante i quali la produzione si concentra nei fattori più efficienti; a mano a mano poi che la sua espansione supera quella della capacità produttiva, il ricorso a combinazioni meno efficienti implica un aumento più che proporzionale del fattore lavoro; l'accresciuta domanda incoraggia l'uscita di mano d'opera dai settori strutturalmente eccedentari (fig. 18).

Mentre nel 1968 la capacità produttiva utilizzata, pur rimanendo elevata, aveva migliorato la sua efficienza per l'elevato apporto degli investimenti aggiuntivi dell'anno precedente, realizzando un ampio aumento di produttività, nel 1969 lo sviluppo della produzione industriale ha dato luogo nella prima parte dell'anno a un ulteriore aumento dell'utilizzo delle capacità produttive, scarsamente ampliate dai deboli investimenti del 1968, e ad un incremento dell'occupazione; ne è conseguito un rallentamento nello sviluppo del prodotto per occupato, che è stato poi aggravato dal calo produttivo dell'autunno.

Nel complesso dell'anno l'aumento del prodotto lordo industriale, sempre escluse le costruzioni, è stato pari al 4,3 per cento e ha richiesto un aumento dell'occupazione dell' 1,5 per cento; essendo rimasto praticamente neutrale il movimento degli occupati all'estero e dato il livello relativamente modesto del tasso di disoccupazione, la domanda aggiuntiva di lavoro si è riversata sui settori eccedentari, non solo dell'agricoltura, ma anche delle attività terziarie, che hanno potuto così liberare mano d'opera e mantenere o accrescere il loro tasso di sviluppo della produttività.

Il rallentamento della produttività nell'industria ha riguardato soprattutto il settore manifatturiero, nel quale il prodotto per addetto è cresciuto solo del 2,6 per cento.

E' da ricordare però come l'attività manifatturiera abbia più delle altre risentito della situazione sindacale dell'ultimo quadrimestre dell'anno; il gran numero di ore di lavoro perdute per scioperi e le modalità di esecuzione di questi hanno influenzato in modo negativo l'evoluzione del rapporto prodotto/occupato, che però, già nei mesi centrali dell'anno, non aveva manifestato progressi (tav. 27).

Al contrario, il tasso di aumento del costo del lavoro per addetto si era accelerato nel primo semestre per effetto di un più rapido sviluppo della retribuzione diretta in tutte le sue componenti.

Le astensioni dal lavoro successivamente incidevano sul monte salari, cosicché nella media dell'anno, anche per il beneficio derivante dalla fiscalizzazione di una parte degli oneri sociali nel Mezzogiorno, entrata in vigore nella seconda metà del 1968, lo sviluppo del costo del lavoro per dipendente risultava limitato al 6,9 per cento, pari cioè all'anno precedente, dando luogo però, dato il predetto basso incremento della produttività, ad un aggravio del costo del lavoro per unità di prodotto del 4,3 per cento.

TAV. 27

PRODUZIONE, PRODUTTIVITA', COSTO DEL LAVORO E PREZZI NELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE

(indici, 1966 = 100)

Periodo	Prodotto lordo al costo dei fattori *(a)*	Occupazione complessiva (unità di permanenti)	Produttività del lavoro	Costo del lavoro		Prezzi impliciti
				per occupato dipendente *(b)*	per unità di prodotto	
	(1)	(2)	(3) = (1) : (2)	(4)	(5) = (4) : (3)	(6)
1967 - 1° trim.	106,9	103,6	103,2	108,8	105,4	101,0
2° »	109,5	103,7	105,6	110,3	104,5	101,1
3° »	109,9	103,2	106,5	111,1	104,3	100,9
4° »	113,1	103,9	108,9	111,8	102,7	101,1
media	109,9	103,6	106,1	110,5	104,1	101,0
1968 - 1° trim.	116,1	104,1	111,5	115,3	103,4	101,7
2° »	118,1	104,6	112,9	118,7	105,1	101,5
3° »	120,8	104,7	115,4	118,7	102,9	101,4
4° »	123,5	105,0	117,6	119,5	101,6	101,8
media	119,7	104,6	114,4	118,0	103,1	101,6
1969 - 1° trim.	126,8	104,9	120,9	121,5	100,6	102,6
2° »	128,5	106,2	121,0	128,6	106,3	102,4
3° »	126,7	105,9	119,6	128,5	107,3	106,5
4° »	116,0	107,4	108,0	126,0	116,6	109,0
media	124,5	106,1	117,3	126,1	107,5	105,6
1970 - 1° trim. (stima)	133,8	107,5	124,5	142,0	114,1	112,5

Elaborazione su dati Istat.
(*a*) Prezzi 1963. — (*b*) Calcolato sul reddito da lavoro dipendente al netto degli oneri fiscalizzati.

Particolarmente elevato era l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto nell'ultimo trimestre dell'anno, in conseguenza della caduta presentata dalla produttività del lavoro. Con l'inizio del nuovo anno, venuti meno gli scioperi, la produzione si è riportata al di sopra dei valori massimi toccati nel corso del 1969, anche se non nella misura attesa; uguale andamento ha seguito la produttività. Un'evoluzione simmetrica non si è però avuta per il costo del lavoro per unità di prodotto: in conseguenza dell'applicazione dei nuovi contratti, esso si è mantenuto praticamente su quei livelli che aveva toccato alla fine del 1969 per eccezionali motivi.

La situazione dal lato del costo del lavoro per unità di prodotto appare assai diversa non solo tra settori che sono stati soggetti ai rinnovi

contrattuali e settori che non ne sono stati ancora interessati, ma anche all'interno dei primi, data la forte differenziazione che nel medio periodo essi presentano nello sviluppo della produttività, a fronte di una sostanziale uguaglianza negli aumenti delle retribuzioni. Infatti, esaminando sia l'andamento di lungo periodo sia quello dell'ultimo triennio, ed escludendo il quarto trimestre del 1969 per evitare l'influenza di fattori accidentali, si osserva che, mentre nei comparti metallurgico e chimico la produttività si è sviluppata in misura elevata e costante, nelle industrie dei mezzi di trasporto e in quelle meccaniche l'evoluzione è stata assai diversa (tav. 28).

TAV. 28

LA PRODUTTIVITA' NELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE INTERESSATE DAI RINNOVI CONTRATTUALI DEL 1969

(variazioni percentuali)

Anni	Metallurgiche	Chimiche	Meccaniche			Mezzi di trasporto	
			Totale	*di cui:* macchine		Totale	*di cui:* Automotoveicoli
				elettriche	non elettriche		
1953–1967 (tasso medio annuo) . .	8,8	11,9	2,9	....	....	8,2	....
1967	9,5	8,0	3,8	*– 2,1*	*7,0*	– 0,7	*4,8*
1968	9,6	10,6	– 0,4	*– 0,7*	*– 1,7*	0,3	*4,0*
1969 (1)	9,6	7,4	3,2	*2,1*	*2,6*	2,5	*– 5,1*

Elaborazione su dati Istat e Ministero del Lavoro.
(1) Primi tre trimestri rispetto allo stesso periodo del 1968.

In queste ultime, al già basso e discontinuo tasso di aumento della produttività complessiva, si unisce una situazione ulteriormente differenziata al loro interno; risulta, infatti, pur nei limiti della minore attendibilità di una elaborazione più settorizzata, che le macchine non elettriche hanno potuto godere nel triennio di un miglioramento, seppure moderato, della loro produttività, mentre le macchine elettriche hanno subìto una riduzione sia nel 1967 sia nel 1968.

Per le industrie dei mezzi di trasporto la produttività, che nel lungo periodo si era sviluppata ad un tasso elevato, è rimasta negli ultimi anni praticamente invariata sui livelli del 1966; nel loro ambito l'evoluzione del comparto automotoveicoli, che nel biennio 1967-68 era stata positiva, benché su tassi dimezzati in confronto alla metallurgia e alla chimica, risulta peggiorata nei primi tre trimestri del 1969 per motivi di ordine contingente rappresentati dalle agitazioni sindacali della primavera.

Assai inferiore a quella dell'industria manifatturiera è stata la variazione dei costi unitari nel complesso del settore privato, per effetto delle diminuzioni avvenute non solo nelle costruzioni, ma anche nell'agricoltura e nelle attività terziarie. In questi ultimi due settori, sebbene il reddito da lavoro dipendente per occupato sia aumentato in misura pari o superiore a quello dell'industria manifatturiera, lo sviluppo della produttività è stato di dimensioni tali da riassorbirlo pressoché completamente (tav. 29).

TAV. 29

COSTI E PREZZI

(variazioni percentuali annue)

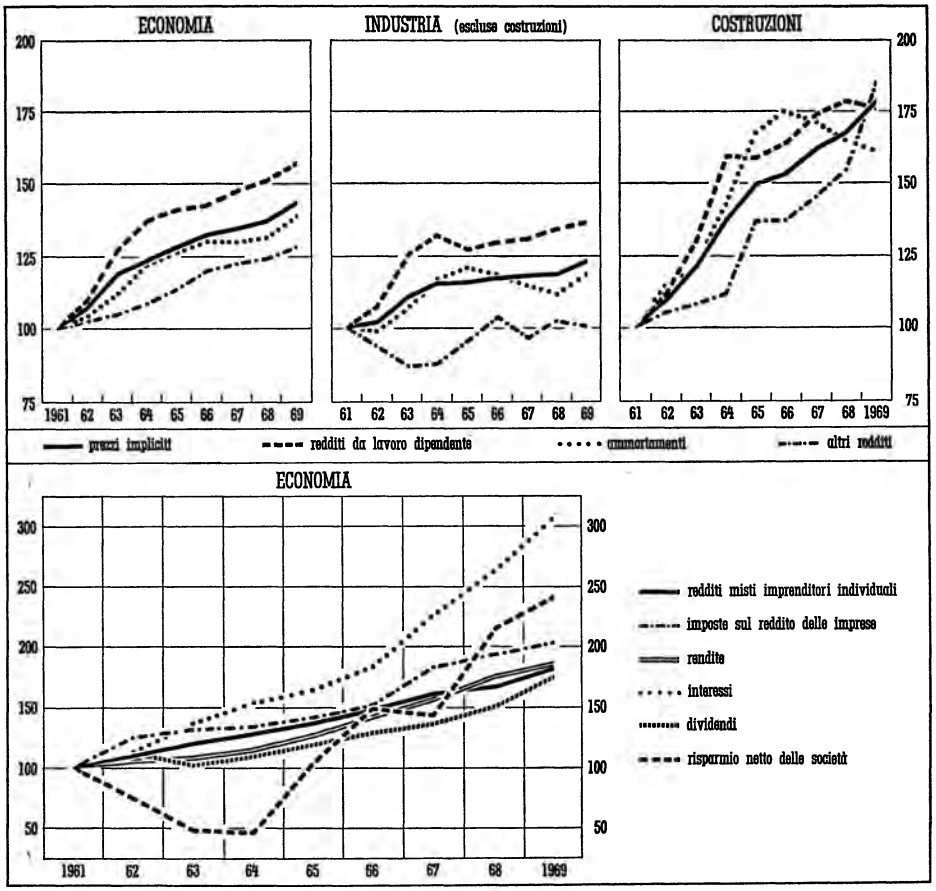
Anni	Prodotto lordo al costo dei fattori (prezzi 1963)	Occupazione complessiva (unità di permanenti)	Prodotto per occupato	Reddito lavoro dipendente per occupato dipendente (1)	Costo del lavoro per unità di prodotto	Prezzi impliciti nel prodotto lordo al costo dei fattori
			Intero sistema			
1967	6,8	2,3	4,3	7,2	2,7	2,5
1968	5,9	- 1,1	7,2	7,9	0,6	1,9
1969	4,7	- 0,9	5,6	7,3	1,7	4,1
			Settore privato			
1967	7,4	2,3	5,0	8,7	3,5	2,8
1968	6,3	- 1,4	7,8	8,4	0,5	1,5
1969	5,0	- 1,2	6,3	7,8	1,4	4,0
			Industrie manifatturiere			
1967	9,9	3,6	6,1	10,5	4,1	0,9
1968	8,9	1,0	7,8	6,8	- 0,9	0,5
1969	4,0	1,4	2,6	6,9	4,3	3,9
			Industria delle costruzioni			
1967	5,7	2,6	3,0	8,6	5,5	5,4
1968	8,0	0,3	7,7	10,1	2,3	3,8
1969	9,6	2,7	6,7	4,5	- 2,1	6,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del Paese.
(1) Al netto degli oneri fiscalizzati.

Nel complesso dell'economia, l'aumento del costo unitario del lavoro è stato lievemente superiore a quello del settore privato, ma è rimasto comunque assai inferiore all'incremento dei prezzi impliciti per unità di prodotto.

Prezzi impliciti e distribuzione. — L'andamento del costo del lavoro, che rientra solo in parte nell'ambito delle decisioni autonome delle imprese, costituisce la componente di maggior peso nei prezzi impliciti; peraltro la loro determinazione finale è anche funzione dell'andamento degli altri redditi, dei quali alcuni, come gli interessi, sono pure condizionati da fattori esterni all'impresa, altri invece sono modificabili in relazione all'evoluzione della domanda e al grado di concorrenzialità del mercato nel quale operano i singoli comparti.

FIG. 19



Prezzi impliciti e loro componenti

(elaborazione su dati Istat; la ripartizione degli altri redditi nell'intera economia per il 1969 è in parte stimata; indici, 1961 = 100)

Nel 1969, gli altri redditi per unità di prodotto, complessivamente considerati, hanno segnato incrementi pressoché uguali a quelli dei dipendenti, ma con alcune differenze al loro interno: le componenti più in ascesa sono state gli interessi e i dividendi; hanno conseguito un sensibile incremento anche il risparmio netto delle imprese e i redditi

degli imprenditori individuali e associati, mentre un aumento minore hanno segnato le rendite (fig. 19). L'evoluzione è stata tuttavia diversa fra settore e settore.

Nell'industria, escluse le costruzioni, i prezzi impliciti sono saliti in misura inferiore a quelli dell'intero sistema, sebbene il costo del lavoro per unità di prodotto sia aumentato di più, in quanto sono diminuiti gli altri redditi netti per unità di prodotto e verosimilmente la loro componente più variabile, il risparmio di impresa.

Ciò nonostante l'aumento dei prezzi impliciti è stato superiore a quello di medio periodo e in particolare, nell'industria manifatturiera, è risultato del 3,9 per cento, assumendo dimensioni del tutto inconsuete per questo settore cosicché, contrariamente a quanto avviene di solito, esso ha partecipato alla componente inflazionistica del prodotto interno in misura pressoché uguale all'apporto dato alla componente reale (tavola 30).

Nel settore delle costruzioni, invece, il sensibile aumento dei prezzi, superiore a quello di tutti gli altri comparti ad eccezione dell'agricoltura (il cui rialzo fa seguito ad una riduzione nel 1968), è stato provocato dall'incremento degli altri redditi per unità di prodotto. Ciò sembra indicare, trovando conferma nell'analoga situazione del 1965, che nella determinazione del prezzo le imprese applicano un margine proporzionale all'aumento dei costi variabili, anche qualora esso dipenda esclusivamente dai materiali e il costo del lavoro per unità di prodotto sia rimasto sostanzialmente stabile.

Dato che l'esame dell'andamento comparato dei prezzi impliciti ha messo in evidenza un loro diverso comportamento secondo la maggiore o minore esposizione dei diversi settori produttivi alla concorrenza internazionale, è stata effettuata un'analisi di medio periodo limitatamente a tre grandi raggruppamenti, uno dei quali costituito dalle costruzioni e gli altri due dalle attività extragricole distinte fra esposte e non esposte alla concorrenza internazionale, intendendo per esposte quelle interessate dagli scambi con l'estero per oltre il 15 per cento della loro produzione.

Dall'analisi risulta che il rapporto costo del lavoro dipendente per unità di prodotto/prezzi impliciti, indicatore della distribuzione del reddito calcolato in modo da tener conto delle variazioni della quota del lavoro dipendente sull'occupazione, nel medio periodo non presenta ap-

TAV. 30

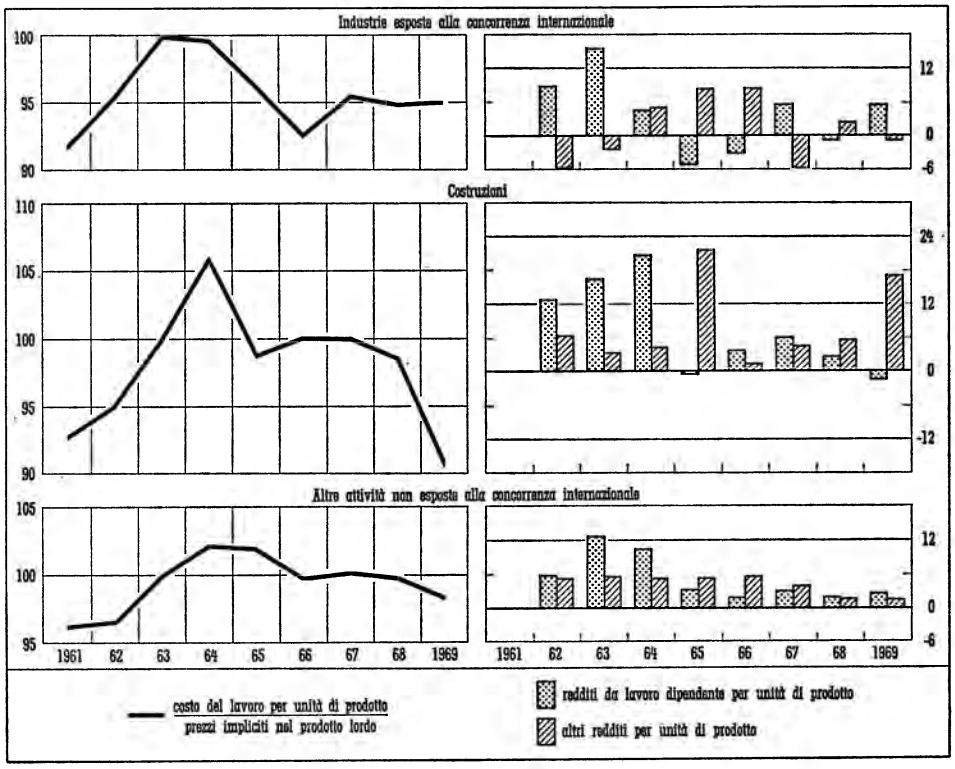
PREZZI IMPLICITI E PRODOTTO LORDO INTERNO
PER SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA

Settori	Prezzi impliciti (variazioni percentuali)		Contributo dei singoli settori			
			ai prezzi impliciti nel p.l.i.		al p.l.i a prezzi costanti	
	1968/1967	1969/1968	1968/1967	1969/1968	1968/1967	1969/1968
SETTORE PRIVATO	1,5	4,0	1,1	3,1	5,0	4,0
Agricoltura	- 2,3	7,5	- 0,2	0,7	- 0,3	0,3
Industria	1,1	4,4	0,4	1,5	3,1	1,9
estrattive	*4,1*	*- 2,8*	—	—	*0,1*	—
manifatturiere	*0,5*	*3,9*	*0,1*	*1,0*	*2,3*	*1,1*
elettriche e gas	*- 1,0*	*2,1*	—	—	*0,2*	*0,2*
Totale	*0,5*	*3,5*	*0,1*	*1,0*	*2,6*	*1,3*
costruzioni	*3,8*	*6,5*	*0,3*	*0,5*	*0,5*	*0,6*
Attività terziarie	2,8	2,5	0,9	0,9	2,2	1,8
trasporti e comunicazioni	*2,5*	*0,6*	*0,1*	—	*0,6*	*0,7*
commercio	*0,5*	*- 0,2*	*0,1*	—	*0,8*	*0,4*
credito e assicurazioni	*3,8*	*6,7*	*0,1*	*0,3*	*0,3*	*0,3*
servizi vari	*3,3*	*4,7*	*0,2*	*0,3*	*0,4*	*0,3*
fabbricati	*8,2*	*5,9*	*0,4*	*0,3*	*0,1*	*0,1*
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	5,0	5,2	0,5	0,6	0,3	0,2
PRODOTTO LORDO INTERNO AL COSTO DEI FATTORI	1,9	4,1	1,6	3,7	5,3	4,2
IMPOSTE INDIRETTE	- 1,3	3,6	- 0,1	0,4	0,6	0,6
PRODOTTO LORDO INTERNO AI PREZZI DI MERCATO	1,5	4,1	1,5	4,1	5,9	4,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

prezzabili modificazioni in alcuno dei settori considerati (fig. 20). Nettamente differenziata è invece, come è messo in evidenza dalle variazioni annue del reddito da lavoro dipendente e degli altri redditi, ambedue per unità di prodotto, la dinamica di breve periodo. Gli altri redditi in particolare presentano, nelle attività non esposte e nelle costruzioni, variazioni sempre positive, mentre analoga regolarità non si riscontra nei settori esposti. In questi ultimi, per il condizionamento esercitato dalla concorrenza estera sulla loro politica dei prezzi, variazioni negative degli altri redditi si alternano a quelle positive e sono comunque in tutti gli anni, salvo il 1964, di segno contrario alle corrispondenti variazioni dei redditi da lavoro; questo opposto andamento si accentua qualora gli altri redditi vengano considerati al netto degli ammortamenti, la cui evoluzione è più regolare.

FIG. 20



Distribuzione del reddito in alcuni settori
(indici, 1963 = 100, e variazioni percentuali annue)
Elaborazione su dati Istat

Tornando alla tradizionale suddivisione per settori del sistema economico, nel 1969 l'evoluzione dei redditi da lavoro dipendente, nel complesso uguale a quella degli altri redditi, è stata leggermente superiore nel settore privato, in conseguenza soprattutto del più elevato sviluppo nell'industria, escluse le costruzioni, compensato in larga parte da una evoluzione opposta nell'attività edilizia (tav. 31).

La quota degli altri redditi sul prodotto lordo al costo dei fattori, che può essere assunta come indicatore dei profitti lordi, risulta quindi praticamente invariata nei tre grandi settori di attività, con una differenziazione però all'interno dell'industria fra il comparto delle costruzioni e le altre attività industriali.

All'interno dell'intero sistema, per il quale la disponibilità di dati più particolareggiati consente una maggiore analisi, si osserva, infine, per quanto riguarda gli altri redditi, una lieve diminuzione della quota

TAV. 31

EVOLUZIONE DEI REDDITI PER SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA

Settori	Rapporti percentuali								Variazioni percentuali annue			
	reddito lavoro dipendente / prodotto lordo					altri redditi / prodotto lordo			reddito lavoro dipendente (1)		altri redditi	
	1967	1968		1969		1967	1968	1969	1968	1969	1968	1969
		(1)	(2)	(1)	(2)							
Agricoltura	17,6	18,9	18,9	19,1	19,1	82,4	81,1	80,9	1,6	11,6	- 6,7	9,8
Industria	61,6	60,7	60,9	60,8	61,3	38,4	39,3	39,2	8,4	9,9	12,5	9,6
escluse costruzioni	62,5	61,6		63,0		37,5	38,4	37,0	7,9	10,3	11,9	4,2
Servizi	38,1	38,0	38,0	38,0	38,0	61,9	62,0	62,0	9,9	8,5	10,2	8,4
esclusi fabbricati	44,4	44,4	44,4	44,5	44,5	55,6	55,6	55,5	9,9	8,5	9,8	8,1
SETTORE PRIVATO	45,2	45,5	45,6	45,6	45,8	54,8	54,5	54,4	8,6	9,4	7,3	9,0
esclusi fabbricati	48,2	48,6	48,7	48,7	48,9	51,8	51,4	51,3	8,6	9,4	6,8	9,0
INTERO SISTEMA	50,9	51,2	51,3	51,2	51,4	49,1	48,8	48,8	8,4	9,0	7,4	9,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) e (2) Rispettivamente al netto e al lordo degli oneri fiscalizzati.

TAV. 32

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Voci	Miliardi di lire	Variazioni percentuali		Composizione percentuale		
	1969	1968/1967	1969/1968	1967	1968	1969
Redditi da lavoro dipendente (1)	23.639	8,4	9,1	56,5	56,7	56,7
redditi interni	23.315	8,4	9,0	55,8	56,0	55,9
redditi netti dall'estero	324	8,5	15,7	0,7	0,7	0,8
oneri sociali	....	....	....	....	....	....
Redditi da impresa	14.123	7,0	8,3	34,5	34,1	33,9
redditi misti degli imprenditori individuali ed associati e utili non distribuiti dalle società	13.219	6,9	8,6	32,2	31,8	31,7
imposte sul reddito e trasferimenti correnti alla P.A.	904	7,2	4,4	2,3	2,3	2,2
Redditi da capitale delle famiglie	3.993	13,4	10,7	9,0	9,4	9,6
rendite	....	....	6,1	....	....	....
interessi	....	....	17,0	....	....	....
dividendi	....	....	17,3	....	....	....
Redditi da capitale della P.A.	1.124	5,9	14,9	2,6	2,6	2,7
Interessi sul debito pubblico *(meno)*	1.192	14,7	13,2	2,6	2,8	2,9
REDDITO NAZIONALE NETTO AL COSTO DEI FATTORI	41.687	8,2	9,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Al netto degli oneri fiscalizzati.

dei redditi d'impresa a favore di quelli da capitale delle famiglie; ciò ha concorso, come già si è visto in precedenza, all'incremento delle entrate di queste ultime in misura lievemente superiore al reddito nazionale (tav. 32).

Principali linee evolutive dell'economia italiana negli ultimi due decenni. — Con il 1969 si è concluso il secondo decennio del processo di sviluppo avviato in Italia successivamente alla fase di ricostruzione post-bellica.

L'intensità e la rapidità di questa espansione, che ha portato l'economia italiana ad una fase avanzata di industrializzazione ed ha permesso di recuperare una parte del distacco rispetto ai paesi europei più evoluti, sono sintetizzate dall'incremento del reddito pro-capite che, espresso in lire 1969, è aumentato da 376 mila lire nel 1951 a 579 nel 1960 e a 872 nel 1969.

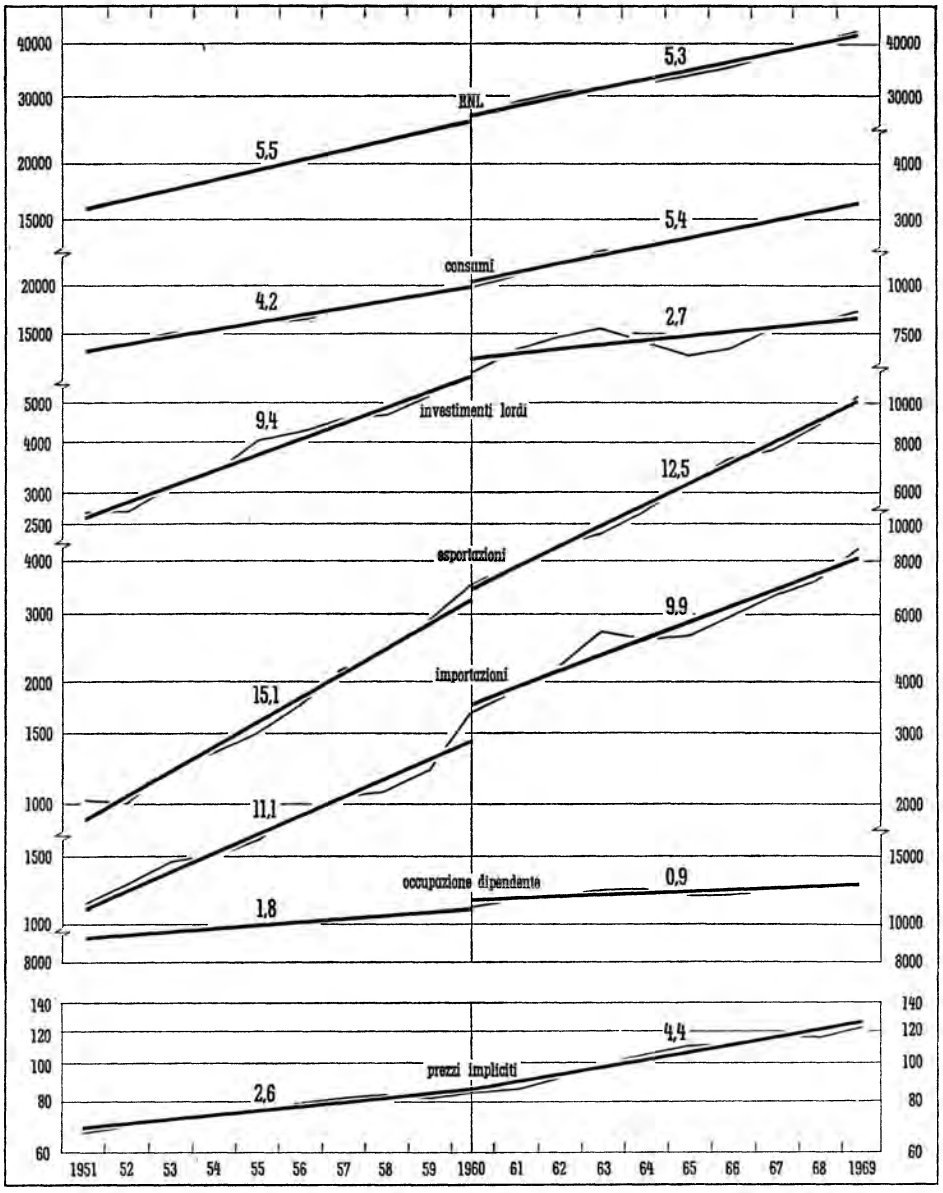
Lo sviluppo del reddito si è accompagnato ad una crescente integrazione della nostra economia con quella del resto del mondo, indicata dall'evoluzione del rapporto esportazioni/reddito passato dal 12 per cento del 1951 al 15,4 del 1960 e al 20,5 del 1969.

Se per alcuni dei più importanti aggregati economici non appaiono sostanziali differenze nei tassi medi di sviluppo dei due decenni, pur con oscillazioni cicliche di maggiore ampiezza nel secondo, per altri risultano evoluzioni diverse (fig. 21).

A tassi analoghi (5,5 e 5,3 per cento all'anno) è aumentato il reddito nazionale lordo in termini reali, con un progressivo accrescimento della partecipazione del settore industriale alla formazione del prodotto lordo interno, passato dal 28,7 per cento del 1951 al 36,7 del 1960 e al 40,8 del 1969; ciò si è tradotto, nella media dei due periodi, in un aumento dal 33,0 al 38,9 per cento.

L'accresciuta importanza del settore secondario nel sistema produttivo è mostrata con altrettanta evidenza dalle variazioni della struttura dell'occupazione; gli occupati nell'industria, che nella media degli anni 1951-1960 costituivano il 35,0 per cento del totale, sono passati al 40,2 nella media del periodo 1960-1969 mentre quelli in agricoltura, che hanno rappresentato un serbatoio naturale di forze di lavoro per l'industria e per le attività terziarie, sono diminuiti come quota dal 34,2 al 24,0 (tav. 33).

FIG. 21



Dinamica della formazione e dell'impiego delle risorse, dell'occupazione e dei prezzi nei periodi 1951-1960 e 1960-1969

(Interpolanti logaritmiche: dei valori, in miliardi di lire a prezzi costanti, per le componenti della domanda e dell'offerta; delle unità di permanenti, espresse in migliaia, per l'occupazione; degli indici, 1963 = 100, per i prezzi impliciti; sopra le interpolanti sono indicati i tassi medi annui di sviluppo)

Questi mutamenti nella composizione settoriale dell'occupazione ne celano altri, non meno importanti, nella dislocazione territoriale e nella stabilità d'impiego, che costituiscono l'indice di profonde trasformazioni avvenute nel settore del lavoro, che potrebbe invece apparire

TAV. 33

EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL PRODOTTO LORDO INTERNO E DELL'OCCUPAZIONE

(composizione percentuale)

Voci	Prodotto lordo interno (prezzi costanti)					Occupazione complessiva (unità di permanenti)				
	1951	Media 51-60	1960	Media 60-69	1969	1951	Media 51-60	1960	Media 60-69	1969
Agricoltura	20,0	17,5	15,2	13,8	12,3	39,4	34,2	29,5	24,0	19,5
Industria	28,7	33,0	36,7	38,9	40,8	32,3	35,0	37,4	40,2	42,5
Servizi	36,3	36,0	35,7	36,1	36,7	21,6	23,7	25,6	27,2	28,4
Pubblica Amministrazione	15,0	13,5	12,4	11,2	10,2	6,7	7,1	7,5	8,6	9,6
Totale. . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Istat.

statico se esaminato sotto l'aspetto meramente quantitativo, dato che l'occupazione è aumentata in lieve misura nel primo periodo e è rimasta sostanzialmente stazionaria nel secondo.

Tali modifiche, insieme con notevoli miglioramenti di ordine sociale, che incidendo sui tassi di attività dei giovani e degli anziani hanno ridotto le forze di lavoro, hanno concorso all'abbassamento del tasso di disoccupazione, passato dagli elevati livelli del 1951 al 4,0 per cento nel 1960 e al 3,4 nel 1969. Essi, inoltre, hanno svolto una importante azione nel miglioramento della produttività del lavoro, aumentata nei due periodi rispettivamente del 4,6 e del 5,3 per cento all'anno, sia perché i settori di destinazione erano a più alto prodotto per addetto, sia perché in quelli di origine è stata così possibile una razionalizzazione dei processi produttivi.

All'evoluzione, sostanzialmente analoga nei due decenni, nella struttura dell'occupazione e nella formazione del reddito, che denota la continuità del processo di industrializzazione, hanno corrisposto comportamenti più differenziati degli impieghi del reddito, che hanno risentito delle diverse situazioni iniziali dei due periodi.

Il basso livello di reddito agli inizi degli anni cinquanta determinò nella media del periodo la destinazione a consumi del 79,1 per cento del reddito prodotto, sebbene nel corso del decennio la loro quota sia andata progressivamente decrescendo dall' 81,2 per cento del 1951 al 76,1 del 1960, livello rimasto pressoché invariato nella media degli anni seguenti; corrispondentemente si è accresciuta dal 21,7 al 23,8 per cento la quota del risparmio lordo dei due periodi (tav. 34).

Anche dal lato degli investimenti la diversa situazione di partenza nei due decenni ha esercitato un ruolo determinante.

Negli anni cinquanta, la notevole inferiorità del nostro apparato produttivo, rispetto a quello delle altre nazioni europee con un grado di industrializzazione più avanzato, aveva costituito un incentivo particolarmente intenso a destinare una quota crescente di risorse alla formazione di capitale, cosicché gli investimenti, dal 20,2 per cento del reddito nel 1951, erano saliti al 23,9 nel 1960; negli anni sessanta il rapporto investimenti-reddito, dopo un ulteriore aumento nel triennio iniziale, ha presentato una brusca diminuzione nel 1964-1965, tornando infine a risalire, senza però raggiungere, ancora nel 1969, i livelli di partenza.

TAV. 34

IMPIEGHI INTERNI E SALDO DEGLI SCAMBI CON L'ESTERO

(in percentuale del reddito nazionale lordo)

Voci	Prezzi correnti					Prezzi costanti				
	1951	Media 51-60	1960	Media 60-69	1969	1951	Media 51-60	1960	Media 60-69	1969
Consumi	81,2	79,1	76,0	76,9	76,8	84,1	80,2	76,5	76,5	76,2
Investimenti lordi . .	20,2	21,5	23,9	21,6	20,9	16,7	19,9	23,2	21,7	20,6
Domanda interna . .	101,4	100,6	99,9	98,5	97,7	100,8	100,1	99,7	98,2	96,8
Saldo merci e servizi	– 1,4	– 0,6	0,1	1,5	2,3	– 0,8	– 0,1	0,3	1,8	3,2
Risparmio lordo . . .	19,3	21,7	24,8	23,8	23,8					

Fonte: Istat.

Nella media dei due decenni, in conseguenza di questi opposti andamenti, il rapporto investimenti-reddito risulta invariato, ma mentre nel primo l'attività d'investimento ha utilizzato l'intera quantità di risparmio, dando anzi luogo a un lieve saldo negativo delle transazioni correnti con l'estero (— 0,6 in rapporto al reddito nazionale), nel secondo non è stata in grado di impiegare la quota addizionale di risparmio formatasi; gli scambi correnti con l'estero hanno presentato così una sensibile eccedenza (1,5 sempre in rapporto al reddito nazionale).

Peraltro, escludendo l'influenza dei prezzi, il rapporto investimenti-reddito presenta un livello più elevato nel secondo periodo che non nel primo (rispettivamente 21,7 e 19,9 per cento).

Tra i due decenni la distribuzione del reddito si è venuta evolvendo a favore del reddito da lavoro dipendente, la cui quota è passata

dal 49,8 al 56,0 per cento, per effetto di un aumento della percentuale di lavoratori dipendenti sul totale degli occupati dal 56,9 al 65,0; tenendo conto di questo spostamento, la distribuzione tra i due periodi risulta invece inalterata. In entrambi i decenni, infatti, all'aumento del costo del lavoro, per la frazione non compensata dallo sviluppo della produttività, ha corrisposto un aumento pressoché uguale dei prezzi impliciti nel prodotto nazionale lordo, data la tendenza degli altri redditi unitari ad aumentare ad un tasso analogo a quello del costo del lavoro per unità di prodotto (tav. 35).

TAV. 35

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO, STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE E PREZZI IMPLICITI

Periodi	Rapporti percentuali		Tassi di sviluppo	
	Reddito lavoro dip. / Reddito naz. netto	Occ. dipendente / Occ. complessiva	Prezzi impliciti nel reddito nazionale lordo	Costo del lavoro per unità di prodotto (1)
1951-60	49,8	56,9	2,6	2,3
1960-69	56,0	65,0	4,4	4,4

Fonte: Istat.
(1) Calcolato come rapporto tra il reddito medio per dipendente e il prodotto per occupato.

Nel secondo periodo i prezzi impliciti sono aumentati più celermente (4,4 rispetto a 2,6 per cento all'anno) risentendo di uno sviluppo del costo del lavoro più accentuato e non compensato da una pari accelerazione della produttività.

L'ATTIVITA' PRODUTTIVA

L'attività agricola.

L'agricoltura italiana nel quadro della politica della CEE. — Nel corso del 1969 e all'inizio del 1970 sono stati compiuti ulteriori passi sulla strada dell'estensione del mercato comune agricolo: le nuove norme hanno interessato prima gli ortofrutticoli, poi il tabacco e il vino superando, specie per quest'ultimo, notevoli difficoltà connesse alle differenti esigenze di produzione e di mercato dei singoli paesi della Comunità.

Ma l'avvenimento più importante è stato costituito dall'accordo di revisione del meccanismo di finanziamento del FEOGA da parte dei paesi membri, accordo faticosamente raggiunto dopo un lungo periodo di trattative, sulle quali hanno pesato critiche e perplessità nei confronti degli attuali criteri di base della politica agricola comune e il progredire della convinzione di doverne spostare l'accento dai problemi di mercato a quelli di struttura.

Due circostanze hanno infatti concorso a sollevare ulteriori dubbi sulla validità del sistema delle garanzie di prezzo: dapprima i cambiamenti delle parità monetarie in Francia e in Germania, che hanno rivelato la scarsa capacità del mercato comune agricolo di adattarsi ad avvenimenti del genere senza dover ricorrere ad affrettate e complesse soluzioni di compromesso non pienamente rispondenti allo spirito degli accordi comunitari, poi l'aggravarsi del fenomeno delle eccedenze; il loro sviluppo ne ha accresciuto le difficoltà di collocamento, e ha accentuato i problemi di contemperamento fra la necessità di ridurre i prezzi garantiti dei prodotti maggiormente responsabili del fenomeno e l'esigenza di non incidere troppo drasticamente sui redditi dei produttori.

Questi fatti hanno contribuito a suscitare un consenso pressoché unanime sulla insostenibilità degli oneri futuri derivanti dall'attuale sistema di politica agricola comune, denunciata dal « Piano Mansholt ».

Ad oltre un anno di distanza dalla sua pubblicazione questo documento ha continuato ad attirare l'interesse degli esperti non tanto come piano organico da attuare praticamente, molte misure previste essendo state anzi vivacemente criticate, quanto come testimonianza della necessità di una svolta verso una politica delle strutture agricole.

Il costo del FEOGA, nel suo attuale schema di funzionamento, è infatti andato progressivamente crescendo dal momento della sua costituzione: nel 1970 dovrebbe raggiungere i 3,5 miliardi di unità di conto, pari a circa 2.200 miliardi di lire, per stabilizzarsi a questo livello almeno fino al 1975, anno fino al quale sono state fatte delle previsioni di bilancio. All'importo globale di spesa per il 1970 l' Italia parteciperà con un contributo finanziario di 470 miliardi di lire, che corrisponde alla quota del 21,5 per cento stabilita per l' Italia in base alla chiave di ripartizione dei contributi concordata per detto anno nella riunione di Bruxelles del 22 dicembre 1969 (per gli altri paesi membri sono state fissate le seguenti quote: 8,25 per cento per il Belgio, 28 per la Francia, 31,7 per la Germania federale, 0,2 per il Lussemburgo e 10,35 per i Paesi Bassi).

Per il periodo dal 1971 al 1974 è prevista la cosiddetta fase interinale del finanziamento della politica agricola comune, nel corso della quale le spese del FEOGA saranno coperte con i prelievi sulle importazioni agricole dei paesi membri e in misura crescente con il gettito della tariffa doganale esterna comune, nonché, per la parte rimanente, con i contributi diretti dei paesi membri, in base ad una chiave di ripartizione non molto diversa da quella stabilita per il 1970. Seguirà la cosiddetta fase normale, dal 1975 al 1977, nella quale il finanziamento del FEOGA avverrà, oltre che attraverso i prelievi e i dazi, con una determinata quota del gettito dell'imposta sul valore aggiunto, che nel frattempo sarà stata introdotta in tutti i paesi della Comunità.

Al finanziamento della spesa globale di 2.200 miliardi prevista per il 1975 l' Italia contribuirà con una quota analoga a quella del 1970. Calcolata pro-capite, la spesa corrisponderà, nella media della Comunità, a circa 11 mila lire annue per abitante. Per quanto concerne le erogazioni del FEOGA agli agricoltori dei paesi membri, è da prevedere che esse saranno ancora sensibilmente inferiori ai contributi nel caso dell' Italia, in considerazione del fatto che le erogazioni della Sezione orientamento del FEOGA, di cui l' Italia ha finora beneficiato in misura superiore a quella degli altri paesi membri, non possono superare un determinato importo, attualmente fissato a circa 180 miliardi di lire.

Un'indagine, riferita al 1967, l'ultimo anno cioè per il quale sono disponibili tutti i dati necessari, mostra che in quell'anno il costo del FEOGA fu di 1.130 milioni di U.C., pari a oltre 700 miliardi di lire, con notevoli squilibri distributivi che facevano della Germania e dell'Italia i maggiori contribuenti e della Francia e dei Paesi Bassi i maggiori beneficiari sia in assoluto sia in rapporto al numero degli agricoltori, con l'inserimento al secondo posto, sotto questo aspetto, del Belgio e con vantaggi pro-capite, in confronto all'Italia e alla Germania, superiori di circa 10 volte per i Paesi Bassi e il Belgio e di quasi 3 volte per la Francia.

Il costo pro-capite medio che ne derivò per il consumatore europeo non appare di grande rilievo: circa 6 U.C., pari a L. 3.800 all'anno, ma esso sottovaluta largamente l'onere complessivo, che è costituito non solo dalla parte visibile, quella cioè che si traduce in movimenti di cassa del FEOGA, ma anche dal differenziale fra i prezzi interni e i prezzi internazionali, che grava sui consumatori in maniera analoga ad una imposta indiretta.

Il tentativo di valutarlo non può non essere approssimativo e riferirsi all'intero differenziale, sebbene si abbia presente che verosimilmente esso esisterebbe, magari sotto altra forma e in altra misura, anche in assenza di una politica agricola comune; più che il suo valore complessivo sembra interessante la diversa distribuzione per paesi, sotto il duplice aspetto di onere per il consumatore e di beneficio per il produttore.

A questo proposito, sempre con riferimento al 1967, si osserva che i consumatori hanno in media pagato i prodotti agricoli alimentari ad un prezzo superiore del 25 per cento a quello internazionale, con un maggiore esborso complessivo di U.C. 15.800 milioni, pari a 9.873 miliardi di lire, vale a dire circa 53.000 lire pro-capite nella media della Comunità, con un ventaglio fra i paesi membri che varia da un minimo di 42 mila lire per i Paesi Bassi a un massimo di 61 mila per la Germania (tavv. 36 e 37).

TAV. 36

EFFETTI DELLA POLITICA AGRICOLA COMUNE SUI PAESI DELLA CEE NEL 1967

(miliardi di lire)

Voci	Italia	Belgio	Francia	Germania	Paesi Bassi	CEE
Erogazioni del FEOGA	140	62	265	97	142	706
Contributi al FEOGA	196	58	135	212	105	706
Avanzo o deficit (−)	− 56	4	130	− 115	37	—
Eccedenza teorica del:						
valore produzione agricola	1.790	523	3.417	3.299	844	9.873
costo consumi alimentari	2.302	471	2.935	3.637	528	9.873
Avanzo o deficit (−)	− 512	52	482	− 338	316	—

Nota: Il calcolo dell'eccedenza del valore della produzione agricola è stato effettuato mettendo a confronto il valore della produzione vendibile di ogni paese, ai prezzi correnti nel paese stesso, con il valore che essa avrebbe avuto se fosse stata calcolata ai prezzi internazionali, quali risultano dal « *Rapport sur la situation de l'agriculture et des marchés agricoles* » della Commissione delle Comunità Europee. La differenza di prezzo è stata calcolata applicando ai prezzi di ciascun paese il rapporto esistente fra i prezzi d'intervento comunitari e quelli internazionali. La somma delle eccedenze nazionali, tradotta in lire italiane in base al tasso di cambio ufficiale, dà l'eccedenza complessiva della Comunità. Questa è stata ritenuta riflettersi nella stessa misura sui consumi ed è stata ripartita per paesi proporzionalmente all'ammontare dei loro consumi alimentari, trascurando, per la non disponibilità dei dati necessari, di tener conto della diversa composizione merceologica dei consumi stessi.

Considerato dal lato del reddito agricolo, tale maggiore esborso teorico dei consumatori si traduce in un valore annuo aggiuntivo della produzione agricola per occupato di 886 mila lire ma, anche sotto questo aspetto, con grossi squilibri fra i paesi della Comunità: a fronte delle 393 mila lire dell'agricoltore italiano, stanno infatti le 2.502 mila del belga, le 2.306 mila dell'olandese, le 1.203 mila del tedesco, le 1.049 mila del francese.

TAV. 37

EFFETTO DELLA POLITICA COMUNITARIA SUL REDDITO AGRICOLO E SUL COSTO DEI CONSUMI ALIMENTARI NEL 1967

(migliaia di lire)

Voci	Italia	Belgio	Francia	Germania	Paesi Bassi	CEE
Erogazioni del FEOGA / Occupati agricoli	30,7	296,7	81,4	35,4	388,0	63,3
Contributi al FEOGA / Popolazione	3,7	6,1	2,7	3,5	8,3	3,8
Eccedenza teorica valore produzione / Occupati agricoli	393	2.502	1.049	1.203	2.306	886
Eccedenza teorica costo cons. alimentari / Popolazione	43,9	49,2	58,8	60,7	41,9	53,4

Elaborazione su dati Istat e CEE.

Il carattere estremamente approssimativo di queste cifre e alcune riserve sull'effetto riduttivo che possono esercitare sulla valutazione del beneficio pro-capite per l'Italia l'eccedenza di occupazione agricola e il notevole peso dei coadiuvanti non inficiano la conclusione che se ne può trarre e cioè quella della necessità di una scelta prioritaria fra le due linee ispiratrici della politica agricola comune: l'adeguamento delle strutture o il sostegno dei redditi agricoli attraverso i prezzi.

Una sperequazione nella distribuzione degli oneri e delle erogazioni appare infatti accettabile solo in quanto sia diretta a sanare squilibri strutturali e quindi soggetta ad una progressiva riduzione nel tempo; essa non lo è invece quando, come sinora è accaduto, essendo volta ad una garanzia di redditi basata sul sostegno dei prezzi, non solo è destinata ad aumentare nel tempo, ma tende ad ampliare gli squilibri esistenti attraverso l'erogazione di contributi pro-capite, differenziati a favore di coloro che si trovano già in posizione migliore.

L'evoluzione strutturale delle aziende agricole in Italia. — I lenti progressi del settore agricolo verso dimensioni e strutture produttive più adeguate alla realtà economica sono messi in evidenza dal confronto fra i risultati dell'indagine Istat sulla struttura delle aziende agricole nel dicembre 1967, recentemente pubblicata, e la situazione alla data del censimento agricolo del 1961.

In tale intervallo di tempo il principale miglioramento è stato costituito dalla diminuzione della superficie coltivata e dalla uscita delle aziende marginali; non è invece praticamente variata la dimensione media delle aziende, mentre la loro distribuzione per classi di ampiezza si è lievemente spostata con riduzione del peso della classe minore (tav. 38).

TAV. 38

STRUTTURA DELLE AZIENDE AGRICOLE NEGLI ANNI 1961 E 1967

Voci	1961	1967
Numero aziende (migliaia)	4.279	3.786
Superficie coltivata (migliaia di ha)	26.570	23.060
Superficie media per azienda (ha)	6,2	6,1
DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE		
Per classi di superficie:		
fino a 2 Ha	51,6	49,4
da 2 a 5 »	24,8	25,8
» 5 » 10 »	13,2	13,7
» 10 » 20 »	6,7	6,9
» 20 » 50 »	2,5	3,0
» 50 » 100 »	0,7	0,7
oltre 100 »	0,5	0,5
	100,0	*100,0*
Per forma di conduzione:		
diretta del coltivatore	81,2	84,1
con salariati o compartecipanti	7,6	8,0
a colonia parziaria appoderata (mezzadria)	7,4	5,3
altre forme	3,8	2,6
	100,0	*100,0*
Per zona altimetrica:		
aziende: montagna	25,3	24,1
collina	48,0	48,4
pianura	26,7	27,5
	100,0	*100,0*
superficie: montagna	34,6	29,9
collina	42,9	45,2
pianura	22,5	24,9
	100,0	*100,0*

Fonte: Istat.

Un apprezzabile cambiamento si è avuto riguardo alla forma di conduzione: è infatti sensibilmente diminuita la proporzione delle aziende condotte a colonia parziaria appoderata (mezzadria) o in altre forme analoghe, a vantaggio di quelle condotte direttamente dal coltivatore e di quelle gestite con salariati e compartecipanti.

La diminuzione della superficie agricola è dipesa soprattutto dalla riduzione delle aziende di montagna. Queste, infatti, che nel 1961 coltivavano quasi il 35 per cento della superficie agraria nazionale, nel 1967 sono scese al di sotto del 30 per cento.

Le difficoltà dell'agricoltura italiana in confronto con quelle degli altri paesi della Comunità, sotto l'aspetto della conformazione del territorio, rimangono comunque rilevanti: la superficie agraria ubicata in pianura costituisce infatti appena un quarto di quella complessiva ed è ancora inferiore a quella di montagna.

L'intervento pubblico acquista così un'importanza fondamentale in quanto da esso dipende in larga parte ogni azione diretta a migliorare la struttura produttiva agricola e in particolare l'evoluzione degli investimenti, sia in modo diretto sia indirettamente attraverso il credito agevolato.

TAV. 39

INVESTIMENTI LORDI IN AGRICOLTURA, FORESTE E PESCA

Voci	Valore a prezzi correnti 1969		Variazioni percentuali (1)			
	miliardi di lire	composizione %	a prezzi correnti		a prezzi 1963	
			1968	1969	1968	1969
Investimenti sociali (bonifiche)	98	*12,5*	*4,1*	*3,0*	*1,3*	*- 9,1*
Investimenti direttamente produttivi . . .	684	*87,5*	*10,4*	*0,3*	*7,8*	*- 3,4*
Costruzioni e opere (miglioramenti fondiari)	328	*41,9*	*18,8*	*- 3,8*	*15,3*	*-11,1*
Trattrici agricole	113	*14,5*	*- 0,9*	*5,6*	*- 2,9*	*5,0*
Macchine, mobili, mezzi di trasporto e attrezzature	243	*31,1*	*4,9*	*3,8*	*4,3*	*2,8*
Totale . . .	782	*100,0*	*9,5*	*- 0,1*	*7,0*	*- 4,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Rispetto all'anno precedente.

Questo rapporto di dipendenza risulta chiaramente proprio per il 1969, anno nel quale, in corrispondenza di minori erogazioni del credito di miglioramento, si è avuta una riduzione sensibile degli investimenti in bonifiche, costruzioni e opere varie (tav. 39). Sono invece aumentati, seppure in misura non rilevante, gli investimenti in trattrici, altre macchine e attrezzature, pur in presenza di una contrazione del credito di esercizio. Tale contrazione non sembra abbia influenzato neppure le spese per l'impiego di mezzi tecnici, che si sono accresciute ad un tasso raddop-

piato rispetto all'anno precedente, in conseguenza soprattutto del maggior consumo di mangimi e dell'intensificato impiego di energia motrice; l'uso di concimi chimici, invece, ha continuato a estendersi con una certa lentezza.

Risultati produttivi, prezzi, redditi degli agricoltori. — L'annata agricola 1969 si è conclusa con positivi risultati produttivi che hanno consentito di recuperare la flessione dell'anno precedente e di superare in termini di produzione lorda vendibile i livelli, in volume, del 1967, pur rimanendone ancora lievemente al di sotto in termini di prodotto lordo per il sensibile aumento dei beni e servizi acquistati (tav. 40).

TAV. 40

PRODUZIONE LORDA VENDIBILE E PRODOTTO LORDO DELL'AGRICOLTURA

Voci	Valore a prezzi correnti 1969 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali (1)					
		valore		volume		prezzi impliciti	
		1968	1969	1968	1969	1968	1969
Produzione vendibile	6.064,8	- 3,1	9,9	- 1,6	3,4	- 1,5	6,3
Coltivazioni: erbacee e foraggere . . .	2.035,5	- 4,5	7,9	- 3,3	3,4	- 1,2	4,3
legnose	1.695,8	- 11,3	14,9	- 8,0	4,0	- 3,6	10,5
Allevamenti zootecnici	2.335,8	4,9	8,4	4,8	2,9	0,1	5,3
Acquisto di beni e servizi	1.391,5	3,6	7,5	4,1	5,7	- 0,5	1,7
Prodotto lordo a prezzi di mercato	4.673,3	- 5,0	10,7	- 3,0	2,8	- 2,1	7,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Rispetto all'anno precedente.

Tutti i settori sono stati interessati dall'andamento espansivo, con scarti fra loro di limitata entità; il maggiore incremento è stato conseguito dalle coltivazioni legnose, grazie ai buoni raccolti della vite e soprattutto dell'olivo, i quali hanno più che compensato i risultati complessivamente negativi della frutta (tav. 41).

Fra le coltivazioni erbacee è tornato ad aumentare il frumento duro, che prosegue la sua tendenza a sostituire il tenero in molte zone; tutti gli altri principali cereali hanno conseguito aumenti di rilievo, come pure la quasi totalità dei legumi e ortaggi.

Gli allevamenti zootecnici sono stati il settore dove l'aumento è stato più basso; è da ricordare però che esso fa seguito ad un andamento già in espansione dall'anno precedente.

TAV. 41

PRODUZIONE COMPLESSIVA E PER ETTARO
DELLE PRINCIPALI COLTIVAZIONI AGRICOLE

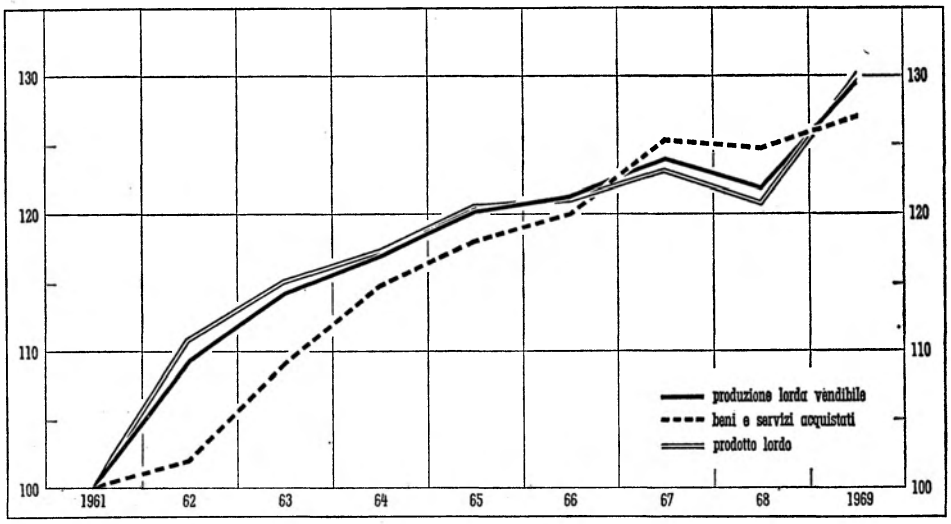
Coltivazioni	Produzione complessiva					Produzione per ha		
	1967	1968	1969	1968/1967	1969/1968	1968	1969	1969/1968
Cereali	*Migliaia di quintali*			*Variazioni percentuali*		*Quintali*		*Variaz. perc.*
Frumento	95.956	96.554	95.366	*0,6*	*- 1,2*	22,6	22,6	—
tenero	70.227	75.253	68.985	*7,2*	*- 8,3*	26,8	25,6	*- 4,5*
duro	25.729	21.301	26.381	*- 17,2*	*23,8*	14,5	17,3	*19,3*
Risone	7.447	6.390	8.615	*- 14,2*	*34,8*	41,1	51,0	*24,1*
Granoturco	38.596	39.908	45.058	*3,4*	*12,9*	41,3	45,1	*9,2*
Leguminose, patate e ortaggi								
Fagiolo	2.664	2.827	2.833	*6,1*	*0,2*	62,8	63,6	*1,3*
Patata	40.096	39.597	39.693	*- 1,2*	*0,2*	124,1	129,8	*4,6*
Pomodoro	34.593	32.577	36.700	*- 5,8*	*12,7*	252,6	280,3	*11,0*
Colture industriali								
Barbabietola da zucchero	135.071	114.567	105.215	*- 15,2*	*- 8,2*	374,7	361,7	*- 3,5*
Tabacco	869	741	787	*- 14,7*	*6,2*	14,3	..	..
Frutta e agrumi								
Arancio	12.515	14.069	14.450	*12,4*	*2,7*			
Limone	6.703	8.047	7.900	*20,1*	*- 1,8*			
Melo	19.317	19.318	20.093	—	*4,0*			
Pero	13.167	13.953	16.339	*6,0*	*17,1*			
Pesco	11.251	12.798	8.868	*13,7*	*- 30,7*			
Vite e olivo								
Vite	116.919	103.196	112.470	*- 11,7*	*9,0*			
Olivo	27.060	19.315	23.000	*- 28,6*	*19,1*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Lo sviluppo dei prezzi impliciti è stato elevato, il maggiore dell'ultimo decennio, ed ha consentito un notevole miglioramento nei termini di scambio con i beni e servizi impiegati, con effetti positivi sui redditi degli agricoltori, sia in valore assoluto sia, e ancor più, pro-capite, dato il proseguire del ridimensionamento dell'occupazione agricola (figura 22).

Non si è ritenuto peraltro di quantificare l'evoluzione degli introiti monetari degli agricoltori sia perché il mutare delle abitudini di vita tende a rendere sempre più difficile una valutazione degli autoconsumi, sia perché il significato economico dell'aggregato diviene progressivamente minore in relazione alla crescente commistione nelle famiglie agricole di redditi provenienti da altri settori.

FIG. 22



Prezzi impliciti nella formazione del prodotto lordo agricolo
(indici, 1961 = 100)

L'attività industriale.

Risultati generali. — Il numero eccezionalmente elevato di ore lavorative perdute ha fatto sì che il prodotto lordo dell'industria, calcolato a prezzi costanti (tav. 42), abbia presentato nel 1969 un tasso di sviluppo inferiore della metà a quello del 1968 (4,3 contro 8,9 per cento). Ove si includa l'edilizia, che ha invece accentuato tra i due anni il ritmo di incremento, il divario risulta più contenuto (5,2 contro 8,7 per cento).

TAV. 42

PRODOTTO LORDO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI AL COSTO DEI FATTORI

Voci	Valori a prezzi costanti in miliardi di lire			Composiz. percent. 1969	Variazioni percentuali		
	1967	1968	1969		1967/1966	1968/1967	1969/1968
PRODOTTO LORDO:							
compresa edilizia	13.191	14.343	15.083	100,0	8,7	8,7	5,2
esclusa edilizia	10.954	11.927	12.434	82,4	9,4	8,9	4,3
Industrie: estrattive	246	261	280	1,8	2,9	6,1	7,3
manifatturiere . . .	9.770	10.639	11.065	73,4	9,9	8,9	4,0
elettriche, gas, acqua	938	1.027	1.089	7,2	5,6	9,5	6,0
Edilizia	2.237	2.416	2.649	17,6	5,7	8,0	9,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Al rallentamento hanno contribuito la produzione manifatturiera e, in misura minore, quella elettrica e del gas; le industrie estrattive, di contro, hanno registrato un miglioramento.

Tendenze della produzione nel corso dell'anno. — I primi mesi del 1969 erano stati assai favorevoli per l'attività produttiva, nonostante che numerosi scioperi avessero, sin da allora, provocato perdite rilevanti di ore lavorative. Secondo l'indice mensile calcolato dall'Istat, concorrevano all'accrescimento nel primo quadrimestre soprattutto le industrie dei beni di consumo (tav. 43 e fig. 23), il cui sviluppo interessava la quasi

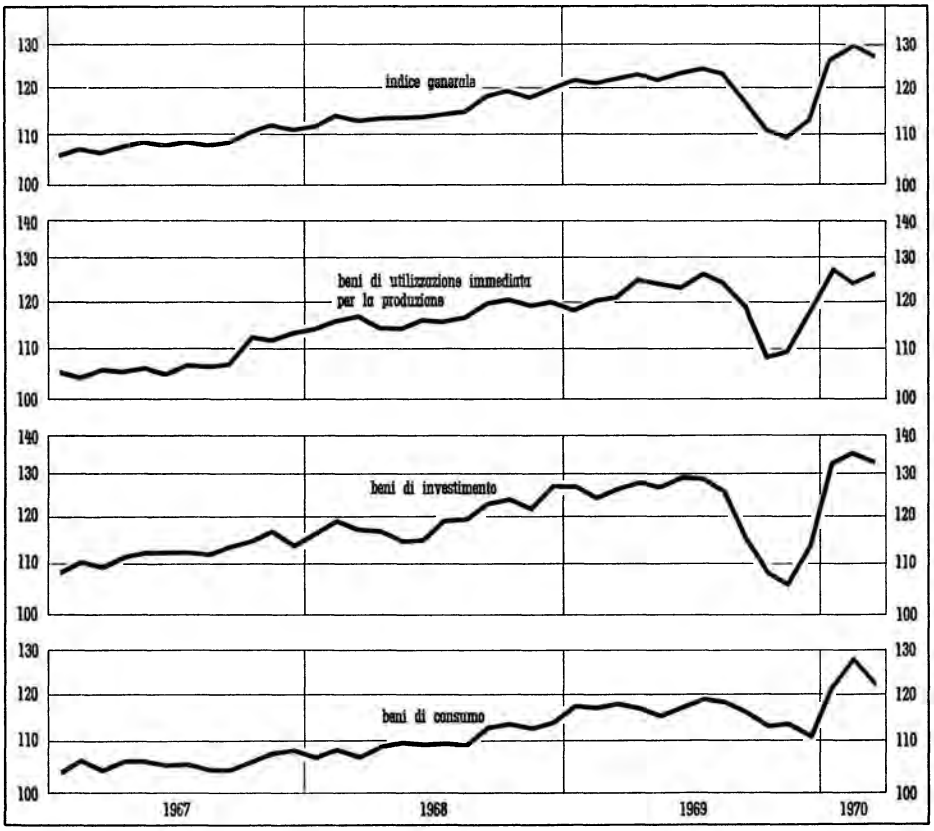
TAV. 43

VARIAZIONI PERCENTUALI DEGLI INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE (1)

Settori	Indici rettificati				Indici rettificati e depurati		
	Variazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente				Variazioni rispetto al periodo immediatamente precedente		
	1968	1969			1969		
		anno	gen.-ago.	set.-dic.	1° quadr.	2° quadr.	3° quadr.
INDICE GENERALE (esclusa edilizia)	*6,3*	*3,3*	*8,0*	*– 5,4*	*2,5*	*1,0*	*– 8,6*
Beni di utilizzazione immediata per la produzione	*8,9*	*2,6*	*7,1*	*– 5,9*	*1,2*	*2,7*	*– 8,8*
di cui:							
Chimiche	11,4	– 0,9	5,7	– 13,8	– 0,7	3,3	– 14,7
Derivati del petrolio	9,8	10,9	13,5	6,6	5,1	6,1	– 4,3
Elettricità	8,0	6,0	8,5	1,3	2,2	2,5	– 3,3
Beni di investimento	*7,0*	*1,6*	*8,2*	*– 10,9*	*2,1*	*1,1*	*– 13,5*
di cui:							
Materiali da costruzione	13,3	3,1	5,8	– 2,0	0,5	– 2,0	– 0,5
Siderurgiche	8,5	– 0,2	8,5	– 16,5	3,0	0,2	– 19,2
Metalli non ferrosi	13,1	5,2	10,7	– 4,6	2,2	4,3	– 10,5
Meccaniche (esclusi elettrodomestici)	4,0	0,7	8,3	– 12,8	1,6	4,1	– 17,5
Autoveicoli industriali	19,8	– 2,2	16,8	– 34,9	5,6	– 4,6	– 35,5
Beni di consumo	*4,5*	*5,3*	*8,3*	—	*3,6*	*0,1*	*– 3,7*
di cui:							
Alimentari	5,0	4,3	6,8	1,7	2,0	– 0,4	0,2
Tessili	– 0,2	6,9	6,3	7,8	4,2	2,2	1,0
Calzature	14,2	2,0	5,1	– 4,2	– 2,7	1,7	– 3,5
Abbigliamento	– 3,5	3,9	5,1	1,9	3,3	– 2,1	0,6
Mobilio	8,1	7,1	9,1	5,7	0,9	3,3	1,5
Elettrodomestici	7,0	3,9	15,8	– 16,9	8,8	3,5	– 25,9
Autovetture (2)	9,0	– 4,7	7,9	– 28,4	4,9	– 14,1	– 18,6
Fibre tessili artificiali e sintetiche	16,1	12,6	15,1	7,8	5,6	6,8	– 4,1

(1) Indici Istat, le cui variazioni annue differiscono da quelle fornite nella tavola G 7 sulla base del prodotto lordo delle attività industriali al costo dei fattori. Per la rettifica per mesi di ugual numero di giorni lavorativi e per la depurazione dalle variazioni stagionali, nostra elaborazione. — (2) Le autovetture sono comprese in parte nei beni di investimento e in parte nei beni di consumo.

FIG. 23

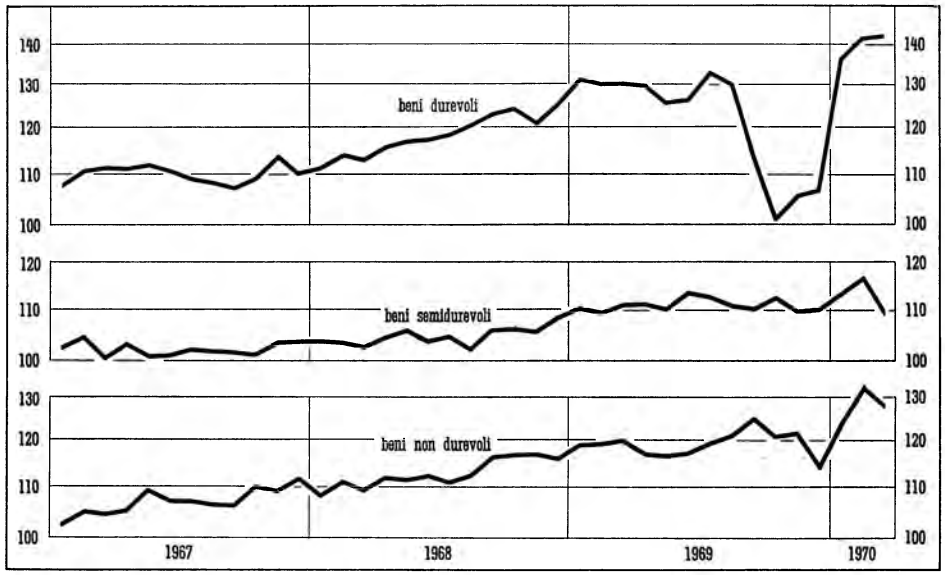


Produzione industriale nel complesso e secondo la destinazione economica dei prodotti
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali, base 1966 = 100, scala logaritmica)

totalità delle principali lavorazioni, e in particolare quelle dei beni durevoli (fig. 24) e delle fibre tessili artificiali e sintetiche. In misura ragguardevole si espandeva anche la produzione tessile, per la prima volta dopo circa due anni. Per i beni di investimento la tendenza espansiva era più moderata, in dipendenza dell'esaurirsi della prolungata fase ascendente nell'attività delle fabbriche di materiali da costruzione, nonché degli scarsi miglioramenti delle lavorazioni meccaniche, più intensamente interessate dagli scioperi del periodo. La lieve riduzione registrata dalle industrie chimiche, da ultimo, era sufficiente a neutralizzare in larga misura i progressi delle raffinerie di oli minerali, così da contenere l'espansione dell'intero gruppo dei beni di utilizzazione immediata.

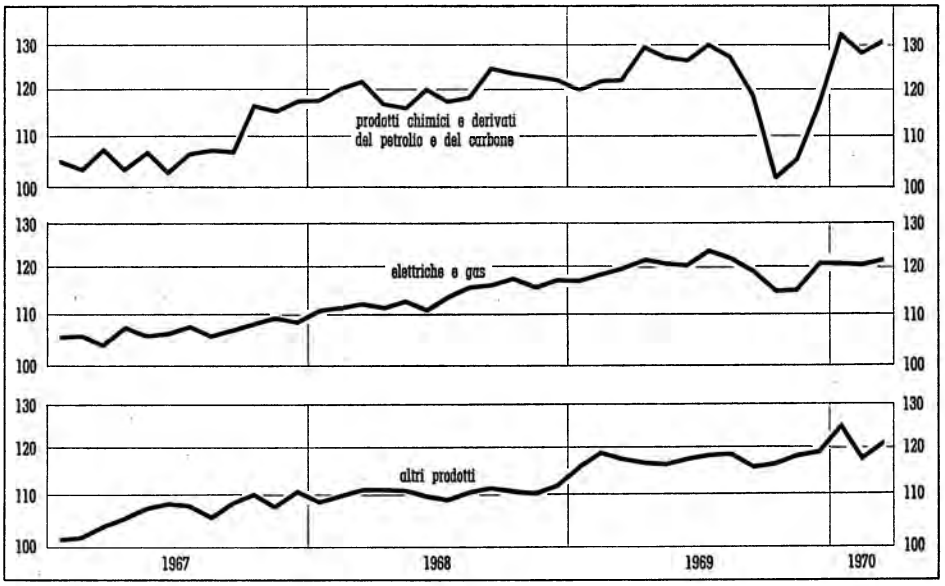
Al migliorato andamento di quest'ultimo (fig. 25) era dovuto per la maggior parte l'ulteriore sviluppo, però più contenuto, conseguito dall'indice generale nel secondo quadrimestre. Infatti, la tendenza espan-

FIG. 24



Produzione dei beni di consumo
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali, base 1966 = 100, scala logaritmica)

FIG. 25

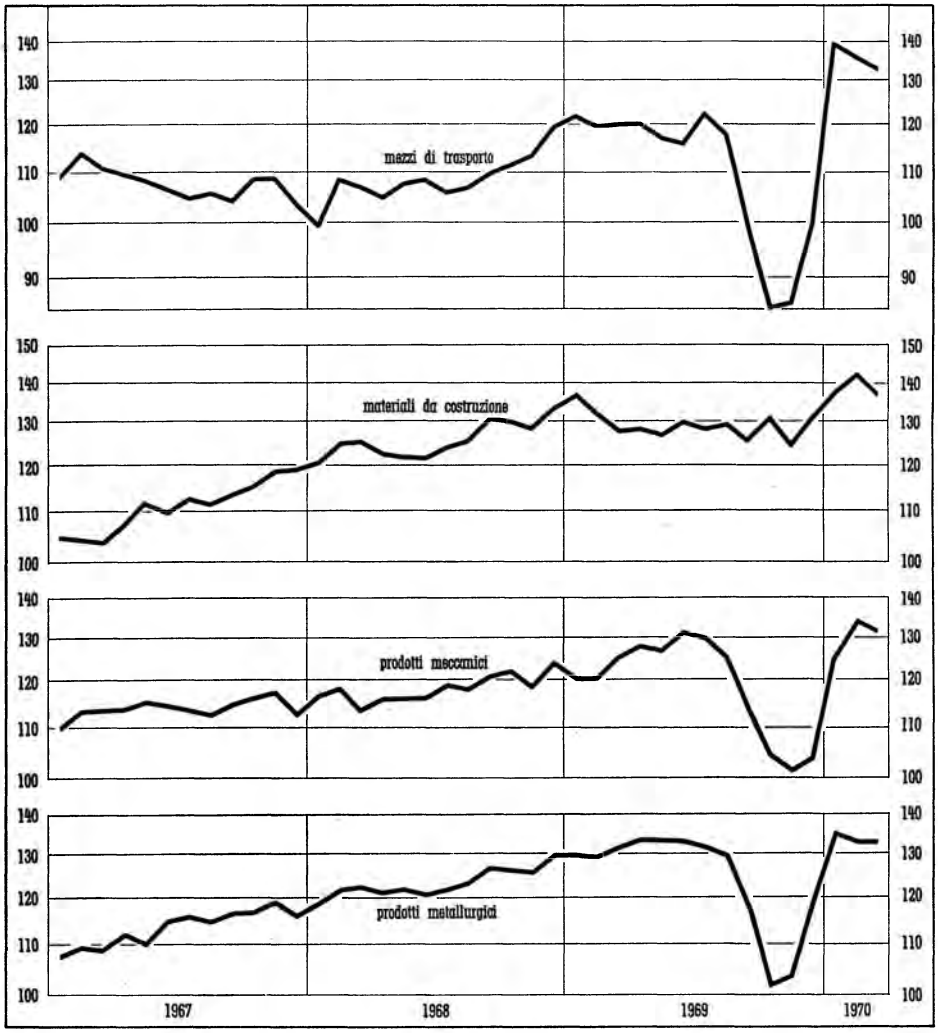


Produzione dei beni di utilizzazione immediata per la produzione
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali, base 1966 = 100, scala logaritmica)

siva si arrestava per i beni di consumo e si attenuava per quelli di investimento. Sulle risultanze di entrambi i settori influivano negativamente i ripetuti scioperi nell'industria automobilistica. Nel primo, inoltre, segnavano una flessione alcune lavorazioni di beni non durevoli; nel

secondo, migliorava l'andamento delle industrie meccaniche (fig. 26), ma rallentava la produzione siderurgica e diminuiva quella dei materiali da costruzione.

FIG. 26



Produzione dei beni di investimento

(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali, base 1966 = 100, scala logaritmica)

Nel terzo quadrimestre, per effetto delle perdite di ore lavorative (oltre 150 milioni; tav. 55) e delle modalità di attuazione degli scioperi, il livello dell'attività industriale si abbassava dell' 8,6 per cento. Il calo riguardava per la maggior parte il settore metalmeccanico e dei mezzi di trasporto (— 19,4 per cento nel complesso), con punte dell'ordine del 30 per cento per l'industria automobilistica; notevole era anche la

flessione delle lavorazioni chimiche (14,7 per cento). Dalla tendenza dominante si discostavano alcune produzioni appartenenti al gruppo dei beni di consumo (tessili, abbigliamento, alimentari e mobilio), che conseguivano lievi miglioramenti o permanevano stazionarie. In definitiva, i settori produttivi che risentivano maggiormente delle vicende dell'autunno erano quelli dei beni di investimento e dei beni di utilizzazione immediata, la cui attività si riduceva del 13,5 e dell' 8,8 per cento rispettivamente; per i beni di consumo la diminuzione era del 3,7 per cento.

Nei primi mesi del 1970 l'attività industriale ha registrato una ripresa che, sebbene di ampiezza maggiore della flessione dell'autunno, non ha tuttavia assunto le proporzioni attese in relazione agli effetti di recupero. Nel marzo il livello produttivo è stato infatti superiore del solo 2,3 per cento a quello massimo pre-scioperi toccato nel luglio (tavv. 44 e a 12). All'aumento hanno contribuito i beni di investimento (3,0 per cento) e, in misura minore, quelli di consumo (2,4 per cento); per i beni di utilizzazione immediata la ripresa, più stentata, è risultata appena sufficiente a compensare la precedente caduta.

TAV. 44

PRODUZIONE INDUSTRIALE

(1966 = 100)

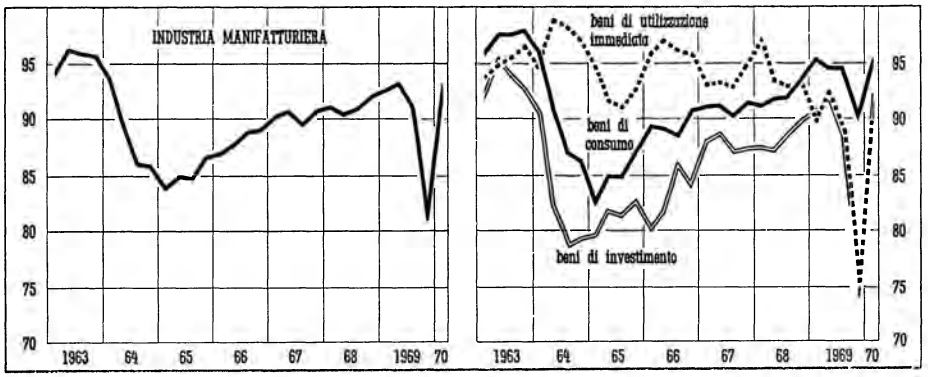
Voci	Indici rettificati e depurati			Variazioni percentuali		
	1969		1970			
	luglio	novembre	marzo	novembre '69 / luglio '69	marzo '70 / novembre '69	marzo '70 / luglio '69
	massimo pre-scioperi	minimo scioperi				
INDICE GENERALE (esclusa edilizia)	124,3	109,5	127,1	*- 11,9*	*16,1*	*2,3*
Beni: di utilizzazione immediata .	126,6	109,6	126,8	*- 13,4*	*15,7*	*0,2*
di investimento	128,9	105,7	132,8	*- 18,0*	*25,6*	*3,0*
di consumo	119,2	112,9	122,1	*- 5,3*	*8,2*	*2,4*

Fonte: Istat.

Utilizzo della capacità produttiva. — Il grado di utilizzo della capacità produttiva è stato caratterizzato nel corso dell'anno da un aumento nei primi due trimestri e da una diminuzione, dapprima lieve poi sensibilissima, nel terzo e nel quarto (fig. 27). Nei primi mesi del 1970 l'utilizzo degli impianti si è riportato sui livelli massimi della primavera del 1969.

Il grado di utilizzo della capacità produttiva è stato calcolato applicando il metodo grafico, illustrato nell' Appendice alla Relazione per il 1966. Date le caratteristiche del metodo stesso, il livello di utilizzo che ne risulta è, di per sé, puramente convenzionale; hanno validità solamente le variazioni.

FIG. 27



Percentuali di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera

Settorialmente, la continuità della tendenza ascendente della prima parte dell'anno ha riguardato solo i beni di investimento; per quelli di consumo, dopo un notevole miglioramento nell'inverno si è registrata una diminuzione nella primavera, mentre l'opposto è accaduto per i beni di utilizzazione immediata.

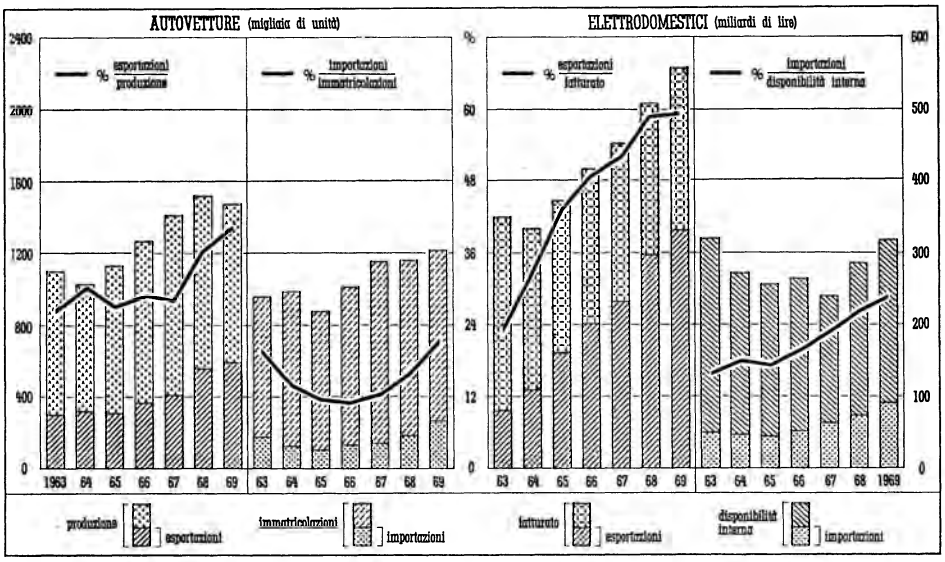
Risultati produttivi medi annui. — Come già si è accennato in precedenza, il consuntivo dell'annata è stato fortemente influenzato dalle perdite produttive dell'ultimo quadrimestre. Nel gennaio-agosto, infatti, il tasso di incremento dell'attività industriale ha superato di circa due punti quello del 1968 (tav. 13), risultando quasi raddoppiato per i beni di consumo, superiore per quelli di investimento, inferiore per i beni di utilizzazione immediata.

Sebbene gli scioperi non abbiano riguardato la generalità delle lavorazioni, i loro effetti tuttavia hanno influenzato negativamente anche l'attività delle industrie non interessate da vertenze sindacali; fra le eccezioni, la più rilevante è costituita dal comparto tessile, il cui sviluppo è stato principalmente alimentato dalla sostenuta domanda interna.

Sempre nel gruppo dei beni di consumo, favorevole è stata anche l'evoluzione della domanda interna di autovetture; la produzione dell'anno è invece diminuita (4,7 per cento), mentre si sono accresciute sia le esportazioni sia le importazioni (fig. 28). L'aumento dell'inci-

denza delle due correnti di scambio sulla produzione e sulle immatricolazioni aveva già caratterizzato i primi otto mesi dell'anno; in quel periodo, infatti, l'incremento della produzione automobilistica aveva trovato collocamento sui mercati internazionali per quasi il 90 per cento, mentre l' 84 per cento delle immatricolazioni aggiuntive aveva riguardato autovetture di provenienza estera.

FIG. 28



Produzione, commercio con l'estero e domanda interna di autovetture e di elettrodomestici
Fonti: autovetture, ANFIA; elettrodomestici, ANIE.

Un caso analogo si è verificato nel settore degli elettrodomestici, dove è proseguita nel gennaio-agosto la tendenza di fondo delle esportazioni a rappresentare una parte via via crescente del fatturato e si è nel contempo accresciuta la quota di domanda interna soddisfatta attraverso le importazioni. Nella media dell'anno, mentre il primo dei due fenomeni si è sensibilmente attenuato, il secondo ha subìto un'accentuazione.

Nel gruppo dei beni di investimento, le vicende dell'autunno hanno aggravato il divario tra la crescente domanda interna di prodotti siderurgici e le possibilità, strutturalmente limitate, dell'offerta; il saldo commerciale con l'estero, praticamente in pareggio nel 1968, è risultato negativo per 149 miliardi nel 1969, quale effetto di variazioni di segno opposto nelle due correnti di scambio, in forte aumento per le importazioni (46,7 per cento), in diminuzione per le vendite all'estero (2,6 per cento).

Per i beni strumentali delle industrie meccaniche la produzione è rimasta sui livelli dello scorso anno; nel gennaio-agosto essa era aumentata al tasso dell' 8,3 per cento, più che doppio rispetto a quello di dodici mesi prima.

Il proseguire della fase espansiva nel settore dell'edilizia si è riflesso sulla produzione di materiali da costruzione che, dopo la rilevante espansione del 1968 (13,3 per cento), si è ulteriormente accresciuta, anche se a un tasso più contenuto (5,8 nel gennaio-agosto, 3,1 nell'intero anno).

Nel settore dei beni di utilizzazione immediata, la lavorazione del greggio di petrolio si è sviluppata del 10,9 per cento (13,5 nei primi otto mesi). Alla maggiore attività delle raffinerie hanno concorso i crescenti consumi interni di olio combustibile, di gasolio e di benzina, nonché il più elevato volume delle esportazioni di prodotti petroliferi.

L'attività delle industrie chimiche, che già nel periodo antecedente gli scioperi era stata poco soddisfacente essendosi accresciuta ad un saggio inferiore a quello di medio periodo, ha segnato nella media dell'anno una lieve flessione (0,9 per cento). Settorialmente, le principali lavorazioni chimiche hanno presentato risultati assai differenziati: quelle organiche di base, comprendenti la maggior parte dei derivati petrolchimici impiegati nella produzione delle fibre sintetiche e delle materie plastiche, si sono accresciute dell' 8,2 per cento, mentre una contrazione del 5,3 è stata registrata dai prodotti inorganici, che trovano prevalente impiego nell'agricoltura sotto forma di fertilizzanti.

Evoluzione nel medio periodo della struttura produttiva dell'Italia e degli altri paesi CEE. — Come più volte è stato messo in evidenza, negli anni sessanta lo sviluppo dell'industria italiana ha continuato a progredire a un ritmo più rapido di quello degli altri paesi CEE; il risultato complessivo merita però di essere qualificato, cercando di approfondire le modifiche intervenute nel nostro apparato produttivo nel corso di quel periodo, sempre in termini di comparazione all'interno della CEE e con le riserve necessariamente implicite in un confronto tra economie caratterizzate da un processo di industrializzazione il cui inizio risale ad epoche diverse. A tal fine sono stati utilizzati i dati settoriali sul valore aggiunto al 1963, quali risultano dall'inchiesta industriale con-

dotta dall'Istituto statistico delle comunità europee, aggiornandoli al 1968 con stime basate sulle statistiche ufficiali nazionali (tavv. 45 e a 14).

Secondo quell'inchiesta, nel 1963 l'Italia, con una partecipazione al valore della produzione manifatturiera della CEE del 16,4 per cento, si collocava al terzo posto tra i paesi membri, preceduta dalla Germania e dalla Francia (48,7 e 24,9 per cento rispettivamente) e seguita dai Paesi Bassi e dal Belgio-Lussemburgo (5,6 e 4,4 per cento).

Se si separano, con valutazioni ovviamente approssimative, le lavorazioni in tre gruppi: *a)* tradizionali a bassa intensità di capitale; *b)* tradizionali ad alta intensità di capitale; *c)* avanzate a maggiore contenuto tecnologico, l'apporto dell'Italia al valore aggiunto della Comunità risultava maggiore nei due gruppi di prodotti tradizionali, nel primo più che nel secondo. Mentre la situazione si presentava analoga per il Belgio-Lussemburgo, in Francia l'apporto dei tre gruppi era più equilibrato, mostrando però percentuali lievemente superiori per le lavorazioni tradizionali ad alta intensità di capitale. Il più avanzato grado di industrializzazione della Germania trovava espressione nel fatto che la quota di partecipazione più elevata si riferiva alle produzioni a maggiore contenuto tecnologico, seguite da quelle tradizionali ad alta intensità di capitale. Un caso intermedio, da ultimo, era offerto dai Paesi Bassi, il cui contributo alla produzione manifatturiera della CEE era in maggior misura dovuto al primo e al terzo dei settori considerati.

Peraltro, all'interno della struttura industriale di ciascuno dei paesi membri appariva come elemento comune la larga prevalenza delle lavorazioni tradizionali ad alta intensità di capitale, il cui valore aggiunto rappresentava il 48 per cento del totale per i Paesi Bassi e circa il 55 per tutti gli altri. La quota assorbita dalle lavorazioni tradizionali a bassa intensità di capitale si commisurava a circa un terzo per i Paesi Bassi, il Belgio-Lussemburgo e l'Italia, e al 28-29 per cento per la Francia e la Germania. Lo sviluppo relativo più elevato nelle produzioni avanzate veniva registrato dai Paesi Bassi, seguiti dalla Germania, dalla Francia, dall'Italia e dal Belgio-Lussemburgo.

Negli anni tra il 1963 e il 1968 la partecipazione italiana alla produzione comunitaria è salita dal 16,4 al 17,3 per cento. L'aumento è dovuto alle lavorazioni tradizionali a bassa intensità di capitale (dal 17,6

TAV. 45

VALORE AGGIUNTO DELLA PRODUZIONE MANIFATTURIERA DELLA CEE

Gruppi di produzioni	1963						1968					
	Germania	Francia	Italia	Paesi Bassi	Belgio Lux.	TOTALE	Germania	Francia	Italia	Paesi Bassi	Belgio Lux.	TOTALE
	(composizione percentuale del totale CEE)											
1. – *Tradizionali a bassa intensità di capitale (a)*	47,4	23,5	17,6	6,4	5,1	100,0	48,5	20,9	19,2	6,4	5,0	100,0
2. – *Tradizionali ad alta intensità di capitale (b)*	49,1	25,4	16,4	4,8	4,3	100,0	48,7	24,3	17,5	5,3	4,2	100,0
3. – *A più elevato contenuto tecnologico (c)*	53,1	24,0	12,9	6,9	3,1	100,0	53,1	24,0	12,8	7,2	2,9	100,0
Altre non specificate	42,3	31,0	15,8	6,5	4,4	100,0	45,5	28,3	15,2	6,9	4,1	100,0
TOTALE . . .	48,7	24,9	16,4	5,6	4,4	100,0	49,0	23,5	17,3	5,9	4,3	100,0
	(composizione percentuale del totale dei singoli paesi)											
1. – *Tradizionali a bassa intensità di capitale (a)*	29,5	28,5	32,6	34,9	34,8	30,3	27,2	24,5	30,5	30,0	32,4	27,5
2. – *Tradizionali ad alta intensità di capitale (b)*	56,0	56,8	55,6	47,9	54,2	55,6	56,7	58,9	57,5	51,4	55,7	57,0
3. – *A più elevato contenuto tecnologico (c)*	10,9	9,6	7,9	12,4	7,0	10,0	12,1	11,4	8,2	13,5	7,7	11,1
Altre non specificate	3,6	5,1	3,9	4,8	4,0	4,1	4,0	5,2	3,8	5,1	4,2	4,4
TOTALE . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonti: per il 1963: Istituto statistico delle comunità europee, Statistiche dell'industria, gennaio-agosto 1967; per il 1968: per i primi due gruppi di prodotti, stime basate sulle fonti nazionali di ciascun paese membro; Germania, *Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch* 1969; Francia, *Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques, Bulletin mensuel de Statistique,* settembre 1969; Paesi Bassi, *Amsterdam Rotterdam Bank, Economic Quarterly Review,* giugno 1969; Belgio, *Institut National de Statistique, Bulletin de Statistique,* novembre 1969; *Banque Nationale de Belgique, Bulletin d'Information et de Documentation,* dicembre 1969; Italia, Istat, Statistiche industriali; Conti economici nazionali dell'Italia (nuova serie); i dati relativi alle produzioni appartenenti al terzo gruppo sono stati sommariamente stimati utilizzando le seguenti fonti, in aggiunta a quelle nazionali sopra specificate: Istituto statistico delle comunità europee, Statistiche dell'industria; ANIE, Relazioni del consiglio direttivo.

(a) Alimentari, bevande, tabacco, tessili, calzature, abbigliamento, pelli, cuoio, legno e mobilio. — (b) Carta, gomma, chimiche, derivati del petrolio, minerali non metalliferi, siderurgia, produzione di oggetti in metallo, macchine non elettriche, mezzi di trasporto. — (c) Materie plastiche, macchine e materiale elettrico, strumenti di precisione, apparecchi di misura e controllo, materiale medico-chirurgico, strumenti ottici e apparecchiature fotografiche.

al 19,2 per cento) e, in misura minore, a quelle ad alta intensità di capitale (dal 16,4 al 17,5 per cento); l'apporto dei prodotti a più elevato contenuto tecnologico è rimasto praticamente immutato.

L'aumentata partecipazione del nostro paese alle produzioni facenti parte del primo gruppo, tuttavia, non deriva da una maggiore incidenza sul totale nazionale della quota da esse rappresentata, bensì dalla circostanza che tale quota è diminuita da noi in misura minore che altrove. All'interno di tutti e cinque i paesi membri, invece, si è accresciuta l'importanza relativa delle lavorazioni comprese nel secondo e nel terzo gruppo.

A livello ancora più disaggregato un ulteriore esame comparativo è possibile solamente per la Germania, la Francia e l' Italia e per un numero limitato di lavorazioni, i cui dati tuttavia sono disponibili a partire dal 1958.

Per la maggioranza dei prodotti considerati in questo secondo raffronto, la partecipazione dell' Italia alla produzione totale dei tre paesi, piuttosto esigua nel 1958, risultava sensibilmente più elevata nel 1963 e ulteriormente migliorata nel 1968 (tav. a 15). A queste risultanze hanno principalmente contribuito la maggior parte dei beni di consumo delle industrie elettrotecniche e dei mezzi di trasporto, alcuni beni strumentali delle industrie meccaniche (macchine per l'industria della carta, per l'industria alimentare, per l'edilizia, macchine utensili per metalli), nonché le materie plastiche, il rayon e i pneumatici.

Le produzioni per le quali la partecipazione del nostro paese è rimasta nel tempo praticamente immutata o ha presentato lievi diminuzioni sono assai limitate: esse appartengono per lo più al gruppo chimico e a quello della meccanica di investimento.

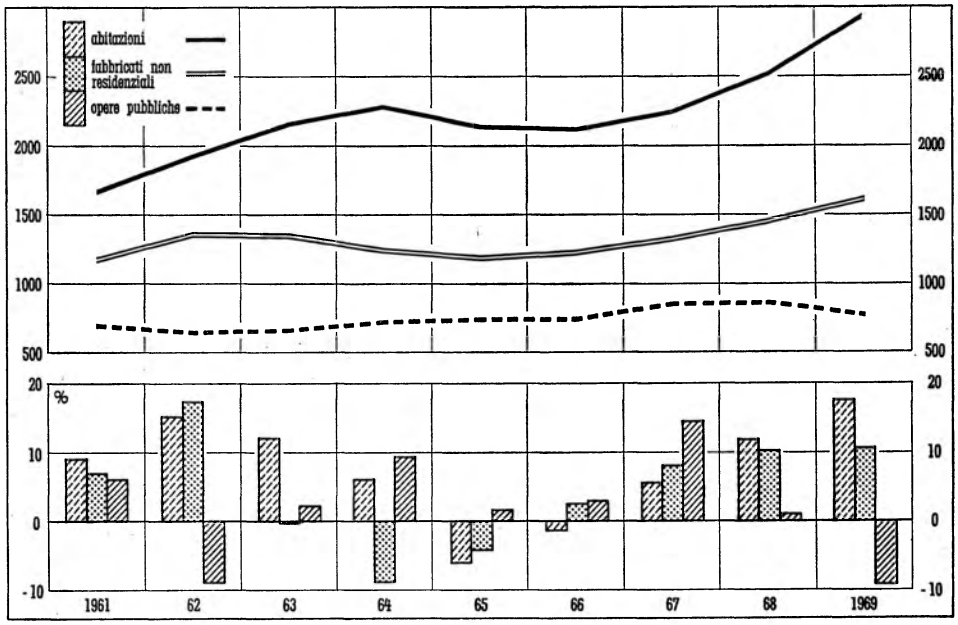
Edilizia.

La fase di elevata espansione dell'attività edile è proseguita nel 1969, rallentando però nella seconda parte dell'anno, cosicché l'aumento tra l'ultimo trimestre del 1968 e il corrispondente del 1969 è stato del 7,5 per cento, inferiore cioè a quello medio dell'anno (9,6 per cento).

Ancor più che nel 1968 alla maggiore attività di costruzione hanno concorso i fabbricati residenziali (17,6); quelli non residenziali si sono accresciuti del 10,7 per cento, mentre le opere pubbliche hanno presentato una diminuzione del 9,2 (fig. 29).

Nel comparto di maggiore importanza, quello cioè dell'edilizia residenziale, l'offerta di abitazioni di nuova costruzione è aumentata dell' 1 per cento, in quanto l'effetto delle maggiori progettazioni del

FIG. 29



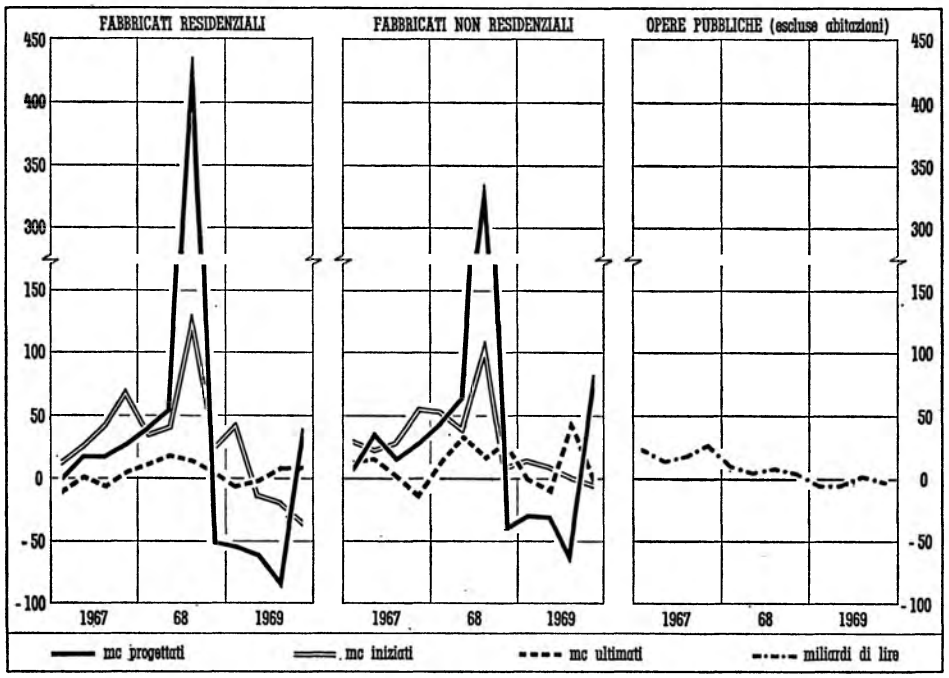
Investimenti fissi lordi in costruzioni
(miliardi di lire a prezzi costanti)
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

1968 ha cominciato a farsi sentire solo a partire dal secondo semestre (fig. 30).

Circa la domanda di abitazioni, non è possibile valutarne l'intensità sulla base del volume delle progettazioni di nuove abitazioni, che in condizioni normali forniscono un'indicazione delle aspettative imprenditoriali, presumibilmente basate sull'andamento della domanda stessa. Infatti l'operare della legge n. 765, dopo aver fatto eccezionalmente rigonfiare nel 1968 la richiesta di licenze di costruzione per sfuggire ai limiti di densità edilizia da essa imposti, ha provocato un fenomeno opposto nel 1969; in quest'anno, il volume delle progettazioni è stato il più basso dell'ultimo decennio. Se si tralascia quindi questo indicatore e si giudica secondo l'andamento dei fattori che ordinariamente più influiscono sulla domanda di abitazioni, sembra di poter concludere che essa è stata nell'anno in moderato aumento; i timori inflazionistici e

l'orientamento al ribasso delle quotazioni obbligazionarie, che in base all'esperienza passata appaiono entrambi essere un incentivo a spostare gli investimenti dal mercato mobiliare a quello immobiliare, sono stati, nel 1969, parzialmente neutralizzati dal sensibile incremento dei prezzi delle costruzioni e dalla sostanziale stazionarietà dei movimenti migratori interni.

FIG. 30



Fabbricati residenziali, non residenziali e opere pubbliche

(variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente - dati trimestrali; per le opere pubbliche, valore dei lavori eseguiti a prezzi costanti)

Fonte: Istat.

La legge n. 765 ha comportato, fino all'agosto del 1969, una intensa attività di apertura di nuovi cantieri che è poi bruscamente caduta a partire dal mese successivo; nella media dell'anno il volume dei lavori iniziati, pur risultando ancora molto elevato, è diminuito dell' 11 per cento nei confronti del 1968.

L'addensarsi delle nuove iniziative in conseguenza della stessa legge, al quale si è aggiunto l'effetto della scadenza, al 31 dicembre 1970, del termine per usufruire della esenzione venticinquennale dall'imposta fabbricati, hanno determinato nel mercato edilizio una situazione di tensione; l'indice Istat relativo al costo di costruzione di un fabbricato

residenziale si è accresciuto nella media dell'anno del 9,1 per cento, per effetto di aumenti dell' 11,5 nei materiali, del 6,9 nella manodopera e del 3,8 nei trasporti e noli (tav. 46). Nel primo trimestre del 1970, per l'applicazione del nuovo contratto collettivo di lavoro e per il proseguire della tendenza ascendente dei prezzi dei materiali, l'indice ha registrato un ulteriore aumento portandosi su un livello superiore del 20,7 per cento a quello di dodici mesi prima e del 14,3 rispetto alla media del 1969.

TAV. 46

COSTO DI COSTRUZIONE DI UN FABBRICATO RESIDENZIALE

(variazioni percentuali degli indici, 1966 = 100) (1)

Periodo	Indice generale	Mano d'opera	Materiali	Trasporti e noli
1967 – media annua	3,7	7,2	0,4	1,4
1968 – » »	3,0	5,0	1,0	1,5
1969 – » »	9,1	6,9	11,5	3,8
1969 – 1° trim.	4,1	4,8	3,3	2,6
2° »	8,0	7,3	8,7	1,7
3° »	11,5	7,5	15,8	4,3
4° »	13,0	7,9	18,3	6,4
1970 – 1° trim.	20,7	21,0	20,5	11,3

Fonte: Istat.
(1) Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Gli aumenti dei costi si sono riflessi sui prezzi impliciti degli investimenti in abitazioni, accresciutisi al tasso del 9 per cento, più che doppio di quello medio delle risorse per usi interni.

L'evoluzione dell'offerta di nuove abitazioni, della domanda e dei prezzi induce a ritenere che stia per formarsi un anormale volume di invenduto; ciò, scoraggiando l'assunzione di nuove iniziative, inciderà sull'attività produttiva, il cui ritmo d'aumento già alla fine del 1969 sembra aver dato segni di rallentamento, che potrebbe tramutarsi in diminuzione nella seconda parte del 1970.

Nel tentativo di attenuare l'alterno andamento del settore edile, mentre in un primo tempo venne contenuta la possibilità di collocamento delle cartelle fondiarie in modo da limitare l'eccezionale sviluppo dell'attività produttiva, successivamente, in presenza della predetta contrazione delle nuove iniziative, si è cercato di riallargare i finanziamenti con i provvedimenti del decreto legge 14 gennaio 1970 n. 1.

Peraltro, un miglioramento delle prospettive dipende in questo settore più che dall'azione creditizia, dalla celerità con la quale i comuni saranno in grado di dotarsi di adeguati strumenti urbanistici che permettano loro di operare al di fuori dei limiti previsti dall'art. 17 della legge 765, nonché dalla loro capacità, fortemente menomata dalla difficile situazione finanziaria della maggior parte di essi, di procedere alle opere di urbanizzazione per l'immissione sul mercato delle aree vincolate dai piani di zona previsti dalla legge 167, e quindi non soggette ai limiti di edificabilità dell'art. 17 della legge sopra detta.

Nel settore pubblico gli investimenti in abitazioni sono passati da 209 miliardi nel 1968 a 185 nel 1969 (— 11,5 per cento); la quota di essi sul totale degli investimenti in abitazioni è così diminuita dal 7,2 al 5,0 per cento.

Se si esamina l'andamento dell'edilizia residenziale sotto il profilo territoriale si rileva che non esistono differenze sostanziali tra le diverse ripartizioni geografiche, in tutte le fasi dell'attività produttiva, e cioè nella progettazione, nell'inizio e nell'ultimazione dei lavori (tav. a 16).

Nel comparto dei fabbricati non residenziali, il cui andamento, data l'estrema eterogeneità delle opere in esso comprese, è legato in parte a quello dell'edilizia residenziale e in parte all'espansione degli investimenti produttivi, l'attività di progettazione ha presentato una flessione meno marcata di quella dell'edilizia residenziale (— 39,4 per cento); i metri cubi iniziati e ultimati, invece, hanno presentato incrementi del 3,0 e del 4,6 per cento rispettivamente.

Infine tra le opere pubbliche, alla generale tendenza alla diminuzione hanno fatto eccezione soltanto le telecomunicazioni, le opere idrauliche e le ferrovie.

L'OCCUPAZIONE E LE RETRIBUZIONI

Occupazione.

La domanda di lavoro. — Nel corso del 1969 è proseguito, accentuandosi, l'assorbimento di manodopera da parte dell'industria; negli altri settori, invece, l'occupazione si è ridotta, in linea con l'andamento tendenziale, per l'agricoltura e, in contrasto con l'evoluzione degli ultimi anni, per le attività terziarie. L'effetto finale è stata una diminuzione della domanda di lavoro complessiva (— 1,0 per cento rispetto al 1968) (tav. 47).

TAV. 47

BILANCIO DELL'OCCUPAZIONE

(variazioni in migliaia di unità rispetto all'anno precedente)

Settori	1967		1968		1969		1969 consistenza (*migliaia di unità*)
	impieghi	fonti	impieghi	fonti	impieghi	fonti	
			Italia Nord-Occidentale				
Industria (comprese costruzioni)	61		51		73		3.179
Agricoltura	- 48		- 56		- 69		560
Servizi	30		36		- 46		1.911
Disoccupazione (aumento —) .		28		15		25	111
Forze di lavoro (aumento +) .		15		16		- 67	5.761
Totale . . .	43	43	31	31	- 42	- 42	
			Italia Nord-Orientale e Centrale				
Industria (comprese costruzioni)	41		100		115		3.043
Agricoltura	- 64		- 124		- 97		1.497
Servizi	77		31		- 14		2.878
Disoccupazione (aumento —) .		56		—		14	245
Forze di lavoro (aumento +) .		- 2		7		- 10	7.663
Totale . . .	54	54	7	7	4	4	
			Italia Meridionale e Insulare				
Industria (comprese costruzioni)	59		- 43		- 30		1.826
Agricoltura	8		- 129		- 58		1.966
Servizi	59		96		- 72		2.011
Disoccupazione (aumento —) .		- 4		- 20		- 8	307
Forze di lavoro (aumento +) .		130		- 56		- 152	6.110
Totale . . .	126	126	- 76	- 76	- 160	- 160	
			Totale Italia				
Industria (escluse costruzioni)	128		114		104		6.072
Costruzioni	33		- 6		54		1.976
Agricoltura	- 104		- 309		- 224		4.023
Servizi	166		163		- 132		6.800
Disoccupazione (aumento —) .		80		- 5		31	663
Forze di lavoro interne (aum. +)		38		- 67		- 222	19.534
Occupati all'estero (aumento —)		105		34		- 7	264
Totale . . .	223	223	- 38	- 38	- 198	- 198	

Elaborazione su dati Istat. I dati annui della presente tavola e delle successive elaborazioni sono la media aritmetica delle quattro rilevazioni effettuate annualmente dall'Istat.

Nell'industria sono stati creati 158 mila posti di lavoro, dei quali circa un terzo nelle costruzioni, al cui apporto, manifestatosi con forte intensità nella prima parte dell'anno e praticamente esauritosi nella seconda, è dovuta l'accelerazione segnata dall'intero settore (tav. a 17); infatti, negli altri comparti complessivamente considerati, la domanda aggiuntiva di lavoro è stata pressoché uguale a quella dell'anno precedente.

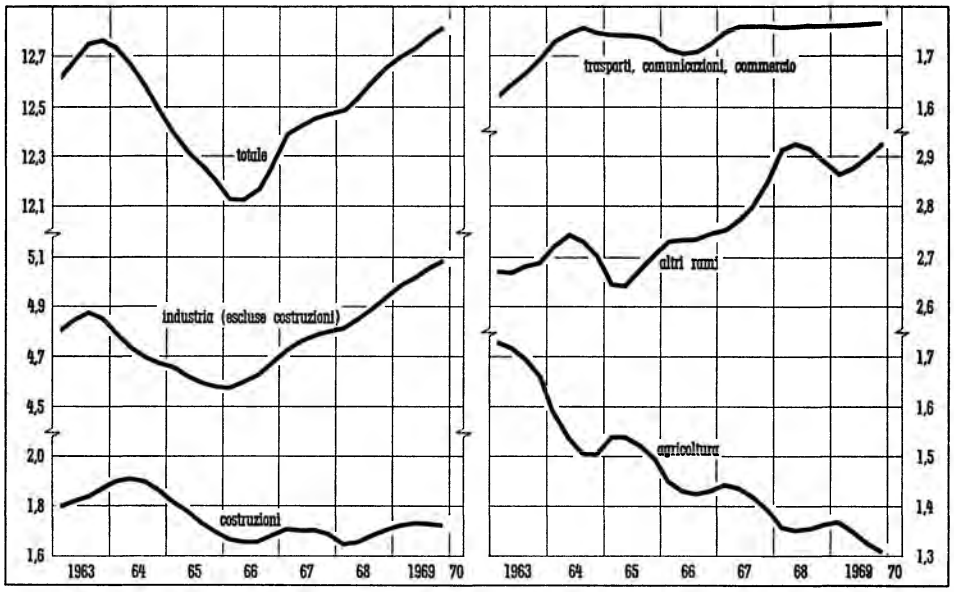
La diminuzione di 132 mila addetti nei servizi ha costituito la principale caratteristica dell'anno; essa ha riguardato, soprattutto, il comparto commerciale (— 101 mila) e gli occupati indipendenti e coadiuvanti (— 117 mila) e sembra debba essere posta in relazione, almeno in parte, con una certa precarietà dell'impiego in alcuni settori e categorie del terziario, che si traduce in un'uscita dagli stessi, allorché si offrono maggiori possibilità di lavoro nell'industria in presenza di una ridotta disoccupazione. L'entità dell'esodo agricolo infine, pari a 224 mila unità, è stata un po' minore di quella del 1968 ma non si è discostata molto dai valori medi degli ultimi anni.

L'Italia nord-orientale e centrale è l'unica ripartizione geografica che abbia registrato un aumento, sia pure minimo, della domanda di lavoro; le più numerose possibilità di impiego offerte dall'industria, rispetto alla media nazionale, sono da collegare alla maggiore presenza, in quella circoscrizione, di attività industriali a più elevata intensità del fattore lavoro. Nel meridione e nelle isole la diminuzione degli occupati è stata comune a tutti i settori; essa ha colpito in modo particolare le attività terziarie, ove peraltro fa seguito a un aumento di dimensioni maggiori nel 1968, mentre si è ridotta l'uscita dall'agricoltura in relazione alla mancanza di domanda da parte delle attività extragricole. Nelle regioni nord-occidentali l'aumento dell'impiego industriale non è stato tale da compensare interamente il decremento verificatosi negli altri settori; comunque l'attrazione esercitata dall'industria sul mercato del lavoro nel settentrione è confermata dai dati sulle carenze di manodopera non soddisfatte (tav. a 18), al cui rialzo sembra aver contribuito anche la stazionarietà del flusso degli immigrati (tav. a 19), conseguenza probabilmente delle difficoltà al loro insediamento esistenti in tema di abitazioni e di servizi sociali.

Il diminuito impiego nelle attività terziarie, oltre che nell'agricoltura, ha accentuato la riduzione del numero dei lavoratori indipendenti e coadiuvanti. Al contrario, la tendenza all'aumento dell'occupazione dipendente si è accelerata in relazione alla maggiore richiesta da parte

del settore industriale, più sostenuta nella prima parte dell'anno perché comune a tutti i rami, meno vivace nella seconda essendo rimasta stazionaria l'occupazione nell'edilizia (fig. 31 e tav. a 17).

FIG. 31



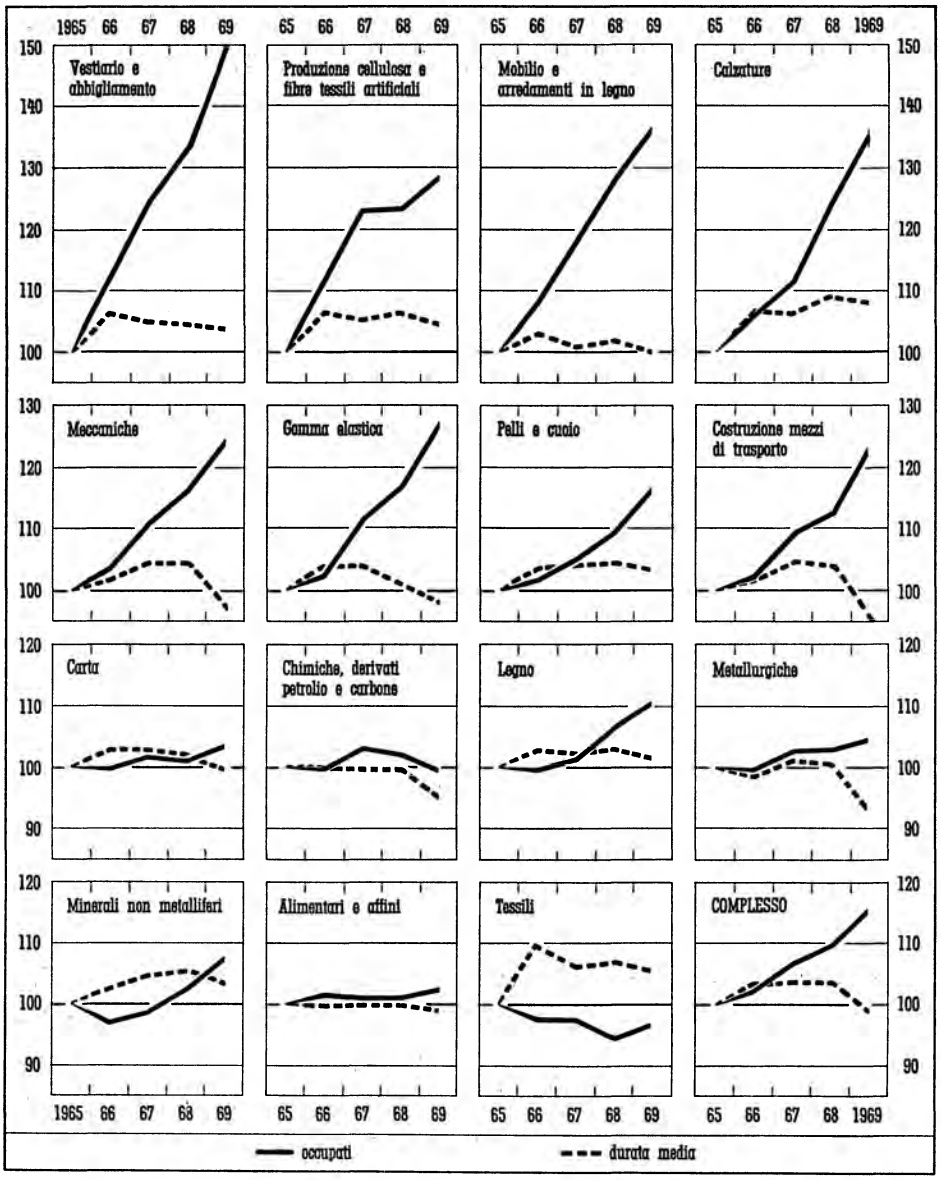
Occupazione dipendente per settori di attività economica
(dati depurati dalle variazioni stagionali ed accidentali – milioni di unità)

Fonte: Istat, Rilevazioni campionarie delle forze di lavoro. Gli « altri rami » comprendono: pubblica amministrazione, servizi, credito, assicurazioni e gestioni finanziarie.

Quale effetto di questa diversa evoluzione tra l'occupazione indipendente e quella dipendente, la quota di quest'ultima sul totale è ulteriormente salita al 67,6 per cento, dal 65,9 del 1968; al suo interno il rapporto fra impiegati e operai, tendenzialmente crescente negli anni precedenti, non è variato in misura apprezzabile (tav. a 20).

L'andamento dell'occupazione operaia nell'industria può essere ulteriormente analizzato sulla base dei dati del Ministero del Lavoro riguardanti gli stabilimenti con almeno 10 addetti. Per l'industria manifatturiera ne risulta, nella media del 1969, un aumento del 5,8 per cento, distribuito in modo difforme fra i vari comparti: incrementi rilevanti sono avvenuti nell'industria metalmeccanica, delle calzature, del mobilio, del vestiario e della lavorazione dei minerali non metalliferi, mentre nelle industrie tessili e alimentari si è verificata una sostanziale stazionarietà e nell'industria chimica una lieve riduzione (fig. 32).

FIG. 32



Occupazione e durata media mensile del lavoro nell'industria manifatturiera
(indici, base 1965 = 100)

Fonte: Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Il miglioramento dell'occupazione industriale, anche sotto il profilo della mobilità, è confermato dai tassi di rotazione della manodopera che, nel registrare un incremento dei movimenti netti di entrata, indicano, dal lato delle uscite, una diminuzione dei licenziamenti e un aumento delle dimissioni (tav. a 21).

La durata media del lavoro, diminuita in tutti i principali comparti già nella prima parte dell'anno, per l'entrata in vigore di clausole con applicazione differita relative a contratti rinnovati negli anni precedenti, ha accentuato la sua riduzione nel terzo e, soprattutto, nel quarto trimestre, allorché il numero di ore di lavoro non effettuate, che già aveva inciso nei mesi precedenti, è sensibilmente aumentato per l'asprezza assunta dalle vertenze sindacali (tav. a 22).

Il livello di istruzione degli occupati è continuato a migliorare sia pure con lentezza, essendo legato essenzialmente al movimento natu-

TAV. 48

OCCUPATI SUDDIVISI PER TITOLO DI STUDIO E PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA

Anni — Voci	Nessun titolo o licenza elementare	Licenza media		Laurea	TOTALE
		inferiore	superiore		
	Composizione percentuale				
	Agricoltura				
1959	98,4	1,2	0,3	0,1	100,0
1963	98,2	1,3	0,4	0,1	100,0
1969	96,6	2,7	0,6	0,1	100,0
	Industria				
1959	87,3	9,2	2,7	0,8	100,0
1963	85,4	10,8	3,1	0,7	100,0
1969	78,3	16,9	4,1	0,7	100,0
	Altre attività				
1959	65,3	17,3	12,8	6,4	100,0
1963	60,7	19,2	13,6	6,5	100,0
1969	54,2	23,5	15,1	7,2	100,0
	TOTALE				
1959	83,5	9,1	5,1	2,3	100,0
1963	80,9	11,0	5,7	2,4	100,0
1969	73,6	16,2	7,3	2,9	100,0
	Variazioni percentuali dei valori assoluti: 1969/1968				
Agricoltura	- 5,4	- 3,5	—	—	- 5,3
Industria	0,4	8,2	9,3	—	2,0
composizione percentuale dell'incremento	*17,1*	*65,2*	*17,7*	—	*100,0*
Altre attività	- 3,5	1,7	- 1,9	- 0,8	- 1,9
Totale	- 2,3	4,3	0,6	- 0,7	- 1,0

Fonte: Istat.

rale, in base al quale all'uscita per pensionamento di individui anziani corrisponde l'entrata di giovani in possesso di più elevato titolo di studio. Lo spostamento avviene principalmente in favore degli individui con licenza di scuola media inferiore: in particolare l'incremento dell'occupazione industriale nel 1969 è stato assicurato per il 65 per cento da elementi appartenenti al gruppo predetto e per il 18 per cento da diplomati, con percentuali cioè notevolmente superiori all'importanza che tali categorie presentano sul totale dell'occupazione (tav. 48).

Infine, confermando un'inversione di tendenza delineatasi già nello scorso anno, la domanda di lavoro ha mostrato un andamento comparativamente più favorevole per le donne che per gli uomini (tav. a 23): laddove infatti si è avuta una diminuzione di occupazione, essa è risultata più forte per il sesso maschile, mentre nei settori e nelle categorie di aumento dell'impiego (industria e lavoratori dipendenti) il miglioramento è stato più sensibile per il sesso femminile.

L'offerta di lavoro. — La tendenza riduttiva della popolazione disposta a impiegarsi si è di nuovo accentuata nel 1969, dopo i movimenti di leggera ripresa nel 1967 e di moderata flessione nel 1968 (tavola a 17).

Dal 1959 al 1969 le forze di lavoro sono diminuite di 1.752 mila unità; la riduzione è dovuta, per 768 mila, alla minore attività degli individui al di sopra dei 65 anni e all'uscita totale dei ragazzi sotto i 14 a seguito dell'introduzione della scuola d'obbligo. Il restante decremento di 984 mila unità, avvenuto nell'ambito delle classi di età lavorative (da 14 a 64 anni), contrasta nettamente con l'evoluzione della popolazione presente: la sua consistenza, limitatamente alle suddette classi, si è infatti accresciuta, nel periodo considerato, di 2.336 mila unità che, ipotizzando stabili i tassi specifici di attività riscontrati nel 1959, avrebbero dovuto portare le forze di lavoro nel 1969 a 21.507 mila unità, cioè superiori di 2.385 mila all'ammontare effettivamente verificatosi (tav. 49).

Un' analisi sulle cause della riduzione dell' offerta di lavoro e sulla sua presumibile evoluzione futura può essere desunta dall'andamento che, nel corso del decennio in esame, hanno presentato i tassi specifici di attività, suddivisi per sesso e per classi di età (fig. 33).

TAV. 49

ANALISI DELLE VARIAZIONI DELLE FORZE DI LAVORO NEL DECENNIO 1959-1969

(migliaia di unità)

Forze di lavoro	1959			1969			Differenza		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Effettive	14.745	6.541	21.286	14.237	5.297	19.534	- 508	-1.244	-1.752
con meno di 14 anni di età e oltre i 65	814	366	1.180	324	88	412	- 490	- 278	- 768
da 14 a 64 anni	13.931	6.175	20.106	13.913	5.209	19.122	- 18	- 966	- 984
Teoriche (1)									
da 14 a 64 anni	13.931	6.175	20.106	*15.024*	*6.483*	*21.507*	*1.093*	*308*	*1.401*
Differenza tra teoriche e effettive									
da 14 a 64 anni	—	—	—	*1.111*	*1.274*	*2.385*	*1.111*	*1.274*	*2.385*

Elaborazione su dati Istat.

(1) Le forze di lavoro teoriche, nel 1969, sono ottenute applicando alla popolazione presente di quell'anno i tassi specifici di attività, per sesso e per classi di età, del 1959. Nel 1959, ovviamente, le forze di lavoro teoriche coincidono con quelle effettive.

Ad eccezione delle classi centrali maschili (30-50 anni), interessate nell'intero periodo ad una partecipazione costante e quasi totale all'attività produttiva, i tassi hanno subìto una caduta piuttosto netta, soprattutto nelle età estreme (14-19 e 60-64 anni); il calo dei tassi in queste due classi, dovuto, in parte, all'estensione della scolarità e del pensionamento, spiega per il 55 per cento (73 per i maschi e 39 per le femmine) il divario di 2.385 mila unità sopra calcolato.

Per le altre classi sembra più utile effettuare un esame distinto per sesso. La diminuzione dei tassi di attività femminili non si è manifestata in modo continuo: molto sensibile dal 1959 al 1965, in seguito essa ha segnato un arresto e per alcune età (soprattutto tra i 20 e i 45 anni) ha mostrato segni di mutamento di tendenza. Le cause principali del movimento di fondo si ricollegano alle trasformazioni sociali e alle migrazioni interne e soprattutto al trasferimento di intere famiglie dall'agricoltura, in conseguenza del quale numerose donne, che svolgevano in campagna attività di coadiuvanti, nel nuovo insediamento si sono limitate alle mansioni domestiche per la diversa situazione ambientale, per la scarsità della domanda di lavoro e per il più alto reddito degli altri componenti il nucleo familiare. Negli anni più recenti la stabilizzazione dei tassi di attività in alcune classi di età può essere collegata all'evoluzione del costume e al migliorato livello qualitativo dell'offerta.

Per il sesso maschile la stazionarietà dei tassi alle età adulte (30-50 anni) contrasta con il movimento discendente che ha coinvolto tutte le altre età (20-30

anni e 50-60 anni) nell'intero decennio e che, a differenza di quanto osservato per il sesso femminile, non mostra segni di stabilizzazione nel periodo più recente. Per i giovani può trattarsi di un più ritardato ingresso nel mercato del lavoro in relazione al prolungamento degli studi superiori; per gli anziani, della limitata domanda per individui scarsamente qualificati e del diffondersi, in età nelle quali le condizioni fisiche cominciano a decadere, del ricorso al pensionamento anticipato nelle varie forme consentite dall'ordinamento previdenziale.

Estendendo l'esame ad un contesto più ampio, si rileva che la tendenza discendente dei tassi di attività, soprattutto alle età giovani e anziane, è stata comune nel trascorso decennio a tutti i paesi industrializzati; tuttavia l'ampiezza del fenomeno risulta superiore in Italia in specie per quanto concerne le donne. Secondo una recente indagine (tav. 50), la nostra offerta di lavoro femminile, rapportata alla popolazione in età lavorativa, è nettamente più bassa di quelle della Germania e della Francia e di poco superiore a quella olandese, mentre per i maschi i tassi di attività si situano sulla media dei valori della CEE.

TAV. 50

TASSI DI ATTIVITA' DELLA POPOLAZIONE IN ETA' LAVORATIVA NEI PAESI DELLA CEE (1)

Voci	Italia	Belgio	Francia	Germania Federale	Paesi Bassi	CEE
Maschi	83,2	80,6	83,6	83,3	83,3	83,2
Femmine	29,9	33,6	46,6	40,3	26,3	37,6
Totale . . .	56,7	57,8	65,5	61,8	55,7	60,6

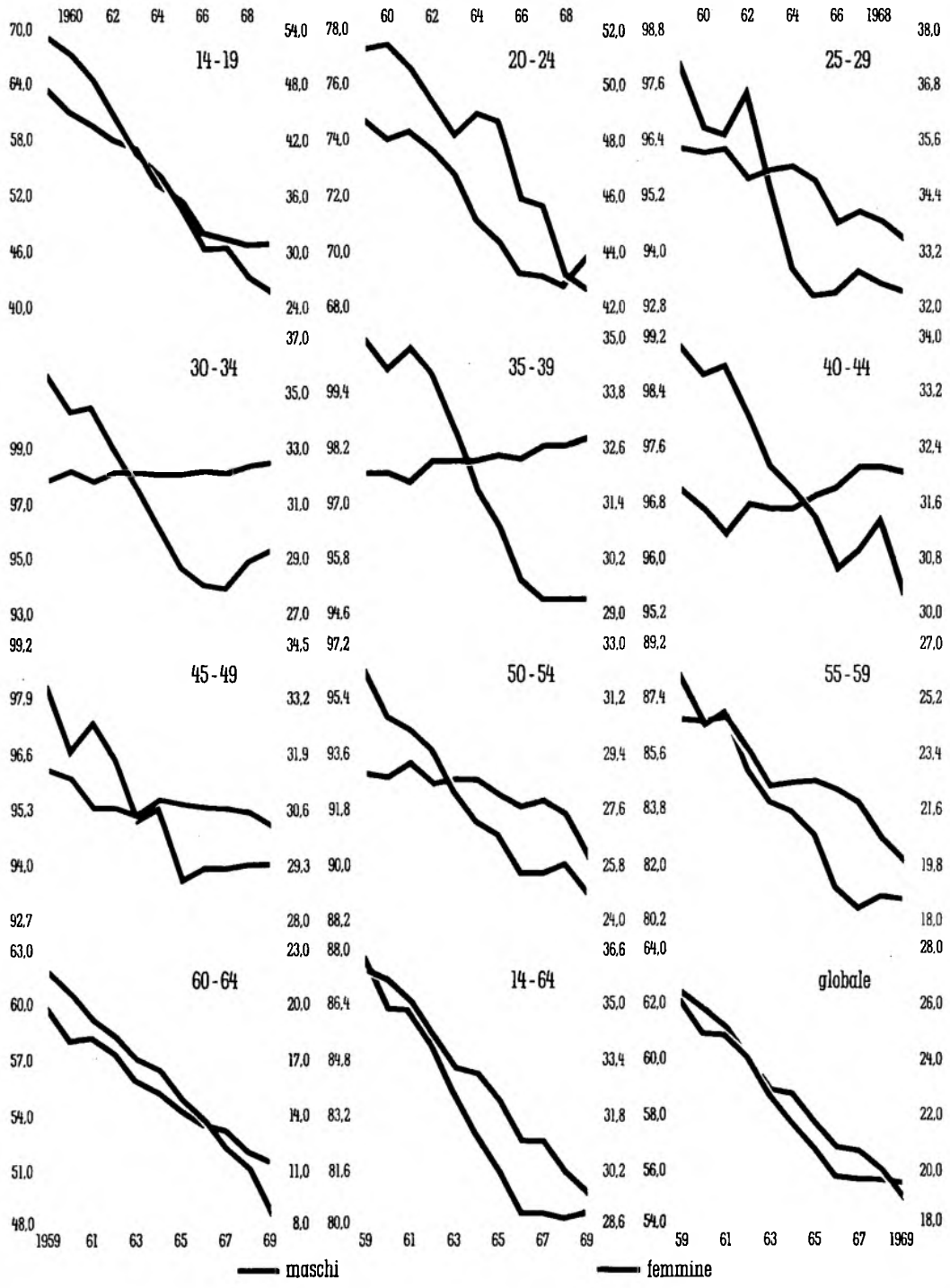
Fonte: CEE - « Statistiche Sociali ». Indagine campionaria effettuata nella primavera del 1968.
(1) Nell'indagine CEE, la popolazione in età lavorativa riguarda le età comprese tra i 14 e i 64 anni per i maschi e tra i 14 e i 59 anni per le femmine.

Poiché l'evoluzione demografica del nostro paese, come in genere di tutte le nazioni sviluppate, è caratterizzata da un processo di invecchiamento, ne resta influenzata la stessa struttura per età delle forze di lavoro, che, sempre nel decennio considerato, si è spostata verso le classi adulte e anziane. Gli indici di vecchiaia delle forze di lavoro (tav. a 24) mostrano però tendenza all'aumento solo per il sesso maschile; per le donne il fenomeno demografico dell'invecchiamento si è combinato, compensandosi, con l'andamento dei tassi di attività che, come già detto, ha manifestato diminuzioni più forti per le classi adulte e anziane che per quelle giovanili.

FIG. 33

TASSI SPECIFICI DI ATTIVITA' PER SESSO E CLASSI DI ETA'

(valori percentuali)



Fonte: Istat.

Alla diminuzione e al progressivo invecchiamento delle forze di lavoro interne hanno concorso anche le emigrazioni all'estero, che coinvolgono in prevalenza elementi giovani; secondo le statistiche disponibili, tuttavia, la loro influenza è risultata modesta rispetto all'entità dei fenomeni ed è praticamente cessata dopo il 1962, ultimo anno nel quale gli espatri netti hanno raggiunto quote consistenti (tav. 51). Successivamente i saldi netti delle uscite si sono ridotti fino a toccare valori quasi trascurabili, mentre gli emigrati stagionali, diminuendo nettamente, hanno anzi consentito il riflusso di unità lavorative alla nostra economia.

TAV. 51

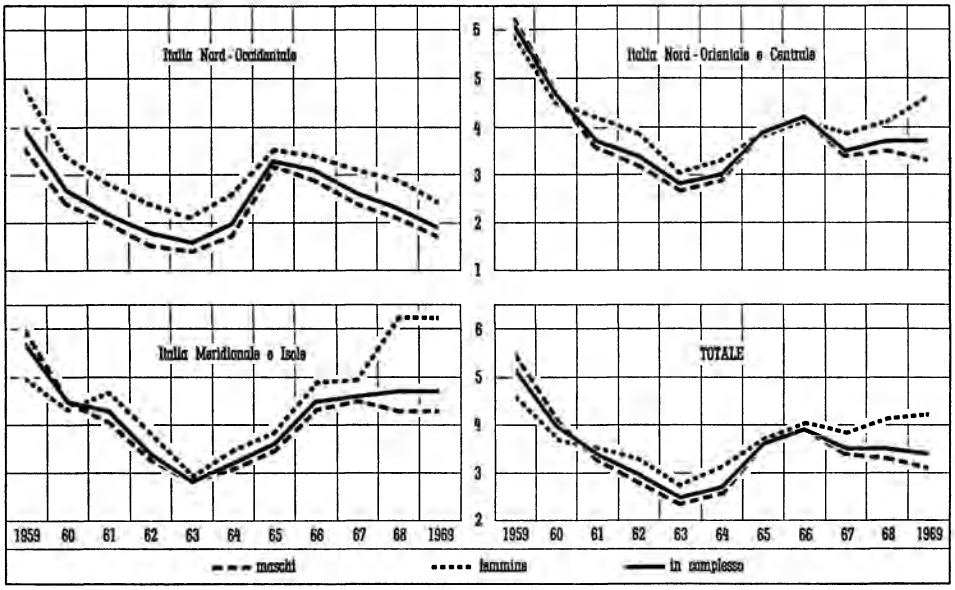
MOVIMENTO MIGRATORIO CON L'ESTERO DI INDIVIDUI IN CONDIZIONE PROFESSIONALE

Anni	Espatriati	Rimpatriati	Saldo espatriati rimpatriati	Emigrati stagionali in paesi europei
1958	169.913	112.486	57.427	81.671
1959	211.342	140.270	71.072	113.255
1960	328.683	173.556	155.127	145.412
1961	339.428	190.534	148.894	154.836
1962	322.811	211.797	111.014	165.573
1963	244.685	206.807	37.878	145.168
1964	211.907	168.172	43.735	118.546
1965	222.375	170.491	51.884	122.239
1966	220.802	180.692	40.110	120.831
1967	169.854	144.344	25.510	85.296
1968 (1)	158.000	123.000	35.000	77.000

Fonte: Istat - « Annuario di Statistiche del Lavoro e dell'Emigrazione ».
(1) Dati provvisori.

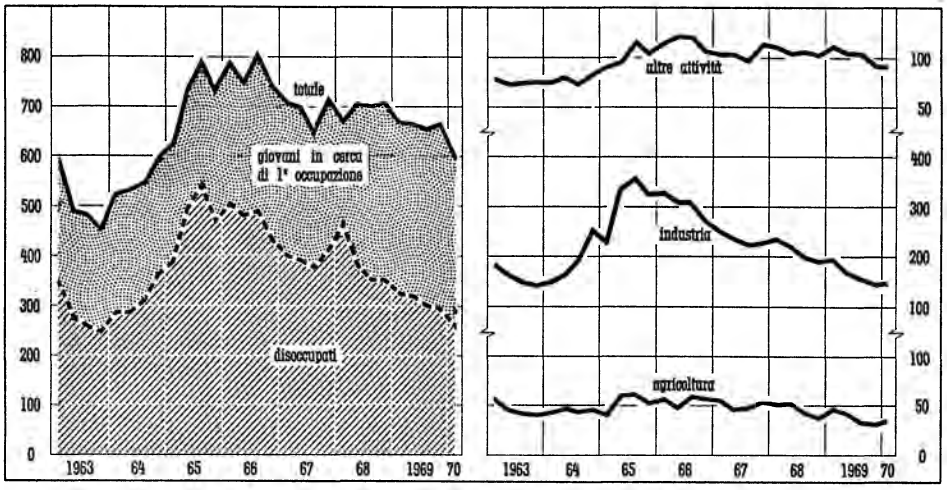
L'offerta di lavoro non utilizzata, cioè il complesso dei non occupati, è diminuita sia in valore assoluto (tav. a 17) sia in rapporto alle forze di lavoro: il tasso di disoccupazione è sceso infatti al 3,4 per cento, dal 3,5 del 1968 (fig. 34). L'andamento risulta più pronunciato nel corso dell'anno e si è accentuato agli inizi del 1970: esso ha riguardato solo i disoccupati, diminuiti per entrambi i sessi (tav. a 23) e per tutti i settori di attività economica ad eccezione dei servizi (fig. 35); per i giovani in cerca di primo impiego si è verificato invece, come già da anni, un aumento, minore però di quello avvenuto nel 1968 e che

FIG. 34



Tassi di disoccupazione per ripartizione geografica e sesso
(elaborazione su dati Istat – valori percentuali)

FIG. 35



Disoccupazione totale e disoccupati per settori di attività economica
(dati depurati dalle variazioni stagionali; migliaia di unità)
Fonte: Istat.

ha interessato solo le donne (tav. a 23). Il numero di queste ultime in cerca di prima occupazione ha raggiunto il 42,4 per cento dell'intera disoccupazione giovanile e riflette la più sostenuta presenza sul mercato del lavoro delle nuove leve femminili, cui però non corrisponde

spesso un livello di qualificazione adeguato, anche per la diffusa tendenza a seguire indirizzi di studio non confacenti alle attuali esigenze della domanda.

Il problema della insufficiente rispondenza dei prevalenti orientamenti in tema di studio superiore rispetto alle richieste di lavoro è peraltro più generale, come è messo in evidenza dalla crescita della disoccupazione dei giovani più qualificati (tav. 52), che appare tanto più grave quando si abbia presente che si è manifestata anche una stasi nella loro occupazione (tav. 48). I diplomati e i laureati privi di impiego pesano attualmente per il 40 per cento sull'intero complesso dei giovani in cerca di prima occupazione (tav. a 26).

TAV. 52

TASSI DI DISOCCUPAZIONE DEI LAVORATORI CON TITOLO DI STUDIO SUPERIORE (1)

Anni	Disoccupati	Giovani in cerca di prima occupazione	Totale
1959	1,7	6,7	8,4
1960	1,4	5,5	6,9
1961	1,3	4,5	5,8
1962	1,5	4,8	6,3
1963	1,1	4,0	5,1
1964	1,0	4,2	5,2
1965	1,2	4,5	5,7
1966	1,8	4,8	6,6
1967	1,4	5,6	7,0
1968	1,5	5,9	7,4
1969	1,5	6,7	8,2

Fonte: Istat.
(1) Disoccupati e giovani in cerca di prima occupazione su forze di lavoro con diploma di scuola media superiore o laurea.

Per tutti i giovani, inoltre, si è prolungata la durata di ricerca del lavoro, come è messo in luce dall'aumento della quota dei non occupati da più di tre mesi (tav. 53). Un più lungo periodo di attesa si riscontra anche per i disoccupati in senso stretto, in specie per quelli delle attività terziarie (tav. a 28).

Il 1969, infine, ha registrato un differente andamento territoriale della disoccupazione: la quota delle forze di lavoro non occupate ha continuato a decrescere nelle regioni del triangolo industriale, avvicinandosi, soprattutto nella seconda parte dell'anno, ai livelli minimi del

TAV. 53

DURATA DELLA RICERCA DELL'OCCUPAZIONE

(composizione percentuale)

Anni	meno di 3 mesi	da 3 a 6 mesi	da 6 a 12 mesi	da 1 a 2 anni	oltre 2 anni
	Giovani in cerca di prima occupazione				
1959	10,7	15,9	24,0	24,3	25,1
1963	19,7	21,5	29,6	18,4	10,8
1966	26,8	21,0	29,2	15,9	7,1
1967	30,0	20,5	26,9	14,5	8,1
1968	27,5	21,1	27,2	16,0	8,2
1969	20,3	27,6	27,9	15,2	9,0
	Disoccupati				
1959	40,5	22,8	16,5	10,7	9,5
1963	49,5	25,4	14,5	7,1	3,5
1966	44,1	25,8	17,7	9,2	3,2
1967	53,4	20,4	15,0	7,9	3,3
1968	51,8	20,7	16,5	7,7	3,3
1969	46,1	25,7	15,6	8,4	4,2

Fonte: Istat.

TAV. 54

CONDIZIONE DEI GIOVANI IN ETA' 14-26 ANNI PER SESSO E CIRCOSCRIZIONE GEOGRAFICA

(composizione percentuale)

Circoscrizione	Studenti	Forze di lavoro	Inattivi	Totale
	Maschi			
Nord-occidentale	24,4	70,4	5,2	100,0
Nord-orientale e centrale	31,5	62,6	5,9	100,0
Meridionale e insulare	32,6	63,0	4,4	100,0
	Femmine			
Nord-occidentale	18,8	52,7	28,5	100,0
Nord-orientale e centrale	21,5	42,8	35,7	100,0
Meridionale e insulare	20,1	21,1	58,8	100,0
	Totale			
Nord-occidentale	21,5	61,4	17,1	100,0
Nord-orientale e centrale	26,6	53,0	20,4	100,0
Meridionale e insulare	26,3	41,9	31,8	100,0

Fonte: Istat - « Indagine speciale su alcuni aspetti della vita scolastica italiana » al 13 gennaio 1967.

1962 e 1963; nel Meridione, viceversa, il tasso di disoccupazione è rimasto stazionario su valori complessivamente elevati, specialmente per il sesso femminile (fig. 34). Dal 1966 non vi è più stata l'uniformità di andamento che in precedenza aveva caratterizzato, sia pure su quote diverse, l'evoluzione dei tassi nel Nord e nel Sud. Ulteriori elementi circa le difficoltà di avviamento al lavoro dei giovani nel Mezzogiorno possono essere desunti da un'indagine di recente pubblicata dall'Istat su alcuni aspetti della vita scolastica italiana: il Mezzogiorno presenta le più alte quote di studenti e di inattivi sul complesso dei giovani dai 14 ai 26 anni (tav. 54). Al di là dei motivi di costume certamente presenti, specie nella componente femminile, i risultati sembrano derivare, per quanto riguarda l'alta percentuale di studenti di sesso maschile, più che dalla scelta verso un maggiore grado di qualificazione, dal difetto di valide alternative nel mercato del lavoro.

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. — Nel 1969, a differenza dell'anno precedente, l'attività sindacale è stata molto intensa, a causa del maggior numero dei contratti in scadenza, per di più relativi a settori caratterizzati da un elevato livello di occupazione. Complessivamente, circa 5 milioni di lavoratori sono stati interessati ai rinnovi, dei quali 3 milioni nell'industria, pari a quasi il 50 per cento dei dipendenti.

Le trattative, che si sono concentrate nella seconda metà dell'anno precedendo di qualche mese la scadenza dei contratti, hanno dato luogo a conflitti di lavoro particolarmente aspri, con una perdita di circa 300 milioni di ore lavorate avvenuta soprattutto nell'ultimo quadrimestre (tav. 55); inoltre, le astensioni hanno avuto caratteristiche tali da implicare flessioni produttive più che proporzionali alla riduzione delle ore.

Sin dall'inizio, la piattaforma sindacale è apparsa scarsamente elastica, sia per l'organicità delle istanze normative ed economiche, caratterizzate queste ultime dalla richiesta di miglioramenti testatici anziché percentuali, sia per la coesione delle centrali confederali; l'immediato ricorso a forme di lotta più dure, applicate spesso con metodi diversi da quelli tradizionali, ha irrigidito rapidamente la situazione, riducendo ulteriormente i già stretti margini di negoziato. Anche per questo motivo, la soluzione delle vertenze, che si è chiusa con l'accogli-

TAV. 55

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Rami e classi di attività economica	1968	1969		
		Gen.-Ago.	Set.-Dic.	Anno
Totale generale	73.918	93.953	201.541	295.494
Principali settori:				
Agricoltura, foreste, caccia e pesca	7.528	16.509	2.637	19.146
Industrie manifatturiere	42.959	46.456	153.661	200.117
di cui: alimentari, tabacco e affini	1.822	1.878	1.671	3.549
tessili	3.762	6.321	559	6.880
vestiario e abbigliamento	3.830	3.004	600	3.604
metallurgiche e meccaniche	19.823	21.967	130.875	152.842
lavorazione minerali non metalliferi	3.202	2.671	4.465	7.136
chimiche e gomma	5.272	4.425	14.254	18.679
carta e poligrafia	1.509	2.784	542	3.326
Industria delle costruzioni	4.293	6.099	18.376	24.475
Commercio	1.435	2.906	1.315	4.221
Trasporti e comunicazioni	5.473	5.007	6.363	11.370
Credito e assicurazioni	138	213	5.696	5.909
Pubblica Amministrazione	6.466	12.364	10.382	22.746

Fonte: Istat, Retribuzioni minime contrattuali e conflitti di lavoro.

(1) I dati si riferiscono alle sole ore lavorative perdute a causa di conflitti di lavoro; essi pertanto non includono le ore perdute per scioperi originati da altre cause.

mento di gran parte della piattaforma rivendicativa, ha visto impegnate nello scorcio dell'anno, oltre alle parti direttamente in causa, le autorità pubbliche.

Nell'ambito del settore manifatturiero, prevalente è stata l'importanza dell'accordo raggiunto dai metalmeccanici, sia per il numero degli addetti, circa 1.300 mila tra pubblici e privati, sia per l'entità dei miglioramenti. Sotto il profilo economico, il nuovo contratto, comprendendo innovazioni di rilievo anche nella parte normativa, comporta oneri globali a carico delle imprese difficilmente quantificabili e più elevati di quanto non sia l'aumento del reddito monetario dei lavoratori; inoltre, la loro ripartizione nell'arco del triennio di validità del contratto prevede una forte concentrazione nel primo anno, dall'inizio del quale decorrono per intero i miglioramenti delle retribuzioni contrattuali. Sotto il profilo normativo, è prevista fra l'altro la graduale riduzione dell'orario di lavoro sino a raggiungere le 40 ore settimanali. Benefici pressoché analoghi sono stati concordati nel comparto chimico-farmaceutico, che conta 220 mila addetti.

La soluzione delle vertenze in questi settori era stata preceduta dal raggiungimento dell'accordo nell'edilizia, avvenuto in modo più rapido e con minore turbamento dei rapporti di lavoro.

Nel settore agricolo e in quello dei servizi gli accordi più importanti hanno interessato i braccianti in senso stretto e i salariati, nel primo, i bancari e i dipendenti dei pubblici esercizi, nel secondo.

L'attività sindacale per il rinnovo dei contratti non si è esaurita nello scorcio del 1969, ma è proseguita nel nuovo anno, con gli accordi riguardanti gli addetti ai trasporti, alle industrie elettriche e a quelle tessili. Per questi ultimi, la cui base rivendicativa è stata simile a quella dei metalmeccanici, i miglioramenti sono stati più sensibili in valore assoluto e ancor più in valore percentuale, dato il più basso salario medio del settore, per la differente composizione dell'occupazione.

L'evoluzione salariale. — L'accelerazione del tasso di incremento delle retribuzioni minime contrattuali nel 1969 ha interessato tutti i settori di attività, e in particolare l'agricoltura e l'industria (tavv. 56 e a29). Vi hanno contribuito lo scatto di sei punti della scala mobile,

TAV. 56

RETRIBUZIONI LORDE MINIME CONTRATTUALI (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1968/1967	1969/1968	dic. '68/dic. '67	dic. '69/dic. '68	feb. '70/feb. '69	feb. '70/dic. '69
Salari						
Agricoltura	5,1	10,8	3,8	14,9	17,2	5,7
Industria	3,9	7,3	3,4	9,9	21,6	13,2
Estrattive	4,1	8,9	3,4	18,9	20,6	2,1
Costruzioni	4,3	6,9	3,6	8,2	21,2	16,2
Manifatturiere	3,6	7,5	3,2	10,9	22,3	12,1
di cui: tessili	5,7	5,9	3,7	7,7	8,8	1,7
metalmeccaniche	1,9	6,3	2,4	7,6	32,0	23,7
chimiche	2,6	6,7	2,4	27,7	34,3	5,8
Elettricità e gas	5,1	3,6	5,2	3,7	8,4	5,0
Commercio	4,8	5,2	5,4	5,9	10,2	5,9
Trasporti	3,5	5,1	3,5	8,5	14,0	6,0
Stipendi						
Industria	3,0	5,2	2,4	8,1	14,8	7,8
Commercio	4,5	5,5	5,3	5,9	9,5	5,3
Pubblica Amministrazione	3,1	3,6	3,6	5,3	5,0	0,8

Fonte: Istat.
(1) Esclusi gli assegni familiari.

la prima fase dell'abolizione dell'assetto zonale e i miglioramenti concordati a livello di azienda o di provincia; non hanno invece influito, tranne che per le industrie chimiche e l'estrazione dei materiali da cava, i rinnovi contrattuali avvenuti nello scorcio dell'anno, in quanto aventi applicazione a partire dal 1° gennaio 1970.

Per l'industria nel complesso, i salari minimi contrattuali, esclusi gli assegni familiari, hanno segnato rispetto al 1968 un aumento quasi doppio nella media (7,3 contro 3,9 per cento) e ancor maggiore nel corso dell'anno (9,9 e 3,4 per cento rispettivamente). Nel settore manifatturiero, i miglioramenti retributivi sono stati superiori a quelli della industria nel complesso, in quanto al più elevato incremento nell'attività estrattiva ha fatto riscontro la più lenta evoluzione nelle costruzioni e nel comparto elettrico.

La tendenza espansiva delle retribuzioni ha registrato un'accelerazione sensibile nei primi due trimestri, nei quali la domanda di lavoro è stata più vivace e sono apparse alcune tensioni nell'offerta nelle zone più industrializzate; peraltro, essa si è mantenuta elevata anche nel periodo successivo, come indica l'andamento delle retribuzioni sia contrattuali sia di fatto (tav. 57 e fig. 36).

TAV. 57

RETRIBUZIONI DI FATTO NELL'INDUSTRIA (1)

(variazioni percentuali)

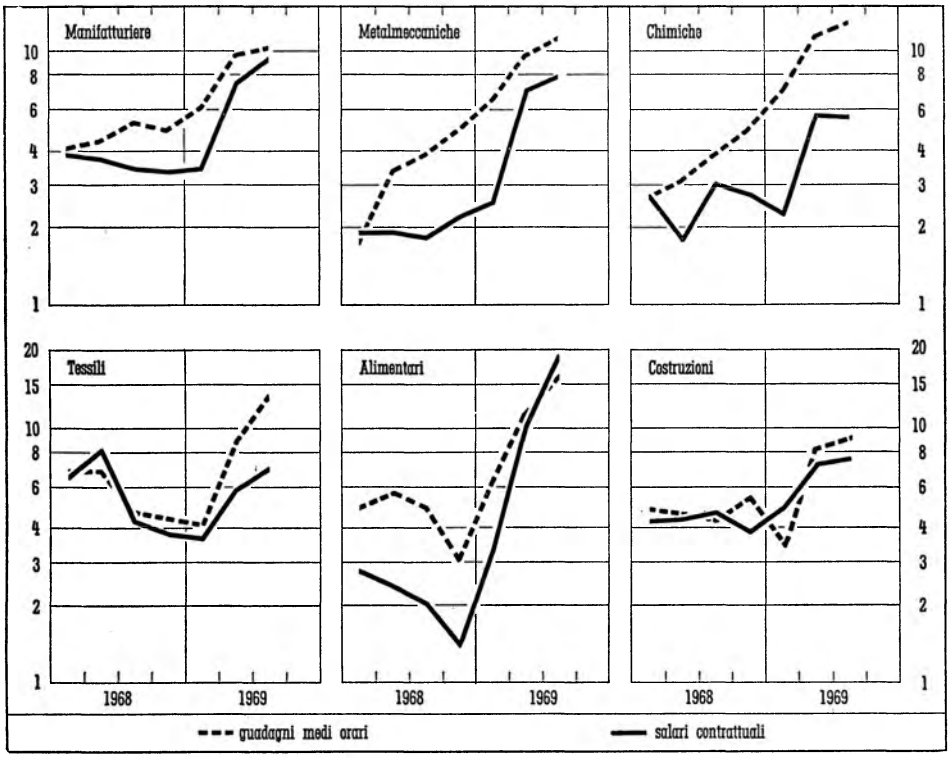
Settori	$\frac{1968}{1967}$ (2)	$\frac{1969}{1968}$ (2)	$\frac{3° \text{ trim. } 1968}{3° \text{ trim. } 1967}$	$\frac{3° \text{ trim. } 1969}{3° \text{ trim. } 1968}$
Industrie in complesso (incluse costruzioni)	4,3	8,8	5,2	10,3
Industrie manifatturiere	4,5	9,1	5,1	11,3
di cui: alimentari	5,1	11,3	4,9	15,4
tessili	6,0	8,6	4,7	13,2
metalmeccaniche	3,2	9,0	4,0	11,1
chimiche	3,1	10,4	3,9	12,8
Costruzioni	4,5	7,2	4,3	9,1

(1) Esclusi gli assegni familiari e gli altri elementi accessori. Industrie censite dal Ministero del lavoro e della previdenza sociale. — (2) Media dei primi tre trimestri.

La loro evoluzione comparata mostra che, a differenza di quanto avvenne nel 1968, lo slittamento salariale è progressivamente diminuito nei primi tre trimestri dell'anno, in particolare nei settori metalmeccanico e alimentare; il primo sembra aver risentito soprattutto dell'avvicinarsi della scadenza del contratto, che avrebbe provocato una riduzione

del ritmo di aumento dei guadagni di fatto rispetto a quella dei salari contrattuali; il secondo, della parziale abolizione dell'assetto zonale, data la distribuzione territoriale delle imprese del ramo, ubicate in larga parte nel Mezzogiorno.

FIG. 36



Salari minimi contrattuali e guadagni medi orari, esclusi gli elementi accessori, in alcuni rami di industria

(variazioni percentuali di ciascun trimestre sul corrispondente dell'anno precedente, scala logaritmica)

Fonte: Istat e Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Per le industrie tessili e per le chimiche, invece, il divario fra retribuzioni di fatto e contrattuali è risultato più accentuato: nelle tessili, il fenomeno sembra essere dipeso dal migliorato andamento della produzione, che avrebbe indotto a concessioni economiche superiori a quelle previste dagli accordi vigenti; nelle chimiche, più che di un effettivo slittamento salariale, sembra trattarsi di un aumento del guadagno orario conseguente a modifiche nella composizione dell'occupazione, con un incremento della quota degli addetti aventi qualifiche più elevate.

Nonostante questa riduzione nel corso dell'anno, nella media del 1969 lo slittamento salariale si è sensibilmente accresciuto, incidendo

in misura maggiore che per il passato biennio sul miglioramento dei salari di fatto (tav. 58); questo peraltro anche nel 1969 ha continuato ad essere alimentato principalmente dalla componente contrattuale e dalla scala mobile.

TAV. 58

EVOLUZIONE DELLE RETRIBUZIONI DI FATTO NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(variazioni percentuali)

Periodi	Salari di fatto	Componente scala mobile	Componenti salariali	
			Contrattuale	Slittamento
1967	6,2	2,2	2,9	1,0
1968	4,5	1,6	2,0	0,9
1969 (1)	9,1	2,9	3,7	2,4

Fonte: Istat e Ministero del lavoro e della previdenza sociale.
(1) Media dei primi tre trimestri. Esclusi gli elementi accessori.

L'applicazione degli accordi conseguiti in molte industrie manifatturiere e nell'attività edile ha determinato nel gennaio un sensibile aumento dei salari minimi contrattuali dell'industria (11,6 per cento rispetto al dicembre precedente e 21,0 nei confronti del gennaio 1969). Lo scatto di tre punti della scala mobile nel febbraio ha fatto salire ulteriormente l'indice dell' 1,5 per cento rispetto al mese precedente.

I PREZZI

Andamento generale dei prezzi ingrosso. — La tendenza al rialzo dei prezzi, che aveva avuto inizio nella seconda metà del 1968 dopo un prolungato periodo di stabilità, è proseguita accentuandosi nel 1969: a fine anno il livello dei prezzi ingrosso segnava un incremento del 7,3 per cento, superiore a quello del livello medio annuo (3,9 per cento), date le diverse caratteristiche dell'andamento nelle due annate (tav. 59 e fig. 37).

TAV. 59

PREZZI INGROSSO INTERNI E INTERNAZIONALI

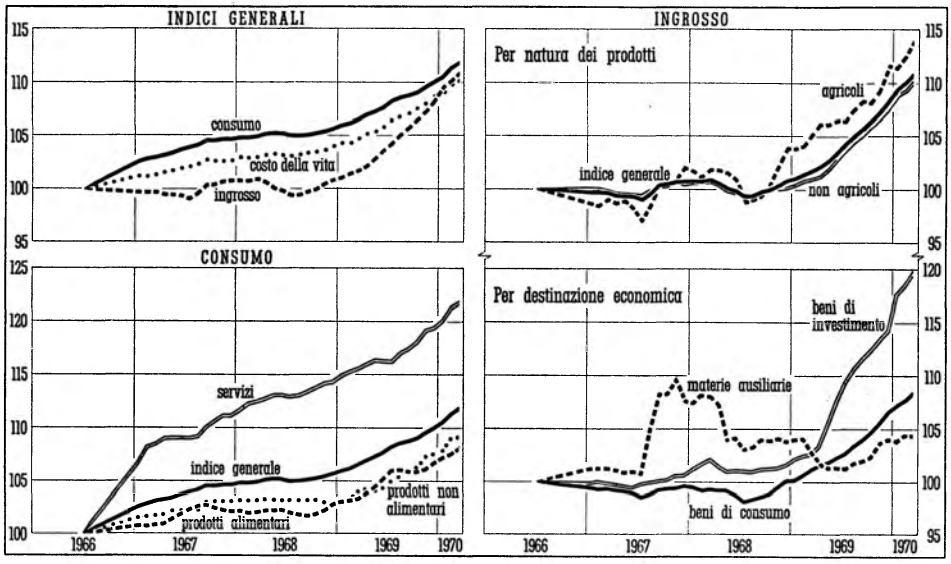
(variazioni percentuali degli indici, 1966 = 100)

Indici	1968/1967	1969/1968	dic. 68/dic. 67	dic. 69/dic. 68	apr.69/dic. 68	dic. 69/apr. 69	mar.70/dic. 69
PREZZI INTERNI							
Istat							
Indice generale	0,4	3,9	0,1	7,3	1,3	6,0	2,7
Per natura dei prodotti:							
agricoli	1,8	5,9	1,8	7,4	2,2	5,1	2,5
non agricoli	—	3,5	- 0,3	7,4	1,1	6,2	2,7
Per gruppi merceologici (1):							
Derrate alimentari	0,5	4,9	1,4	6,8	1,5	5,3	1,9
prodotti: agricoli alimentari	3,2	4,4	- 1,7	9,1	5,3	3,6	4,3
zootecnici alimentari	- 0,1	9,0	8,2	5,9	- 3,1	9,3	- 0,5
industrie alim. e affini	- 1,2	3,7	1,0	5,7	0,6	5,0	1,2
Materie e prodotti industriali	0,2	3,4	- 0,5	7,5	1,2	6,3	3,0
materie industriali	- 0,6	9,0	- 0,5	16,4	3,1	12,9	1,2
prodotti industriali	—	2,9	- 0,2	6,5	1,2	5,3	3,4
Per destinazione economica:							
Beni: di consumo	- 0,2	3,9	0,5	6,5	1,5	4,9	2,1
di investimento	1,3	6,6	1,0	12,5	1,9	10,4	5,1
Materie ausiliarie	1,3	- 2,5	- 3,6	0,3	- 1,8	2,2	0,8
Camera di Commercio di Milano							
Indice generale	- 0,1	4,9	0,8	10,1	1,0	9,0	1,0
Prodotti alimentari	- 1,3	5,0	3,3	4,3	- 0,9	5,3	0,8
Materie industriali	0,3	4,8	- 0,3	12,6	1,8	10,6	1,2
PREZZI INTERNAZIONALI							
Volkswirt							
Indice generale	0,4	3,5	0,5	4,4	1,5	2,8	0,7
Prodotti alimentari	- 1,8	2,1	- 0,6	3,2	0,3	2,9	1,5
Materie industriali	1,8	3,7	1,2	4,4	1,7	2,7	0,2
Reuter							
Indice generale	13,2	7,9	2,9	8,2	2,9	5,1	1,8
Moody							
Indice generale	- 1,1	8,8	1,2	12,7	2,9	9,5	1,3

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

Il movimento ascendente ha interessato sia i prodotti agricoli sia quelli non agricoli, traendo soprattutto origine: per i primi, da limitazioni dell'offerta; per i secondi, da rialzi dei costi che si sono riflessi sul livello dei prezzi in presenza di una domanda interna più animata di quella dell'anno precedente, ma mantenutasi entro le dimensioni dello sviluppo di medio periodo.

FIG. 37



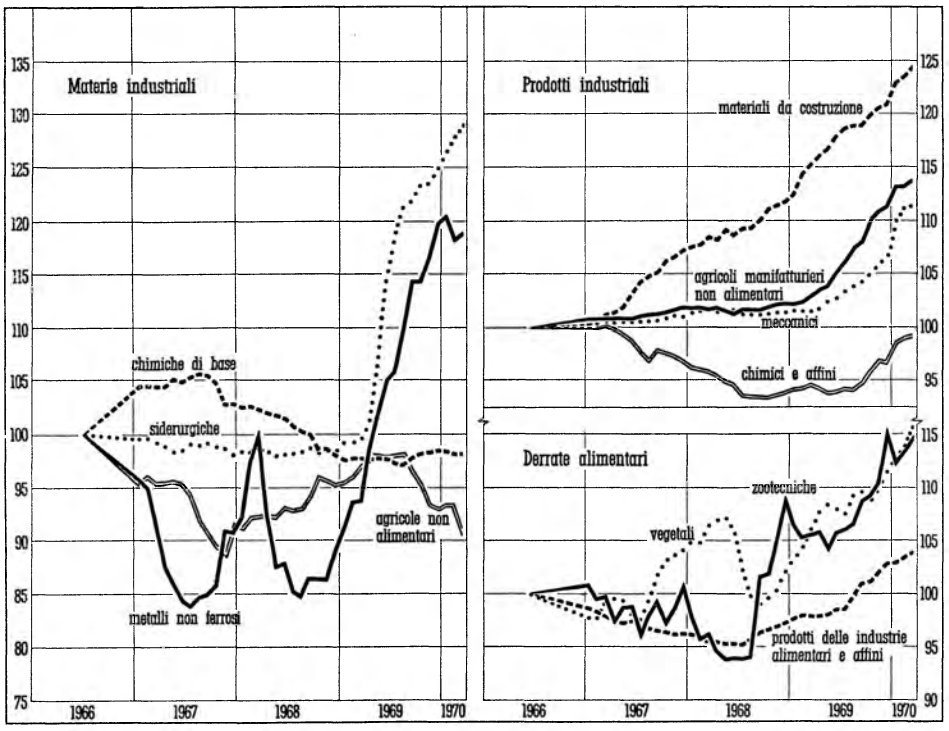
Prezzi ingrosso, al consumo e costo della vita
(indici, 1966 = 100)
Fonte: Istat.

In particolare, nel comparto agricolo, le quotazioni hanno risentito del regresso produttivo di talune varietà di largo consumo, dovuto in massima parte a fattori climatici, e dell'insufficiente incremento della produzione di alcuni prodotti zootecnici, che ha provocato il rialzo delle quotazioni nonostante il sensibile aumento delle importazioni a prezzi indicativi CEE immutati. Questi rincari, che hanno reso ancor più evidenti talune carenze strutturali dell'offerta e del sistema distributivo dei prodotti agricoli, si sono trasferiti sui prezzi dei prodotti delle industrie alimentari e affini, accresciutisi nel corso dell'anno del 5,7 per cento dopo un biennio di lievi flessioni.

Nel comparto non agricolo, gli impulsi inflazionistici provenienti dai mercati mondiali delle materie prime e in particolare dei metalli, oltre a esercitare effetti diretti sul sistema dei prezzi, hanno agito anche indirettamente accrescendo i costi delle imprese di trasformazione. Le ten-

sioni si sono manifestate con maggiore intensità nel settore dei beni di investimento sia perché esso comprende la maggior parte delle materie prime, sia perché i prodotti finiti incorporano una quota comparativamente più elevata di semilavorati ferrosi e non ferrosi. Inoltre, in questo settore l'andamento dei prezzi era già orientato al rialzo per la tendenza dei materiali da costruzione, rincarati a seguito della forte espansione dell'attività edilizia (fig. 38).

FIG. 38



Prezzi ingrosso per gruppi merceologici
(indici, 1966 = 100)
Elaborazione su dati Istat.

I prezzi dei beni di consumo hanno segnato un aumento minore, dovuto prevalentemente alle derrate alimentari e agli altri beni non durevoli, che hanno risentito dell'aggravio fiscale sulla benzina e dei rincari della quasi totalità dei prodotti delle industrie agricole manifatturiere non alimentari.

Circa le materie ausiliarie, il movimento è stato discendente per i combustibili e i lubrificanti e ascendente per gli altri prodotti; ne è conseguita una stabilità dell'indice complessivo tra il dicembre 1968 e il dicembre 1969 e quindi una flessione nella media annua.

Nel corso dell'anno, la tendenza al rialzo si è gradualmente accentuata: sino all'aprile essa è rimasta circoscritta a una parte dei principali prodotti e l'indice generale è aumentato a un tasso medio mensile dello 0,3 per cento; successivamente, il rincaro si è diffuso praticamente a tutti i comparti, sia pure con un'intensità differenziata secondo i tipi di beni, e il tasso di incremento medio mensile è salito allo 0,7 per cento (tav. a 30); vi hanno contribuito, oltre alle interdipendenze settoriali, il diffondersi delle aspettative inflazionistiche e la tendenza a mantenere inalterato il rapporto tra i prezzi.

Il movimento ascendente è proseguito nel primo trimestre dell'anno in corso (2,7 per cento tra il dicembre e il marzo); gli aumenti hanno interessato in particolare le derrate vegetali, per i consueti effetti stagionali, e i prodotti industriali, soprattutto quelli destinati all'investimento.

TAV. 60

PREZZI INGROSSO NEI PRINCIPALI PAESI OCCIDENTALI

Paesi	Indice generale				Prodotti manufatti			
	1968/1967	1969/1968	dic. '68/dic. '67	dic. '69/dic. '68	1968/1967	1969/1968	dic. '68/dic. '67	dic. '69/dic. '68
Italia	0,4	3,9	0,1	7,3	—	2,9	- 0,2	6,5
Francia	1,5	8,6	6,2	8,2	- 1,9	9,9	3,0	8,5
Germania	- 0,3	2,2	0,2	4,7	- 0,2	3,5	0,4	7,0
Regno Unito	3,9	3,9	4,8	4,3	3,9	3,1	3,4	4,3
Stati Uniti	2,5	4,0	2,8	4,8	2,9	3,6	3,0	4,9

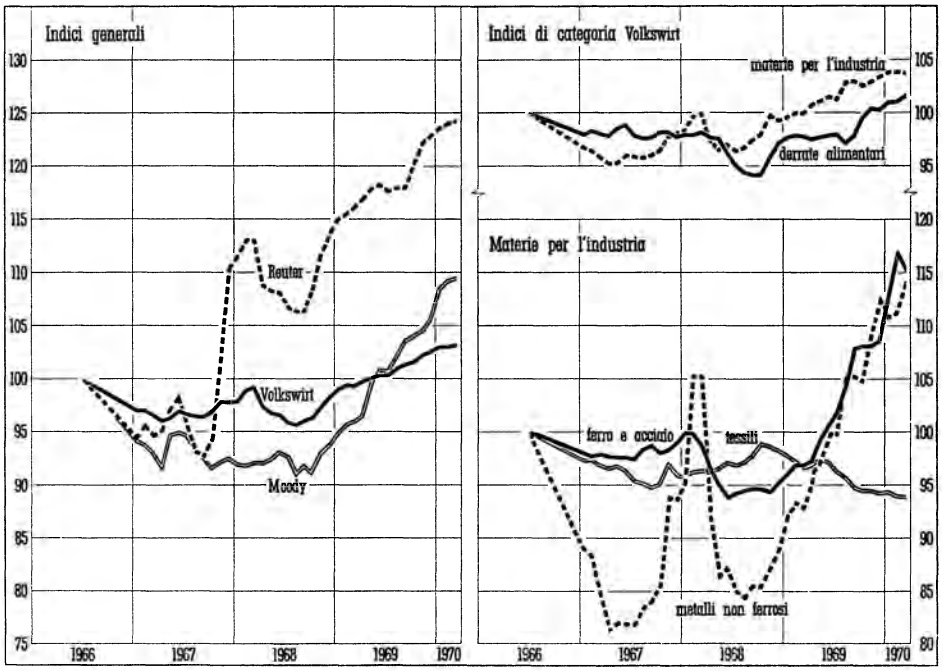
Fonte: Bollettini statistici nazionali.

Qualora si ponga a raffronto l'evoluzione dei prezzi in Italia con quella dei principali paesi dell' Occidente nel 1969, si osserva, sulla base dei dati di fine periodo, che i prezzi in Italia sono saliti in misura superiore, sebbene non di molto, a quelli degli altri paesi, ad eccezione della Francia (tav. 60); occorre tener conto peraltro che la tendenza al rialzo nel nostro paese è di origine più recente.

L'andamento dei prezzi sul mercato internazionale. — Anche nel 1969 i corsi dei metalli ferrosi e non ferrosi sono stati i principali protagonisti del mercato internazionale. Al loro aumento hanno concorso molteplici fattori, primo tra i quali l'incremento dei consumi di acciaio nei maggiori paesi industrializzati. Il rincaro dell'acciaio è stato accompagnato da quello dei metalli non ferrosi complementari, quali il nickel

e lo stagno, che hanno inoltre risentito delle misure di contingentamento adottate dal governo degli Stati Uniti, il primo, e degli scioperi nelle miniere canadesi, il secondo. Per il rame, il rialzo dei corsi sembra essere dovuto prevalentemente alla nazionalizzazione dei giacimenti cupriferi nei più importanti paesi produttori africani e sudamericani, che ha provocato movimenti ascendenti anche di natura speculativa sul mercato di Londra, principale fonte di approvvigionamento dei paesi europei. I prezzi delle altre materie industriali si sono mantenuti praticamente stabili nel corso dell'anno, con l'eccezione di quelle tessili, orientate al ribasso.

FIG. 39



Prezzi internazionali delle materie prime
(indici, 1966 = 100)

Nel comparto delle derrate alimentari, gli aumenti si sono concentrati nel settore della carne bovina, a causa di persistenti squilibri qualitativi più che quantitativi tra domanda e offerta, e dei prodotti nervini per la crisi del caffè brasiliano. Per le altre derrate, e in particolare per i cereali, l'andamento dei corsi è risultato invece orientato al ribasso.

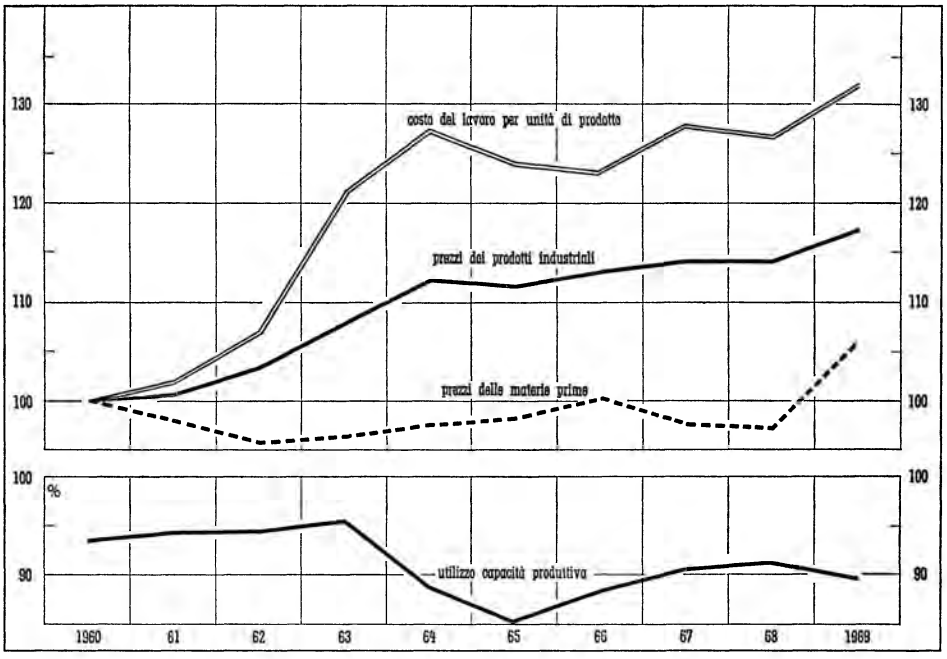
Gli indici *Volkswirt, Reuter* e *Moody* riflettono tutti la tendenza ascendente dei prezzi delle materie prime nel corso dell'anno con differenziazioni dovute alla struttura e alla evoluzione congiunturale dei rispettivi mercati di riferimento (fig. 39).

Gli incrementi più elevati sono stati registrati dal *Reuter* e più ancora dal *Moody,* sul quale hanno influito non solo le tensioni inflazionistiche internazionali, ma anche quelle interne al mercato degli Stati Uniti.

L'indice internazionale *Volkswirt* ha segnato un aumento minore, mostrando di risentire più degli altri delle flessioni dei prezzi delle materie tessili e dei cereali sul mercato mondiale.

I prezzi dei prodotti industriali. — La fase di sostanziale stabilità che aveva caratterizzato i prezzi dei manufatti tra il 1966 e il 1968 è venuta meno nel corso dell'anno per il rialzo del livello dei costi. Complessivamente tra la fine del 1968 e la fine del 1969 l'indice dei prezzi dei manufatti è salito del 6,5 per cento; inferiore (4,3 per cento) è risultato l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto e più che doppio (16,4 per cento) quello delle materie prime (fig. 40).

FIG. 40



Prezzi dei prodotti industriali e loro principali variabili esplicative

(indici, 1960 = 100)

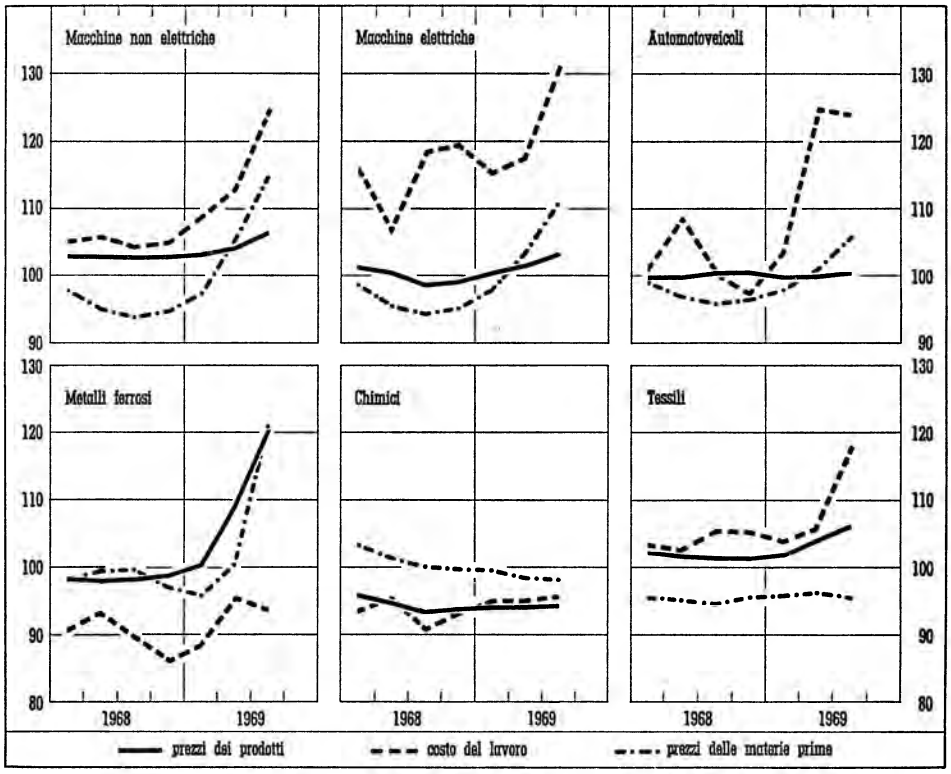
Elaborazione su dati Istat e del Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Per le materie, il rialzo dei corsi, analogamente a quanto avvenuto sul mercato internazionale, si è concentrato nei metalli ferrosi e non ferrosi, saliti rispettivamente durante l'anno del 26,9 e del 34,5 per cento: l'andamento dei primi trova spiegazione anche nei già ricordati fattori di ordine interno, e in particolare nell'espansione della domanda

nel settore edilizio; quello dei secondi solo nelle note vicende internazionali.

L'aumento del costo del lavoro è dovuto allo scarso incremento della produttività, in presenza di un elevato grado di utilizzo degli impianti e di una flessione produttiva nell'ultimo quadrimestre dell'anno; a seguito di questo andamento, non è stato possibile assorbire i maggiori costi salariali, anche se essi non si sono accresciuti più dell'anno precedente.

FIG. 41



Prezzi e costi delle principali categorie di manufatti

(indici, 1966 = 100)

Elaborazione su dati Istat e del Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Un'indagine volta a misurare nei più importanti comparti del settore manifatturiero l'andamento comparato dei principali costi variabili, da un lato, e dei prezzi dei prodotti, dall'altro, mostra che, complessivamente, i costi sono saliti in misura più elevata nei comparti delle macchine elettriche e non elettriche, degli automotoveicoli e dei metalli ferrosi (fig. 41).

I prezzi dei rispettivi prodotti, tutti esposti alla concorrenza internazionale, hanno tuttavia reagito differentemente agli impulsi provenienti dai costi: per i siderurgici, l'aumento delle quotazioni è stato nel corso dell'anno superiore a quello delle materie prime e del costo del lavoro in relazione al già ricordato andamento della domanda interna e internazionale; per le macchine elettriche e non elettriche, invece, gli aumenti di prezzo sono risultati notevolmente inferiori a quelli dei costi: il trasferimento solo parziale dei rialzi di questi ultimi sulle quotazioni sembra riflettere uno sviluppo più moderato della domanda e un maggiore effetto di contenimento da parte della concorrenza internazionale; nel comparto degli automotoveicoli, i prezzi si sono mantenuti del tutto stabili sino alla fine dell'anno, nonostante i sensibili aumenti del costo del lavoro e delle materie prime.

Nelle industrie tessili, i prezzi dei prodotti finiti hanno seguito un orientamento ascendente, in presenza di un rincaro del costo del lavoro e di una sostanziale stabilità delle materie prime; nell'industria chimica, costi e prezzi dei prodotti sono rimasti sostanzialmente stazionari.

I prezzi al consumo. — I prezzi al consumo sono saliti in misura inferiore a quelli ingrosso sia nella media (2,7 contro 3,9 per cento) sia nel corso del 1969 (4,2 e 7,3 per cento rispettivamente); questa tendenza è proseguita anche nel primo trimestre del nuovo anno (tavola 61 e fig. 37).

Il divario tra i due tassi, che negli anni precedenti era risultato di segno opposto, si è delineato verso la fine del 1968 ed è aumentato nei dodici mesi successivi nel corso dei quali il saggio di incremento dei prezzi al dettaglio si è mantenuto quasi costantemente al di sotto di quello dei prezzi ingrosso (tav. a 31). Esso trova spiegazione, anzitutto, nella diversa composizione dei due indici, il primo dei quali, come è noto, non comprende le quotazioni delle materie prime e dei manufatti usati nell'edilizia, cioè dei due gruppi di beni che hanno segnato gli aumenti più elevati.

Peraltro il divario resta anche limitando l'esame all'andamento comparato dei prezzi dei beni di consumo all'ingrosso e al dettaglio; mentre nel corso dell'anno i primi sono saliti del 6,5 per cento, per i secondi l'aumento è stato del 4,0 (tav. 62). Settorialmente, la differenza più elevata si è avuta per i prodotti alimentari (6,9 contro 3,8 per cento), le cui quotazioni al consumo erano già nel corso del 1968 salite in misura inferiore ai rispettivi prezzi ingrosso. Il ripetersi di

TAV. 61

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1966 = 100)

Indici	1968/1967	1969/1968	dic. 68/dic. 67	dic. 69/dic. 68	apr. 69/dic. 68	dic. 69/apr. 69	mar. 70/dic. 69
PREZZI AL CONSUMO							
Indice generale	1,4	2,7	1,0	4,2	1,2	2,9	1,6
Prodotti alimentari	0,3	2,8	0,7	3,8	1,1	2,7	1,4
Prodotti non alimentari e servizi	2,1	2,5	1,3	4,4	1,3	3,1	1,8
vestiario	1,3	2,4	1,2	4,7	0,8	3,9	1,8
igiene e salute	2,5	2,3	1,7	2,9	1,5	1,4	1,2
beni durevoli e non durevoli (1)	1,9	3,0	2,2	6,1	0,6	5,4	2,1
elettricità e gas	- 1,2	- 2,2	- 5,6	3,2	1,3	1,9	1,2
abitazione	4,2	4,5	4,7	4,7	1,8	2,8	3,1
trasporti e comunicazioni	1,8	2,3	0,4	3,5	1,9	1,6	1,9
beni e serv. a caratt. ricreat. e cult.	3,3	3,3	1,4	5,9	1,0	4,8	0,8
altri beni e servizi	2,0	2,9	1,9	4,8	1,1	3,7	2,3
Prodotti non alimentari	0,8	1,8	- 0,1	4,5	1,1	3,4	1,5
Servizi	3,5	3,3	2,8	4,5	1,5	2,9	2,0
COSTO DELLA VITA							
Indice generale	1,3	2,8	1,4	4,3	1,2	3,1	1,6
Alimentazione	0,4	2,7	1,1	3,7	0,8	2,9	1,5
Abbigliamento	1,9	2,9	1,6	5,9	1,0	4,9	1,6
Elettricità e combustibili	- 0,6	—	- 3,0	4,8	0,7	4,1	2,0
Abitazione	4,7	5,3	5,4	5,5	2,7	2,7	2,6
Spese varie	1,9	2,6	1,3	4,1	1,3	2,7	1,5

Fonte: Istat.
(1) Di uso domestico e servizi connessi con l'abitazione.

TAV. 62

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici, 1966 = 100)

Indici	Ingrosso				Al consumo			
	1968/1967	1969/1968	dic. 68/dic. 67	dic. 69/dic. 68	1968/1967	1969/1968	dic. 68/dic. 67	dic. 69/dic. 68
Prodotti alimentari	0,3	5,0	1,5	6,9	0,3	2,8	0,7	3,8
Prodotti non alimentari	- 0,7	2,7	- 0,6	6,1	0,8	1,8	- 0,1	4,5
di cui: beni non durevoli	- 1,4	3,7	- 1,0	7,5	0,8	1,9	- 0,3	4,9
beni durevoli	0,5	0,8	0,2	3,5	0,5	1,6	0,7	3,1
Totale beni di consumo	- 0,2	3,9	0,5	6,5	0,5	2,4	0,4	4,0

Elaborazione degli indici Istat.

questo fenomeno nel 1969 sembra indicare che il trasferimento dei rincari ha trovato un limite nella decelerazione del tasso di sviluppo della domanda di derrate fresche in taluni comparti, anche per il graduale spostamento delle preferenze dei consumatori verso prodotti trasformati industrialmente, i cui prezzi sono saliti in misura più moderata.

La differenza tra i saggi di incremento è stata inferiore per i prezzi dei prodotti non alimentari, e in particolare per i beni durevoli, a seguito della maggiore vivacità del mercato rispetto al 1968; per i beni non durevoli, invece, la domanda è risultata più contenuta e il divario maggiore.

Nel settore dei servizi, che hanno segnato un incremento di prezzi di poco più elevato rispetto all'indice generale, i rincari più pronunciati sono stati registrati da quelli liberi (tav. 63), non solo perché in essi

TAV. 63

PREZZI DEI SERVIZI (1)

(variazioni percentuali degli indici, 1966 = 100)

Indici	1968 / 1967	1969 / 1968	dic. 68 / dic. 67	dic. 69 / dic. 68
SERVIZI LIBERI				
Confezioni e riparazioni	3,5	5,5	3,7	7,3
Servizi igienici	4,8	5,7	4,4	7,8
Servizi domestici	6,2	7,8	8,1	12,1
Manutenzione e riparazione della casa	3,5	5,3	3,2	6,8
Autorimessa e riparazione	1,9	1,5	1,4	3,2
Istruzione	2,2	3,1	3,3	4,1
Alberghi e pubblici esercizi	1,8	3,1	1,5	5,5
Totale (2)	3,1	4,2	3,2	6,5
SERVIZI SEMICONTROLLATI				
Servizi sanitari	3,1	2,2	1,8	2,5
Affitti	4,4	4,0	5,2	3,8
Servizi ricreativi	4,9	5,5	4,0	6,9
Altri servizi	0,1	- 0,1	- 0,4	2,4
Totale (2)	3,5	3,2	3,1	3,8
SERVIZI CONTROLLATI				
Trasporti pubblici	1,2	1,4	1,0	1,5
Comunicazioni	11,8	0,4	—	0,5
Totale (2)	4,1	1,1	0,7	1,2
TOTALE SERVIZI	3,5	3,3	2,8	4,5

Fonte: Istat.
(1) Compresi nell'indice dei prezzi al consumo. — (2) Elaborazione degli indici Istat.

gli impulsi al rialzo si trasferiscono con maggiore immediatezza, ma anche perché più sensibili, per loro natura, a effetti indotti da movimenti ascendenti dei redditi e dei prezzi negli altri comparti. In particolare, l'aumento più accentuato ha interessato i servizi domestici, che hanno continuato a risentire della progressiva riduzione dell'offerta. Per gli altri servizi liberi i rincari sono stati inferiori; peraltro, essi sono risultati complessivamente quasi doppi rispetto a quelli segnati nel corso del 1968.

I prezzi dei servizi semicontrollati sono invece saliti in misura di poco superiore rispetto all'anno scorso, se il confronto viene effettuato tra i due dicembre, e addirittura inferiore, se esso viene effettuato tra le medie annue. Questo andamento è dovuto in prevalenza agli affitti, saliti meno che nel 1968, per il ripristino del blocco dei canoni.

Per i servizi controllati, l'aumento nel corso dell'anno trova spiegazione nel ritocco di alcune tariffe relative ai trasporti pubblici e alle comunicazioni.

TAV. 64

PREZZI AL CONSUMO DEI PRINCIPALI PAESI OCCIDENTALI

Paesi	Indice generale				Prodotti non alimentari e servizi			
	1968 / 1967	1969 / 1968	dic. '68 / dic. '67	dic. '69 / dic. '68	1968 / 1967	1969 / 1968	dic. '68 / dic. '67	dic. '69 / dic. '68
Italia	1,4	2,7	1,0	4,2	2,1	2,5	1,3	4,4
Francia	4,6	6,4	5,4	5,8	5,5	6,6	6,1	5,3
Germania	1,8	2,7	2,7	2,9	3,3	2,5	3,8	3,0
Paesi Bassi	3,7	7,5	4,1	6,5	4,5	7,7	4,1	7,5
Regno Unito	4,7	5,5	5,9	4,7	5,5	4,4	5,8	4,0
Stati Uniti	4,2	5,4	4,6	6,2	4,3	5,5	4,9	5,8

Fonte: Istat e OCSE, *Main Economic Indicators*.

Il confronto internazionale dei prezzi al consumo (tav. 64) mostra che il loro andamento nel corso dell'anno è stato orientato al rialzo, sia pure in misura non uniforme, in tutti i principali paesi occidentali. L' Italia, con un incremento del 4,2 per cento, si colloca in una posizione intermedia, tra un minimo del 2,9 per la Germania e un massimo del 6,5 per i Paesi Bassi. Qualora poi si faccia riferimento alle medie annue, l'aumento verificatosi in Italia risulta il più basso.

L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita). — L'incremento di questo indicatore è stato praticamente pari a quello dei prezzi al consumo sia nel corso del 1969 (4,3 e 4,2 per cento) sia nella media dell'anno (2,8 e 2,7 per cento rispettivamente; tav. 61 e fig. 37).

Questa uniformità degli indici generali nasconde tuttavia alcune diversità settoriali: in particolare, la voce abitazione, che già nei prezzi al consumo aveva segnato un incremento superiore alla media, nel costo della vita è aumentata ancora di più.

Tenuto conto dell'importanza e dell'anelasticità di questa spesa, lo slittamento monetario sembra aver inciso nel 1969 in misura maggiore sulle categorie a reddito più basso rispetto all'universo dei consumatori.

RISULTATI COMPLESSIVI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Un'ampia dilatazione del deflusso netto di capitali e una modesta contrazione dell'avanzo delle partite correnti hanno fatto sì che la bilancia dei pagamenti dell'Italia abbia presentato nel 1969 un disavanzo globale pari a 1.391 milioni di dollari. I riflessi sulla posizione estera delle istituzioni monetarie centrali sono stati attenuati dai movimenti di fondi bancari: le aziende di credito, infatti, hanno ricondotto in equilibrio i loro conti con l'estero, conformemente a quanto disposto nel marzo 1969 (tavv. 65 e a 32).

TAV. 65

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

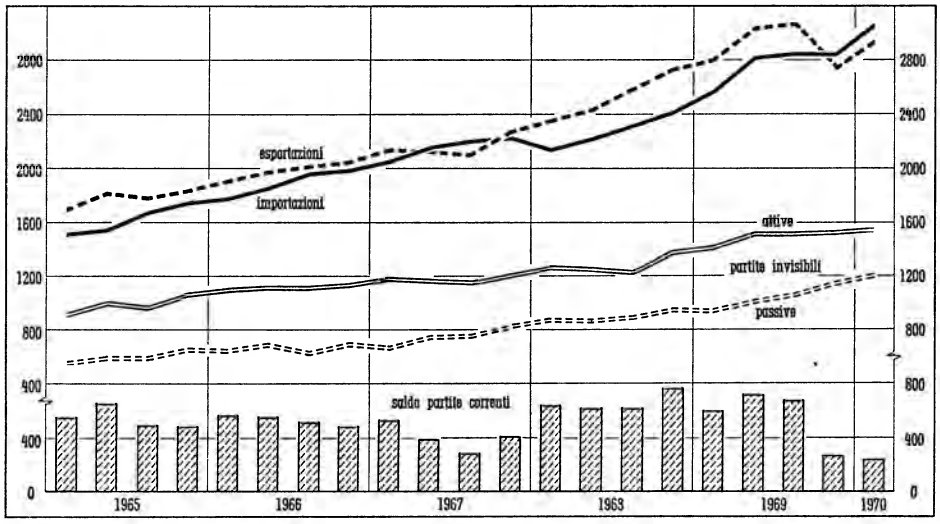
Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969
	(milioni di dollari)					
Partite correnti	15.209,6	17.555,4	12.582,7	15.186,9	2.626,9	2.368,5
Merci (fob)	*10.097,7*	*11.642,4*	*9.049,9*	*11.058,4*	*1.047,8*	*584,0*
Servizi	*4.492,2*	*5.227,0*	*3.252,7*	*3.854,9*	*1.239,5*	*1.372,1*
Trasferimenti unilaterali	*619,7*	*686,0*	*280,1*	*273,6*	*339,6*	*412,4*
Movimenti di capitali	2.602,9	2.730,8	4.293,6	6.162,8	- 1.690,7	- 3.432,0
Errori ed omissioni	—	—	308,9	327,7	- 308,9	- 327,7
Saldo	—	—	—	—	627,3	- 1.391,2
Movimenti monetari (2)	60,8	1.391,2	688,1	—	- 627,3	1.391,2
Istituzioni monetarie centrali	*60,8*	*704,6*	—	—	*60,8*	*704,6*
Aziende di credito	—	*686,6*	*688,1*	—	- *688,1*	*686,6*
	(miliardi di lire)					
Partite correnti	9.505,8	10.972,0	7.864,1	9.491,8	1.641,7	1.480,2
Merci (fob)	*6.311,0*	*7.276,5*	*5.656,2*	*6.911,5*	*654,8*	*365,0*
Servizi	*2.807,5*	*3.266,8*	*2.032,9*	*2.409,3*	*774,6*	*857,5*
Trasferimenti unilaterali	*387,3*	*428,7*	*175,0*	*171,0*	*212,3*	*257,7*
Movimenti di capitali	1.626,8	1.706,7	2.683,5	3.851,7	- 1.056,7	- 2.145,0
Errori ed omissioni	—	—	193,0	204,7	- 193,0	- 204,7
Saldo	—	—	—	—	392,0	- 869,5
Movimenti monetari (2)	38,0	869,5	430,0	—	- 392,0	869,5
Istituzioni monetarie centrali	*38,0*	*440,4*	—	—	*38,0*	*440,4*
Aziende di credito	—	*429,1*	*430,0*	—	- *430,0*	*429,1*

(1) I dati esposti, approvati dal Comitato per la bilancia dei pagamenti, differiscono in alcune poste da quelli pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese in quanto tengono conto di ulteriori rilevazioni e stime effettuate nei mesi più recenti. — (2) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

Il deterioramento dei movimenti di capitali è stato più accentuato nel secondo e nel terzo trimestre, perturbati, fra l'altro, dalle note vicende del marco tedesco (tav. a 34); nel complesso il deflusso netto di fondi ha toccato i 3.432 milioni, contro 1.691 nel 1968.

L'avanzo delle partite correnti, depurato dalle variazioni stagionali, si è mantenuto nei primi tre trimestri su livelli di poco superiori a quelli medi del 1968, particolarmente per il maggior apporto dei servizi e dei trasferimenti unilaterali. Nell'ultimo trimestre, mentre si riduceva l'avanzo delle partite invisibili, la bilancia commerciale presentava un sensibile peggioramento causato dalla contrazione delle esportazioni (11 per cento), a sua volta da collegare soprattutto alle astensioni dal lavoro che hanno interessato larghi settori dell'industria italiana. Nell'intero anno, l'eccedenza delle partite correnti è stata pari a 2.369 milioni, inferiore di 258 milioni a quella del 1968 (tav. 66 e fig. 42).

FIG. 42



Partite correnti della bilancia dei pagamenti
(dati trimestrali, in milioni di dollari, depurati dalle variazioni stagionali)

Guardando ai rapporti con le varie aree geografiche si rileva che l'avanzo delle partite correnti con i paesi sviluppati è sceso a 2.459 milioni dal livello di 2.699 del 1968: la contrazione non ha interessato gli Stati Uniti, essendo la bilancia commerciale con questo paese migliorata, contrariamente a quanto è accaduto con tutte le altre aree, ed in particolare con la CEE. Il maggior deflusso di capitali verso i paesi sviluppati si è concentrato nei confronti degli « altri paesi OCSE »,

TAV. 66

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA - PARTITE CORRENTI

(valori depurati dalla stagionalità - milioni di dollari)

Periodo	Merci (fob)	Servizi	Trasferimenti unilaterali	TOTALE
1969 – 1° trim. – crediti	2.796,2	1.227,2	172,3	4.195,7
debiti	2.570,0	865,3	60,7	3.496,0
saldo	226,2	361,9	111,6	699,7
2° » – crediti	3.028,3	1.342,2	161,2	4.531,7
debiti	2.802,5	912,4	98,3	3.813,2
saldo	225,8	429,8	62,9	718,5
3° » – crediti	3.078,4	1.304,4	199,3	4.582,1
debiti	2.843,2	1.006,5	52,1	3.901,8
saldo	235,2	297,9	147,2	680,3
4° » – crediti	2.739,5	1.353,2	153,2	4.245,9
debiti	2.842,7	1.070,7	62,5	3.975,9
saldo	– 103,2	282,5	90,7	270,0
TOTALE: 1969 – crediti	11.642,4	5.227,0	686,0	17.555,4
debiti	11.058,4	3.854,9	273,6	15.186,9
saldo	584,0	1.372,1	412,4	2.368,5
1970 – 1° trim. – crediti	2.952,3	1.444,7	171,9	4.568,9
debiti	3.075,6	1.195,0	75,4	4.346,0
saldo	– 123,3	249,7	96,5	222,9

gruppo statisticamente comprendente la Svizzera, dalla quale, come è noto, proviene la quasi totalità delle rimesse di banconote (tavv. a 36 e a 37).

La bilancia dei pagamenti con i paesi in via di sviluppo ha risentito in modo particolare delle ampie importazioni di materie prime e del più contenuto sviluppo delle esportazioni, che hanno causato la comparsa di un disavanzo mercantile, quasi interamente riflessosi sulle partite correnti, che si sono chiuse con un passivo di 91 milioni di dollari (contro un saldo attivo dello stesso importo nel 1968); maggiore dell'anno precedente è stato anche il deflusso netto di capitali verso questo gruppo di paesi (459 contro 297 milioni). Ciò ha trovato riscontro in un considerevole aumento delle risorse finanziarie fornite alle aree in via di sviluppo: sono aumentati, in particolare, i prestiti e i crediti commerciali a lungo termine (tav. a 38).

Nei rapporti con i paesi socialisti, mentre il sostanziale equilibrio delle partite correnti registrato nel 1968 si è ripetuto nell'anno in esame, i movimenti di capitali hanno presentato un più elevato deflusso netto, da collegare alla concessione di crediti finanziari connessi ad esportazioni.

Nel primo trimestre del 1970 la bilancia dei pagamenti valutaria (tav. a 35) ha presentato un saldo negativo di 747 milioni di dollari, sensibilmente più elevato di quello registrato nello stesso periodo del 1969. Le cause del deterioramento sono risultate opposte a quelle che hanno operato nel corso del 1969: si è avuto, infatti, un peggioramento delle partite correnti, su cui ha altresì influito un versamento di 155 milioni al FEOGA, e una sensibile contrazione del deflusso netto di capitali, in massima parte ottenuta grazie al ricorso ai mercati finanziari esteri da parte di imprese e istituzioni creditizie italiane.

Il quadro della bilancia dei pagamenti ora sinteticamente tracciato e una prima valutazione delle partite correnti, su base economica (tavv. 66 e 67), fanno ritenere che la contrazione dell'avanzo di parte corrente e del deflusso netto di capitali dovrebbero essere le principali caratteristiche dell' evoluzione dei nostri rapporti con l' estero nel 1970.

Più in particolare, le importazioni di merci dovrebbero aumentare ad un tasso superiore a quello dello scorso anno per effetto della maggiore domanda interna e di una certa difficoltà di adeguamento da parte dell'offerta, data la lentezza con la quale va riprendendo la attività produttiva dopo le astensioni dal lavoro di fine 1969. Dal lato delle esportazioni, si sconta un sensibile rallentamento del tasso di sviluppo, principalmente a causa del minor dinamismo della domanda mondiale; nella prima metà del 1970 un ulteriore freno alle esportazioni potrà inoltre derivare dalla insufficienza dell'offerta interna. Secondo i dati per composizione merceologica, nel primo trimestre le vendite di prodotti siderurgici e chimici sono rimaste sui bassi livelli degli ultimi mesi del 1969, mentre si è manifestato un certo rallentamento in quelle di prodotti dell'industria tessile.

Anche gli scambi di servizi e i trasferimenti unilaterali dovrebbero avere nel 1970 un andamento meno favorevole che nel 1969. E' prevedibile un ampliamento del disavanzo dei trasporti, collegato alle maggiori importazioni; dovrebbe altresì ridursi l'apporto netto del turismo, per l'elevato aumento degli esborsi, e quello dei redditi da

TAV. 67

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA NEL 1° TRIMESTRE 1970

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1969	1970 (1)	1969	1970 (1)	1969	1970 (1)
Partite correnti	3.960,1	4.317,7	3.444,9	4.359,7	515,2	- 42,0
Merci (fob)	*2.808,6*	*2.961,2*	*2.561,4*	*3.063,3*	*247,2*	*- 102,1*
Servizi	*1.002,5*	*1.189,9*	*822,8*	*1.104,0*	*179,7*	*85,9*
Trasferimenti unilaterali	*149,0*	*166,6*	*60,7*	*192,4*	*88,3*	*- 25,8*

(1) Dati provvisori.

capitale, a causa della contrazione delle riserve ufficiali e delle attività nette sull'estero delle aziende di credito avvenuta nel 1969. Nel settore dei trasferimenti unilaterali non si dovrebbero avere aumenti apprezzabili per le rimesse emigrati, mentre per i trasferimenti pubblici è presumibile un peggioramento a causa degli elevati versamenti al FEOGA.

Relativamente ai movimenti di capitali, si prevede un afflusso di fondi dall'estero di gran lunga più elevato che nel 1969, essenzialmente per effetto della concessione di nuovi prestiti ad imprese ed enti italiani: al tempo stesso, dovrebbe sensibilmente contrarsi il deflusso di capitali italiani, in presenza di un livello interno dei tassi di interesse adeguato a quello prevalente all'estero e nell'ipotesi che non si ripetano le perturbazioni che hanno caratterizzato il 1969. Nel complesso, il miglioramento dei movimenti di capitali dovrebbe più che compensare il minor avanzo di parte corrente, di guisa che il saldo globale della bilancia dei pagamenti potrà essere ancora passivo, ma per un ammontare sensibilmente inferiore a quello dell'anno scorso.

LE PARTITE CORRENTI

Gli scambi di merci.

Risultanze globali. — Nel 1969 il commercio con l'estero dell'Italia è stato caratterizzato da una decisa ripresa delle importazioni, cresciute del 21 per cento contro il 5 del 1968, e da una modesta flessione del tasso di sviluppo delle esportazioni, sceso dal 17 al 15 per cento. Il disavanzo mercantile, particolarmente contenuto nel 1968 (63 miliardi di lire), è così salito a 450 miliardi, e cioè a un importo vicino a quello medio del periodo 1965-67 (tav. a 39).

L'analisi che segue è condotta sulla base dei dati del commercio estero pubblicati dall'ISTAT; essi differiscono da quelli riportati nel prospetto di bilancia dei pagamenti per la diversa base di valutazione delle importazioni (cif e fob, rispettivamente) e per altre correzioni di minore importanza indicate nella tavola a 33.

I prezzi *cif* delle merci importate sono rimasti in media stazionari rispetto ai livelli del 1968: si è avuto un sensibile aumento nei prezzi dei metalli ferrosi e non ferrosi, in dipendenza del rialzo dei corsi internazionali di questi prodotti, cui hanno fatto riscontro riduzioni nei prezzi di altri prodotti primari (in particolare cereali, semi e frutti oleosi e petrolio greggio). Nel settore dei beni finiti, i maggiori prezzi dei principali macchinari per l'industria sono stati compensati dalle riduzioni avvenute per i mezzi di trasporto, i prodotti chimici e i tessili.

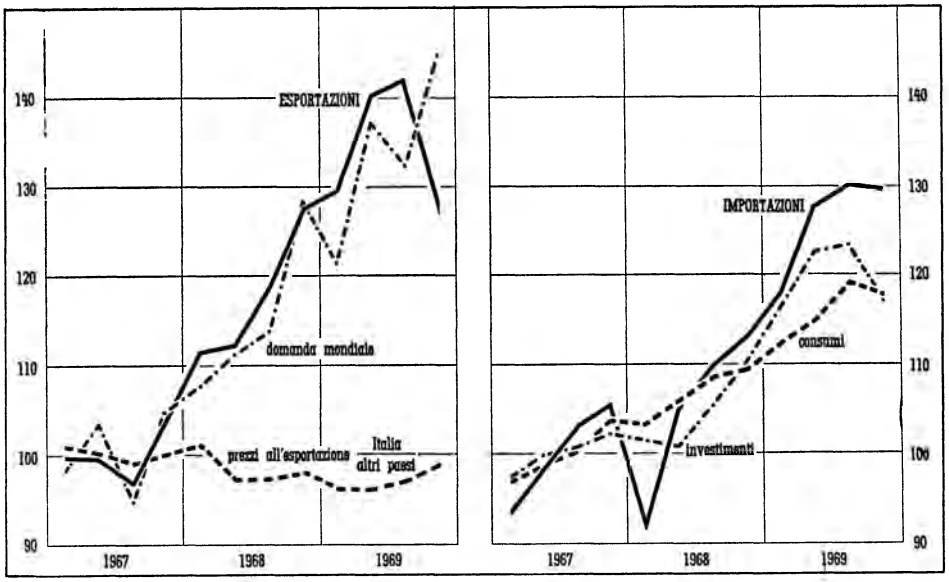
Circa i prezzi delle esportazioni, si è avuto un aumento del 3 per cento e pertanto, in volume, lo sviluppo di questa corrente di scambio si è commisurato al 12 per cento; l'aumento dei valori unitari delle merci esportate si è prodotto principalmente nella seconda parte dell'anno e ha riguardato in modo particolare i prodotti alimentari.

Nel corso dell'anno il nostro commercio con l'estero ha presentato una notevole difformità di andamento: dopo la sostenuta espansione dei primi due trimestri, si è avuto un rallentamento nel terzo, cui hanno fatto seguito, nel quarto trimestre, influenzato dalle astensioni dal lavoro, l'arresto dello sviluppo delle importazioni e la diminuzione delle esportazioni (fig. 43).

Le perdite di produzione, di notevole entità, si sono immediatamente tradotte in minori esportazioni, pur avendo i produttori nazionali cercato di far fronte alla domanda estera mediante prelievi dalle

scorte. Il fenomeno ha assunto entità considerevole dato che le agitazioni sindacali si sono concentrate nei settori della metallurgia, meccanica e chimica, che forniscono circa i due terzi delle nostre complessive vendite all'estero. Dal lato delle importazioni l'effetto frenante degli scioperi è stato di minore intensità. In primo luogo occorre considerare

FIG. 43



Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia
(indici depurati dalle variazioni stagionali, 1967 = 100)

che gli arrivi di beni finali di investimento dipendono per la maggior parte da ordinativi effettuati con notevole anticipo; inoltre, nel settore dei beni di consumo, la domanda ha presentato una flessione di modesta entità per la possibilità delle famiglie di neutralizzare con l'indebitamento, e col ricorso al risparmio già accumulato, la temporanea riduzione dei redditi causata dalle astensioni dal lavoro.

Distribuzione merceologica. — L'impulso maggiore allo sviluppo delle importazioni è provenuto, nel 1969, dagli acquisti di materie prime e semilavorati. Questi ultimi, che nell'anno precedente erano proceduti assai lentamente per l'intenso utilizzo di scorte, fenomeno proprio delle fasi di debole congiuntura, hanno ripreso ad espandersi ad un ritmo sostenuto per la duplice esigenza di adeguare la disponibilità di questi prodotti alla accresciuta attività delle imprese e di ricostituire le scorte.

Le importazioni di beni finali di investimento hanno segnato anch'esse un notevole incremento per la ripresa degli investimenti. All'interno della categoria, per il secondo anno consecutivo, si è avuto un aumento particolarmente elevato negli acquisti di aeromobili.

Per quanto concerne i beni finali di consumo, le relative importazioni si sono sviluppate ad un tasso nettamente superiore a quello del 1968. E ciò principalmente per la ripresa degli acquisti di generi alimentari, a sua volta da attribuire all'aumento dei consumi interni, solo in parte fronteggiato dai risultati delle due ultime annate agricole. Aumenti di notevole entità si sono avuti anche per le importazioni di beni durevoli di consumo (tav. a 39).

Nel settore delle materie ausiliarie, le importazioni si sono accresciute ad un tasso nettamente inferiore alla media, a causa del modesto aumento nel valore degli acquisti di petrolio greggio. Questo andamento non è dipeso da un rallentamento nei quantitativi arrivati, i quali anzi hanno presentato un aumento del 16 per cento, ma dalla riduzione del costo del trasporto per il forte ribasso dei noli cisternieri.

Al fine di porre in evidenza l'effetto delle astensioni dal lavoro sulle esportazioni, l'analisi merceologica di questa corrente di scambio è stata condotta separatamente per i primi nove mesi dell'anno e per l'ultimo trimestre (tav. 68). Fino al settembre si era avuto un notevole aumento del tasso di sviluppo delle vendite di beni finali di consumo e di investimento. Questo andamento trovava riscontro, dal lato dell'offerta, nell'elevato ritmo produttivo interno e, dal lato della domanda, nel forte incremento delle importazioni da parte di alcuni paesi (CEE e Stati Uniti) nostri principali acquirenti di questi prodotti. Un certo rallentamento si registrava invece nelle forniture di semilavorati e materie ausiliarie per il maggiore fabbisogno di tali beni sul mercato interno.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, mentre la domanda mondiale si sviluppava ad un tasso elevato, le astensioni dal lavoro nei settori che maggiormente producono per i mercati esteri riducevano fortemente la capacità di esportare. Il calo delle vendite è stato più accentuato per i prodotti dell'industria petrolchimica e metallurgica che per quelli dell'industria meccanica. La maggiore importanza che le esportazioni rivestono per questa ultima deve avere indotto i produttori nazionali ad effettuare prelievi dalle scorte di prodotti finiti e a sacrificare temporaneamente il mercato interno, allungando i termini di consegna normalmente su di esso praticati.

TAV. 68

DISTRIBUZIONE MERCEOLOGICA DELLE ESPORTAZIONI

(miliardi di lire)

Gruppi di prodotti	1968		1969		Variazioni percentuali 1969 (1)		
	gen.-set.	ott.-dic.	gen.-set.	ott.-dic.	gen.-set.	ott.-dic.	gen.-dic.
Materie prime	60,9	20,7	67,7	21,8	*11,2*	*5,3*	*9,7*
Semilavorati	626,7	256,0	723,5	223,5	*15,4*	*- 12,7*	*7,3*
Beni finali di consumo . . .	2.197,4	842,9	2.744,3	895,0	*24,9*	*6,2*	*19,7*
generi alimentari	396,9	150,2	452,5	179,1	*14,0*	*19,2*	*15,4*
altri non durevoli	924,3	349,4	1.183,7	387,6	*28,1*	*10,9*	*23,4*
durevoli	876,2	343,3	1.108,1	328,3	*26,5*	*- 4,4*	*17,8*
Beni finali di investimento . .	1.246,0	479,4	1.541,1	475,2	*23,7*	*- 0,9*	*16,8*
impianti, macchine e attrezz.	963,6	376,2	1.191,9	371,0	*23,7*	*- 1,4*	*16,6*
mezzi di trasporto industriali	213,2	75,8	255,5	75,2	*19,8*	*- 0,8*	*14,4*
altre	69,2	27,4	93,7	29,0	*35,4*	*5,8*	*27,0*
Materie ausiliarie	467,6	168,4	481,7	156,9	*3,0*	*- 6,8*	*0,4*
fonti di energia	261,8	99,8	265,2	92,0	*1,3*	*- 7,8*	*- 1,2*
altri	205,8	68,6	216,5	64,9	*5,2*	*- 5,4*	*2,5*
Totale . . .	4.598,6	1.767,4	5.558,3	1.772,4	*20,9*	*0,3*	*15,1*

(1) Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Distribuzione geografica. — Nel 1969 si è accentuata l'importanza relativa del nostro interscambio nei confronti dei paesi CEE; più della metà dell'aumento delle importazioni e delle esportazioni ha riguardato questi paesi, la cui partecipazione al nostro commercio complessivo è passata, rispetto al 1968, dal 36 al 39 per cento per le importazioni e dal 40 al 43 per le esportazioni (tav. a 39). Dall'istituzione della Comunità non si sono avute fasi di sviluppo delle esportazioni senza un forte aumento della domanda da parte dei paesi CEE, mentre, al tempo stesso, ogni variazione delle nostre importazioni ha interessato in misura maggiore quegli stessi paesi.

Per quanto riguarda il commercio con i restanti paesi, è da notare il sensibile peggioramento del saldo mercantile nei confronti del Regno Unito, causato da un elevato aumento delle importazioni e da una riduzione delle esportazioni. Quest'ultima si è manifestata sin dall'inizio dell'anno ed è da attribuire alle misure monetarie e fiscali colà poste in atto per frenare la domanda interna e all'introduzione dei depositi preventivi all'importazione.

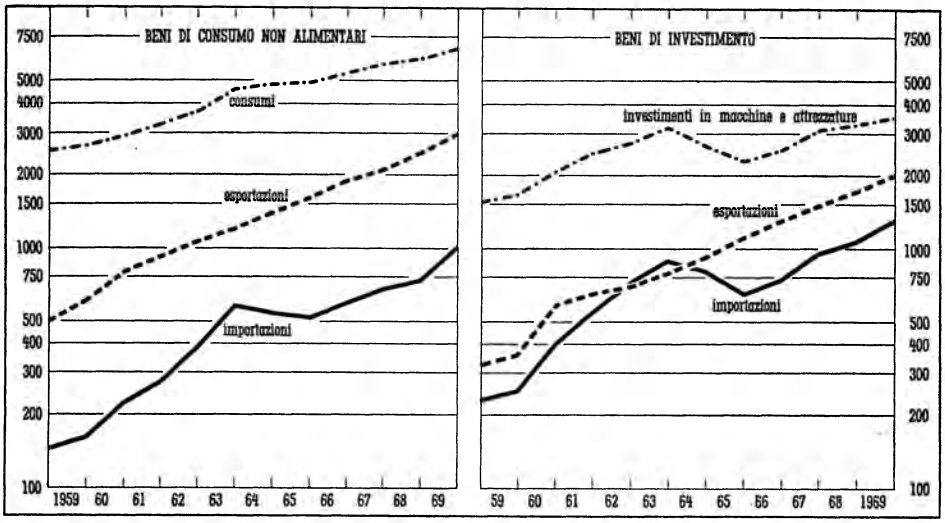
Le importazioni dagli Stati Uniti si sono sviluppate ad un tasso superiore a quello dello scorso anno, e hanno riguardato soprattutto i prodotti siderurgici, il cui fabbisogno sul mercato nazionale è stato

particolarmente intenso. Le esportazioni sono cresciute a tassi elevati fino al luglio, per poi rallentare progressivamente.

Un ulteriore impulso hanno ricevuto gli scambi con i paesi in via di sviluppo e socialisti. Dal lato delle importazioni ciò è dipeso dai maggiori acquisti di materie prime e generi alimentari, di cui questi paesi sono i nostri principali fornitori; dal lato delle esportazioni, fra l'altro, dall'aumento del *plafond* assicurativo per crediti all'esportazione, di cui gli stessi paesi sono i maggiori beneficiari.

Gli scambi di beni finali di consumo e di investimento. — La ripresa della domanda interna avutasi nello scorso anno ha provocato un elevato sviluppo delle importazioni di beni finali di consumo e di investimento, senza peraltro incidere in misura apprezzabile sul ritmo di sviluppo delle relative esportazioni. Queste ultime, nonostante gli scioperi dell'ultimo trimestre, sono infatti cresciute ad un tasso simile a quello del 1968.

FIG. 44



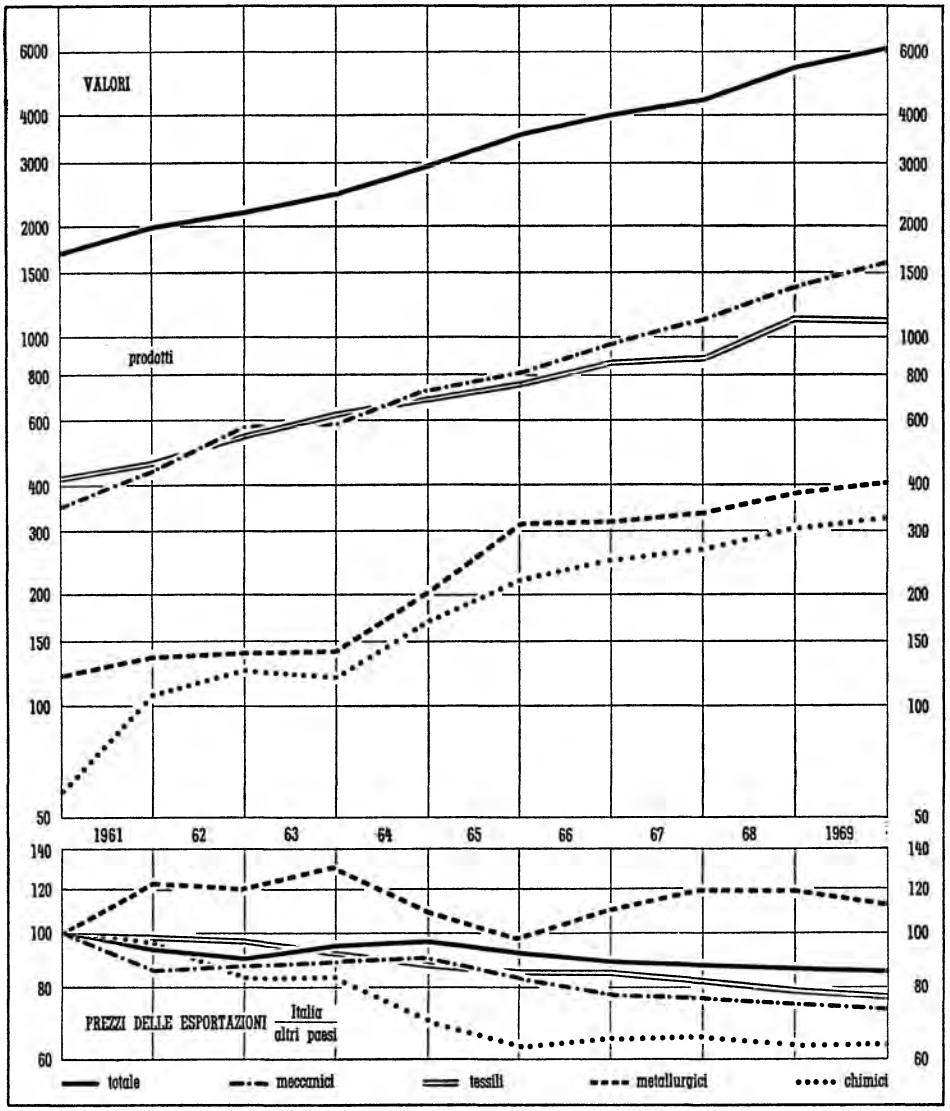
Commercio con l'estero di beni durevoli di consumo e di investimento
(valori in miliardi di lire correnti; scala logaritmica)

Estendendo l'analisi dell'interscambio di questi prodotti al periodo 1958-69 si osserva infatti che le importazioni hanno presentato una elevata rispondenza alle diverse fasi di sviluppo della domanda interna, mentre le esportazioni vi hanno reagito in misura più limitata, continuando ad accrescersi con regolarità lungo la loro tendenza di fondo (fig. 44). Questo andamento ha fatto sì che l'avanzo relativo agli scambi di beni finali di consumo e di investimento abbia presentato nel lungo pe-

riodo un sensibile ampliamento, passando da 450 miliardi nel 1958 a 2.680 nel 1969.

La minore variabilità delle esportazioni dipende in primo luogo dalla circostanza che le imprese italiane, nella ricerca di dimensioni

FIG. 45



Valori e prezzi relativi delle esportazioni italiane di manufatti
(valori in miliardi di lire; per i prezzi: indici, 1960 = 100; scala logaritmica)
Fonte: OCSE, *Trade by Commodities*; per il metodo si rinvia all'apposita nota nell'Appendice statistica.

efficienti, non potevano prescindere da un ampio inserimento nei mercati internazionali, data la relativa limitatezza di quello interno. In taluni settori si sono così raggiunti dei livelli produttivi eccedenti rispetto alle

esigenze del mercato interno e dotati di caratteristiche tecnologiche specializzate tali da attenuare il grado di omogeneità tra prodotti necessari all'interno e prodotti destinati all'esportazione. Inoltre, la maggiore ampiezza del mercato internazionale consente di ridurre l'incidenza dei diversi andamenti congiunturali esterni sulle nostre vendite all'estero.

Lo sviluppo delle esportazioni è stato indubbiamente favorito dalla loro elevata competitività. Negli anni tra il 1960 e il 1969 il rapporto tra i prezzi all'esportazione italiani e quelli dei nostri principali concorrenti si è progressivamente ridotto con la sola eccezione del biennio 1963-64 (fig. 45). I prodotti i cui prezzi relativi hanno presentato un andamento più favorevole sono quelli chimici e meccanici, per i quali lo sviluppo delle esportazioni, nel periodo considerato, è stato maggiore.

Relativamente meno sensibili alla competitività appaiono invece le vendite di prodotti metallurgici e tessili. Di fatto le prime dipendono essenzialmente dalle disponibilità per l'esportazione, in quanto i prezzi, essendo fortemente condizionati dai corsi internazionali delle materie prime incorporate in questi beni, tendono a variare in modo analogo in tutti i paesi. Relativamente ai tessili, il basso ritmo di incremento delle esportazioni, pur in presenza di un sensibile guadagno di competitività, è dipeso dalla perdita di alcuni mercati di sbocco per la maggiore autosufficienza raggiunta in questo settore da alcuni paesi di più recente industrializzazione.

Gli scambi di servizi.

I trasporti. — Nel 1969 la bilancia dei trasporti si è chiusa con un saldo passivo di 219 milioni di dollari, superiore di 13 milioni a quello dell'anno precedente: il peggioramento è da attribuire all'ulteriore allargamento del disavanzo dei trasporti marittimi e terrestri, solo in parte compensato dal miglioramento del settore aereo (tav. a 40).

Le merci importate via mare hanno presentato, in quantità, un aumento del 14 per cento, cui ha fatto riscontro una variazione del 9 per cento nei pagamenti per noli, in relazione all'aumentata partecipazione della bandiera italiana al trasporto delle merci dirette in Italia e alla sensibile flessione dei noli cisternieri (tav. a 41). E' proseguita in questo settore la tendenza, ormai decennale e interrotta solo dalla crisi di Suez, ad una riduzione delle quotazioni a causa della progressiva immissione in esercizio di navi di grandi dimensioni che consentono un

costo unitario di trasporto sensibilmente inferiore a quello delle navi tradizionali.

Nel corso dell'anno la flotta mercantile italiana ha potuto incrementare anche i traffici a favore dell'estero, grazie ai miglioramenti conseguiti in termini sia di consistenza sia di efficienza operativa: il tonnellaggio complessivo è aumentato di 250 mila tonnellate fino a raggiungere i 6,8 milioni, e l'età media del naviglio si è sensibilmente ridotta (tav. a 42). Tuttavia, la menzionata flessione delle rate di nolo ha fatto sì che, ad un aumento di circa il 15 per cento nell'attività svolta, corrispondesse una variazione del solo 3 per cento nei relativi incassi.

Più favorevoli che nell'anno precedente sono stati i risultati nel settore dei passeggeri. Alla concorrenza del mezzo aereo, particolarmente accentuata sulle lunghe distanze, la marina italiana ha fatto fronte con una intensificata attività crocieristica e con una redistribuzione dell'offerta del servizio a favore delle rotte più brevi sulle quali la domanda di trasporto è maggiore.

In complesso, tenuto anche conto delle spese sostenute dalle flotte in Italia e all'estero, si stima che il settore marittimo abbia presentato nel 1969 un disavanzo di 177 milioni di dollari contro 142 milioni nel 1968. Queste risultanze non tengono tuttavia conto dell'attività svolta dalle navi di interesse italiano che operano battendo bandiera estera, il cui tonnellaggio complessivo dovrebbe aggirarsi intorno a un milione di tonnellate.

Nel settore dei trasporti terrestri, si è avuto un incremento delle importazioni a mezzo ferrovia di 1,5 milioni di tonnellate; l'aumento della spesa è stato tuttavia meno che proporzionale a quello dei quantitativi, poiché una maggiore aliquota è arrivata in Italia senza transitare per paesi terzi. L'attivo del settore ha presentato un ulteriore aumento per i maggiori quantitativi di oli greggi di petrolio transitati attraverso gli oleodotti di Genova e Trieste.

E' proseguita nel 1969 l'espansione dei traffici aerei di merci e passeggeri; la bandiera italiana ha potuto inserirvisi assai attivamente conseguendo aumenti del 39 e del 21 per cento, rispettivamente, nelle merci e nei passeggeri trasportati. Il saldo attivo di questo settore è ulteriormente migliorato, salendo a 148 milioni di dollari dai 119 del 1968.

L'apporto delle flotte italiane, comprensivo di risparmio di valuta e al netto delle spese sostenute all'estero, è pertanto salito, secondo le consuete stime, da 702 a 806 milioni di dollari per quella marittima e da 215 a 268 milioni di dollari per quella aerea (tav. a 43).

Viaggi all'estero. — Nel 1969 gli introiti di valuta derivanti dal turismo estero in Italia sono ammontati a 1.632 milioni di dollari, con un aumento, rispetto all'anno precedente, di 156 milioni, pari all' 11 per cento (tav. a 45). Questa risultanza si riconnette alla ripresa del flusso turistico verso il nostro paese dopo la stasi del 1968. Vi hanno contribuito in modo particolare i visitatori tedeschi e statunitensi le cui presenze sono cresciute di circa 3,5 milioni di giornate, coprendo così più dei due terzi dell'aumento complessivo. Superiori a quelli del 1968 sono risultati anche gli arrivi dal Regno Unito, mentre, per il secondo anno consecutivo, si è avuta una riduzione nell'afflusso di turisti francesi. Agli effetti negativi delle restrizioni valutarie introdotte in quest'ultimo paese alla fine del 1968, e rimaste in vigore nel corso del 1969, si sono aggiunti quelli della svalutazione dell'agosto scorso.

Particolarmente elevato è stato, nel 1969, lo sviluppo del turismo passivo: le assegnazioni di valuta agli italiani recatisi all'estero hanno raggiunto i 493 milioni di dollari, con un aumento del 36 per cento rispetto al 1968. Nel periodo 1964-69 l'aumento medio annuo degli esborsi per viaggi all'estero è stato del 19 per cento.

Redditi e rimesse dall'estero. — L'apporto netto di valuta dovuto ai redditi e alle rimesse dall'estero è stato nel 1969 di 1.051 milioni di dollari, superiore di 168 milioni a quello dell'anno precedente. I redditi da lavoro e da capitale hanno contribuito singolarmente all'aumento per circa 70 milioni di dollari, mentre più modesta (25 milioni in più) è stata la variazione delle rimesse emigrati.

L'ampliamento dell'avanzo dei redditi da capitale, quale risulta dalle segnalazioni statistiche affluite tramite il sistema bancario, è da attribuire quasi interamente ai maggiori introiti netti percepiti dalle aziende di credito, essendo rimasti praticamente immutati quelli affluiti all'Ufficio italiano dei cambi per l'investimento delle riserve ufficiali e quelli ricevuti dal settore privato estero. I redditi relativi agli investimenti del settore privato rappresentano poco meno di un quinto degli introiti complessivi e circa un terzo degli esborsi, la restante parte riferendosi alle attività e passività estere delle aziende di credito e dell' UIC. Il peso piuttosto modesto del settore privato va verosimilmente posto in relazione alla circostanza che gli investimenti esteri in Italia si riferiscono in prevalenza ad imprese produttive dove maggiore è la tendenza a reinvestire gli utili, mentre gli investimenti italiani

all'estero, che pur sono considerevolmente aumentati negli ultimi anni, vengono effettuati in ampia misura tramite l'esportazione di banconote, e cioè al di fuori dei canali bancari previsti dalla legislazione valutaria.

Il maggior afflusso di rimesse da parte dei lavoratori italiani all'estero è provenuto per quasi la metà dalla Germania, nei cui confronti la nostra emigrazione nel 1969 si è sensibilmente accresciuta, dopo i bassi livelli del biennio precedente (tav. a 46). Il flusso valutario proveniente dalla Svizzera ha presentato un aumento modesto da collegare probabilmente ai maggiori salari, essendo rimasta immutata l'importanza del movimento migratorio verso questo paese. Stazionarie sono rimaste le rimesse dagli Stati Uniti e Canada, nonostante una notevole contrazione nell'afflusso di nostri connazionali. L'andamento si spiega ove si consideri che la riduzione degli espatri ha riguardato esclusivamente i familiari, il cui numero si era fortemente sviluppato a partire dal 1966 in dipendenza di una maggiore liberalizzazione delle leggi che regolano i movimenti migratori nel Nord America.

Altri servizi. — Le voci più rilevanti degli « altri servizi » della bilancia dei pagamenti sono il commercio di transito, relativo ad operazioni di intermediazione ed arbitraggio su merci, le commissioni e

TAV. 69

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(milioni di dollari)

Voci	1968			1969		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Commercio di transito	155,9	166,4	- 10,5	227,6	234,7	- 7,1
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	239,8	195,1	44,7	268,8	241,6	27,2
Brevetti	65,5	219,4	- 153,9	64,5	270,6	- 206,1
Assicurazioni	47,6	53,3	- 5,7	53,6	59,0	- 5,4
Cinematografia	39,6	27,2	12,4	38,9	34,4	4,5
Varie	219,7	259,4	- 39,7	287,8	291,4	- 3,6
Totale . . .	768,1	920,8	- 152,7	941,2	1.131,7	- 190,5

spese bancarie e i brevetti: le prime due danno luogo a saldi sostanzialmente in pareggio, mentre la terza è fortemente deficitaria. Nel corso dell'ultimo decennio il disavanzo relativo ai brevetti si è pressoché decuplicato, per effetto della crescente acquisizione di tecnologie avanzate dell'estero (tav. 69).

I MOVIMENTI DI CAPITALI

Le cause dei movimenti di capitali.

Le cause che negli anni dal 1965 al 1968 avevano determinato rilevanti saldi negativi nei movimenti di capitali dell'Italia hanno operato anche nel 1969; ad esse si sono aggiunti fattori di carattere speculativo collegati, in particolar modo, con le aspettative di rivalutazione del marco tedesco e con le incertezze che hanno caratterizzato la situazione interna. Il deflusso netto dello scorso anno è stato pertanto il più elevato registrato fino ad ora: rispetto al 1968, esso si è più che raddoppiato, passando da 1.691 a 3.432 milioni di dollari.

La consueta valutazione dell'incidenza delle varie cause che agiscono sui movimenti di capitali mostra che il peggioramento del 1969 è da attribuire prevalentemente ai fattori fiscali e istituzionali, categoria nella quale sono compresi anche i fenomeni speculativi sopra menzionati, nonché allo sviluppo del sistema dei crediti direttamente e indirettamente connessi con le esportazioni. Il saldo attivo dei movimenti di capitali dovuti a fattori autonomi è, a sua volta, diminuito; mentre il differenziale nei tassi di interesse ha determinato un deflusso netto pressoché uguale a quello dello scorso anno (tav. 70).

TAV. 70

STIMA DEI MOVIMENTI DI CAPITALI DELL'ITALIA RIPARTITI PER CAUSALI

(milioni di dollari)

Causali	1965	1966	1967	1968	1969
Fattori autonomi (1)	347	105	99	189	41
Finanziamento esportazioni e aiuti (2) .	- 480	- 405	- 473	- 512	- 598
Tassi di interesse (3)	25	- 348	- 62	- 400	- 450
Fattori fiscali e istituzionali (4)	- 227	- 479	- 397	- 737	-2.165
Totale (5) . . .	- 335	-1.127	- 833	-1.460	-3.172
Per memoria:					
Rimesse di banconote italiane dall'estero	*- 313*	*- 559*	*- 801*	*-1.127*	*-2.256*

(1) Investimenti diretti italiani all'estero ed esteri in Italia, altri investimenti (terreni e fabbricati), prestiti pubblici dell'estero, crediti commerciali a lungo termine dell'estero. — (2) Crediti commerciali italiani all'estero a breve e a lungo termine, prestiti e investimenti pubblici italiani all'estero e parte dei prestiti privati italiani all'estero. — (3) Prestiti privati dell'estero, crediti commerciali dell'estero a breve termine, parte dei prestiti privati italiani all'estero, parte delle rimesse di banconote, nonché parte degli investimenti di portafoglio italiani all'estero. — (4) Parte delle rimesse di banconote, investimenti di portafoglio esteri in Italia e parte degli investimenti di portafoglio italiani all'estero. — (5) Il totale differisce dal saldo complessivo dei movimenti di capitali per la stima della quota delle rimesse di banconote connesse con transazioni correnti.

L'esportazione di capitali dovuta a fattori fiscali e istituzionali, che si è espressa principalmente nella forma di rimesse di banconote, ha continuato ad essere stimolata dal trattamento più favorevole di cui godono in particolare i titoli emessi sull'euromercato, e dal sistema dell'imposta cedolare vigente in Italia; ma soprattutto i motivi dell'aumentato volume delle rimesse di banconote sono da ricercare nelle già ricordate perplessità suscitate negli operatori dall'incerta situazione interna e dalle crisi valutarie. La quota che ha assunto la forma di investimenti di portafoglio si riferisce soprattutto agli acquisti, favoriti dall'assenza di analoghe istituzioni nazionali competitive, di parti di fondi comuni di investimento esteri.

I crediti direttamente e indirettamente connessi con le esportazioni si sono notevolmente accresciuti nel 1969; poiché i rimborsi sono aumentati in misura inferiore, i movimenti di capitali relativi a questo tipo di operazioni hanno provocato, rispetto all'anno precedente, un maggior deflusso di fondi valutabile intorno ai 100 milioni di dollari, da ricollegare in particolar modo agli aumenti del *plafond* assicurativo e all'allungamento dei termini di scadenza dei crediti.

TAV. 71

STRUTTURA DEI MOVIMENTI DI CAPITALI DELL'ITALIA

(composizione percentuale; saldi)

Voci	1967	1968	1969
CAPITALI ESTERI	100,0	100,0	100,0
Investimenti diretti	42,8	71,9	96,1
Altri	57,2	28,1	3,9
CAPITALI ITALIANI	100,0	100,0	100,0
Investimenti diretti	14,3	12,1	7,3
Investimenti di portafoglio	4,4	13,0	12,0
Prestiti collegati a scambi di merci e crediti commerciali	28,0	22,4	15,4
Rimesse di banconote	49,0	52,4	58,3
Altri	4,3	0,1	7,0

L'incidenza del differenziale nei tassi di interesse, mantenutasi elevata nella prima metà del 1969, si è successivamente attenuata, fino ad annullarsi nei primi mesi del corrente anno, in relazione al progressivo accostamento del livello dei tassi interni a quello prevalente sui mercati esteri: le risultanze globali dell'anno non si sono così discostate molto da quelle del 1968.

Ai fattori autonomi può essere imputato un saldo attivo valutabile intorno ai 40 milioni di dollari; la notevole riduzione rispetto all'anno precedente, pur in presenza di un maggiore afflusso di investimenti diretti, è dipesa dagli elevati rimborsi di crediti commerciali a medio termine concessi dall'estero per l'acquisto di oli greggi di petrolio.

L'evoluzione dei movimenti di capitali negli ultimi anni è stata tale da determinare una struttura, come l'attuale, nella quale, mentre gli investimenti diretti rappresentano la voce più importante dei capitali esteri, dal lato dei capitali italiani prevalgono, in ordine, le rimesse di banconote, i crediti collegati a scambi di merci e gli investimenti di portafoglio (tav. 71).

Evoluzione nell'anno.

Nel 1969 l'apporto dei capitali esteri è risultato inferiore di 26 milioni di dollari rispetto al 1968; le esportazioni nette di capitali italiani si sono accresciute di 1.715 milioni: pertanto il peggioramento complessivo dei movimenti di capitali è stato di 1.741 milioni (tavola 72).

Capitali esteri.

Investimenti. — Gli investimenti diretti hanno registrato un aumento di 147 milioni di dollari: le transazioni sottostanti sono risultate, ad esclusione delle operazione relative alle società petrolifere, numerose e generalmente di modesto importo, concentrandosi, come negli anni passati, nei settori meccanico, chimico e finanziario (tav. a 48). I più importanti paesi di provenienza sono stati la Svizzera, la quale ha continuato a svolgere una rilevante funzione di intermediazione finanziaria, e gli Stati Uniti.

Gli investimenti di portafoglio sono aumentati di 200 milioni, elevandosi a 593. Circa un quarto di questo importo è rappresentato da acquisti di titoli azionari quotati, effettuati dai fondi comuni di investimento esteri per conformare la composizione del proprio portafoglio alle prescrizioni dei provvedimenti emanati dalle autorità monetarie nell'aprile del 1969, secondo i quali la possibilità per i fondi comuni esteri di operare in Italia fu sostanzialmente fatta dipendere dalla circostanza che almeno la metà del valore del loro portafoglio fosse rappresentata da titoli italiani; queste operazioni hanno avuto

TAV. 72

MOVIMENTI DI CAPITALI

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Capitali esteri	*1.596,2*	*1.778,8*	*1.134,6*	*1.343,6*	*461,6*	*435,2*
Investimenti:						
diretti	412,1	559,1	80,3	140,7	331,8	418,4
di portafoglio	393,2	592,8	343,5	618,0	49,7	- 25,2
altri	43,1	42,9	23,0	20,1	20,1	22,8
Prestiti:						
privati	329,1	318,5	265,5	195,0	63,6	123,5
emessi o garantiti dallo Stato	110,0	123,2	52,6	65,6	57,4	57,6
enti locali	—	—	—	4,9	—	- 4,9
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	308,7	130,8	267,7	299,3	41,0	- 168,5
breve termine	—	11,5	102,0	—	- 102,0	11,5
Capitali italiani	*1.006,7*	*952,0*	*3.159,0*	*4.819,2*	*-2.152,3*	*-3.867,2*
Investimenti:						
privati: diretti	116,5	102,4	377,7	385,7	- 261,2	- 283,3
di portafoglio	112,0	156,2	391,0	617,2	- 279,0	- 461,0
altri	1,3	0,9	1,1	2,6	0,2	- 1,7
pubblici	—	—	2,0	—	- 2,0	—
Prestiti:						
privati	178,5	51,0	263,1	517,5	- 84,6	- 466,5
emessi o garantiti dallo Stato	36,0	37,3	155,5	118,7	- 119,5	- 81,4
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	562,4	604,2	581,4	705,2	- 19,0	- 101,0
breve termine	—	—	259,9	216,4	- 259,9	- 216,4
Rimesse banconote	—	—	1.127,3	2.255,9	-1.127,3	-2.255,9
Saldo	—	—	—	—	*-1.690,7*	*-3.432,0*

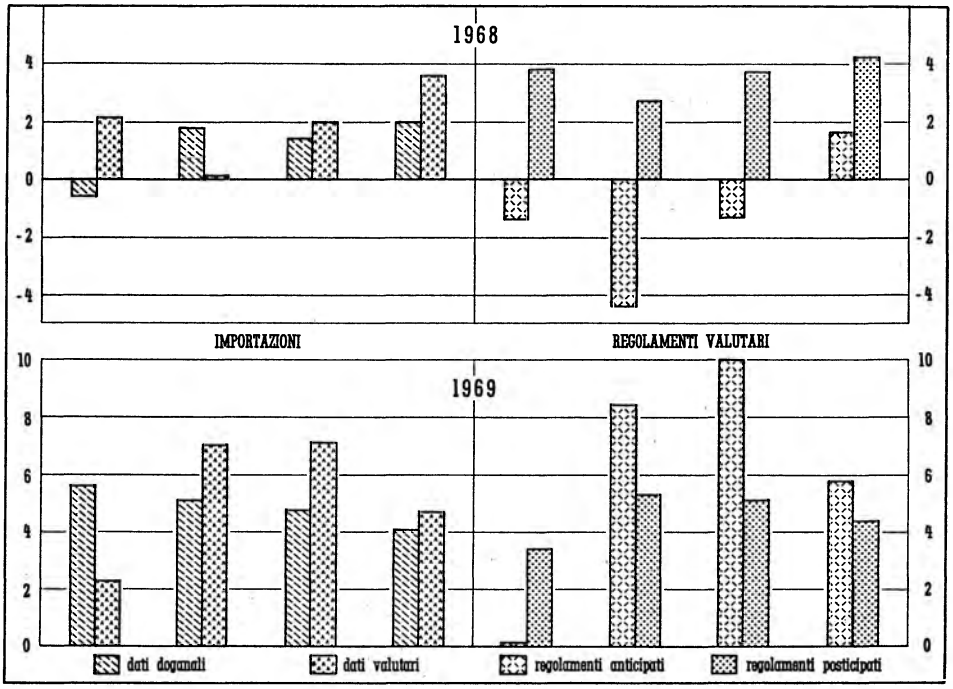
luogo in prevalenza tramite la Svizzera e il Lussemburgo. I disinvestimenti di portafoglio sono ammontati a 618 milioni; le vendite hanno in parte riguardato titoli intestati a nominativi esteri ma, presumibilmente, di effettiva pertinenza italiana.

Prestiti. — L'apporto netto dei prestiti privati è quasi raddoppiato, sia per la diminuzione dei rimborsi, sia a seguito degli elevati crediti erogati, sul finire dell'anno, ad alcune imprese e istituti bancari italiani (tav. a 49). I prestiti legati ad importazioni (principalmente di aeromobili dagli Stati Uniti) hanno costituito circa un quinto di quelli totali; una quota minore va riferita a operazioni di società estere con proprie affiliate in Italia, rivestendo in pratica il carattere di partecipazione.

I prestiti pubblici, al netto dei rimborsi, sono risultati pari a 53 milioni: essi hanno riguardato soprattutto operazioni tra la BEI e la Cassa per il Mezzogiorno (tavv. a 50 e a 51).

Crediti commerciali. — I crediti a lungo termine alle importazioni hanno presentato nell'anno in esame una eccedenza dei rimborsi sulle erogazioni pari a 168 milioni di dollari, principalmente per effetto di alcune operazioni di elevato importo del settore petrolifero. Un risultato opposto hanno registrato i crediti a breve termine, cosicché, nel complesso, il deflusso netto è stato di 157 milioni, a fronte di 61 milioni nel 1968. Questi risultati annuali sono peraltro da porre in relazione con andamenti trimestrali alquanto irregolari (fig. 46).

FIG. 46



Importazioni e regolamenti valutari
(variazioni trimestrali su dati destagionalizzati)

Nei primi tre mesi del 1969 le importazioni, secondo i dati doganali, sono aumentate ad un tasso sensibilmente più elevato di quello degli esborsi valutari; la divergenza ha rappresentato in parte nuovi crediti dell'estero e in parte importazioni di merci il cui regolamento era avvenuto anticipatamente. Nel secondo trimestre, mentre la tendenza all'aumento delle importazioni si attenuava, gli esborsi valutari si accrescevano a un tasso più elevato, rivelando una prevalenza dei regolamenti anticipati sui posticipati, da collegarsi ai rinnovati timori di rivalutazione del marco tedesco. Questo andamento è proseguito nei due trimestri successivi sia per il

rafforzamento delle aspettative di rivalutazione del marco sia per le pressioni verificatesi sulla lira.

Con D.M. 14 febbraio 1970 è stato ridotto da 360 a 30 giorni il termine entro il quale possono essere effettuati i pagamenti anticipati a fronte di importazioni di merci. Il provvedimento, che non si applica ai paesi CEE, tende praticamente a ridurre la concessione all'estero di crediti commerciali a breve termine.

In base ad una particolare indagine condotta su tre paesi (Stati Uniti, Germania e Francia), dai quali proviene circa il 40 per cento delle nostre importazioni, è risultato che in situazioni di normalità i pagamenti posticipati eccedono di gran lunga quelli anticipati, commisurandosi rispettivamente intorno al 70 e 10 per cento del totale. Le restanti importazioni (oltre la metà delle quali provengono dalle aree in via di sviluppo) sono invece regolate in forma prevalentemente anticipata. Una conferma di questi risultati si ritrova nella ripartizione dei regolamenti per categorie merceologiche, dalla quale risulta come i regolamenti anticipati prevalgano nei casi di importazione di materie prime e di generi alimentari, e quelli posticipati si riferiscano soprattutto ai prodotti industriali.

Capitali italiani.

Investimenti. — Gli investimenti diretti sono ammontati a 386 milioni di dollari e hanno riguardato soprattutto rilevanti finanziamenti destinati alle ricerche petrolifere e apporti di società madri italiane a loro finanziarie estere (effettuati quasi esclusivamente nella prima metà dell'anno, quando i tassi di interesse interni erano relativamente bassi) (tav. a 52).

Le imprese italiane hanno assunto partecipazioni all'estero, principalmente nel Lussemburgo e in Svizzera, per un valore di 79 milioni di dollari, facendone elevare la consistenza a fine 1969 a 307 milioni (tav. a 54). Il numero delle partecipazioni assunte da aziende di credito è diminuito ma ne è aumentato il valore (27 contro 16 milioni), per effetto dell'ampliamento di alcune società esistenti e della costituzione di nuove società di vaste dimensioni (tav. a 53).

Gli investimenti di portafoglio sono ammontati a 617 milioni, con un aumento di 226 milioni, da attribuire per circa tre quarti agli acquisti di parti di fondi comuni di investimento esteri; di poco sono variati i disinvestimenti.

La partecipazione delle aziende di credito italiane al collocamento di titoli emessi all'estero ha subíto, a partire dal secondo trimestre del 1969, una flessione da collegare sia alla riduzione delle emissioni sull'euromercato sia, soprattutto, alla limitazione introdotta nel marzo dalle autorità monetarie in materia di partecipazione ai consorzi di garanzia e collocamento di titoli esteri. Le emissioni alle quali hanno

partecipato le aziende di credito italiane nel 1969 sono state pari a 1.971 milioni di dollari (4.097 nel 1968). Le riduzioni più accentuate si sono avute dall'aprile in poi e hanno riguardato le emissioni di non residenti, laddove quelle di imprese ed enti pubblici italiani sono passate a 155 milioni, a fronte di 75 nel 1968. Correlativamente, i residenti hanno sottoscritto, nel 1969, un ammontare di prestiti emessi da organismi esteri inferiore a quello dell'anno precedente, ed hanno aumentato gli acquisti di titoli emessi all'estero da organismi italiani (tavv. 73, a 55 e a 56).

TAV. 73

PARTECIPAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO ITALIANE AL COLLOCAMENTO DI TITOLI EMESSI ALL'ESTERO

(milioni di dollari)

Voci	1968			1969		
	gen.-mar.	apr.-dic.	Anno	gen.-mar.	apr.-dic.	Anno
Nuove emissioni (1) effettuate da:						
RESIDENTI	—	75	75	—	155	155
di cui: assegnate alle aziende di credito	—	56	56	—	86	86
collocate presso residenti	—	52	52	—	79	79
NON RESIDENTI	1.198	2.824	4.022	1.078	738	1.816
di cui: assegnate alle aziende di credito	61	154	215	66	69	135
collocate presso residenti	30	94	124	42	47	89
TOTALE	1.198	2.899	4.097	1.078	893	1.971
di cui: assegnate alle aziende di credito	61	210	271	66	155	221
collocate presso residenti	30	146	176	42	126	168

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato aziende di credito italiane.

Prestiti. — Per una migliore analisi, i prestiti concessi all'estero sono stati suddivisi in due categorie: quelli collegati alle esportazioni e gli altri.

Nel loro insieme i prestiti privati concessi nel 1969 sono ammontati a 518 milioni; quelli non collegati ad esportazioni sono stati pari a 300 milioni, con un aumento di 160, causato principalmente dalle operazioni effettuate nella prima metà dell'anno da imprese italiane con proprie affiliate estere e da istituti finanziari con società estere aventi filiali in Italia. Nell'anno in esame si è anche avuto il trasferimento, per

48 milioni di dollari, del ricavo di due emissioni obbligazionarie: l'una del Banco interamericano di sviluppo e l'altra della BEI, lanciata sul finire del 1968 (tav. a 57).

Il settore pubblico ha erogato prestiti per 119 milioni, dei quali hanno beneficiato i paesi in via di sviluppo; essi sono costituiti quasi esclusivamente da crediti finanziari connessi con nostre esportazioni.

Rimesse di banconote. — Nel quadro dei movimenti di capitali italiani le rimesse di banconote hanno presentato l'aumento più forte, passando da 1.127 a 2.256 milioni di dollari; non diversamente dagli anni passati, oltre il 95 per cento è risultato proveniente dalla Svizzera.

Per una valutazione degli utilizzi delle banconote rimesse dalla Svizzera, può soccorrere l'esame dei complessivi movimenti di capitali con quel paese, considerando che nella misura in cui le banconote finanziano investimenti in Italia sotto nominativo estero, ad un aumento delle rimesse deve corrispondere un pari aumento degli afflussi di fondi dalla Svizzera (tav. 74). Orbene, nel 1969 all'incremento delle rimesse di banconote ha fatto riscontro una flessione degli afflussi netti di fondi dalla Svizzera; se si considera poi che una quota degli investimenti di portafoglio svizzeri del 1969 si riferisce ad acquisti di titoli azionari italiani da parte di fondi comuni operanti attraverso quel paese (operazioni, queste, da ritenere finanziate con mezzi diversi

TAV. 74

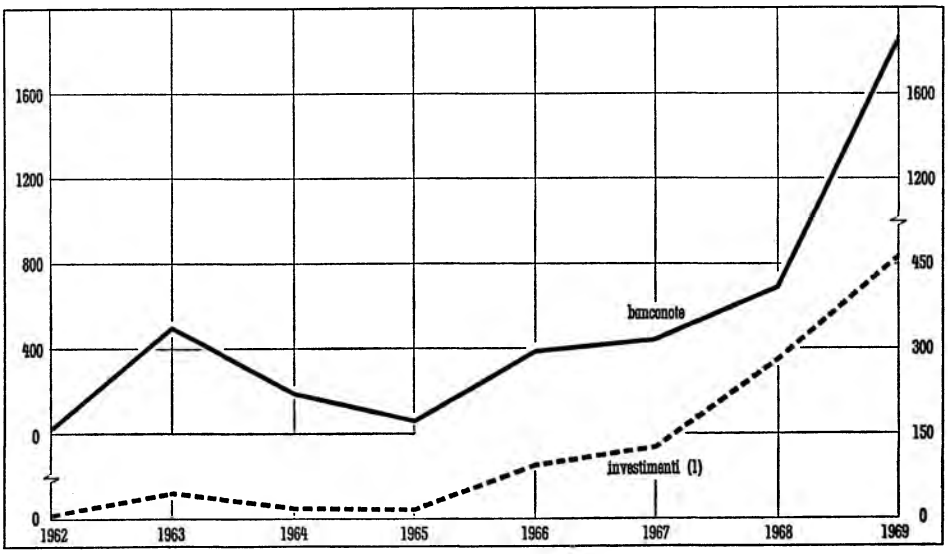
PRINCIPALI MOVIMENTI DI CAPITALI DELL'ITALIA CON LA SVIZZERA

(milioni di dollari)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Capitali svizzeri	*608,8*	*607,5*	*393,4*	*509,6*	*215,4*	*97,9*
investimenti diretti	266,6	314,5	76,4	84,1	190,2	230,4
investimenti di portafoglio	308,1	272,1	251,7	379,2	56,4	- 107,1
prestiti privati	34,1	20,9	65,3	46,3	- 31,2	- 25,4
Capitali italiani	*59,7*	*14,4*	*1.209,7*	*2.293,2*	*-1.150,0*	*-2.278,8*
investimenti diretti	8,0	11,3	127,2	52,0	- 119,2	- 40,7
investimenti di portafoglio	1,7	2,0	4,0	3,5	- 2,3	- 1,5
prestiti privati	50,0	1,1	—	44,5	50,0	- 43,4
rimesse di banconote	—	—	1.078,5	2.193,2	-1.078,5	-2.193,2
Saldo	—	—	—	—	- *934,6*	*-2.180,9*

dalle banconote), si può concludere che, nell'anno in esame, l'esportazione di biglietti di banca italiani diretta a finanziare investimenti all'estero è stata molto più elevata che nell'anno precedente (fig. 47).

FIG. 47



Rimesse di banconote utilizzate per impieghi all'estero (stime) e investimenti netti di portafoglio italiani all'estero

(milioni di dollari)

(1) Non si è tenuto conto di un'importante operazione, di carattere speciale, che ha influito, per lo stesso importo, sugli investimenti del 1966 e sui disinvestimenti del 1967.

Una parte dell'ammontare delle banconote esportate dall'Italia è presumibilmente utilizzata per finanziare transazioni correnti: in principal modo turismo passivo e importazioni clandestine di merci. Una indagine condotta sulla scorta degli elementi disponibili (ricavati, fra l'altro, dall'esame comparato delle statistiche doganali dell'Italia e di quelle dei paesi confinanti) ha permesso di stimare approssimativamente il volume di tali transazioni: per ciascuno degli anni 1968 e 1969 esso è risultato intorno a 230-260 milioni di dollari. Di questi, circa 60 si riferiscono a rimesse provenienti da paesi di importanza turistica (esclusa la Svizzera) e quindi senz'altro attribuibili a turismo italiano all'estero, la restante parte dovrebbe riguardare turismo in Svizzera e finanziamento di importazioni clandestine di merci. La mancanza di sicuri elementi statistici non consente tuttavia di attribuire questi importi alle rispettive voci delle partite correnti.

Le rimesse di banconote sono aumentate ulteriormente agli inizi del 1970, raggiungendo in gennaio e nei primi 15 giorni di febbraio 325 milioni di dollari, a fronte di 220 milioni nel corrispondente periodo del 1969. Con provvedimenti del 14 e del 18 febbraio 1970 è stato disposto l'accentramento delle operazioni di accreditamento

delle banconote presso la Cassa centrale della Banca d'Italia. Successivamente all'emanazione di tali misure le banconote italiane rimesse dall'estero e accreditate nei conti capitale si sono ridotte, passando dai 121 milioni registrati nella prima metà di febbraio a 25 milioni nella seconda metà. In marzo e aprile esse sono ammontate, rispettivamente, a 86 e 107 milioni, contro 183 e 193 milioni nei corrispondenti mesi del 1969.

Crediti collegati con le esportazioni. — Nel 1969 le erogazioni complessive di crediti a medio e lungo termine direttamente e indirettamente connessi con le esportazioni hanno presentato un aumento di 183 milioni di dollari, da imputare per due terzi ai crediti commerciali e per la restante parte a quelli finanziari. Poiché i rimborsi si sono accresciuti in misura inferiore, le erogazioni nette sono passate da 252 a 380 milioni (tav. 75).

In quest'ultimo biennio le operazioni di esportazione a credito, riferite al totale delle vendite italiane di merci all'estero, sono state di

TAV. 75

CREDITI DIRETTAMENTE E INDIRETTAMENTE CONNESSI CON LE ESPORTAZIONI

(milioni di dollari)

Voci	1968			1969		
	Erogazioni	Rimborsi	Erogazioni nette (+)	Erogazioni	Rimborsi	Erogazioni nette (+)
Crediti commerciali a medio e lungo termine	581,4	562,4	19,0	705,2	604,2	101,0
paesi: sviluppati	*69,7*	*56,1*	*13,6*	*73,2*	*61,5*	*11,7*
in via di sviluppo .	*404,9*	*365,8*	*39,1*	*447,2*	*345,7*	*101,5*
socialisti	*106,8*	*140,5*	*- 33,7*	*184,8*	*197,0*	*- 12,2*
Crediti finanziari	274,3	40,9	233,4	333,6	54,1	279,5
paesi: in via di sviluppo .	*169,3*	*35,4*	*133,9*	*140,5*	*38,8*	*101,7*
socialisti	*105,0*	*5,5*	*99,5*	*193,1*	*15,3*	*177,8*
Totale . . .	855,7	603,3	252,4	1.038,8	658,3	380,5
paesi: sviluppati	*69,7*	*56,1*	*13,6*	*73,2*	*61,5*	*11,7*
in via di sviluppo .	*574,2*	*401,2*	*173,0*	*587,7*	*384,5*	*203,2*
socialisti	*211,8*	*146,0*	*65,8*	*377,9*	*212,3*	*165,6*

Situazione dei crediti di rifinanziamento (compresi quelli per i quali l'UIC ha rilevato i titoli relativi e i consolidamenti INA) al 31 dicembre 1968: erogazioni 316,1 milioni di dollari, rimborsi 79,9 milioni; al 31 dicembre 1969: erogazioni 378,1 milioni, rimborsi 112,7.

poco inferiori al 10 per cento. Questa percentuale è sensibilmente più elevata nei confronti dei paesi socialisti e di quelli in via di sviluppo, gli uni e gli altri esclusivi beneficiari dei crediti finanziari.

Fino al 1965 i nuovi crediti erogati trovavano in buona parte contropartita nei rimborsi e il sistema presentava caratteristiche di equilibrio. A partire dal 1966 il divario tra erogazioni e rimborsi ha cominciato ad allargarsi in connessione con l'allungamento dei termini di pagamento e, soprattutto, con gli aumenti del *plafond* per la concessione di garanzie assicurative, richiesti anche dalle situazioni di insolvenza in cui si sono venuti a trovare alcuni paesi in via di sviluppo. Nel 1969 questo *plafond* è stato elevato a 900 miliardi di lire (400 nel 1968); ciò ha trovato riflesso nella consistenza delle garanzie assicurative concesse dall' INA, che, al netto di quelle scadute e delle operazioni di rifinanziamento, si aggiravano a fine anno intorno ai 3.000 milioni di dollari. Gran parte di tali garanzie comporteranno, limitatamente alla quota capitale, nuove concessioni di crediti all'estero nel 1970 e negli anni successivi.

In effetti, gli impegni complessivi ad erogare crediti connessi con esportazioni, in essere a fine 1969, risultavano intorno ai 2.000 milioni di dollari; essi sono stati assunti da esportatori italiani, in proprio o con l'intermediazione di istituti speciali di credito, nonché direttamente da questi stessi istituti, anche a seguito di accordi intergovernativi. Tenuto conto che nel 1970 saranno verosimilmente concesse altre autorizzazioni, le erogazioni lorde a fronte di questi impegni dovrebbero superare anche nell'anno in corso un miliardo di dollari. Il *plafond* assicurativo del 1970 è stato portato a 700 miliardi di lire: ipotizzando che esso resti immutato negli anni successivi e che le nuove concessioni vengano a stabilizzarsi, potrebbe costruirsi un piano di erogazioni e rimborsi in base al quale l'equilibrio tra nuove erogazioni e pagamenti verrebbe ad essere raggiunto

TAV. 76

REGOLAMENTI VALUTARI DEL MOVIMENTO DI MERCI

(medie mensili; valori assoluti in milioni di dollari e composizione percentuale)

Anni	Regolamenti						Totale	
	Anticipati		Contestuali		Posticipati			
	Valori assoluti	Composiz. %	Valori assoluti	Composiz. %	Valori assoluti	Composiz. %	Valori assoluti	Composiz. %
	Esportazioni							
1965	61,0	*11,6*	89,6	*17,1*	373,2	*71,3*	523,8	*100,0*
1966	67,3	*11,3*	94,6	*15,8*	435,0	*72,9*	596,9	*100,0*
1967	69,3	*11,1*	89,7	*14,4*	463,5	*74,5*	622,5	*100,0*
1968	72,7	*10,0*	97,3	*13,4*	555,2	*76,6*	725,2	*100,0*
1969	87,3	*10,5*	93,2	*11,2*	649,2	*78,3*	829,7	*100,0*
	Importazioni							
1965	247,4	*45,6*	43,5	*8,0*	252,0	*46,4*	542,9	*100,0*
1966	287,9	*43,6*	53,0	*8,0*	319,7	*48,4*	660,6	*100,0*
1967	298,9	*42,8*	63,4	*9,1*	336,4	*48,1*	698,7	*100,0*
1968	282,4	*37,8*	76,1	*10,2*	387,9	*52,0*	746,4	*100,0*
1969	356,2	*38,9*	95,9	*10,5*	463,4	*50,6*	915,5	*100,0*

probabilmente intorno al 1974. Occorre peraltro considerare che, nella misura in cui il *plafond* venga utilizzato per rifinanziamenti e altre operazioni di consolidamento, la concessione di garanzie assicurative per nuove esportazioni di merci non potrà essere effettuata se non con aumenti del *plafond* stesso, che allontanerebbero il raggiungimento del menzionato equilibrio.

Il deflusso netto per crediti a breve termine è rimasto alquanto elevato (216 milioni contro 260 milioni nel 1968). La quota dei regolamenti posticipati rispetto a quelli totali è salita nel corso del 1969 al 78 per cento (tav. 76).

Con D.M. 14 febbraio 1970 è stato ridotto da 360 a 120 giorni il termine entro il quale debbono essere regolate le esportazioni; il provvedimento, insieme all'altro prima ricordato a proposito dei regolamenti anticipati delle importazioni, dovrebbe influire sui crediti commerciali a breve termine nel senso di accelerarne i rimborsi. Anche in questo caso non vengono modificate le disposizioni relative ai rapporti con i paesi CEE.

I MOVIMENTI MONETARI

Nel 1969 il disavanzo della bilancia dei pagamenti è stato finanziato per 704 milioni di dollari dalla Banca d'Italia e dall'Ufficio italiano dei cambi e, per i restanti 687 milioni, dalle aziende di credito.

Al 31 dicembre 1969 la posizione complessiva sull'estero delle autorità monetarie centrali si è pertanto ridotta a 5.328 milioni, dei quali 4.696 rappresentano le riserve ufficiali nette e 632 milioni le attività a medio e lungo termine. Le aziende di credito, conformemente alle istruzioni impartite nel mese di marzo, e delle quali fu detto nella passata Relazione, hanno praticamente riportato in pareggio i loro conti con l'estero (tav. 77).

Nuove disposizioni concernenti la posizione sull'estero delle banche agenti sono state emanate in data 27 marzo 1970: in base ad esse, le banche potranno mantenere, dal 1° aprile, una posizione debitoria netta verso l'estero per un ammontare non superiore all'incremento, rispetto alla situazione al 28 febbraio 1970, dei finanziamenti in valuta all'esportazione concessi a residenti.

L'amministrazione delle riserve. — L'adeguatezza delle riserve va commisurata, oltre che al volume delle attività sull'estero possedute, anche alla possibilità di ottenere crediti a breve da paesi esteri e da organismi internazionali. A fine marzo 1970, le attività lorde sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi erano pari a 5.566 milioni di dollari, equivalenti a circa quattro volte il disavanzo di bilancia dei pagamenti registrato nel 1969 e a oltre cinque mesi di importazioni. Alla stessa data, la « quota » di credito sul Fondo monetario era di 945 milioni, e di 700 milioni quella non utilizzata degli accordi di credito reciproco *(swap)* con il Sistema della Riserva federale e il Tesoro degli Stati Uniti.

Il massimale dell'accordo di credito reciproco con il Sistema della Riserva federale è stato elevato, nel marzo 1970, da 1.000 a 1.250 milioni; contemporaneamente è stato concluso un accordo di credito, della durata di tre mesi, con il Tesoro degli Stati Uniti per un importo di 250 milioni.

In un periodo di disavanzo della bilancia dei pagamenti si pone il problema della scelta delle attività da liquidare, congiuntamente o alternativamente al ricorso alle varie forme d'indebitamento, di modo

TAV. 77

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLA BANCA D'ITALIA, DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI E DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine periodo in milioni di dollari)

Voci	Dicembre				Marzo 1970
	1966	1967	1968	1969	
Banca d'Italia - UIC					
Riserve ufficiali:					
Riserve in oro o con garanzia aurea	3.301,5	3.244,8	3.820,9	3.822,0	3.986,5
oro	2.413,6	2.399,9	2.923,3	2.955,9	2.978,4
diritti speciali di prelievo	—	—	—	—	120,0
posizione di riserva nel FMI					
per utilizzo quota	564,7	526,7	393,4	312,4	304,9
GAB	70,0	65,0	251,0	300,5	330,0
altre	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0
posizione netta nel FME	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Riserve con garanzia espressa in lire	139,8	624,8	124,8	156,8	32,0
titoli esteri in lire	124,8	124,8	124,8	156,8	32,0
riporti attivi con banche centrali	15,0	500,0	—	—	—
Valute convertibili	1.287,8	1.419,1	958,4	898,0	949,4
dollari USA	1.197,2	1.328,8	635,4	707,3	691,4
franchi svizzeri	36,7	36,9	54,6	36,8	36,4
marchi tedeschi	32,5	32,5	135,1	126,4	193,7
franchi francesi	—	—	112,5	—	—
altre	21,4	20,9	20,8	27,5	27,9
Totale riserve ufficiali lorde	4.729,1	5.288,7	4.904,1	4.876,8	4.967,9
Passività a breve termine	- 49,8	- 50,6	- 25,8	- 180,4	-1.021,0
riporti passivi con banche centrali	—	—	—	—	- 800,0
altre	- 49,8	- 50,6	- 25,8	- 180,4	- 221,0
Totale riserve ufficiali nette	4.679,3	5.238,1	4.878,3	4.696,4	3.946,9
Posizione a medio e lungo termine:					
Titoli esteri: in valuta	252,8	247,3	200,9	35,3	37,8
in lire	89,7	100,7	300,2	163,1	163,0
Conti consolidati	95,4	88,4	158,8	130,0	105,1
Titoli italiani in valuta	457,2	418,9	494,4	303,2	291,8
Conto diritti speciali di prelievo	—	—	—	—	- 105,0
Totale	895,1	855,3	1.154,3	631,6	492,7
Totale Banca d'Italia - UIC	5.574,4	6.093,4	6.032,6	5.328,0	4.439,6
Aziende di credito					
Attività	3.307,4	3.596,4	5.159,9	7.239,7	6.666,0
Passività	3.077,2	3.561,7	4.437,1	7.203,5	6.498,8
Saldo	230,2	34,7	722,8	36,2	167,2
(per memoria)					
Riserve potenziali e impegni finanziari (1):					
FMI: tranche di credito	1.189,7	1.151,7	1.018,4	937,6	945,1
disponibilità in lire del Fondo	60,3	98,3	231,6	312,6	320,1
GAB: linea di credito accordata	480,0	485,0	299,0	249,5	220,0
Accordi reciproci di credito (*swaps*):					
con la FRB di New York e il Tesoro USA	585,0	250,0	1.000,0	1.000,0	700,0
con altre banche centrali e con la BRI	—	—	90,0	—	—
Altre linee di credito concesse dall'Italia	140,0	138,0	—	—	—
Facilitazioni a medio term. alla Banca d'Inghilterra	—	—	225,0	225,0	225,0

(1) Quota non utilizzata.

che le disponibilità in dollari, che costituiscono la valuta d'intervento, restino sempre adeguate. Nel corso del 1969 e nel primo trimestre del 1970 questa finalità è stata perseguita, prevalentemente, invitando le banche a ricondurre in pareggio i rispettivi conti con l'estero e, per la parte del disavanzo non finanziata per questa via, facendo ricorso alla posizione a medio e lungo termine e all'indebitamento a breve della Banca centrale (tav. 78).

TAV. 78

FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(variazioni in milioni di dollari)

Voci	1969					1970
	trimestre				Anno	trimestre
	I	II	III	IV		I
Saldo della bilancia dei pagamenti (disavanzo: —)	- 363	- 535	- 322	- 171	-1.391	- 757
Posizione sull'estero delle az. di credito (riduzione attività nette: —) . . .	26	- 560	63	- 216	- 687	131
Posizione Banca d'Italia-UIC (riduzione attività nette: —) . . .	- 389	25	- 385	45	- 704	- 888
— riserve in oro, con garanzia in oro e con garanzia espressa in lire . .	- 103	- 49	42	143	33	40
— posizione a medio e lungo termine	- 3	—	- 438	- 82	- 523	- 139
— passività a breve	- 99	- 77	- 286	308	- 154	- 840
— valute convertibili	- 184	151	297	- 324	- 60	51

La posizione a medio e lungo termine si è ridotta nell'anno in esame di 523 milioni di dollari. In particolare, i titoli italiani in valuta sono diminuiti di 191 milioni, soprattutto per effetto della restituzione alla Export-Import Bank degli Stati Uniti di *promissory notes* dell' IMI, che erano state riscattate dall'UIC prima della scadenza, con la clausola di riassunzione da parte della stessa Eximbank in caso di sfavorevole andamento della bilancia dei pagamenti; i titoli esteri in valuta sono diminuiti di 166 milioni, soprattutto per il trasferimento alla voce « valute convertibili » di titoli della Tesoreria americana la cui vita residua veniva a ridursi a meno di un anno; i titoli esteri in lire sono diminuiti di 137 milioni, principalmente per la liquidazione di una obbligazione del Tesoro USA; infine, un credito consolidato verso il Regno Unito di 95 milioni di dollari è stato parzialmente rimborsato.

Le principali operazioni che, nel corso del 1969, hanno interessato le passività a breve della Banca d'Italia sono state: nella prima metà del-

l'anno, precostituzione di fondi in lire da parte del Tesoro USA, da utilizzare soprattutto alla scadenza di un titolo in lire detenuto dall'UIC per l'equivalente di 125 milioni di dollari; ricorso, nel mese di settembre, all'accordo di credito reciproco con la Riserva federale per 300 milioni di dollari, rimborsati nel successivo mese di novembre. Nel primo trimestre del 1970 si è proceduto a più riprese ad utilizzare il menzionato credito reciproco, per complessivi 800 milioni di dollari; nello stesso trimestre si è anche fatto ricorso all'attivazione di uno *swap* con la Banca dei regolamenti internazionali per 155 milioni.

Nel gennaio 1970 è stata effettuata la prima assegnazione di « diritti speciali di prelievo »; all'Italia ne sono stati attribuiti per 105 milioni di dollari.

Questo ammontare, più o meno i successivi eventuali acquisti o vendite, trova collocazione tra le riserve ufficiali. Nella « posizione a medio e lungo termine » è invece registrato, come passività di scadenza indeterminata, l'ammontare dell'assegnazione iniziale, per la quale sussiste un impegno di restituzione nel caso ipotetico di liquidazione del sistema dei « diritti speciali di prelievo ».

La posizione sull'estero delle aziende di credito. — Il riequilibrio dei conti con l'estero delle aziende di credito è avvenuto espandendo le passività in misura più elevata delle attività, di modo che lo sviluppo dell'opera di intermediazione delle banche non ha subìto interruzioni.

Le variazioni di maggiore rilievo hanno riguardato la posizione in valute convertibili, mentre quella in lire non è mutata apprezzabilmente (tav. a 59). Oltre la metà della valuta affluita in Italia tramite le banche (412 milioni su 698) è stata utilizzata per ridurre la posizione in dollari verso l'Ufficio italiano dei cambi (tav. 79): i contratti in essere fra UIC e banche per la cessione di dollari contro lire si sono pertanto ridotti a fine anno a 1.590 milioni. Di questo importo, la quota stipulata con pagamento di un premio a favore dell'UIC era di soli 33 milioni, contro 292 a fine gennaio 1969.

Come è consueto da alcuni anni, la maggior parte delle operazioni in valuta delle banche si è svolta sul mercato dell'eurodollaro (tav. a 60). Delle complessive attività e passività con l'estero in valuta a fine 1969, il 70 per cento circa era denominato in dollari e, di questi, il 90 per cento si riferiva a depositi sul mercato dell'eurodollaro. Variazioni di rilievo sono avvenute, nell'anno in esame, anche nelle posizioni in franchi svizzeri e in marchi tedeschi: si tratta, come è noto, di valute acquisite dalle banche mediante riporti contro dollari e utilizzate in

TAV. 79

POSIZIONE IN VALUTA DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine mese in milioni di dollari)

Periodo	Cessioni con cambio		Totale
	garantito	non garantito	
1968 - dicembre	1.973,7	28,4	2.002,1
1969 - gennaio	2.119,9	28,4	2.148,3
marzo	2.064,3	28,3	2.092,6
giugno	1.760,0	28,3	1.788,3
settembre	1.604,3	28,3	1.632,6
dicembre	1.561,8	28,3	1.590,1
1970 - marzo	1.552,8	31,5	1.584,3

ampia misura per concedere finanziamenti agli importatori italiani. Le variazioni della posizione in marchi sono da collegare alle aspettative di rivalutazione di quella valuta, che soprattutto nel terzo trimestre hanno spinto la clientela italiana a rimborsare, anche anticipatamente, i finanziamenti stilati in marchi, a loro volta investiti dalle banche sul mercato tedesco.

La presenza delle banche italiane sul mercato dell'eurodollaro è andata progressivamente crescendo di importanza nel corso degli ultimi anni, in linea con l'espansione del mercato stesso (tav. 80). Fra il 1961 e il 1969 le attività delle banche italiane in eurodollari sono aumentate di circa dieci volte, le passività di circa nove volte, superando, le une e le altre, i quattro miliardi di dollari. La raccolta di eurodollari nel periodo in esame si è compiuta per circa la metà nei due maggiori centri di questo mercato, il Regno Unito e la Svizzera; per oltre un quarto nel gruppo dei paesi CEE. Ragguardevoli sono anche i depositi del Medio Oriente e dell'America latina (questi ultimi in costante sviluppo). Le attività risultano invece investite in misura preponderante nel Regno Unito; seguono i paesi CEE (in particolare la Francia) e la Svizzera.

Il cambio della lira a pronti e a termine. — Lo sfavorevole andamento della bilancia dei pagamenti si è riflesso sulla quotazione a pronti della lira nei confronti del dollaro; la nostra moneta ha segnato costantemente uno sconto (fig. 48), e spesso è stato toccato il limite superiore di intervento (629,50). La pressione massima sulla lira si è avuta in settembre, alla vigilia della rivalutazione del marco: in quel mese le vendite di dollari sul mercato da parte della Banca d'Italia sono state particolarmente elevate, superando i 480 milioni di dollari.

TAV. 80

ATTIVITA' E PASSIVITA' DELLE BANCHE ITALIANE
SUL MERCATO DELL'EURODOLLARO

(consistenze di fine anno in milioni di dollari)

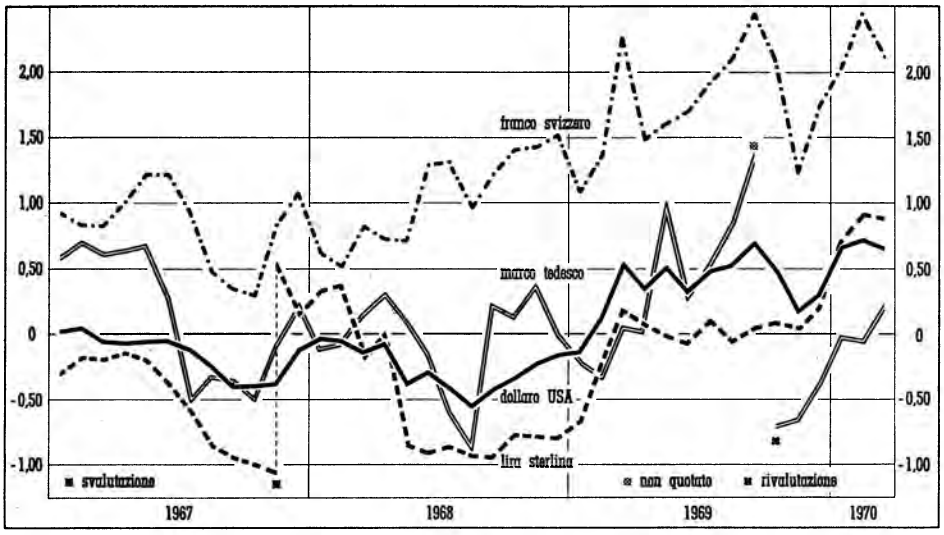
Paesi		1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Regno Unito	attività	159	145	143	203	551	705	765	1.415	1.984
	passività	102	376	437	423	382	502	422	590	1.381
Svizzera	attività	109	140	133	153	142	245	265	287	556
	passività	66	99	148	198	261	320	416	476	831
Paesi CEE	attività	106	125	73	66	311	393	375	617	1.380
	passività	125	302	306	274	412	507	659	873	1.450
Medio Oriente	attività	—	—	4	14	25	19	39	40	23
	passività	....	111	140	121	122	80	107	89	120
America latina	attività	....	41	47	46	15	54	78	125	68
	passività	....	30	43	51	59	87	130	114	201
Altri paesi	attività	93	111	74	51	209	455	481	430	420
	passività	254	100	191	150	157	203	252	337	433
TOTALE	attività	467	562	474	533	1.253	1.871	2.003	2.914	4.431
	passività	547	1.018	1.265	1.217	1.393	1.699	1.986	2.479	4.416

Le innovazioni introdotte tra la fine del 1968 e i primi mesi del 1969 nelle direttive seguite dalla Banca per i suoi interventi, e delle quali fu fatta menzione nella passata Relazione, si sono consolidate nel corso dell'anno. La Banca ha continuato ad astenersi dal comunicare agli operatori i limiti di intervento sia in acquisto sia in vendita, cosicché il cambio ha potuto spostarsi nel corso della giornata, seguendo la quota del mercato internazionale; contemporaneamente è stato introdotto un elemento di incertezza, che ha agito da freno alla domanda di dollari di natura speculativa.

Dopo l'emanazione, a metà febbraio 1970, del provvedimento che disponeva l'accentramento presso la Banca d'Italia delle operazioni di accreditamento nei conti capitale delle banconote rimesse dall'estero, lo scarto della lira biglietto dal bonifico, di solito estremamente contenuto, si è ampliato fino a raggiungere punte massime superiori al 3 per cento; nel mese di marzo, peraltro, questo scarto è stato mediamente intorno all' 1,50 per cento.

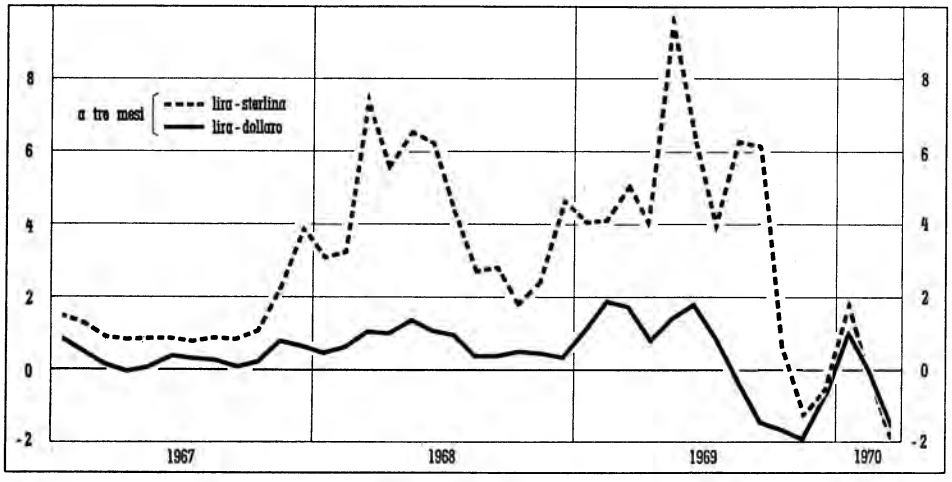
La quotazione a termine della lira rispetto al dollaro, pur presentando frequenti oscillazioni, ha mostrato tendenza a peggiorare; essa è stata soprattutto influenzata dall'evoluzione delle operazioni di riporto

FIG. 48



Scarti percentuali fra cambio ufficiale e cambio di parità della lira
(il segno dello scostamento è riferito al premio o allo sconto della valuta estera rispetto alla lira)

FIG. 49



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)

poste in essere dalle banche, dal progressivo rialzo dei tassi di interesse in Italia e, più in generale, dall'andamento della bilancia dei pagamenti e dalle conseguenti incertezze sulla lira (fig. 49). Nella misura in cui

TAV. 81

OPERAZIONI DI RIPORTO DOLLARI - LIRE DELLE BANCHE ITALIANE

(consistenze di fine mese in milioni di dollari)

Mesi	1968	1969
Gennaio	78,4	156,7
Febbraio	55,5	152,0
Marzo	32,8	105,2
Aprile	51,9	— 27,7
Maggio	92,4	— 20,1
Giugno	93,8	— 43,3
Luglio	153,1	— 51,3
Agosto	189,5	— 19,6
Settembre	184,6	— 58,1
Ottobre	203,1	— 37,8
Novembre	145,8	—
Dicembre	133,3	35,4

Gli importi positivi indicano impegni per consegna a termine di dollari contro lire, quelli negativi impegni per consegna a termine di lire contro dollari.

le banche effettuano riporti che comportano, a pronti, acquisto di dollari contro lire e, a termine, le operazioni contrarie, il premio della lira tende ad aumentare o lo sconto a flettersi: nel corso dell'anno la consistenza delle operazioni di questo tipo è andata dapprima diminuendo e, in seguito, si è avuta un'eccedenza di operazioni di tipo opposto, comportanti cioè offerta di lire a termine (tav. 81). La favorevole evoluzione della bilancia dei pagamenti inglese ha fatto sì che nella parte finale dell'anno la lira segnasse uno sconto anche rispetto alla sterlina.

LA FINANZA PUBBLICA

Caratteristica saliente dell'andamento della gestione di cassa del Tesoro nel 1969 è la diminuzione del ricorso a nuovi debiti, evento escluso dalle aspettative che si erano ragionevolmente create almeno fino allo scorso autunno. Esso peraltro è frutto dei fattori accidentali che negli ultimi mesi dell'anno hanno impedito il normale svolgimento della gestione. Infatti ove si prenda in considerazione, anziché l'anno solare, il periodo di dodici mesi terminante al febbraio o al marzo 1970, cioè un arco di tempo entro il quale, anche per la chiusura dell'esercizio amministrativo, debba ritenersi concluso il processo di recupero della piena attività di spesa, la tendenza si rovescia, tanto da mostrare un sensibile aumento del disavanzo, il cui volume raggiunge dimensioni non molto discoste da quelle previste nella scorsa Relazione; per valutarne correttamente la portata occorre tuttavia tenere presente che esso ha subìto l'influenza del perdurante ritardo nell'incasso di alcune quote di imposte dirette.

E' inoltre da sottolineare che nonostante l'abbassamento del deficit, si è considerevolmente elevata la quota di esso coperta con finanziamenti a breve termine, in gran parte rappresentati da sottoscrizioni di titoli da parte della Banca d'Italia, come conseguenza, principalmente, delle difficili condizioni del mercato finanziario.

Le vicende della gestione di cassa hanno particolarmente inciso sul conto dei residui dello Stato, dato l'ampio divario che è venuto a determinarsi rispetto alla gestione di competenza: l'aumento del saldo passivo dei residui può stimarsi di ampiezza inusitata, anche se riferito, anziché all'anno solare, all'esercizio finanziario, unico termine di riferimento contabile per i residui, il quale ha beneficiato della ripresa delle erogazioni di bilancio nei due mesi « suppletivi » di gennaio e febbraio 1970.

Gli enti territoriali, a loro volta, mostrano soltanto una lieve espansione del disavanzo di cassa, ma ciò come conseguenza di una capacità di spendita che ha dovuto adeguarsi alle limitate possibilità di approvvigionamento di fondi, piuttosto che di uno strutturale miglioramento di gestione, come è attestato dall'espansione dei residui passivi, verificatasi in misura più elevata che in passato e dovuta all'incessante sviluppo degli stanziamenti di competenza.

Volgendo lo sguardo agli effetti più propriamente reali degli interventi pubblici, cioè all'apporto che la pubblica amministrazione fornisce allo sviluppo del reddito nazionale, un tentativo di valutazione, che nel quadro di una visione più generale viene esteso nel seguito di questo capitolo agli ultimi diciotto anni, mostra come nel 1969 solo una quota limitata dello sviluppo del RNL possa riferirsi all'azione diretta dei pubblici poteri, al contrario di quanto era accaduto nell'anno 1968 in cui l'apporto del settore si misurò in oltre un quarto dell'incremento percentuale del RNL.

Una previsione degli sviluppi che potrà presentare nell'anno corrente la gestione finanziaria del settore pubblico è possibile soltanto per lo Stato e per le aziende autonome, amministrazioni per le quali soccorrono le previsioni della gestione di competenza. Da queste risulterebbe un rallentamento nel tasso di accrescimento del fabbisogno; occorre tuttavia considerare che il bilancio dello Stato sembra dovrà quanto prima farsi carico del ripianamento dei disavanzi accumulati dagli enti mutualistici nel 1968 e nel 1969, oltre che, in termini di cassa, subire gli effetti compensativi della rallentata attività di spesa di fine 1969. Non si hanno, attualmente, informazioni circa l'ammontare dei maggiori debiti accumulati nel passato biennio da questi enti: una valutazione di larga approssimazione li farebbe ascendere a oltre 600 miliardi.

La gestione di competenza del bilancio statale.

Nel corso del 1969 l'indebitamento dello Stato potenzialmente espresso dalle risultanze della gestione di competenza e misurato escludendo le operazioni di prestito si è accresciuto di quasi 3.100 miliardi (tav. 82). L'importo eccede di oltre 1.000 miliardi quello che emerge dal consuntivo dell'anno precedente, e ciò in conseguenza, soprattutto, dello sviluppo dei trasferimenti correnti agli enti previdenziali, dell'aumento delle competenze ai dipendenti nonché del rimborso alla Banca d'Italia di spese maturate in esercizi precedenti. Gli impegni di spesa relativi agli investimenti in opere immobiliari, che avevano raggiunto nel 1968 un livello molto elevato per fronteggiare le conseguenze delle gravi calamità naturali, risultano diminuiti, invece, di oltre il 20 per cento.

Per l'esercizio 1970, il fabbisogno risultante dalle previsioni iniziali, debitamente integrate con spese deliberate al di fuori o successivamente ad esse, risulta di poco inferiore a 3.100 miliardi, contro i

TAV. 82

BILANCIO STATALE: GESTIONE DI COMPETENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consuntivi (1)		Preventivi			
			Secondo gli stati di previsione		Compresi gli oneri aggiuntivi (2)	
	1968	1969	1969	1970	1969	1970
Parte corrente:						
Entrate	9.301	9.801	9.642	10.866	9.783	10.866
Spese	8.487	10.107	8.893	10.318	9.927	10.794
Avanzo (o risparmio pubblico)	814	- 306	749	548	- 144	72
Conto capitale:						
Entrate	342	386	69	58	157	58
Spese	3.228	3.179	1.828	2.028	2.937	3.221
di cui: investimenti	*2.884*	*2.765*	*1.734*	*1.944*	*2.741*	*3.137*
Disavanzo (—)	- 2.886	- 2.793	- 1.759	- 1.970	- 2.780	- 3.163
Operazioni di debito a medio e lungo termine:						
Entrate	1.477	2.192	8	34	1.905	1.703
Spese	125	667	697	479	688	479
Saldo (maggiori debiti +)	1.352	1.525	- 689	- 445	1.217	1.224
Risultanze complessive:						
Entrate	11.120	12.379	9.719	10.958	11.845	12.627
Spese	11.840	13.953	11.418	12.825	13.552	14.494
Disavanzo (—) (3)	- 720	- 1.574	- 1.699	- 1.867	- 1.707	- 1.867
Fabbisogno da finanziare (—) (4)	- 2.072	- 3.099	- 1.010	- 1.422	- 2.924	- 3.091
Variazione della situazione finanziaria (eccedenza di debiti —) (5)	- 1.514	- 2.505	- 811	- 1.291	- 2.297	- 2.561

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati del 1969 sono provvisori. — (2) Vengono considerati gli effetti dei più importanti provvedimenti di spesa non accolti negli stati di previsione iniziale in quanto da finanziare con apposite emissioni di titoli o perchè deliberati successivamente alla presentazione del bilancio. — (3) Pari al potenziale aumento dei debiti a breve. — (4) Pari al complessivo indebitamento a breve ed a lungo termine, cioè all'eccedenza del disavanzo del conto capitale sul risparmio pubblico. La differenza per il 1969 tra le previsioni « integrate » ed il consuntivo dipende dagli effetti degli « slittamenti » netti di oneri provocati dall'applicazione della legge n. 64 del 1955, dall'iscrizione in bilancio di spese obbligatorie ai sensi dell'art. 41 del Regolamento di contabilità di Stato, dall'eccedenza degli accertamenti di entrata rispetto alle previsioni e dalle « economie » di spesa. — (5) Gli importi sono ricavati per differenza tra le concessioni nette di crediti e le partecipazioni, da un lato, e il fabbisogno, esprimente il ricorso a nuovi debiti, dall'altro.

2.900 circa che erano stati previsti per il 1969; l'aumento è interamente dovuto alle maggiori spese per investimenti. Sulla base dell'esperienza fornita dalle passate gestioni, si può scontare un aumento del disavanzo nel corso dell'esercizio, in relazione alle eventuali maggiori esigenze di bilancio finanziate con ricorso a prestiti.

Se si tiene anche conto dei fabbisogni delle aziende autonome statali, per il finanziamento dei disavanzi di gestione e dei programmi

di investimento, il ricorso complessivo all'indebitamento del settore statale, così allargato, supera i 3.600 miliardi, quasi 300 in più dell'anno precedente (tav. 83).

TAV. 83

INDEBITAMENTO, RISPARMIO E INVESTIMENTI DELLO STATO E DELLE AZIENDE AUTONOME STATALI

(previsioni della gestione di competenza; miliardi di lire)

Voci	1969		1970	
Indebitamento				
Stato (1)		2.924		3.091
Aziende autonome:				
Bilancio preventivo (2)	300		519	
Oneri aggiuntivi (3)	140		32	
		440		551
Totale		3.364		3.642
Risparmio (4)				
Stato (1)	*- 144*	- 129	*72*	88
Aziende autonome (2)	*- 356*	- 191	*- 437*	- 240
Totale	*- 500*	- 320	*- 365*	- 152
Investimenti				
Stato (1)		2.741		3.137
Aziende autonome:				
Bilancio preventivo (5)	120		290	
Oneri aggiuntivi (3)	140		32	
		260		322
Totale		3.001		3.459

(1) Come dalle ultime due colonne della tavola 82. — (2) Considerando tra le spese i versamenti di utili al Tesoro. — (3) Deliberati dopo la presentazione dei bilanci di previsione. — (4) Al lordo degli ammortamenti, che comprendono, per le aziende autonome, anche le spese per ammodernamenti e miglioramenti. Le cifre in corsivo indicano il risparmio, al netto degli ammortamenti. — (5) Al netto delle entrate in conto capitale provenienti dallo Stato, quali risultano dai preventivi delle aziende.

I limiti che incontrano le valutazioni dell'effettivo fabbisogno fondate sui bilanci di competenza sono costituiti dalla difficoltà di anticipare quanta e quale parte di essi potrà tradursi in termini di cassa e in quale misura la liquidazione dei residui potrà incidere sulla gestione di cassa. Nell'intenzione di migliorare, anche ad intervalli più brevi dell'esercizio finanziario, le possibilità di seguire da vicino l'andamento della finanza pubblica, per derivare da una più precisa conoscenza dei fatti una più consapevole ed incisiva politica finanziaria, si stanno compiendo tentativi, a livello governativo, per acquisire con ricorrenza trimestrale elementi che consentano di giudicare, anche preventivamente, il decorso della gestione finanziaria del settore pubblico.

La gestione di cassa della Tesoreria statale.

Le operazioni di cassa del Tesoro, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome statali, hanno determinato, nell'anno solare 1969, un fabbisogno pari a poco meno di 1.800 miliardi, inferiore di circa 200 miliardi a quello dell'anno precedente (tavv. 84 e a61).

TAV. 84

OPERAZIONI DEL TESORO, DELLA CASSA DD.PP. E DELLE AZIENDE AUTONOME STATALI (1)

(anni e trimestri solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1968		1969		1970
	1° trim.	Totale	1° trim.	Totale	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (—) della gestione del bilancio statale	— 358	— 1.364	— 178	— 599	— 1.548
Operazioni della tesoreria statale	181	161	— 80	— 554	862
Gestioni Cassa DD.PP. e aziende autonome (—)	— 279	— 818	— 119	— 636	— 364
Totale	— 456	— 2.021	— 377	— 1.789	— 1.050
di cui: per operazioni di credito (—)	*— 406*	*— 1.223*	*— 285*	*— 926*	*— 326*
Gestione di bilancio	*— 214*	*— 721*	*— 179*	*— 484*	*— 140*
Cassa DD.PP.	*— 192*	*— 502*	*— 106*	*— 442*	*— 186*
Copertura					
Titoli a medio e lungo termine, esclusa B.I.	399	1.093	398	358	30
Raccolta amministrazione postale	— 13	348	6	375	40
B.O.T., esclusa la Banca d'Italia	19	74	15	— 146	— 42
Debiti verso la Banca d'Italia	80	500	— 36	1.214	964
di cui: c/c di tesoreria provinciale (2)	*143*	*121*	*49*	*— 399*	*594*
Altri debiti (3)	— 29	6	— 6	— 12	58
Totale	456	2.021	377	1.789	1.050
di cui: finanziamenti a breve termine	*57*	*922*	*— 24*	*1.422*	*1.019*
finanz. a medio e lungo termine (4)	*399*	*1.101*	*398*	*370*	*32*
Indebitamento netto (5)	50	798	92	863	724

(1) La presente tavola è derivata dalla tavola a 61. Per il 1° trimestre 1970 alcune cifre sono stimate. — (2) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. — (3) Inclusa la variazione della circolazione di stato ed il debito estero. — (4) Escluso il debito estero. — (5) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

Per una corretta interpretazione di tali risultati occorre tener presente che le astensioni dal lavoro effettuate alla fine dell'anno dai dipendenti statali hanno causato il rinvio ai primi mesi del 1970 di alcune partite di spesa, per importi non indifferenti; anche l'entrata ne è stata influenzata, ma in misura alquanto minore.

La flessione del fabbisogno tra i due anni è stata più che compensata dall'aumento registrato nel primo trimestre 1970 rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; tra i due periodi di dodici mesi terminanti rispettivamente al marzo 1969 e 1970 il fabbisogno passa da 1.950 a 2.450 miliardi, in cifra tonda. Le risultanze del primo trimestre 1970 risentono tuttavia, per una cifra che si può valutare non molto inferiore a 200 miliardi, del mancato introito di una quota della rata bimestrale delle imposte dirette, conseguente allo sciopero degli uffici tributari.

Considerando separatamente le singole componenti del disavanzo, si rileva che la forte flessione segnata dalla gestione di bilancio vera e propria, pari a circa 750 miliardi, ha trovato praticamente compenso nel peggioramento denunciato dalle operazioni minori di tesoreria. Su queste ultime, infatti, è venuto a ripercuotersi l'onere di alcuni pagamenti, riguardanti in particolare le spese di personale e i trasferimenti ad enti previdenziali, che non hanno potuto direttamente far carico alla gestione di bilancio a causa degli scioperi.

La gestione di cassa del bilancio statale. — Gli incassi di bilancio si sono accresciuti nel 1969 ad un tasso del 5,3 per cento, notevolmente inferiore a quello dell'anno precedente (tav. 85). Il rallentamento è attribuibile essenzialmente alle entrate tributarie, nel cui ambito sono specialmente diminuiti gli introiti relativi alle imposte sui consumi e alle dogane e diritti marittimi. Le entrate derivanti dal primo gruppo di imposte hanno risentito della riduzione dell'aliquota della imposta sull'energia elettrica, mentre sulle dogane e diritti marittimi ha inciso la caduta delle barriere doganali nell'ambito del MEC.

Circa i pagamenti, diminuiti di quasi 300 miliardi e del 2,8 per cento in termini relativi, l'unica voce accresciutasi considerevolmente è quella relativa agli interessi sui debiti pubblici; il che riflette il crescente volume di debiti, in buona parte rappresentati dai titoli a lungo termine previsti dalle leggi di autorizzazione di spesa che, in osservanza dell'art. 81 della Costituzione, si avvalgono di questo mezzo di copertura. Quasi invariata è rimasta invece la spesa per le competenze ai dipendenti ed i trasferimenti di parte corrente; sono queste, peraltro, le categorie di oneri che più hanno risentito degli eventi di fine anno e il cui peso si è trasferito sulle partite minori di tesoreria. Molto rilevante in termini percentuali, oltre il 14 per cento, è risultata la diminuzione degli investimenti diretti. Essa però non è da mettere in rapporto, se non in minima parte, con i già richiamati scioperi, ma sembra dipendere, principalmente, dalla flessione dei relativi impegni di spesa.

TAV. 85

BILANCIO STATALE: INCASSI E PAGAMENTI (1)

(anni solari; competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1968	1969	Pagamenti	1968	1969
Entrate tributarie (2)	8.435	8.962	Competenze ai dipendenti . . .	3.130	3.171
Imposte sul reddito e patrim.	*2.396*	*2.619*	Trasferimenti (2)	3.012	2.944
Altre	*6.039*	*6.343*	*di cui a:* aziende autonome . .	*297*	*274*
Vendita di beni e servizi . . .	104	110	enti territoriali (2)	*668*	*596*
Trasferimenti	306	174	organismi previdenz.	*864*	*817*
Redditi da capitale	43	105	Interessi	439	504
Altre entrate di parte corrente	24	25	Acquisto di beni e servizi . . .	878	857
Totale, parte corrente . . .	8.912	9.376	Altre spese di parte corrente	530	529
Entrate in conto capitale (3)	76	85	Totale, parte corrente . . .	7.989	8.005
Totale generale (3) . . .	8.988	9.461	Spese in conto capitale (3) . .	2.363	2.055
			di cui: costit. di capitali fissi	*276*	*237*
Avanzo parte corrente . . .	923	1.371	trasferimenti	*1.305*	*1.296*
Disavanzo c/capitale	-2.287	-1.970	crediti e partecipaz.(3)	*782*	*522*
Disavanzo complessivo	-1.364	- 599			
Variazione situazione finanz. (4)	- *632*	- *136*	Totale generale (3) . . .	10.352	10.060

(1) Cifre di consuntivo desunte dalle elaborazioni relative al bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale. — (2) Al netto delle partite attinenti alle regolazioni contabili relative alle entrate tributarie della Regione Siciliana e di quella Sarda. — (3) Escluse le operazioni con il Fondo acquisto BTP relative all'assegnazione ed al prelievo dei proventi di emissioni pubbliche, nonché le operazioni di indebitamento. — (4) Eccedenza di debiti (—).

L'analisi sino qui condotta si basa sui dati che risultano dal conto del Tesoro e dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese, nella parte destinata ad illustrare la gestione di cassa del Tesoro. Sono state soltanto introdotte alcune rettifiche dirette ad eliminare le partite contabili relative sia ai movimenti del Fondo acquisto BTP, sia alla regolazione delle entrate tributarie di pertinenza delle Regioni siciliana e sarda e già incassate da queste ultime in esercizi precedenti.

La stessa Relazione generale riporta anche la rielaborazione dei dati del bilancio statale effettuata ai fini di contabilità nazionale. Per il 1969 il dato di contabilità nazionale esprimente l'indebitamento, al netto dei crediti, supera di oltre 900 miliardi quello ricavabile dal conto del Tesoro.

Non essendo ancora disponibile il consueto quadro di raccordo tra le due serie di dati non è possibile individuare i motivi della rilevante divergenza. E' presumibile che si sia voluto in qualche modo tener conto degli effetti sulla gestione di tesoreria (le cui operazioni, come è noto, non trovano posto nelle voci dei conti economici della contabilità nazionale) dell'anomalo andamento della gestione di bilancio nell'ultimo scorcio dell'anno, e che, in mancanza di altre possibili alternative metodologiche, dato il tipo di informazioni attualmente ricavabili dalla contabilità di Stato, siano state attribuite al 1969 operazioni contabilizzate dalla gestione di bilancio nei mesi « suppletivi », cioè nel corso del 1970. Così facendo, tuttavia, l'ammontare delle integrazioni, circa 1.200 miliardi per i pagamenti, appare eccedere largamente il presumibile importo delle erogazioni straordinarie effettuate dalla tesoreria.

La gestione dei residui dello Stato. — Nel 1969 si è ulteriormente ampliato lo sfasamento tra il volume degli impegni di spesa assunti dallo Stato e quello delle relative erogazioni. Il primo si è accresciuto, escludendo le operazioni di debito, ad un tasso del 13,4 per cento, approssimandosi ai 13.300 miliardi; il secondo, omogeneamente riferito all'esercizio finanziario, è aumentato del 12,8 per cento, raggiungendo i 12.050 miliardi.

E' da osservare che più del 20 per cento dei pagamenti ha avuto luogo durante l'esercizio suppletivo, la cui scadenza è stata eccezionalmente prorogata di un mese, e cioè sino a tutto il febbraio 1970, per consentire di far carico alla gestione di competenza del 1969 di pagamenti (ed incassi) che non era stato possibile effettuare durante i mesi di novembre e dicembre dello stesso anno.

TAV. 86

BILANCIO STATALE: GESTIONI DI COMPETENZA, DI CASSA E DEI RESIDUI

(esercizi finanziari; miliardi di lire)

Voci	1967	1968	1969 (*b*)
Gestione di competenza:			
1. Entrate di bilancio	9.473	11.120	12.379
2. Spese di bilancio	10.322	11.840	13.953
3. Disavanzo (−) finanziario (1 − 2)	− 849	− 720	− 1.574
Gestione di cassa:			
4. Incassi in c/ residui	895	883	955
5. Pagamenti in c/ residui	1.623	2.203	1.974
6. Disavanzo (−) in c/ residui (4 − 5)	− 728	− 1.320	− 1.019
7. Avanzo (+) in c/ competenza	1.059	1.153	1.071
8. Avanzo (+) o disavanzo complessivo (6 + 7)	331	− 167	52
Gestione dei residui (*a*) :			
9. Residui attivi	1.743	1.930	1.565 (*c*)
10. Residui passivi	5.168	5.821	7.082 (*c*)
11. Saldo passivo (10 − 9)	3.425	3.891	5.517 (*c*)
12 Variazioni nel saldo passivo	1.051 (*d*)	466 (*e*)	
13. *di cui:* per effetto di operazioni di cassa (8 − 3)	1.180	553	1.626
per riaccertamenti ed eliminazioni (12 −13)	− 129	− 87	

(*a*) Situazione a fine esercizio. — (*b*) Dati provvisori. — (*c*) Valutazione che non tiene conto delle eliminazioni e dei riaccertamenti verificatisi nel corso del 1969. — (*d*) Di cui 314 miliardi relativi a spese per estinzioni di debito pubblico pagate nel gennaio 1968. — (*e*) V. nota precedente.

Si stima quindi che la consistenza dei residui passivi si sia accresciuta, per le operazioni avvenute nell'esercizio finanziario 1969, da 5.821 a 7.082 miliardi (tavv. 86 e 87).

L'aumento sembrerebbe riguardare specialmente le spese relative agli investimenti diretti, ai trasferimenti di conto capitale e di parte corrente, al personale ed all'acquisto di beni e servizi.

TAV. 87

BILANCIO STATALE: ANALISI DEI RESIDUI PASSIVI (1)

(consistenze alla fine degli esercizi; miliardi di lire)

Voci	1967	1968	1969
Spese correnti			
Personale	250	228	403
Acquisto di beni e servizi	611	733	886
Ammortamenti	9	—	—
Trasferimenti	1.061	1.211	1.397
Interessi	46	62	52
Poste correttive e compensative delle entrate	139	185	319
Totale residui di parte corrente	2.116	2.419	3.057
Spese in conto capitale			
Beni e opere immobiliari a carico diretto dello Stato	1.028	1.397	1.657
Beni mobili, macchine, ecc. a carico diretto dello Stato	15	20	25
Trasferimenti	1.577	1.905	2.150
Partecipazioni azionarie e conferimenti	2	26	2
Crediti e anticipazioni per finalità produttive	61	28	137
Crediti e anticipazioni per altre finalità	49	7	10
Totale residui del conto capitale	2.732	3.383	3.981
Totale residui di parte corrente e del conto capitale	4.848	5.802	7.038
Rimborso di prestiti	320	19	44
Totale generale	5.168	5.821	7.082

(1) I dati del 1969 sono stati stimati sulla base dei risultati provvisori delle gestioni di competenza e di cassa e non tengono conto delle eliminazioni e dei riaccertamenti verificatisi nel corso dell'anno.

Un andamento opposto, e inconsueto, è da riscontrare per i residui attivi i quali, secondo le valutazioni che è possibile fare allo stato attuale delle statistiche, sarebbero discesi da 1.930 a 1.565 miliardi. La riduzione ha interessato, per la maggior parte, le entrate tributarie e sembra trovare giustificazione non solo nell'elevato importo di regolazioni contabili delle entrate tributarie di pertinenza delle Regioni, ma specialmente nella proroga del termine dell'esercizio suppletivo la quale ha consentito di attribuire all'esercizio 1969 una rilevante quota di entrate che, altrimenti, si sarebbe, come negli altri anni, convertita in residui.

Le operazioni minori di tesoreria dello Stato. — Nel loro insieme, le partite minori di tesoreria hanno fatto segnare, nel 1969, esborsi netti per 554 miliardi (tav. 88); in buona parte essi trovano riscontro in partite contabilizzate negli « altri rapporti con la Banca d'Italia », relative

cioè al portafoglio ammassi obbligatori, ai finanziamenti in valuta dell'UIC al Tesoro ed ai rimborsi dovuti alla Banca per interessi pagati sulle riserve obbligatorie delle aziende di credito.

Nel primo trimestre del corrente anno, a seguito della legge n. 324 del 1969, il Tesoro ha consolidato parte del debito finora accumulato a quest'ultimo titolo, rimettendo alla Banca d'Italia certificati speciali di credito, rimborsabili in dieci anni, per un ammontare pari agli obblighi maturati sino al 31 dicembre 1967. Il residuo debito del Tesoro si misurava, al 31 marzo 1970, in circa 175 miliardi.

TAV. 88

ANALISI DELLE PARTITE MINORI DELLA TESORERIA STATALE

(anni e trimestri solari; miliardi di lire; incassi +, pagamenti —)

Voci	1968		1969		1970
	1° trim.	Totale	1° trim.	Totale	1° trim.
Operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (1)					
« Sospesi di tesoreria » concernenti:					
Entrate di bilancio (2)	7	3	- 1	59	- 85
Spese di bilancio (3)	205	115	65	(8) - 835	890
Totale	212	118	64	- 776	805
« Riafflussi in tesoreria » di erogazioni di bilancio, ed altri depositi netti:					
Conti correnti (4) (5)	6	48	- 63	132	244
Contabilità speciali (5)	41	11	6	- 4	51
Vaglia del Tesoro	- 95	37	- 103	(8) 227	- 285
Altri	36	17	27	11	35
Totale	- 12	113	- 133	366	45
Totale « sospesi » e « riafflussi »	200	231	- 69	- 410	850
Altri rapporti con la Banca d'Italia (6)	- 16	- 68	- 12	- 160	7
Portafoglio ammassi obbligatori non riscontato (7)	- 3	- 2	1	16	5
Totale partite minori di tesoreria	181	161	- 80	- 554	862

(1) Escluse quelle relative ai conti correnti intestati alle aziende autonome, eccettuate le Poste. — (2) C/c: ARAR, Ministero Affari Esteri e Tesoro, gestione prodotti statali industriali e alimentari, più la variazione netta dei certificati doganali e le contabilità speciali intestate alle ricevitorie doganali. — (3) Pagamenti da regolare e variazioni nei conti intrattenuti presso il Tesoro dall'amministrazione postale, al netto delle partite rettificative riguardanti i rapporti tra Tesoro e Cassa DD.PP. — (4) Escluso il c/c acceso a nome del Fondo acquisto BTP che trova posto tra gli « altri » riafflussi. — (5) Escluse le partite già considerate nei sospesi di tesoreria. — (6) Conti della Banca d'Italia e dell'UIC con il Tesoro, da questo non contabilizzati e cioè: Servizi diversi per conto dello Stato, Creditori diversi per la parte afferente al Tesoro, finanziamenti in valuta dell'UIC al Tesoro e portafoglio ammassi riscontato. — (7) Inclusi i finanziamenti in conto corrente. — (8) Al netto delle partite contabili relative al rinnovo degli speciali BOT a garanzia delle anticipazioni straordinarie della B.I.

Altri rilevanti esborsi riguardano i « sospesi per spese di bilancio ». Essi trovano origine, per circa 500 miliardi, in somministrazioni di fondi all'Amministrazione postale destinate, in sostituzione dei ritardati versamenti di bilancio, a finanziare pagamenti per conto dell'INPS. Per altra parte, stimabile approssimativamente in 200 miliardi, gli esborsi

si riferiscono a pagamenti per pensioni e stipendi, anch'essi sostitutivi di corrispondenti erogazioni normalmente a carico della gestione di bilancio.

Per contro, un aumento hanno fatto registrare le disponibilità depositate nei conti correnti da parte di diverse amministrazioni pubbliche.

Con decreto ministeriale del 28 febbraio 1970, che ha abrogato il decreto ministeriale del 1° dicembre 1969, è stata data piena attuazione all'art. 2 della legge 6 agosto 1966, n. 629, che stabilisce che gli enti che ricevono contributi periodici dallo Stato e dalle aziende autonome statali (con esclusione delle somme destinate alla costituzione di fondi di finanziamento o riguardanti partecipazioni azionarie e conferimenti) hanno l'obbligo, limitatamente all'ammontare dei contributi stessi, di tenere le loro disponibilità liquide in conto corrente presso la tesoreria.

Non è agevole prevedere gli effetti del provvedimento sulla tesoreria. Tenuto conto delle modalità di applicazione stabilite dal Ministero del Tesoro, sembrerebbe che essi non debbano essere di molto rilievo.

Anche i vaglia del Tesoro hanno fatto segnare un incremento piuttosto sensibile; esso, riferibile al solo mese di dicembre, è stato, nel successivo gennaio, quasi interamente riassorbito, e attiene quindi, presumibilmente, a movimenti di fondi rimasti forzatamente in sospeso a fine anno.

La gestione della Cassa depositi e prestiti. — La raccolta della Cassa DD.PP., dopo l'aumento registrato nell'anno precedente, in conseguenza del collocamento di buoni fruttiferi annuali presso la Banca d'Italia, è notevolmente diminuita nel 1969, nonostante il rinnovo dei medesimi buoni (tav. 89). La flessione ha riguardato i buoni postali fruttiferi che, insieme ai depositi a libretto, rappresentano la fonte principale delle disponibilità della Cassa.

Essendo quasi esaurite le disponibilità della Cassa presso la tesoreria statale, la diminuzione della raccolta si è riflessa in un ulteriore rallentamento degli impieghi, soprattutto di quelli diretti ai comuni.

Nel 1969 ha terminato il suo iter legislativo il provvedimento che autorizza la Cassa DD.PP., oltre che a provvedere tramite una istituenda sezione per il credito a breve termine alle operazioni di prefinanziamento degli enti locali, a ricorrere direttamente al mercato emettendo cartelle, cioè ad approvvigionarsi di fondi a lungo termine a costi variabili secondo le condizioni del mercato.

TAV. 89

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(miliardi di lire)

Voci	1968	1969	1970 1° trim.
Raccolta netta:			
Risparmio postale (1)	339	320	37
Conti correnti postali (1) (2)	9	55	3
Buoni fruttiferi	175	—	—
Depositi e c/c con enti vari (3)	34	19	11
Totale	557	394	51
Impieghi netti:			
Conti correnti con il Tesoro (4)	67	- 36	- 127
Titoli di stato (5)	- 18	- 18	- 8
Totale a favore del Tesoro	49	- 54	- 135
Mutui (6)	528	470	191
di cui: a enti territoriali (7)	*449*	*402*	....
ad aziende autonome statali	*6*	*6*	—
Titoli non statali	- 20	- 22	- 5
Totale a favore di altri settori	508	448	186
Totale	557	394	51

(1) Secondo le risultanze delle statistiche postali. — (2) Al netto dei cosiddetti conti « di servizio ». — (3) Questi ultimi principalmente intrattenuti con aziende autonome. — (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 e dei rimborsi. — (7) Stima.

Inoltre, per restituire vigore alla formazione del risparmio postale, nello scorso mese di aprile è stato stabilito un aumento dei tassi di interesse su di esso corrisposti.

Il rendimento dei buoni postali fruttiferi che matura dopo il primo anno è stato aumentato dal 3,75 al 5,00 per cento e quello ricavabile dopo il ventesimo anno dal 5,00 al 6,25. Il tasso di interesse sui depositi a libretto è stato accresciuto dal 2,52 al 3,60 per cento per i depositi effettuati all'interno e dal 3,36 al 4,44 per quelli provenienti dall'estero.

La politica di debito pubblico dello Stato.

Nel 1969 il finanziamento delle esigenze complessive del Tesoro è stato realizzato, per la maggior parte, con cessioni alla Banca d'Italia di titoli a medio e lungo termine che si sono concentrate specialmente nella seconda parte dell'anno, in coincidenza con le tensioni manifestatesi sul mercato finanziario. Anche le emissioni di BOT, non avendo trovato collocamento presso le aziende di credito, sono state sottoscritte quasi interamente dalla Banca d'Italia (tavv. 84 e a61).

Il contemporaneo verificarsi di ampie emissioni di titoli e di un contenuto volume di erogazioni ha determinato un miglioramento della situazione di liquidità del Tesoro, cioè l'eliminazione del saldo passivo del conto corrente di tesoreria provinciale con la Banca d'Italia ed il sorgere di un credito a favore del Tesoro, che a fine 1969 aveva raggiunto i 113 miliardi.

Va notato che, considerata la difficile situazione del mercato finanziario e le contenute dimensioni, a causa di eventi fuori controllo, delle esigenze di cassa del Tesoro, nel corso del 1969 sono state rinviate alcune delle emissioni di titoli previste dai piani di spesa pluriennali, come quelle destinate al finanziamento della Cassa per il Mezzogiorno e della fiscalizzazione degli oneri sociali.

La consistenza dei debiti contratti dal Tesoro, dalla Cassa DD.PP. e dalle aziende autonome ha raggiunto, alla fine dell'anno solare 1969, quasi 19.150 miliardi (tav. 90). Concorrono a determinare questo importo, in misura preminente, i titoli a lungo termine in possesso delle aziende di credito e dei privati, e la raccolta postale. Se si guarda alla più recente evoluzione delle singole componenti, si rileva che il più alto tasso di accrescimento è stato realizzato dai debiti contratti verso la Banca d'Italia: la loro importanza, rispetto al totale, si è infatti accresciuta, tra il 1967 ed il 1969, dal 16,4 per cento al 22,1.

TAV. 90

CONSISTENZA DELL'INDEBITAMENTO PUBBLICO (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1967		1968		1969		1970 1° trimestre	
	val. ass.	in %	val. ass.	in %	val. ass.	in %	val. ass.	in %
Titoli a medio e lungo termine, esclusa B.I.	5.219	*34,0*	6.312	*36,4*	6.670	*34,8*	6.700	*33,2*
Raccolta amministrazione postale	4.902	*32,0*	5.250	*30,2*	5.625	*29,4*	5.665	*28,1*
B.O.T., esclusa la Banca d'Italia	2.096	*13,7*	2.170	*12,5*	2.024	*10,6*	1.982	*9,8*
Debiti verso la Banca d'Italia	2.518	*16,4*	3.018	*17,4*	4.232	*22,1*	5.196	*25,7*
Altri debiti	599	*3,9*	605	*3,5*	593	*3,1*	651	*3,2*
Totale generale . . .	15.334	*100,0*	17.355	*100,0*	19.144	*100,0*	20.194	*100,0*

(1) Riferito al settore indicato nella tavola 84. Per il 1° trimestre 1970 alcune cifre sono stimate.

La gestione di cassa degli altri enti pubblici.

La gestione delle aziende autonome statali. — La gestione di cassa delle aziende autonome ha mostrato nel 1969 un ulteriore ampliamento del disavanzo che ha sfiorato i 400 miliardi (tav. 91). Da un punto di vista qualitativo occorre però rilevare che l'aumento segnato dal fab-

bisogno è attribuibile allo sviluppo degli investimenti diretti; il disavanzo della parte corrente è infatti rimasto stazionario, al livello di circa 370 miliardi.

TAV. 91

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Incassi	1968	1969	Pagamenti	1968	1969
Redditi patrimoniali	16	15	Competenze ai dipendenti . . .	983	1.055
Vendita di beni e servizi	1.041	1.183	Acquisto di beni e servizi . . .	434	444
Trasferimenti	320	295	Interessi	126	139
di cui: dallo Stato (2)	*297*	*274*	Ammortamenti	147	170
Altre entrate	8	12	Altre spese	58	66
Totale, parte corrente . .	1.385	1.505	Totale, parte corrente . . .	1.748	1.874
Entrate in conto capitale (3) .	401	423	Spese in conto capitale (3) . .	369	453
di cui: trasferim. dallo Stato	*229*	*234*	*di cui:* investimenti	*354*	*403*
Totale generale (3) . .	1.786	1.928	Totale generale (3) . . .	2.117	2.327
Disavanzo (—):					
di parte corrente	— 363	— 369			
del conto capitale	32	— 30			
Totale (3) . . .	— 331	— 399			
Variazione della situaz. finanz. (eccedenza di debiti —) . . .	— *331*	— *399*			

(1) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1969. I dati dell'anno più recente sono provvisori. — (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti iscritti nel bilancio dello Stato. — (3) Escluse le operazioni di indebitamento.

Esaminando separatamente le gestioni delle singole aziende, si rileva che la maggior parte del fabbisogno del gruppo trova origine nella gestione delle FF.SS.; le entrate correnti di questa azienda, rappresentate essenzialmente dalla vendita di beni e servizi e da trasferimenti, per la maggior parte provenienti dallo Stato, risultano insufficienti alla copertura delle sole spese per personale ed interessi. In avanzo si sono concluse invece, nel 1969, le gestioni dei Telefoni, dei Monopoli e delle Foreste demaniali.

Alla fine del 1968 i residui passivi del complesso delle aziende autonome avevano largamente superato i 1.300 miliardi (tav. 92). Essi erano riferibili, per la maggior parte, alle spese di conto capitale dell' ANAS e delle FF.SS. Quelli di parte corrente erano invece concentrati presso l'amministrazione delle Poste e quella dei Telefoni; è da presumere, però, che una buona parte dei residui correnti delle Poste abbia soltanto valore contabile, in quanto le relative erogazioni sarebbero

TAV. 92

AZIENDE AUTONOME STATALI: CONTO DEI RESIDUI

(consistenze al 31 dicembre 1968; miliardi di lire)

Per aziende \ Per categorie di spese	Parte corrente	C/ capitale	Operazioni di prestito	Totale
Attivi				
ANAS	(1) 189	11	167	367
Ferrovie	. .	13	469	482
Foreste	1	1	—	2
Monopoli	1	5	30	36
Poste	(2) 91	23	194	308
Telefoni	14	. .	16	30
Totale . . .	296	53	876	1.225
Passivi				
ANAS	26	484	—	510
Ferrovie	29	412	5	446
Foreste	1	29	—	30
Monopoli	21	12	—	33
Poste	(2) 124	59	1	184
Telefoni	66	64	—	130
Totale . . .	267	1.060	6	1.333

(1) Per la maggior parte trovanti riscontro in somme depositate in c/c presso la Cassa DD.PP., e corrispondenti a proventi, in attesa di definitivo impiego, di emissioni obbligazionarie effettuate tramite il CREDIOP. — (2) Escluse le partite riguardanti gli utili della Azienda telefoni, da versare al Tesoro.

già state effettuate avvalendosi delle sovvenzioni del Tesoro, e quindi non ancora contabilizzate in bilancio, in attesa dei proventi delle emissioni obbligazionarie destinate al finanziamento del disavanzo dell'azienda.

La maggior parte dei residui attivi riguardano le gestioni delle FF.SS., dell' ANAS e delle Poste e si riferiscono, appunto, ad operazioni di indebitamento non ancora poste in essere.

La gestione degli enti territoriali. — La gestione di competenza degli enti territoriali, secondo le indicazioni contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, ha registrato nel 1969 un ulteriore aggravamento dello squilibrio tra spese e entrate. Tra un anno e l'altro il fabbisogno risultante dal consuntivo è aumentato da 1.360 a 1.450 miliardi, in ragione, specialmente, della espansione del disavanzo corrente.

Meno accentuato è stato invece l'accrescimento dell'effettivo indebitamento derivante dalle operazioni di cassa (tav. 93). L'aumento ha tratto origine dalla riduzione delle entrate in conto capitale che ha più che compensato la flessione del disavanzo corrente e delle spese del conto capitale.

Tra i pagamenti, significativi aumenti si riscontrano soltanto per le spese di personale e per gli interessi: questi ultimi si sono accresciuti da 352 a 417 miliardi, e cioè, in termini relativi, di oltre il 18 per cento.

I dati di cassa sono tratti dai conti economici pubblicati nella Relazione generale. E' da presumere che, in concomitanza con la procedura seguita per il conto dello Stato, anche i dati originari di bilancio degli enti territoriali siano stati corrispondentemente rettificati.

TAV. 93

ENTI TERRITORIALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(Regioni, province e comuni)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1968	1969	Pagamenti	1968	1969
Entrate tributarie	1.000	1.124	Consumi	1.487	1.602
Trasferimenti	945	1.013	*di cui:* retribuz. al personale	*844*	*918*
di cui: da enti pubblici . .	*816*	*857*	Interessi	352	417
Redditi da capitale	146	162	Trasferimenti	502	500
Totale, parte corrente . . .	2.091	2.299	Totale, parte corrente . . .	2.341	2.519
Entrate in conto capitale (2) .	183	124	Spese in conto capitale (2) . .	654	642
di cui: trasferimenti	*100*	*51*	*di cui:* investimenti diretti .	*468*	*467*
riscossioni di crediti	*51*	*39*	crediti e partecipaz.	*122*	*101*
Totale generale (2) . . .	2.274	2.423	Totale generale (2) . . .	2.995	3.161
Disavanzo (—):					
di parte corrente	- 250	- 220			
del conto capitale	- 471	- 518			
Totale (2) . . .	- 721	- 738			
Variazione della situaz. finanz. (eccedenza di debiti —) . .	- *650*	- *676*			

(1) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1969. I dati dell'anno più recente sono provvisori. Le cifre relative alle operazioni creditizie sono stimate. — (2) Escluse le operazioni di indebitamento.

La ricostruzione del complessivo indebitamento dei comuni, delle province e delle regioni è anche possibile attraverso le informazioni statistiche desumibili dai conti degli enti finanziatori (tav. 94). Il fabbisogno così calcolato risulta, per entrambi gli anni, molto più elevato di quello esposto nella tavola precedente, anche se si portano in detrazione i depositi bancari, e diverso è anche l'andamento, in quanto il 1969 denuncia una flessione.

In particolare risulta in diminuzione il finanziamento da parte della Cassa DD.PP. e degli istituti speciali di credito, cioè degli enti che hanno incontrato maggiori difficoltà nella raccolta. Un notevole

TAV. 94

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(variazioni in miliardi di lire)

Enti finanziatori	1968				1969			
	Regioni	Province	Comuni	Totale	Regioni	Province	Comuni	Totale
Tesoro	....	....	....	11	....	....	....	4
Cassa DD.PP. (1)	—	54	395	449	—	43	359	402
Aziende di credito (2)	8	42	149	199	- 2	60	253	311
Istituti speciali di credito (2)	..	31	182	213	- 1	29	82	110
Istituti di assicuraz. e di prev. (2)	....	....	....	48	....	....	....	46
Emissioni obbligazionarie	—	—	47	47	—	—	2	2
Totale	....	....	....	967	....	...	....	875
(Depositi presso aziende di credito)	*58*	*9*	*36*	*103*	*134*	*- 6*	*16*	*144*

(1) Stima delle somministrazioni nette di mutui, come da tavola 89. — (2) Variazione degli impieghi.

incremento hanno invece segnato i crediti erogati dalle aziende di credito, il cui peso, rispetto alle disponibilità complessivamente affluite agli enti territoriali, è aumentato dal 20 al 35 per cento. Scarsa importanza ha continuato ad avere nel 1969 l'apporto delle emissioni obbligazionarie.

E' stato recentemente approvato dal Parlamento il provvedimento concernente l'attuazione delle Regioni a statuto ordinario. Le informazioni attualmente disponibili non consentono di valutare le caratteristiche e le dimensioni che potrà assumere la loro gestione finanziaria, e le conseguenze che di essa potrà risentire il mercato del credito. Sono ancora da definire con precisione, infatti, le funzioni che saranno trasferite alle Regioni, secondo il disposto della Costituzione, e manca quindi la possibilità di determinare la spesa che esse potranno incontrare e il modo del suo finanziamento. Solo il confronto tra tutti questi elementi consentirà un giudizio comparativo di economicità delle gestioni.

La gestione degli enti previdenziali. — Dal conto consolidato relativo ai quattro più importanti istituti previdenziali, costruito secondo i consueti criteri, risulta che la raccolta netta, negativa nel 1968, è divenuta nell'anno testé decorso positiva per oltre 140 miliardi. Il favorevole andamento è stato determinato essenzialmente dalle operazioni dell' INPS anche in relazione ai ritardi, causati dai necessari adempimenti contabili ed amministrativi, nella spendita delle maggiori somme deri-

vanti dai miglioramenti ai trattamenti pensionistici e dall'estensione della tutela ad altri beneficiari secondo il disposto della legge n. 153 del 1969 (tav. 95).

TAV. 95

OPERAZIONI DEI PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1968		1969 (2)	
Operazioni di parte corrente				
Erogazioni nette per prestazioni (—) (3)	- 663		- 890	
Concorso dello Stato (4)	705		1.161	
Rendite patrimoniali	140		151	
Spese di amministrazione (—) (5)	- 225		- 255	
Altre	11		- 21	
Totale		- 32		146
Operazioni del conto capitale				
Immobili	63		33	
Titoli di stato (6) (7)	- 3		- 4	
Altri titoli (6)	22		7	
Mutui (8)	52		37	
di cui: a enti territoriali	*24*		*20*	
Totale, principali impieghi		134		73
Disponibilità presso la tesoreria statale (9)		- 43		17
Indebitamento col settore creditizio (—) (10)		- 90		- 75
Indebitamento con l'amministrazione postale (—) (11)		2		88
Altre (12)		- 35		43
Totale		- 32		146

(1) Sono presi in considerazione: l'Istituto nazionale della previdenza sociale (INPS), l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro le malattie (INAM), l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro (INAIL) e gli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del Tesoro. — (2) Dati provvisori e in parte stimati. — (3) Erogazioni per prestazioni previdenziali ed assistenziali (incluse le contribuzioni ad enti vari) al netto dei contributi a carico della produzione. — (4) Somme effettivamente corrisposte, per la maggior parte all'INPS ed all'INAM, per contributi di pertinenza sia dell'anno in corso sia dei precedenti, secondo quanto risulta dalle contabilità degli enti. — (5) Quali risultano dai bilanci degli enti; esclusi quindi gli oneri relativi al personale sanitario e compresi gli oneri previdenziali degli istituti considerati. — (6) Valori di bilancio. — (7) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro e delle aziende autonome. — (8) Al netto delle quote da erogare e delle somministrazioni dell'INPS e dell'INAIL a favore dell'INAM. Sono comprese le annualità statali scontate ed i prestiti contro cessione di stipendio. — (9) Quali risultano dai bilanci degli istituti considerati. — (10) Al netto delle variazioni dei depositi. — (11) Variazioni del debito dell'INPS nei confronti dell'amministrazione postale al netto dei movimenti dei c/c postali intestati agli istituti considerati. — (12) La voce comprende, oltre all'aumento dei mobili e delle attrezzature, il movimento degli altri crediti al netto degli altri debiti, sempre in termini di cassa, escluse cioè le partite aventi natura di residui (eccedenza di partite debitorie —).

Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese risulta invece, secondo i dati utilizzati a fini di contabilità nazionale, un netto peggioramento della gestione del complessivo settore previdenziale: il risparmio degli enti, cioè il saldo delle loro operazioni correnti, sarebbe diminuito, tra il 1968 ed il 1969, da 209 a 50 miliardi e ciò in conseguenza specialmente di un aumento molto rilevante (17 per cento in termini relativi) dei trasferimenti alle famiglie. Si tratta

tuttavia, come già rilevato altre volte, di cifre desunte dai bilanci dei singoli enti che riflettono, anziché gli incassi ed i pagamenti effettivamente avvenuti, gli accertamenti per contributi, anche se non ancora incassati, e gli impegni per prestazioni liquidate, anche se non ancora erogate, cioè, in sostanza, la gestione di competenza. La sola eccezione riguarda i contributi statali, che si misurano secondo le cifre desunte dal conto di cassa dello Stato utilizzato per la contabilità nazionale.

Se, per i medesimi quattro istituti qui considerati, si costruisce anche un conto basato sui dati di competenza, si rileva che le differenze tra le elaborazioni della contabilità nazionale e i dati della tavola 95, presumibilmente, si riferiscono, appunto, specialmente all'accumulo di residui da parte dei quattro più importanti enti, mentre influenza meno rilevante assume la complessiva gestione degli enti minori trascurati nella tavola 95.

Nel conto capitale il volume dei nuovi impieghi risulta, nel 1969, diminuito notevolmente; la flessione ha riguardato gli acquisti di immobili, che si sono quasi dimezzati, le concessioni di crediti ed il portafoglio titoli, specialmente quelli non statali. Circa gli immobili, l'andamento è riferibile essenzialmente alle operazioni compiute dagli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro i quali, mentre nel 1968 avevano effettuato acquisti molto elevati, ricorrendo a debiti e, presumibilmente, utilizzando disponibilità accantonate presso la tesoreria statale, nel 1969 hanno accresciuto solo moderatamente il loro patrimonio immobiliare, provvedendo, invece, a ridurre i debiti contratti l'anno precedente ed a ricostituire i depositi presso la tesoreria.

Il complesso dei rapporti con l'amministrazione postale ha segnato, nel 1969, un notevole miglioramento; infatti l' INPS, in conseguenza del favorevole andamento della gestione di cassa, ha potuto ridurre il suo debito nei confronti delle Poste.

Per contro l' INAM, sebbene anche quest'anno lo Stato abbia contribuito con oltre 100 miliardi al ripianamento dei disavanzi di esercizi precedenti, ha dovuto nuovamente ricorrere agli istituti di credito, anche se per un ammontare inferiore a quello del 1968.

Il conto consolidato di alcuni enti pubblici.

Il conto consolidato dell'operatore pubblico, attraverso i suoi risultati globali e i movimenti delle poste in cui si articola, si presta sia all'esame degli aspetti finanziari delle operazioni del settore sia alla ricerca degli effetti dell'azione pubblica in termini reali, cioè in termini di aumento del RNL.

Sotto il primo profilo (tav. 96) si constata come nel 1969 il fabbisogno del settore pubblico è stato coperto, a differenza del 1968, soprattutto aumentando i finanziamenti a breve termine, tra i quali ha

assunto importanza preminente il credito della Banca d'Italia; ciò a conferma di quanto si è già osservato a proposito del settore statale il cui andamento, del resto, è quello che per la sua importanza orienta l'intero settore.

TAV. 96

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO (1)

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1968	1969	1969 per trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e lungo term. esclusa B.I.	1.142	364	396	127	- 3	- 156
di cui: presso aziende di credito . . .	*860*	*195*	*128*	*94*	*- 14*	*- 13*
presso altri sottoscrittori . . .	*282*	*169*	*268*	*33*	*11*	*- 143*
Raccolta dell'amministrazione postale . .	348	375	6	65	4	301
Debiti verso istituti di credito (2) . . .	645	165	71	- 11	- 2	107
Debiti verso la Banca d'Italia	503	1.213	- 36	89	607	553
Altri debiti (3)	44	52	16	14	14	8
TOTALE FABBISOGNO	2.682	2.169	453	284	620	813
di cui: finanziamenti a breve termine	*1.231*	*1.610*	*64*	*81*	*586*	*879*
finanziam. a lungo termine (4)	*1.453*	*562*	*386*	*205*	*35*	*- 63*
(INDEBITAMENTO NETTO) (5)	(1.787)	(1.583)	....	....	....	....

(1) Per la conoscenza dei criteri di costruzione della tavola e per il raccordo con le tavole del capitolo relativo al finanziamento dell'economia si rimanda alla apposita nota metodologica riportata nell'appendice statistica alla Relazione dell'anno precedente. — (2) Impieghi delle aziende di credito e degli istituti speciali verso le aziende autonome e gli enti territoriali e previdenziali, BOT presso le aziende di credito, portafoglio ammassi non riscontato e depositi in tesoreria di aziende di credito. — (3) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP., debiti esteri dello Stato e delle aziende autonome, circolazione di stato e mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti territoriali. — (4) Titoli a medio e lungo termine sottoscritti da aziende di credito e da altri enti e privati, impieghi a lungo termine delle aziende di credito e degli istituti speciali verso aziende autonome, enti territoriali ed istituti previdenziali, depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP. e mutui degli istituti di assicurazione a favore degli enti territoriali. — (5) Variazione della situazione finanziaria, calcolata detraendo dal fabbisogno, esprimente il ricorso a nuovi debiti, i crediti netti concessi dallo stesso settore pubblico.

I risultati della tavola 96 non sono raffrontabili con quelli rilevabili dal conto della pubblica amministrazione costruito a fini di contabilità nazionale per il differente contenuto del « settore pubblico », al quale si riferisce la tavola 96, e della « pubblica amministrazione », alla quale fa riferimento la contabilità nazionale, nonché per le rettifiche a cui sono stati sottoposti, come già rilevato, i dati utilizzati per gli schemi di contabilità nazionale.

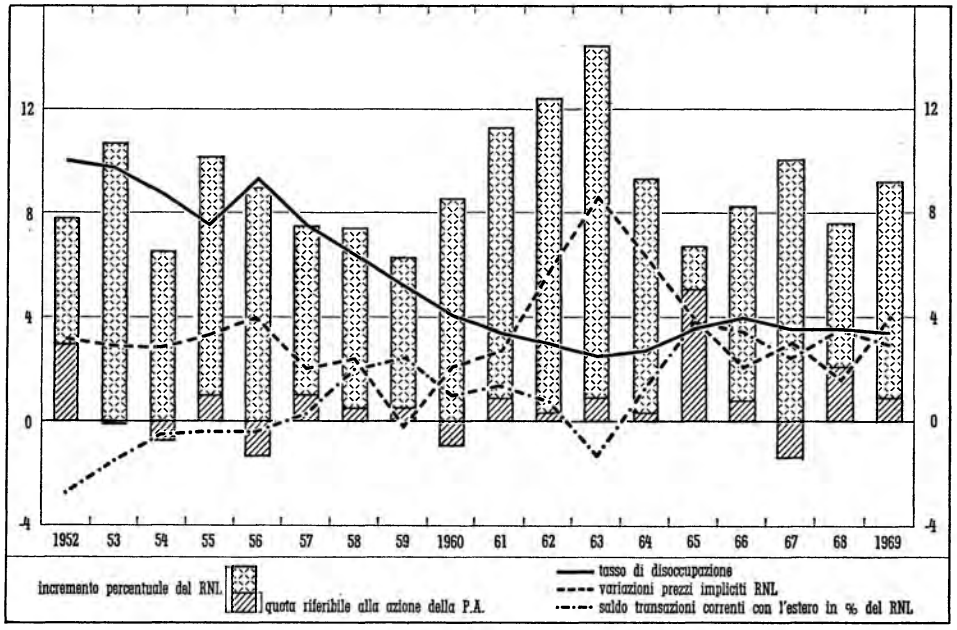
L'indebitamento lordo del settore pubblico mostra, tra i due anni esaminati, una flessione di circa 500 miliardi. Essa è specialmente attribuibile, oltre che all'andamento della gestione del settore statale, al comportamento di alcuni enti mutualistici minori i quali, avendo beneficiato di contributi statali per il ripianamento di passati disavanzi, sono stati in grado di estinguere, nel 1969, parte dei loro debiti verso le aziende di credito. La flessione ora riscontrata si riduce alquanto se,

anziché raffrontare le cifre dell'indebitamento lordo, si guarda a quello netto, calcolato cioè escludendo i crediti concessi dallo stesso settore pubblico.

Gli effetti sul reddito vengono conseguiti dall'operatore pubblico direttamente, attraverso il concorso alla formazione della domanda complessiva da parte della spesa per investimenti e per consumi, e indirettamente tramite l'azione che il prelievo fiscale e i trasferimenti correnti esercitano sul reddito disponibile degli altri operatori.

Per la determinazione degli effetti di reddito provocati dalla pubblica amministrazione, settore di diverso contenuto rispetto a quello finora considerato, si è applicato uno schema di analisi per la cui metodologia, che si ispira ad un modello già utilizzato dall'OCSE, si rinvia all'appendice della presente Relazione.

FIG. 50



Concorso della pubblica amministrazione all'incremento del reddito nazionale lordo

Per meglio valutare la portata e l'orientamento assunto dall'azione economica svolta dalla pubblica amministrazione, non soltanto negli ultimi anni, ma in un più lungo periodo che consenta un giudizio più generale, i risultati emergenti dall'applicazione dello schema sono stati messi a raffronto con l'andamento di alcuni significativi parametri economici quali il tasso di disoccupazione, i prezzi impliciti del RNL ed il saldo delle transazioni correnti con l'estero (tav. a62 e fig. 50).

Una considerazione di ordine generale, che può farsi osservando l'andamento comparato dei vari fenomeni lungo l'intero periodo di diciotto anni esaminato, riguarda l'apparente assenza di sistematicità negli effetti degli interventi di politica anticongiunturale della pubblica amministrazione. Nell'arco degli anni '60, soltanto nel 1965, e in minor misura nel 1968, la sua azione, in una situazione di avanzo corrente di bilancia dei pagamenti e di moderati tassi di incremento dei prezzi, mostra di aver apprezzabilmente contribuito allo sviluppo del reddito. Negli altri anni il comportamento appare inadeguato alle circostanze, concludendosi spesso con effetti prociclici.

Occorre riconoscere che la politica di bilancio è di difficile applicazione, come dimostrano le esperienze non soltanto italiana ma di molti altri paesi. La sua efficacia è legata non soltanto alla natura delle misure che si deliberano ma anche, e soprattutto, alla tempestività con la quale esse giungono ad applicazione. Infatti, all'intervallo di tempo « conoscitivo », che intercorre cioè tra la manifestazione dei fenomeni congiunturali e la loro rilevazione statistica, si aggiungono un tempo « decisionale », a livello governativo e parlamentare, e uno « applicativo » a livello delle amministrazioni. Solo in quest'ultimo caso, ovviamente, può chiamarsi in causa l'efficienza dell'apparato amministrativo, e, comunque, limitatamente ai margini di manovra che ad esso sono concessi dalle leggi e dai regolamenti di contabilità.

L'esperienza italiana dell'ultimo ventennio dimostra, in particolare, come, tra gli strumenti a disposizione, quello tributario sia stato scarsamente utilizzato a fini anticongiunturali. Nella maggior parte dei casi esso è stato attivato soltanto allo scopo di reperire fondi per il finanziamento di nuove spese; non sempre, tuttavia, si è avuto un parallelismo tra erogazione delle spese così finanziate ed effettivi incassi, cosicché spesso ne è derivato un drenaggio netto di fondi (ovviamente compensato in altri periodi da una eccedenza di pagamenti). Nel settore delle entrate, tuttavia, un caso particolare è rappresentato dai contributi sociali: la loro manovra attraverso provvedimenti di « fiscalizzazione » e di « defiscalizzazione » ha dato risultati tempestivi e di notevole efficacia. Se si tiene conto anche degli effetti ottenuti attraverso la revisione dei trattamenti pensionistici, peraltro sempre orientata verso l'aumento, si deve concludere che la componente più dinamica nell'ambito della pubblica amministrazione è rappresentata dal settore previdenziale.

Poco continua ed efficace è risultata anche l'azione di stimolo impressa all'economia per il tramite degli investimenti diretti e dei trasferi-

menti in conto capitale; in alcuni anni tale tipo di spesa ha comportato effetti restrittivi. Sempre verso l'espansione, invece, risultano orientati i consumi pubblici, i quali negli anni '60 hanno assunto un ruolo sempre più importante, segnando una punta eccezionale nel 1963 in relazione soprattutto al considerevole aumento delle spese di personale.

Quanto ai tempi di incidenza degli investimenti pubblici occorre avanzare qualche riserva: è ragionevole supporre infatti che la loro azione sull' economia si sviluppi effettivamente, almeno in parte, in periodi precedenti a quelli nei quali si registrano le erogazioni della pubblica amministrazione, e ciò attraverso il prefinanziamento da parte del mercato. Le erogazioni degli enti pubblici committenti seguono con ritardo l'esecuzione dei lavori in relazione al loro stato di avanzamento, quando addirittura non sia previsto che il pagamento debba ripartirsi in « annualità ».

Esaminando in particolare gli andamenti dei due anni più recenti si rileva, in sintesi, come nel 1968 l'azione della pubblica amministrazione abbia soprattutto poggiato sui consumi pubblici, sugli investimenti, sui miglioramenti delle prestazioni previdenziali e sulla parziale fiscalizzazione dei contributi sociali. Il prelievo tributario vero e proprio risulta scarsamente aumentato e per di più trova parziale compenso nei trasferimenti ad imprese e a famiglie. Nel 1969, invece, l'operatore pubblico appare aver fornito un contributo meno importante, che ha trovato principale espressione nei consumi pubblici e, ancora una volta, nell'incremento dei trattamenti pensionistici e nella fiscalizzazione di alcuni oneri sociali.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA E DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

Come di consueto, in questo capitolo si esaminano le operazioni delle istituzioni monetarie centrali, che riflettono sia transazioni di carattere autonomo svolte dagli operatori economici sia interventi attivi volti a regolare, da un lato, la liquidità interna e, dall'altro, il livello del tasso di cambio. Si tratta di un'azione complessa ed articolata, incentrata sul fabbisogno di finanziamento del Tesoro e sull'esigenza di mantenere un ordinato andamento dei tassi di interesse all'interno.

A fini di analisi, le operazioni della Banca d'Italia e dell' UIC sono presentate, come negli anni precedenti, in forma settoriale, considerando distintamente i finanziamenti al Tesoro, alle aziende di credito, al settore estero e le altre voci minori.

Il bilancio della Banca d'Italia.

Attività e passività verso il Tesoro. — Le variazioni nelle attività e passività verso il Tesoro sono da collegare, nell'anno in esame, non solo al finanziamento dei programmi di spesa del settore pubblico, ma anche, per il suo tramite, alla regolazione dei mercati monetario e finanziario; ciò ha trovato riflesso in un incremento del portafoglio titoli della Banca e nella notevole diminuzione, in media, del saldo attivo del conto corrente con il Tesoro (fig. 51). Nel 1969 gli impieghi a favore del Tesoro hanno presentato un incremento di 1.242,1 miliardi (514,1 nel 1968), così da raggiungere il livello di 4.060,1 miliardi, pari al 38,1 per cento del totale delle voci attive (tav. 97). La consistenza media annua di questi impieghi è risultata nel 1969 pari a 3.031,3 miliardi, avendo segnato un incremento del 23,2 per cento rispetto all'anno precedente, dovuto principalmente allo sviluppo del portafoglio titoli pubblici (tav. 98).

I valori di fine mese del saldo del conto corrente per il servizio di tesoreria hanno manifestato la caratteristica alternanza bimestrale in relazione alla scadenza delle rate delle imposte dirette, e sono diventati attivi per il Tesoro negli ultimi cinque mesi dell'anno a seguito sia di rilevanti emissioni di titoli pubblici nei mesi di settembre e dicembre, sia di un contenimento dei pagamenti, in parte connesso, come già detto nel precedente capitolo, all'astensione dal lavoro dei dipendenti pubblici.

SITUAZIONE DELLA

(dati di fine mese

Attivo	1967 dicembre	1968 dicembre	1969 marzo	1969 giugno	1969 settembre	1969 dicembre
Impieghi a favore del Tesoro	*2.303,9*	*2.818,0*	*2.770,7*	*2.836,4*	*3.496,5*	*4.060,1*
cassa: monete e biglietti di stato	24,0	14,1	15,3	18,6	13,9	11,0
titoli postali da riscuotere	20,2	22,7	8,1	13,2	13,0	28,6
conto corrente per il servizio di tesoreria	165,9	286,7	336,1	77,7	—	—
servizi diversi per conto dello stato	61,4	91,5	94,8	70,5	107,8	137,7
anticipazioni straordinarie	339,0	339,0	339,0	339,0	339,0	339,0
ammassi obbligatori e acquisto grano (1)	776,1	830,1	840,4	859,5	884,3	905,3
titoli: in libera disponibilità	746,7	1.034,6	940,6	1.278,7	1.926,1	2.446,6
altri (2)	153,4	182,1	179,2	179,2	212,4	191,9
altri impieghi (2)	17,2	17,2	17,2	—	—	—
Impieghi a favore del sistema creditizio:						
aziende di credito	*1.669,0*	*1.828,8*	*1.546,3*	*1.930,2*	*1.505,3*	*2.358,4*
anticipazioni: in conto corrente	799,5	753,1	803,7	937,0	795,0	865,3
a scadenza fissa	408,1	578,5	402,4	479,6	396,3	758,6
portafoglio	461,4	497,2	340,2	513,6	314,0	734,5
prorogati pagamenti	—	—	—	—	—	—
istituti speciali	*25,4*	*26,0*	*24,5*	*26,5*	*33,6*	*72,7*
anticipazioni	1,0	2,7	1,6	2,6	5,7	16,9
portafoglio	5,5	5,5	4,4	4,5	5,1	12,7
obbligazioni (2)	18,9	17,8	18,5	19,4	22,8	43,1
Impieghi a favore dell'estero e oro	*1.507,6*	*1.834,9*	*1.840,4*	*1.847,1*	*1.857,4*	*1.857,1*
oro in cassa	1.499,9	1.827,0	1.827,6	1.835,5	1.846,2	1.847,4
disponibilità in valuta estera (2)	3,9	4,1	6,3	4,7	6,6	5,2
anticipazioni	—	. .	2,7	3,1	0,8	0,8
obbligazioni (2)	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8
azioni (2)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
titoli in valuta rappresentativi di debiti dell'Italia (2)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altri impieghi	*91,4*	*105,1*	*113,2*	*111,4*	*102,8*	*120,5*
anticipazioni	0,9	3,2	3,5	3,3	2,3	2,0
obbligazioni (2)	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	9,9
azioni (2)	47,9	52,9	54,9	52,6	52,9	52,7
altri conti (2)	32,4	38,9	44,7	45,4	37,5	55,9
Totale delle partite esposte nella situazione consolidata	*5.597,3*	*6.612,8*	*6.295,1*	*6.751,6*	*6.995,6*	*8.468,8*
Impieghi a favore dell'Ufficio italiano dei cambi	*2.539,2*	*2.232,7*	*2.077,6*	*2.198,8*	*2.130,4*	*1.906,1*
conto corrente fruttifero	2.474,0	2.085,9	1.837,9	1.884,9	1.622,7	1.626,2
conto speciale FMI (2)	61,4	144,8	182,4	220,8	224,5	195,4
altri conti speciali (2)	3,7	1,9	57,2	93,0	283,1	84,4
fondo di dotazione (2)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Altre voci	*215,5*	*236,6*	*75,6*	*151,3*	*167,1*	*268,3*
spese compensate con le rendite	156,7	179,3	18,2	100,3	116,1	229,8
effetti ricevuti per l'incasso	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4
fondi in amministrazione (2)	33,6	29,6	29,6	23,3	23,3	—
evidenza ammortamenti (2)	25,0	27,4	27,4	27,4	27,4	38,1
Totale come da situazione contabile	*8.352,0*	*9.082,1*	*8.448,3*	*9.101,7*	*9.293,1*	*10.643,2*

(1) Compresi nella voce « portafoglio » della situazione ufficiale. — (2) Compresi nella voce « debitori diversi » della situazione ufficiale. — (3) Compres nella voce « debiti a vista » della situazione ufficiale.

BANCA D'ITALIA

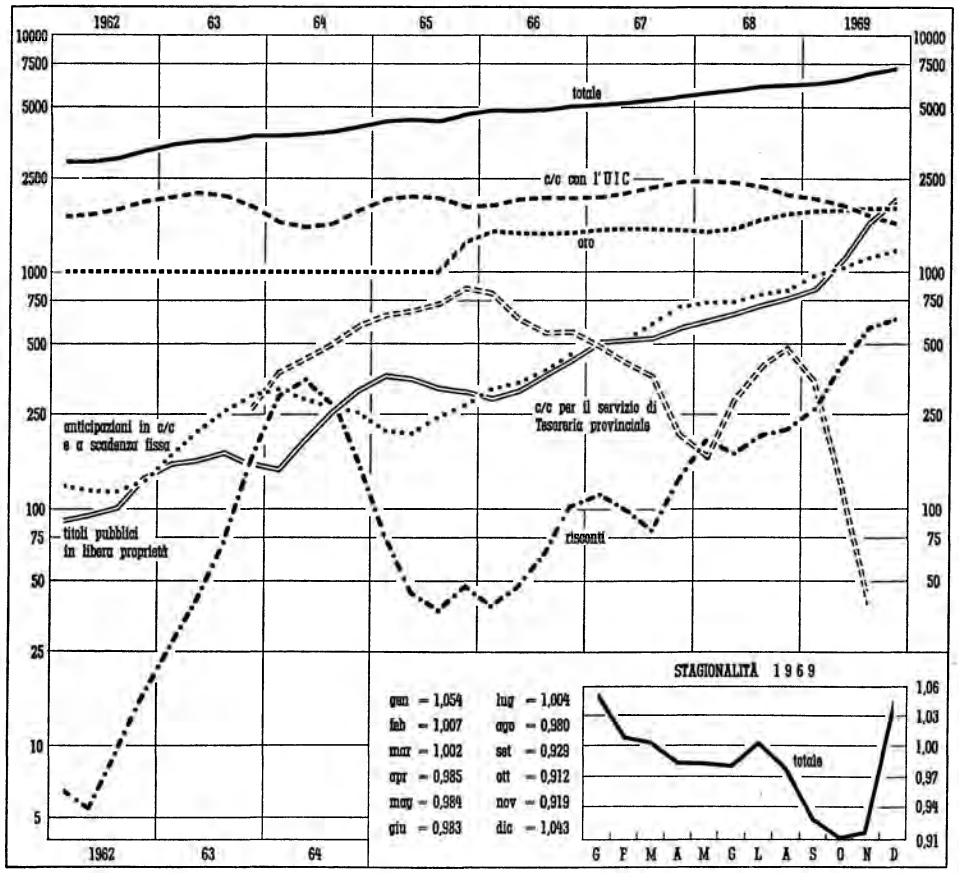
Tav. 97

in miliardi di lire)

Passivo	1967 dicembre	1968 dicembre	1969 marzo	1969 giugno	1969 settembre	1969 dicembre
Depositi del Tesoro	*3,0*	—	*1,3*	—	*80,8*	*112,7*
conti in lire (3)	3,0	—	—	—	. .	—
conti in valuta estera (3)	—	—	1,3	—	1,1	—
conto corrente per il servizio di tesoreria	—	—	—	—	79,7	112,7
Depositi del sistema creditizio:						
aziende di credito						
riserva obbligatoria in contante (4)	*2.138,6*	*2.412,1*	*2.510,6*	*2.656,8*	*2.519,5*	*2.758,4*
altri conti:	*129,2*	*140,3*	*80,9*	*86,5*	*91,8*	*149,6*
giroconti e ordini (5)	23,9	90,6	22,0	15,8	33,1	85,3
conti correnti liberi	105,1	49,4	58,7	70,3	58,6	64,0
conti correnti vinc.: a garanzia assegni	0,2	0,3	0,2	0,4	0,1	0,3
a tempo	. .	. .	. .	. .	. .	. .
istituti speciali	*142,3*	*198,3*	*31,5*	*108,3*	*26,7*	*221,0*
conti correnti liberi	142,3	128,5	8,0	72,0	10,1	17,6
servizi di cassa (3)	—	69,8	23,5	36,3	16,6	203,4
Depositi dell'estero	*93,2*	*162,3*	*264,0*	*351,0*	*531,7*	*310,0*
conti esteri in lire (4)	23,6	12,0	20,4	32,1	19,5	25,0
depositi del FMI (3)	61,4	144,8	182,4	220,8	224,6	195,4
servizi di cassa (3)	1,2	1,4	0,8	2,0	1,4	2,1
accordi di collaborazione (3)	2,4	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
altri conti in lire (3)	4,6	1,9	58,0	93,7	283,9	85,2
conti in valuta estera (3)	. .	. .	0,1	0,1	. .	. .
Altri depositi	*66,9*	*51,6*	*48,1*	*94,6*	*56,7*	*157,9*
conti correnti liberi	8,4	8,3	7,4	9,0	9,0	5,2
altri conti in lire (3)	57,0	41,4	38,2	83,2	45,1	149,7
conti in valuta estera (3)	1,5	1,9	2,5	2,4	2,6	3,0
Accantonamenti e partite varie (3)	*394,8*	*455,3*	*469,5*	*504,9*	*512,3*	*527,2*
Capitale e riserve	*14,3*	*15,9*	*16,1*	*16,9*	*17,4*	*17,8*
Circolazione	*5.154,1*	*5.409,6*	*4.950,6*	*5.131,2*	*5.289,0*	*6.120,2*
biglietti	5.125,7	5.389,9	4.932,5	5.112,7	5.270,9	6.099,9
vaglia (5)	28,4	19,7	18,1	18,5	18,1	20,3
Totale delle partite esposte nella situazione consolidata	*8.136,4*	*8.845,4*	*8.372,6*	*8.950,2*	*9.125,9*	*10.374,8*
Depositi dell'Ufficio italiano dei cambi	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,1*
conti correnti liberi	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Altre voci	*215,5*	*236,6*	*75,6*	*151,3*	*167,1*	*268,3*
rendite compensate con le spese	156,7	179,3	18,2	100,3	116,1	229,8
cedenti effetti per l'incasso (3)	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4
fondi in amministrazione (3)	33,6	29,6	29,6	23,3	23,3	—
evidenza ammortamenti (3)	25,0	27,4	27,4	27,4	27,4	38,1
Totale come da situazione contabile	*8.352,0*	*9.082,1*	*8.448,3*	*9.101,7*	*9.293,1*	*10.643,2*
Nei conti d'ordine figurano le riserve obbligatorie in titoli per i seguenti importi	2.146,7	2.420,4	2.510,8	2.539,5	2.576,3	2.555,3

nella voce « creditori diversi » della situazione ufficiale. — (4) Compresi nella voce « conti correnti vincolati » della situazione ufficiale. — (5) Compresi

FIG 51



Principali impieghi della Banca d'Italia

(consistenze, depurate dalle variazioni stagionali, in miliardi di lire)

Il portafoglio titoli pubblici ha registrato, tra un dicembre e l'altro, un incremento di 1.421,8 miliardi derivante da un volume di sottoscrizioni e acquisti sul mercato (2.260,0 miliardi), pressoché doppio rispetto a quello del 1968, a fronte di cessioni e rimborsi per un totale di 810,7 miliardi (848,8 nel 1968) e di detrazioni contabili connesse con l'andamento delle quotazioni dei titoli (tav. 99 e figg. 52 e 53).

Le sottoscrizioni della Banca a valere sulle emissioni mensili dei BOT, sono state destinate per la quasi totalità (305,6 miliardi) ad investimento delle riserve obbligatorie in contante versate dalle aziende di credito. Gli acquisti sono stati effettuati nei mesi di maggio e di luglio, cioè dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina di emissione di questi titoli. Infatti, nonostante l'aumento del tasso base dell'asta, le aziende di credito non hanno mostrato interesse a questa forma di investimento, sia per l'accentuarsi di tensioni nella situazione di

liquidità, sia in considerazione della perdita, da parte dei BOT, del requisito di strumenti di base monetaria, ossia di attività monetizzabili senza perdite presso la Banca centrale. Nell'intero anno le aziende di credito hanno infatti sottoscritto 142 miliardi di BOT per investimenti liberi (contro 311 nel 1968) e 1.913 miliardi di BOT da vincolare a riserva (1.836 nel 1968).

TAV. 98

OPERAZIONI ATTIVE COL TESORO

(consistenze medie in miliardi di lire)

Voci	Trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
			1968		
Cassa	50,7	39,8	46,4	45,1	45,5
Conto corrente per il servizio di tesoreria	102,7	353,5	443,1	426,9	331,6
Servizi diversi per conto dello Stato	94,4	81,1	67,9	70,3	78,4
Anticipazioni straordinarie	339,0	339,0	339,0	339,0	339,0
Portafoglio ammassi	779,7	791,3	795,3	815,5	795,4
Titoli pubblici	816,2	818,5	869,2	911,6	853,9
in libera proprietà	*667,0*	*672,1*	*710,7*	*729,5*	*694,8*
impiegati nei fondi	*149,2*	*146,4*	*158,5*	*182,1*	*159,1*
Finanziamento capitale BIRS	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2
Totale	2.199,9	2.440,4	2.578,1	2.625,6	2.461,0
			1969		
Cassa	38,9	43,7	47,6	40,2	42,6
Conto corrente per il servizio di tesoreria	263,9	94,5	68,7	- 93,6	83,4
Servizi diversi per conto dello Stato	102,3	84,6	109,8	118,8	103,9
Anticipazioni straordinarie	339,0	339,0	339,0	339,0	339,0
Portafoglio ammassi	833,6	849,4	868,4	887,8	859,8
Titoli pubblici	1.126,7	1.313,8	1.676,9	2.265,6	1.595,7
in libera proprietà	*947,0*	*1.134,7*	*1.466,8*	*2.069,3*	*1.404,4*
impiegati nei fondi	*179,7*	*179,1*	*210,1*	*196,3*	*191,3*
Finanziamento capitale BIRS	17,2	10,5	—	—	6,9
Totale	2.721,6	2.735,5	3.110,4	3.557,8	3.031,3

La Banca d'Italia ha assunto nuovi buoni fruttiferi della Cassa Depositi e Prestiti per un totale di 175 miliardi a titolo di rinnovo di quelli in scadenza nel mese di agosto (25 miliardi) e nel mese di dicembre (150 miliardi). Tra la fine del 1968 e quella del 1969 la partecipazione dei titoli a breve termine al totale dei titoli pubblici posseduti dalla Banca è rimasta sostanzialmente invariata intorno al 20 per cento.

TAV. 99

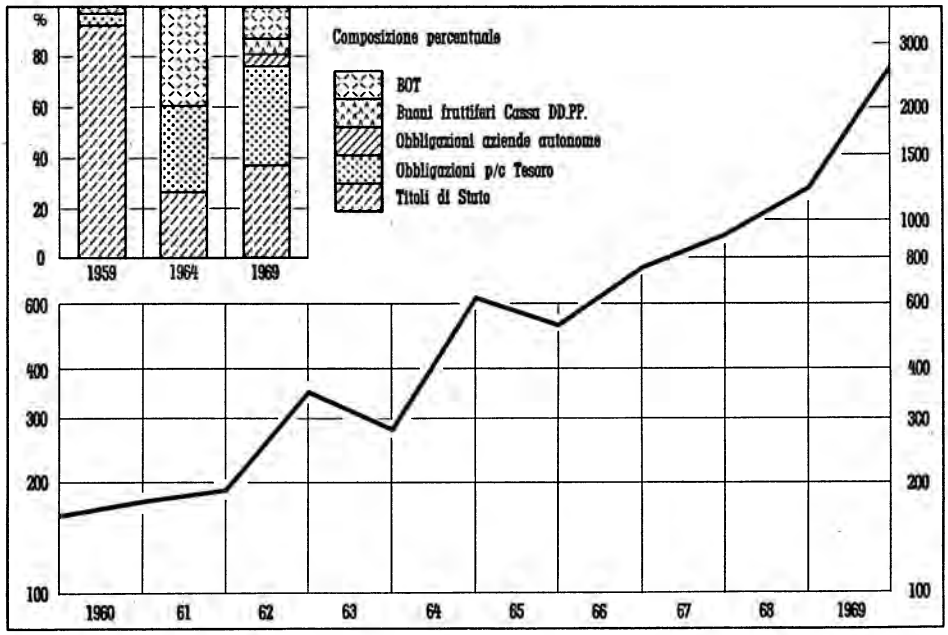
CONSISTENZE E MOVIMENTO DEI TITOLI PUBBLICI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per		Diminuzione per		Utili e perdite su cessioni	Svalutazioni e rivalutazioni	Consistenza finale
		sottoscrizioni	acquisti	cessioni	rimborsi			
				1968				
BOT	153,5	102,1	17,3	40,9	152,2	—	—	79,8
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	—	175,0	—	—	—	—	—	175,0
BTP	189,2	8,9	70,4	87,3	—	- 1,1	—	180,1
Certificati del Tesoro:								
ordinari	203,2	133,6	—	75,9	14,7	0,7	—	246,9
speciali	4,1	—	—	—	0,7	—	—	3,4
Consolidati e redimibili:								
PES	157,3	242,8	10,2	137,8	0,3	0,2	—	272,4
altri	20,5	0,3	..	0,5	0,5	..	—	19,8
Obbligazioni:								
aziende autonome	13,9	280,5	6,0	257,9	—	1,8	—	44,3
per conto Tesoro	158,4	—	116,5	72,8	7,3	0,2	..	195,0
Totale	900,1	943,2	220,4	673,1	175,7	1,8	..	1.216,7
				1969				
BOT	79,8	305,6	149,5	51,4	146,5	—	—	337,0
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	—	—	175,0	—	—	175,0
BTP	180,1	79,3	123,8	15,6	10,9	0,1	- 9,2	347,6
Certificati del Tesoro:								
ordinari	246,9	—	—	9,8	104,9	0,1	—	132,3
speciali	3,4	17,2	—	—	2,4	—	—	18,2
Consolidati e redimibili:								
PES	272,4	277,7	17,8	90,0	10,2	0,6	- 4,8	463,5
altri	19,8	—	..	..	2,7	..	- 0,1	17,0
Obbligazioni:								
aziende autonome	44,3	187,6	21,1	119,9	0,3	0,1	- 0,4	132,5
per conto Tesoro	195,0	603,6	301,8	63,4	7,7	0,6	-14,5	1.015,4
Totale	1.216,7	1.646,0	614,0	350,1	460,6	1,5	-29,0	2.638,5

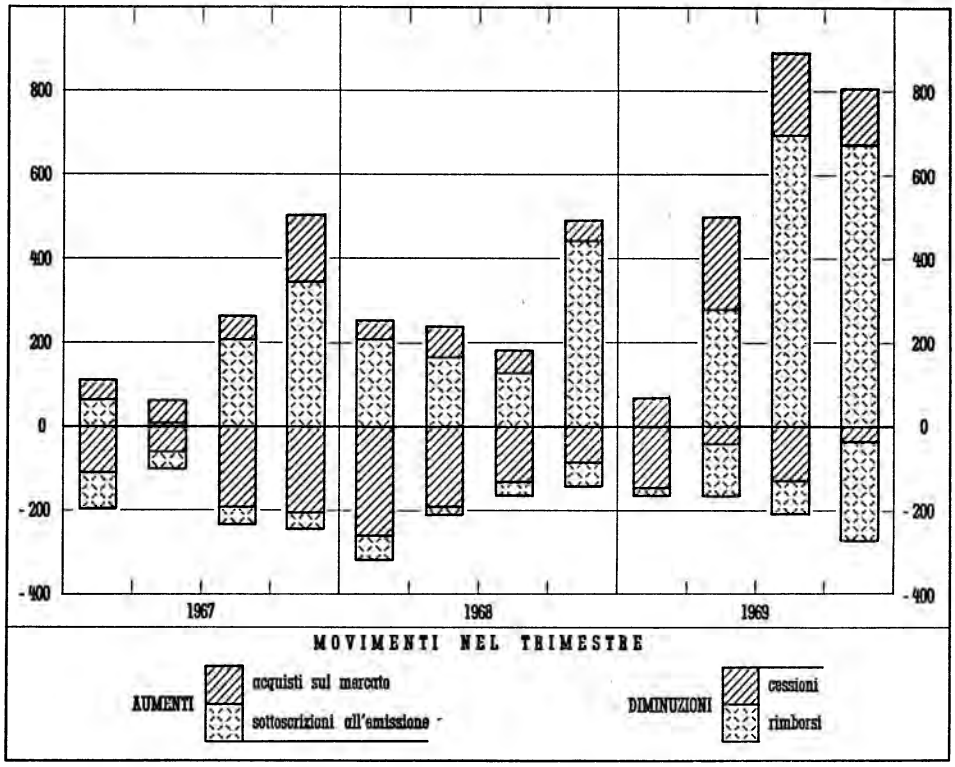
Le sottoscrizioni di titoli a medio e lungo termine, per quanto riguarda i BTN 1° aprile 1978, sono avvenute nei mesi di aprile e giugno, per un totale di 79,3 miliardi, di cui 10,9 per rinnovo di BTN in scadenza; nel dicembre è stato inoltre sottoscritto integralmente il prestito per l'edilizia scolastica scadente il 1° luglio 1984, per un importo di 277,7 miliardi, operazione che ha portato al 48,7 per cento (42,5 nel 1968) la quota dei titoli di stato assorbiti dalla Banca d'Italia rispetto al totale delle emissioni.

FIG. 52



Titoli pubblici della Banca d'Italia
(valori di bilancio in miliardi di lire)

FIG. 53



Movimenti del portafoglio titoli pubblici della Banca d'Italia
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Nella categoria delle obbligazioni emesse dalle Ferrovie dello Stato le sottoscrizioni della Banca, per il terzo anno consecutivo, sono state pari alla totalità delle emissioni (187,6 miliardi). Quanto alle obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro le sottoscrizioni globali di titoli, pari a 603,6 miliardi, hanno rappresentato, in termini di valore nominale, il 54,2 per cento del totale; nel 1968, la Banca non aveva effettuato, invece, sottoscrizioni di titoli della specie.

In complesso la partecipazione della Banca d'Italia alle emissioni di titoli pubblici realizzate nel corso del 1969 è risultata del 36,4 per cento, rispetto al 22,9 dell'anno precedente (tav. 100). Una larga quota delle sottoscrizioni globali è stata effettuata per regolare i flussi di liquidità al mercato, in quanto l'emissione dei titoli da parte dello Stato risulta anticipata, solitamente, rispetto al momento dell'effettiva spendita.

TAV. 100

EMISSIONI DI TITOLI PUBBLICI E SOTTOSCRIZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(valore nominale)

Titoli	Emissioni	Sottoscrizioni della Banca d'Italia	
		importo sottoscritto	*in per cento delle emissioni*
	(miliardi di lire)		
		1968	
BOT	2.250,0	102,1	4,5
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	100,0
Titoli di stato	927,2	393,8	42,5
Obbligazioni: aziende autonome	300,0	300,0	100,0
per conto Tesoro	592,6	—	—
Totale	4.244,8	970,9	22,9
		1969	
BOT	2.360,3	305,6	12,9
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	100,0
Titoli di stato	799,9	389,7	48,7
Obbligazioni: aziende autonome	200,0	200,0	100,0
per conto Tesoro	1.227,9	665,8	54,2
Totale	4.763,1	1.736,1	36,4

Gli interventi compiuti dalla Banca d'Italia direttamente sul mercato si sono tradotti in una eccedenza di acquisti pari a 166 miliardi, a fronte di 429 miliardi di vendite nette nel 1968 (tav. 101). Nel corso del 1969 ha tuttavia continuato a manifestarsi una prevalenza delle cessioni sugli acquisti dei titoli del prestito per l'edilizia scolastica e

TAV. 101

ANALISI DELLE OPERAZIONI DI MERCATO APERTO DELLA BANCA D'ITALIA (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	1968	1969	1969 per trimestri			
			I	II	III	IV
Acquisti						
BTP	70,4	123,8	6,4	40,9	26,9	49,6
Consolidati e redimibili:						
PES	10,2	17,8	4,0	2,7	9,1	2,0
altri	—	..	..	..	..	..
Obbligazioni:						
aziende autonome	6,0	21,1	10,3	4,6	4,1	2,1
per conto Tesoro	116,5	301,8	48,8	62,0	116,8	74,2
Totale ...	203,1	464,5	69,5	110,2	156,9	127,9
Cessioni						
BTP	87,3	15,6	3,7	6,0	5,5	0,4
Certificati ordinari del Tesoro	75,9	9,8	9,8	—	—	—
Consolidati e redimibili:						
PES	137,8	90,0	45,2	11,5	21,0	12,3
altri	0,5	..	..	..	..	..
Obbligazioni:						
aziende autonome	257,9	119,9	43,6	0,6	75,4	0,3
per conto Tesoro	72,8	63,4	15,8	13,2	10,4	24,0
Totale ...	632,2	298,7	118,1	31,3	112,3	37,0

(1) Esclusi i BOT.

delle obbligazioni emesse dalle aziende autonome. Quest'ultime obbligazioni sono state in parte cedute ai Banchi meridionali affinché questi vi investissero i fondi, conferiti dallo Stato, per incremento del loro patrimonio e alle aziende di credito per sostituire titoli rimborsati già facenti parte delle loro riserve obbligatorie.

Per i BTP e le obbligazioni CREDIOP per conto del Tesoro le operazioni di acquisto, aventi in larga misura la natura di interventi a sostegno delle quotazioni di borsa, hanno invece superato largamente le cessioni.

L'incidenza della quota dei titoli pubblici di libera proprietà rispetto al totale dei valori mobiliari della Banca ha raggiunto nel dicembre scorso di 78,8 per cento (tav. 102). Nell'ambito della quota residua dei valori mobiliari sono risultati in aumento i titoli di stato e le obbligazioni di istituti speciali impiegati nei fondi di riserva e accantonamento nonché i citati BOT utilizzati ad investimento delle riserve obbligatorie versate in contante dalle aziende di credito.

Complessivamente, nel corso dell'anno, la consistenza dei titoli in possesso della Banca si è più che raddoppiata raggiungendo 2.747,8 miliardi e la giacenza media annua su base giornaliera si è incrementata del 76,4 per cento (da 946,0 a 1.668,9 miliardi).

TAV. 102

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Impiego ris. obbl. in contante	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
			ordinaria	straordin.			
Reddito fisso:	*31 dicembre 1968*						
BOT	13,8	66,0	—	—	—	79,8	*101,1*
Buoni fruttif. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	—	175,0	*22,7*
Titoli di stato	599,7	—	1,2	0,5	121,2	722,6	*517,5*
Obbligazioni:							
aziende autonome	44,3	—	—	—	—	44,3	*64,0*
per conto Tesoro	135,8	—	0,1	0,4	58,7	195,0	*157,6*
ENEL - ENI - IRI	—	—	—	—	7,2	7,2	*7,2*
altre	—	—	0,2	—	20,6	20,8	*21,3*
Azioni	—	—	7,5	5,0	40,3	52,8	*50,9*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire	—	—	. .	0,3	3,4	3,7	*3,7*
Totale	968,6	66,0	9,0	6,2	251,4	1.301,2	*946,0*
Reddito fisso:	*31 dicembre 1969*						
BOT	55,0	282,0	—	—	—	337,0	*226,4*
Buoni fruttif. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	—	175,0	*175,0*
Titoli di stato	840,6	—	6,9	3,8	127,3	978,6	*735,6*
Obbligazioni:							
aziende autonome	132,5	—	—	—	—	132,5	*62,2*
per conto Tesoro	961,4	—	1,0	0,4	52,5	1.015,3	*378,2*
ENEL - ENI - IRI	—	—	—	—	7,0	7,0	*7,1*
altre	—	—	0,2	—	45,8	46,0	*27,6*
Azioni	—	—	1,7	1,8	49,3	52,8	*53,7*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire	—	—	—	0,3	3,3	3,6	*3,1*
Totale	2.164,5	282,0	9,8	6,3	285,2	2.747,8	*1.668,9*

Il portafoglio riscontato relativo agli ammassi obbligatori e alle campagne acquisto grano per conto dello Stato, è aumentato, nell'anno, a seguito di nuove presentazioni e, in misura maggiore, a causa della cambializzazione degli interessi passivi e degli oneri fiscali connessi al rinnovo degli effetti. Alla fine del 1969 l'esposizione della Banca per i risconti relativi alle gestioni agricole a carico dello Stato era pari a 905,3

miliardi e costituiva il 95,2 per cento del totale dei finanziamenti di questo tipo in essere presso l'intero sistema creditizio (tav. 103).

Neppure nell'anno trascorso è stato attuato alcun provvedimento ai fini di una sistemazione delle passività dello Stato derivanti dalle gestioni agricole a suo carico, nè sono stati presi in considerazione i vari progetti di legge in materia; di conseguenza il debito complessivo ha continuato ad aumentare ad un tasso notevole (9,1 per cento) mentre gli oneri fiscali gravanti sulle gestioni stesse hanno alimentato fittiziamente le entrate tributarie erariali.

TAV. 103

FINANZIAMENTI DEL SISTEMA CREDITIZIO PER GESTIONI AGRICOLE A CARICO DELLO STATO

(dati di fine anno in miliardi di lire)

Voci	Effetti				Saldi di c/c a debito delle gestioni		Finanziamento totale	
	riscontati		altri					
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Ammassi obbligatori e per contingente	*818,9*	*888,6*	*30,6*	*17,0*	*4,9*	*5,8*	*854,4*	*911,4*
grano	794,6	860,4	24,6	13,9	1,6	1,2	820,8	875,5
risone	12,7	15,6	4,2	1,4	3,2	4,5	20,1	21,5
altri prodotti	11,6	12,6	1,8	1,7	0,1	0,1	13,5	14,4
Campagne di acquisto per conto dello Stato	*11,2*	*16,7*	—	—	*26,3*	*23,3*	*37,5*	*40,0*
grano 1962/63	6,5	9,8	—	—	16,3	14,4	22,8	24,2
grano 1963/64	4,7	6,9	—	—	10,0	8,9	14,7	15,8
Totale	830,1	905,3	30,6	17,0	31,2	29,1	891,9	951,4

Come già detto, nel quadro del regolamento del debito del Tesoro per gli interessi sui depositi vincolati in conto corrente costituiti presso la Banca, nel marzo del 1970 sono stati assegnati a quest'ultima, in base al disposto dalla legge 18 giugno 1969 n. 324, certificati di credito per l'importo di 234 miliardi, da ammortizzare in dieci anni, con scadenza della prima rata il 1° luglio 1970 e fruttanti interessi semestrali posticipati nella misura dell' 1 per cento annuo. Inoltre, nel corso del 1969, 17,2 miliardi di certificati speciali, con caratteristiche simili ai precedenti, sono stati assegnati alla Banca ad estinzione del debito del Tesoro per l'aumento della quota di partecipazione dell' Italia al capitale della BIRS.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — La disciplina dei finanziamenti al sistema creditizio ha subito, nell'anno in esame, importanti innovazioni, riguardanti il costo del credito concesso dalla banca centrale. La ragione normale dello sconto e il saggio di interesse sulle anticipazioni, che dal 7 giugno 1958 erano fermi al livello del 3,50 per cento, sono stati variati con quattro diversi provvedimenti, attuati nel corso del 1969 e nel marzo 1970.

Il primo provvedimento ha riguardato le anticipazioni a scadenza fissa, per le quali, nel marzo del 1969, veniva istituito un sistema di maggiorazioni progressive del tasso base (da 0,5 punti fino ad un massimo di 1,5) commisurate alla frequenza delle operazioni nell'arco di un semestre.

Nel settore dei risconti, il decreto ministeriale 21 giugno 1969 stabiliva che il tasso ufficiale continuava ad essere applicato nella misura del 3,50 per cento alle operazioni riguardanti: *a)* gli effetti relativi al finanziamento delle cessate gestioni di ammasso del grano e di altri prodotti agricoli, o derivanti dalle campagne di commercializzazione del grano 1962-63 e 1963-64, o aventi natura di cambiali agrarie emesse ai sensi dell'art. 6 della legge 5 luglio 1928, n. 1760; *b)* gli effetti diversi dai precedenti, qualora le aziende di credito interessate, nel precedente semestre solare, avessero riscontato cambiali di questo tipo per un importo medio inferiore al 5 per cento dell'ammontare delle riserve obbligatorie costituite a metà semestre. Il superamento di questo limite comportava, dal 1° luglio 1969, l'applicazione di una maggiorazione di 1,5 punti del tasso base, la quale peraltro era considerata automatica per le operazioni effettuate dagli istituti centrali di categoria iscritti all'albo.

Successivamente, i decreti ministeriali 14 agosto 1969 e 7 marzo 1970, mentre non apportavano variazioni al tasso applicato alle operazioni di cui al punto *a)*, aumentavano per le altre il saggio ufficiale, rispettivamente, al 4 e al 5,50 per cento, lasciando immutato il criterio di applicazione della maggiorazione di 1,5 punti.

Gli stessi decreti stabilivano aumenti di pari importo per il saggio di interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa, fermo restando, per queste ultime, il ricordato sistema di maggiorazioni.

Gli impieghi a favore delle aziende di credito e degli istituti speciali hanno raggiunto, alla fine del 1969, 2.431,1 miliardi, con un incremento di 576,3 miliardi (160,4 nel 1968), così da portare l'incidenza di questa voce sul totale al 22,8 per cento.

La consistenza media annua delle operazioni attive col sistema creditizio è stata di 1.518,6 miliardi. La quota delle anticipazioni in conto corrente si è ridotta al 49,2 per cento (62,9 nel 1968) a vantaggio delle anticipazioni a scadenza fissa e dei risconti (tav. 104). Questi due ultimi tipi di operazioni hanno infatti registrato tassi di incremento annui elevati, che ne hanno più che raddoppiato il volume nel corso del 1969, mentre il tasso di sviluppo delle anticipazioni in conto corrente ha registrato solo un lieve aumento. L'utilizzo del credito aperto è aumentato, nel corso del 1969, dal 38,7 al 45,0 per cento nelle operazioni ordinarie e dal 95,3 al 98,1 in quelle speciali.

TAV. 104

OPERAZIONI ATTIVE COL SISTEMA CREDITIZIO

(consistenze medie in miliardi di lire)

Voci	trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
			1968		
Anticipazioni in conto corrente					
Titoli depositati (1)	1.661,6	1.587,4	1.614,3	1.646,8	1.627,5
BOT	*100,6*	*96,4*	*79,7*	*74,0*	*87,6*
di Stato	*590,7*	*602,6*	*633,4*	*651,2*	*619,5*
per conto Tesoro	*418,9*	*344,5*	*350,4*	*355,9*	*367,4*
altri	*551,4*	*543,9*	*550,8*	*565,7*	*553,0*
Credito aperto (2)	1.275,2	1.215,3	1.237,3	1.263,4	1.247,8
in essere (2)	663,5	643,7	622,6	614,6	636,1
utilizzo in %	*52,0*	*53,0*	*50,3*	*48,6*	*51,0*
Anticipazioni a scadenza fissa (2)					
Titoli depositati	145,2	167,7	182,5	286,7	195,5
Credito in essere	117,2	135,3	146,4	228,9	157,0
Prorogati pagamenti (2)	. .	0,2	—	—	. .
Portafoglio ordinario (2)	330,6	132,4	180,4	157,5	200,2
Obbligazioni di istituti speciali (2)	18,7	18,2	18,0	17,8	18,2
Impieghi complessivi	1.130,0	929,8	967,4	1.018,8	1.011,5
			1969		
Anticipazioni in conto corrente					
Titoli depositati (1)	1.681,4	1.715,7	1.747,5	1.793,1	1.734,4
BOT	*74,1*	*74,0*	*65,8*	*60,9*	*68,7*
di Stato	*671,1*	*696,6*	*710,0*	*730,0*	*701,9*
per conto Tesoro	*321,0*	*291,6*	*294,7*	*319,6*	*306,7*
altri	*615,2*	*653,5*	*677,0*	*682,6*	*657,1*
Credito aperto (2)	1.284,8	1.315,0	1.335,0	1.372,8	1.326,9
in essere (2)	702,9	729,2	755,5	802,7	747,6
utilizzo in %	*54,7*	*55,5*	*56,6*	*58,5*	*56,3*
Anticipazioni a scadenza fissa (2)					
Titoli depositati	340,7	507,0	405,7	527,4	445,2
Credito in essere	270,6	399,5	315,3	400,5	346,5
Prorogati pagamenti (2)	—	—	—	—	—
Portafoglio ordinario (2)	395,8	362,3	448,8	393,4	400,1
Obbligazioni di istituti speciali (2)	18,0	18,8	20,8	40,0	24,4
Impieghi complessivi	1.387,3	1.509,8	1.540,4	1.636,6	1.518,6

(1) In base a saldi di fine mese dei titoli valutati al valore nominale. — (2) In base ai saldi di fine decade.

Nel settore delle anticipazioni a scadenza fissa, le erogazioni complessive effettuate nel 1969 dalla Banca d'Italia alle aziende di credito sono state pari a 6.679,5 miliardi; il numero delle aziende che nel corso del 1969 hanno usufruito di queste operazioni si è ampliato, pur rimanendo accentrato in poche di esse il volume delle erogazioni.

Sono risultati inoltre in aumento sia l'importo medio delle anticipazioni consentite, passato da 15,8 a 22,6 miliardi, sia la durata delle operazioni, per la quasi totalità poste in essere con scadenza a 22 giorni, sia il tasso di interesse, in relazione alle ricordate disposizioni in materia emanate nell'anno in esame.

Nel 1969 il tasso medio ponderato corrisposto sulle anticipazioni a scadenza fissa è risultato del 4,70 per cento; la quota maggiore, 61 per cento, è stata consentita a tassi del 5 e 5,50 per cento, mentre il residuo si è distribuito in parti all'incirca uguali tra le operazioni regolate al tasso del 3,50 e quelle al 4 e 4,50 per cento.

Anche le operazioni di risconto sono state effettuate a tassi differenziati; le presentazioni cambiarie complessive accolte nel corso del 1969 hanno raggiunto, per il portafoglio ordinario, 2.079,9 miliardi, con un incremento dell' 85 per cento rispetto all'analogo dato del 1968. La quota di competenza del primo semestre (884,1 miliardi) è stata riscontata al vecchio tasso del 3,50 per cento, mentre le operazioni effettuate nel secondo semestre (1.195,8 miliardi) sono state regolate a un tasso medio ponderato del 5,12 per cento. La maggiorazione del tasso di sconto è stata applicata a 17 aziende di credito, le cui presentazioni cambiarie sono state pari all' 82,8 per cento del totale del secondo semestre e per le quali il tasso medio ponderato è risultato del 5,39 per cento a fronte del 3,83 applicato, in media, alle operazioni compiute dalle rimanenti aziende.

Per quanto riguarda queste ultime, l'esposizione della Banca è aumentata di quasi cinque volte tra un dicembre e l'altro, passando da 29,2 a 136,1 miliardi, mentre l'analoga esposizione nei confronti del gruppo di aziende di credito alle quali è stata applicata la maggiorazione si è incrementata del 29,1 per cento (da 473,5 a 611,1 miliardi).

I risconti di carattere speciale sono risultati leggermente inferiori rispetto ai corrispondenti livelli del 1968 ed hanno fatto registrare, in media, una diminuzione dell'incidenza sul portafoglio commerciale, dal 14,1 al 6,9 per cento.

Se congiuntamente al complesso delle operazioni ordinarie si considera anche il risconto del portafoglio per gestioni agricole a carico

TAV. 105

PORTAFOGLIO SU PIAZZE ITALIANE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del		Variazione
	1968	1969	
Portafoglio sul Tesoro	830,1	905,3	75,2
Portafoglio sul sistema creditizio	502,7	747,2	244,5
Credito agrario di esercizio	*9,2*	*41,4*	32,2
Altro portafoglio ordinario	*493,5*	*705,8*	*212,3*
Totale	1.332,8	1.652,5	319,7

dello Stato l'esposizione totale della Banca d'Italia, alla fine del 1969, risulta pari a 1.652,5 miliardi, rispetto a 1.332,8 a fine 1968 (tav. 105). In particolare la consistenza delle operazioni connesse al credito agrario di esercizio, per le quali è rimasto in vigore il tasso del 3,50 per cento, è aumentata, nel corso dell'anno in esame, da 9,2 a 41,4 miliardi.

TAV. 106

OPERAZIONI PASSIVE COL SISTEMA CREDITIZIO

(consistenze medie in miliardi di lire)

Voci	Trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
			1968		
Riserve obbligatorie in contante	2.210,4	2.230,0	2.295,7	2.343,3	2.269,8
Conti correnti:					
liberi	65,6	49,2	61,0	58,3	58,5
vincolati:					
a tempo	33,5	..	2,6	1,7	9,4
a garanzia assegni	0,5	0,2	0,9	0,7	0,6
Giroconti e ordini	19,7	21,9	21,6	26,3	22,4
Servizi di cassa	18,9	36,3	36,1	24,7	29,0
Totale	2.348,6	2.337,6	2.417,9	2.455,0	2.389,7
			1969		
Riserve obbligatorie in contante	2.515,8	2.533,0	2.569,9	2.663,6	2.570,6
Conti correnti:					
liberi	60,8	46,2	51,0	54,7	53,2
vincolati:					
a tempo	..	..	..	..	..
a garanzia assegni	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4
Giroconti e ordini	25,7	26,5	31,5	26,1	27,4
Servizi di cassa	30,7	19,5	23,8	44,7	29,7
Totale	2.633,5	2.625,6	2.676,6	2.789,4	2.681,3

Nell'ambito delle passività della Banca d'Italia nei confronti del sistema creditizio, le riserve obbligatorie in contante versate dalle aziende di credito si sono incrementate, tra un dicembre e l'altro, del 14,4 per cento (12,8 nel 1968) a seguito di un aumento dell' 11,8 per cento, fra il novembre 1968 e il novembre 1969, nei depositi soggetti a riserva e di una più ampia eccedenza del « versato » sul « dovuto ».

Le altre passività della Banca d'Italia nei confronti del sistema creditizio sono diminuite nel 1969, in termini di consistenza media, del 7,7 per cento, in relazione alla pressoché completa eliminazione dei conti correnti vincolati a tempo (tav. 106).

Altre attività e passività; circolazione dei biglietti. — Alla fine del 1969 l'incidenza degli impieghi della Banca a favore di privati ed enti vari sul totale delle attività era all'incirca pari all' 11 per cento, sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 1968.

Tra questi impieghi le anticipazioni in conto corrente, pari a 2,0 miliardi alla fine del 1969, sono diminuite soprattutto in relazione al parziale rimborso dei finanziamenti concessi ad enti che operano nel campo assistenziale.

Il portafoglio di valori a reddito fisso emessi dal settore in esame, in complesso pari a 9,9 miliardi a fine dicembre 1969, è rimasto praticamente invariato, continuando ad essere costituito per circa il 70 per cento da titoli emessi dall' IRI e dall' ENI e per il residuo da obbligazioni ordinarie e convertibili di imprese industriali.

I titoli azionari posseduti dalla Banca alla fine del 1969 si riferivano, in misura pari a circa due terzi del totale, a imprese dei settori chimico e finanziario e, per la parte residua, erano distribuiti, con percentuali variabili, in altri tipi di attività economiche. Il valore di bilancio delle azioni, ad esclusione di quelle internazionali, era pari a 52,7 miliardi risultando sostanzialmente immutato rispetto al 1968. Per contro il rapporto tra valore corrente e valore di bilancio dei titoli azionari, nel corso del 1969, è passato da 1,38 a 1,65.

L'emissione dei vaglia cambiari ha avuto caratteristiche pressoché uguali a quelle dell'anno precedente per quanto riguarda il valore globale, il numero e l'importo medio, mentre la durata media è passata da 6,37 a 7,61 giorni e la consistenza media dei vaglia in circolazione è solo lievemente aumentata (tav.107).

TAV. 107

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Circolazione biglietti			Vaglia cambiari				
	Consistenze fine mese		consistenze medie	consistenze medie	emissione			durata media in giorni
	dati di situazione	dati depurati dalla stagionalità			valore	numero	importo medio	
	(miliardi)					(migliaia)		
1967 - Anno . . .	—	—	4.222,8	21,2	1.657,6	1.218	1.371,0	5,48
1968 - gen. . . .	4.535,0	4.539,5	4.628,2	23,0	140,3	118	1.189,0	4,32
feb. . . .	4.446,4	4.551,1	4.378,6	17,8	75,2	73	1.030,1	5,74
mar. . . .	4.547,0	4.602,2	4.399,0	17,9	91,8	84	1.092,9	6,02
apr. . . .	4.552,4	4.640,6	4.486,4	20,3	100,7	92	1.094,6	6,12
mag. . . .	4.602,4	4.691,5	4.497,2	18,6	100,3	96	1.044,8	6,52
giu. . . .	4.780,2	4.742,3	4.566,1	18,9	88,0	87	1.011,5	6,43
lug. . . .	4.843,3	4.743,7	4.686,5	20,3	111,0	104	1.067,3	6,51
ago. . . .	4.747,1	4.771,0	4.766,3	19,3	88,0	82	1.073,2	6,57
set. . . .	4.785,6	4.814,5	4.651,7	18,7	86,1	85	1.012,9	7,30
ott. . . .	4.695,1	4.830,3	4.637,4	18,0	94,2	92	1.023,9	6,90
nov. . . .	4.741,7	4.853,3	4.607,0	18,9	89,7	85	1.055,3	6,91
dic. . . .	5.389,9	4.864,5	5.072,5	22,2	108,4	116	934,5	7,06
Anno . . .	—	—	4.614,7	19,5	1.173,7	1.114	1.052,5	6,37
1969 - gen. . . .	4.872,5	4.887,2	4.950,0	20,5	110,1	121	909,9	6,89
feb. . . .	4.831,7	4.945,4	4.706,4	19,3	76,9	72	1.068,1	7,34
mar. . . .	4.932,5	4.982,3	4.764,9	18,9	98,9	87	1.136,8	6,83
apr. . . .	4.892,2	4.987,0	4.837,6	19,5	94,8	86	1.102,3	7,02
mag. . . .	4.914,3	5.019,7	4.806,4	27,0	110,7	91	1.216,5	9,01
giu. . . .	5.112,7	5.072,1	4.881,7	20,6	87,7	89	985,4	7,93
lug. . . .	5.261,5	5.163,4	5.041,6	22,1	108,1	100	1.081,0	7,04
ago. . . .	5.311,3	5.332,6	5.267,2	22,4	89,9	84	1.070,2	7,06
set. . . .	5.270,9	5.308,1	5.175,2	18,4	89,1	93	958,1	7,51
ott. . . .	5.218,7	5.380,1	5.138,0	21,1	102,6	101	1.015,8	7,14
nov. . . .	5.330,5	5.444,8	5.172,1	25,2	88,7	86	1.031,4	9,05
dic. . . .	6.099,9	5.485,5	5.715,9	27,6	110,8	106	1.045,3	8,37
Anno . . .	—	—	5.038,1	21,9	1.168,3	1.116	1.051,7	7,61

Alla fine del 1969 la circolazione dei biglietti ha raggiunto 6.099,9 miliardi, con un incremento annuale di 710,0 miliardi a fronte di 264,2 nel 1968. L'aumento della consistenza media nel 1969 non si è però discostato da quello del 1968, in quanto sia nell'uno che nell'altro anno è stato poco superiore al 9 per cento. Gli incrementi mensili hanno oscillato, nel corso dei primi sette mesi dell'anno, intorno ad una media del 7,4 per cento (9,1 nel corrispondente periodo del 1968), mentre nel periodo da agosto a dicembre tale valore è salito all' 11,5 per cento (9,5 nel 1968).

Il rapporto, su base annua, fra il reddito nazionale lordo ai prezzi correnti e la circolazione media, inclusi biglietti e monete di stato, ha presentato un andamento crescente nel corso dei primi tre trimestri dell'anno, in conseguenza di uno sviluppo del reddito pari, a fine settembre, al 10,6 per cento e di un incremento dell' 8,4 nella circolazione. Successivamente, avendo il minor apporto produttivo del quarto trimestre ridotto l'aumento del reddito nazionale per l'intero 1969 al 9,2 per cento, cioè ad un valore coincidente con l'incremento della circolazione, gli indici del rapporto si sono riportati ai livelli iniziali. (tav. 108 e fig. 54).

TAV. 108

ANDAMENTO DEL REDDITO NAZIONALE LORDO E DELLA CIRCOLAZIONE MONETARIA

(i dati si riferiscono ai 12 mesi terminanti con il mese indicato)

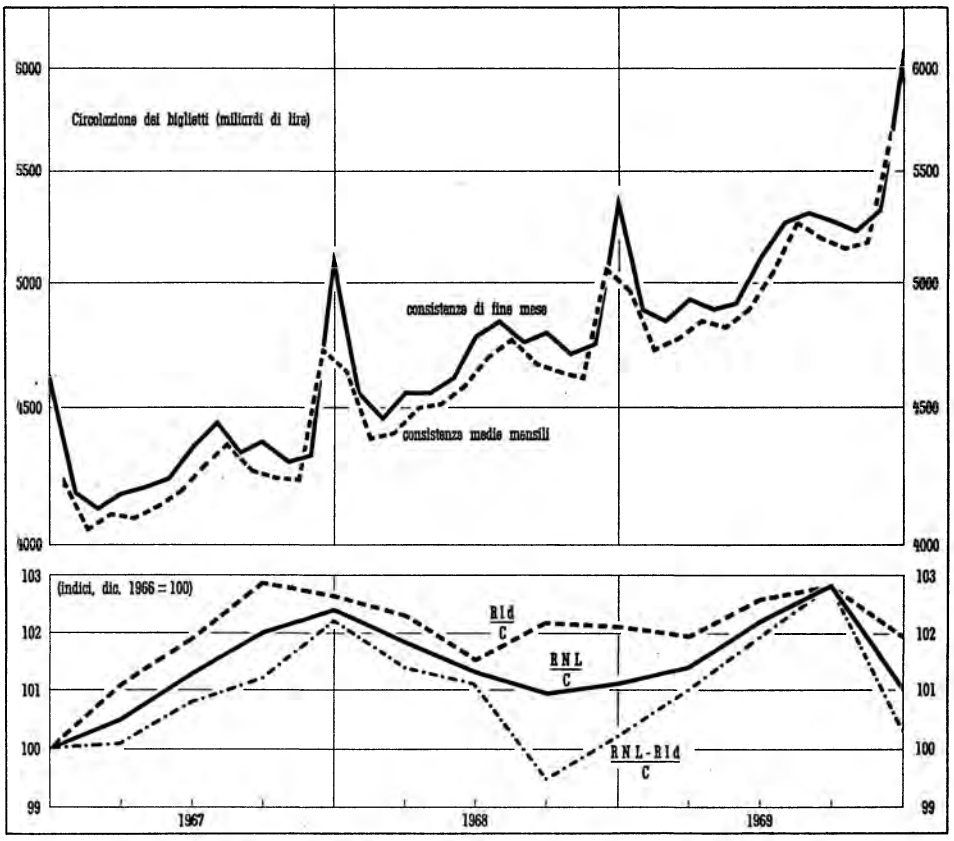
Periodi	Redditi da lavoro dipendente (Rld)				RNL al netto di Rld	Reddito nazionale lordo (RNL)	Circolazione media di banca e di stato (C)	Rld / C	RNL - Rld / C	RNL / C
	interni		esteri	totale						
	privati	pubbl.						1966 = 100		
	(miliardi di lire)									
1967 - dic. . . .	15.476	4.256	258	19.990	23.814	43.804	(1)4.484	102,7	102,2	102,4
1968 - mar. . . .	15.794	4.330	256	20.380	24.168	44.548	4.589	102,3	101,4	101,8
giu. . . .	15.984	4.417	252	20.653	24.616	45.269	4.686	101,5	101,1	101,3
set. . . .	16.520	4.509	255	21.284	24.772	46.056	4.794	102,2	99,5	100,7
dic. . . .	16.802	4.595	280	21.677	25.457	47.134	4.889	102,1	100,2	101,1
1969 - mar. . . .	17.101	4.691	287	22.079	26.165	48.244	4.988	101,9	101,0	101,4
giu. . . .	17.519	4.787	297	22.603	26.884	49.487	5.075	102,6	102,0	102,2
set. . . .	17.989	4.873	326	23.188	27.735	50.923	5.195	102,8	102,8	102,8
dic. . . .	18.388	4.927	324	23.639	27.817	51.456	5.341	101,9	100,3	101,0

(1) Depurato dal fattore accidentale connesso all'astensione dal lavoro dei dipendenti delle aziende di credito.

Attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il disavanzo globale registrato dalla bilancia dei pagamenti italiana nel 1969, pari a 869,5 miliardi, ha comportato una riduzione di soli 440,4 miliardi nelle attività e passività verso l'estero dell'UIC (314,9 miliardi) e della Banca d'Italia (125,5 miliardi), essendo stato finanziato per 429,1 miliardi con la riduzione delle attività nette sull'estero delle aziende di credito (tav. 109).

L'oro in cassa, alla fine dell'anno, era pari a 1.847,4 miliardi, con un aumento di 20,4 miliardi rispetto al livello di fine 1968. Gli incrementi della riserva aurea sono derivati principalmente da

FIG. 54



Circolazione dei biglietti e rapporto tra reddito e circolazione

acquisti dal FMI, nonché da introiti per 4,8 miliardi a titolo di interessi e commissioni, a fronte di variazioni negative costituite prevalentemente da cessioni a favore della BRI, ai fini della conversione in oro di utili di sua pertinenza (1,5 miliardi) e della Banca centrale somala (0,5 miliardi).

Il saldo del conto corrente intrattenuto presso la Banca dall'Ufficio italiano dei cambi ha presentato, nel corso del 1969, una diminuzione di 459,7 miliardi, da attribuire per 314,9 miliardi alla riduzione della posizione sull'estero dell'Ufficio, per 82,4 miliardi all'incremento delle passività in lire a seguito, principalmente di operazioni compiute con la Federal Reserve, per 50,6 miliardi alle accresciute disponibilità in lire del FMI e per il residuo ad operazioni effettuate con l'interno.

L'incremento dei depositi in lire del FMI, nel 1969, è da collegare per 5,3 miliardi all'eccedenza dei versamenti effettuati da banche

TAV. 109

POSIZIONE VERSO L'ESTERO IN ORO, IN VALUTE E IN LIRE DELLA BANCA D'ITALIA E DELL'UIC

(miliardi di lire)

Voci	Banca d'Italia		UIC		Totale		Banca d'Italia		UIC		Totale	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
	consistenze (+ attività, — passività)						*variazioni* (+ aumento attività e riduzione passività, — riduzione attività e aumento passività)					
Impieghi a favore dell'estero	*1.834,9*	*1.857,1*	*2.100,5*	*1.786,5*	*3.935,4*	*3.643,6*	*329,7*	*22,2*	*- 375,5*	*- 314,0*	*- 45,8*	*- 291,8*
Oro	1.827,0	1.847,4	—	—	1.827,0	1.847,4	327,1	20,4	—	—	327,1	20,4
Riserva con garanzia aurea	—	—	561,0	541,3	561,0	541,3	—	—	32,9	- 19,7	32,9	- 19,7
Posizione netta FMI	—	—	245,9	195,3	245,9	195,3	—	—	- 83,4	- 50,6	- 83,4	- 50,6
quota oro	—	—	97,7	97,7	97,7	97,7	—	—	—	—	—	—
quota in lire	—	—	148,2	97,6	148,2	97,6	—	—	- 83,4	- 50,6	- 83,4	- 50,6
Certificato aureo FMI	—	—	156,2	156,2	156,2	156,2	—	—	—	—	—	—
Quota in oro FME	—	—	2,0	2,0	2,0	2,0	—	—	—	—	—	—
Certificati GAB	—	—	156,9	187,8	156,9	187,8	—	—	116,3	30,9	116,3	30,9
Riserva con garanzia in lire	—	—	78,0	98,0	78,0	98,0	—	—	- 312,5	20,0	- 312,5	20,0
Titoli esteri a breve termine	—	—	78,0	98,0	78,0	98,0	—	—	—	20,0	—	20,0
Crediti reciproci fra banche centrali	—	—	—	—	—	—	—	—	- 312,5	—	- 312,5	—
Disponibilità e titoli a breve termine	4,1	5,2	597,1	558,2	601,2	563,4	2,6	1,1	- 288,3	- 38,9	- 285,7	- 37,8
Disponibilità a vista e in cassa	4,1	5,2	457,8	344,2	461,9	349,4	2,6	1,1	172,9	- 113,6	175,5	- 112,5
Buoni del tesoro esteri	—	—	139,3	214,0	139,3	214,0	—	—	- 461,2	74,7	- 461,2	74,7
Attività a medio e lungo termine	3,8	4,5	719,6	393,6	723,4	398,1	—	0,7	187,1	- 326,0	187,1	- 325,3
Titoli esteri: in valuta	0,7	0,7	125,6	22,1	126,3	22,8	—	—	- 29,0	- 103,5	- 29,0	- 103,5
in lire	2,9	3,6	184,0	98,5	186,9	102,1	—	0,7	124,8	- 85,5	124,8	- 84,8
Crediti consolidati e conti speciali	—		101,2	83,7	101,2	83,7	—	—	44,3	- 17,5	44,3	- 17,5
Titoli italiani in valuta	0,2	0,2	308,8	189,3	309,0	189,5	—	—	47,0	- 119,5	47,0	- 119,5
Partite compensate al passivo	—	—	144,8	195,4	144,8	195,4	—	—	5,3	50,6	5,3	50,6
Depositi in lire del FMI	—	—	144,8	195,4	144,8	195,4	—	—	83,4	50,6	83,4	50,6
Operazioni a breve	—	—	—	—	—	—	—	—	- 78,1	—	- 78,1	—
Depositi dell'estero	*- 162,3*	*- 310,0*	*- 2,7*	*- 3,6*	*- 165,0*	*- 313,6*	*- 72,7*	*- 147,7*	*80,6*	*- 0,9*	*7,9*	*- 148,6*
Conti in lire	- 17,5	- 114,6	- 1,9	- 2,5	- 19,4	- 117,1	10,7	- 97,1	2,3	- 0,6	13,0	- 97,7
Conti in valuta	—	—	- 0,8	- 1,1	- 0,8	- 1,1	—	—	0,2	- 0,3	0,2	- 0,3
Partite compensate all'attivo	- 144,8	- 195,4	—	—	- 144,8	- 195,4	- 83,4	- 50,6	78,1	—	- 5,3	- 50,6
Depositi in lire del FMI	- 144,8	- 195,4	—	—	- 144,8	- 195,4	- 83,4	- 50,6	—	—	- 83,4	- 50,6
Operazioni a breve	—	—	—	—	—	—	—	—	78,1	—	78,1	—
Posizione netta	*1.672,6*	*1.547,1*	*2.097,8*	*1.782,9*	*3.770,4*	*3.330,0*	*257,0*	*- 125,5*	*- 294,9*	*- 314,9*	*- 37,9*	*- 440,4*
Operazioni con l'estero									*- 294,9*	*- 314,9*		
Depositi in lire									*- 81,7*	*- 133,0*		
Operazioni con l'interno									*- 11,5*	*- 11,8*		
Totale c/c UIC									*- 388,1*	*- 459,7*		

centrali estere rispetto ai prelevamenti, per 17,0 miliardi all'accreditamento al Fondo del controvalore del ricordato acquisto di oro da parte della Banca, per 31,5 miliardi a versamenti italiani nell'ambito del GAB, a fronte di 3,2 miliardi per assegnazione di utili disposta dal Fondo a favore dell' Italia.

Il bilancio dell'Ufficio italiano dei cambi.

Nel corso del 1969 le attività complessive dell'UIC hanno registrato una diminuzione di 255,0 miliardi, minore di quella avutasi nell'anno precedente (369,5 miliardi).

Tra un dicembre e l'altro gli impieghi sull'estero dell'UIC sono diminuiti da 2.100,5 a 1.786,5 miliardi e la loro incidenza sul totale è passata dall' 87,1 all' 82,8 per cento (tav. 110). Nell'ambito delle attività a breve, aumentate di 12,0 miliardi, le variazioni più rilevanti hanno riguardato: *a)* l'aumento dei certificati aurei GAB (da 156,9 a 187,8 miliardi), a seguito dell'attivazione e della cancellazione netta di crediti nei confronti, rispettivamente, della Francia (19,1 miliardi) e della Gran Bretagna (28,8 miliardi), nonché del trasferimento all' Italia di una parte del debito del FMI nei confronti della Germania (40,6 miliardi); *b)* la riduzione delle valute convertibili (da 675,1 a 656,2 miliardi), connessa ad una flessione delle disponibilità a vista e in cassa a fronte di un incremento dei titoli esteri, dovuto essenzialmente al trasferimento dal settore del medio e lungo termine a quello del breve di titoli con scadenza 1970. Queste operazioni hanno riguardato le obbligazioni in lire emesse dal Canada (20 miliardi) e quelle emesse in dollari dalla Tesoreria degli Stati Uniti (84,4), dalla BIRS (13,8) e dall' ONU (0,2).

Le attività a medio e lungo termine, tra un dicembre e l'altro, si sono ridotte di 326,0 miliardi (da 719,6 a 393,6). Le variazioni più notevoli sono avvenute nel settore dei titoli esteri in dipendenza dei ricordati trasferimenti e dell'estinzione anticipata delle obbligazioni in lire emesse dagli Stati Uniti (62,5 miliardi); hanno inoltre influito il parziale rimborso del credito nei confronti della Banca d' Inghilterra e le cessioni di titoli italiani in valuta (IMI-EXIMBANK), passati da 111,8 a 2,8 miliardi.

SITUAZIONE DELL'UFFICI(

(dati di fine mes

Attivo	1967 dicembre	1968 dicembre	1969 marzo	1969 giugno	1969 settembre	1969 dicembre
Impieghi a favore del Tesoro	*242,0*	*241,8*	*252,4*	*291,9*	*316,8*	*302,1*
cessione di valuta estera	23,5	30,9	41,8	68,2	95,4	85,9
finanziamento scorte	47,8	48,4	48,4	48,7	48,7	49,0
altri conti in lire	52,5	44,1	44,0	41,0	41,9	41,8
conti in valuta estera	3,8	—	—	—	—	—
titoli: in libera disponibilità	107,3	110,5	110,3	125,0	121,6	116,4
altri	7,1	7,9	7,9	9,0	9,2	9,0
Impieghi a favore del sistema creditizio:						
aziende di credito	*0,4*	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*
conti: in lire	—	—	—	—	—	—
in valuta estera	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
istituti speciali	*33,1*	*46,5*	*47,3*	*47,3*	*47,3*	*46,6*
conti in valuta estera	23,0	36,6	37,4	37,4	37,4	37,4
titoli: in libera disponibilità	10,0	9,8	9,8	9,8	9,8	9,1
altri	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impieghi a favore dell'estero	*2.476,0*	*2.100,5*	*1.954,4*	*2.050,4*	*1.979,7*	*1.786,5*
quota: in oro FMI	97,7	97,7	97,7	97,7	97,7	97,7
in lire FMI	293,0	293,0	293,0	293,0	293,0	293,0
in oro FME	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
certificato aureo FMI	156,2	156,2	156,2	156,2	156,2	156,2
certificati aurei GAB	40,6	156,9	130,0	128,1	147,2	187,8
disponibilità a vista e in cassa	363,0	457,8	395,2	488,1	440,7	344,2
crediti reciproci	312,5	—	—	—	—	—
titoli esteri:						
a breve termine: in lire	78,0	78,0	78,0	78,0	78,0	98,0
in valuta estera	600,5	139,3	84,6	87,6	319,0	214,0
a lungo termine: in lire	59,2	184,0	183,6	182,8	99,7	98,5
in valuta estera	154,6	125,6	125,2	124,6	63,6	22,1
crediti consolidati e c/ speciali: in lire	48,3	35,2	39,5	36,9	36,9	34,4
in valuta estera	8,6	66,0	65,9	65,2	57,6	49,3
titoli in val. rappresentat. di debiti dell'Italia	261,8	308,8	303,5	310,2	188,1	189,3
Altri impieghi	*23,8*	*22,0*	*8,8*	*24,1*	*13,3*	*20,6*
titoli in lire	5,4	5,4	4,5	4,5	4,5	4,3
altri conti	18,4	16,6	4,3	19,6	8,8	16,3
Totale delle partite esposte nella situazione consolidata	*2.775,3*	*2.410,9*	*2.263,1*	*2.413,8*	*2.357,2*	*2.155,9*
Impieghi a favore della Banca d'Italia	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,1*
c/c presso sede di Roma della Banca d'Italia	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Altre voci	*6,3*	*1,2*	*1,2*	*1,2*	*1,2*	*1,2*
partite compensate con il passivo	5,1	—	—	—	—	—
evidenza ammortamenti	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Totale come da situazione contabile	*2.781,7*	*2.412,2*	*2.264,4*	*2.415,2*	*2.358,5*	*2.157,2*

TAV. 110

ITALIANO DEI CAMBI

in miliardi di lire)

Passivo	1967 dicembre	1968 dicembre	1969 marzo	1969 giugno	1969 settembre	1969 dicembre
Crediti del Tesoro	*22,6*	*39,9*	*37,0*	*49,8*	*50,5*	*43,2*
conti: in lire	2,2	2,0	3,6	4,5	3,1	2,5
in valuta estera	20,4	37,9	33,4	45,3	47,4	40,7
Depositi del sistema creditizio:						
aziende di credito	—	..	..	..	*0,1*	..
conti: in lire	—	—	—	—	—	—
in valuta estera	—	..	..	..	0,1	..
istituti speciali	*18,8*	*21,4*	*23,9*	*23,2*	*23,3*	*59,9*
conti: in lire	—	—	—	—	—	—
in valuta estera	18,8	21,4	23,9	23,2	23,3	59,9
Depositi dell'estero	*83,3*	*2,7*	*3,4*	*3,5*	*3,3*	*3,6*
conti: esteri in lire	3,5	0,8	1,4	1,7	1,3	1,1
speciali in lire	0,7	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4
in valuta estera	—	—	—	—	—	—
speciali in valuta estera	79,1	0,8	0,4	0,4	0,6	1,1
Altri depositi	*22,0*	*12,0*	*12,3*	*31,6*	*32,0*	*19,2*
ordini di pagamento	12,0	8,2	7,9	24,6	20,1	11,3
altri conti in lire	10,0	3,5	4,0	5,1	11,4	7,4
conti in valuta estera	—	0,3	0,4	1,9	0,5	0,5
Accantonamenti e partite varie	*89,2*	*102,0*	*108,7*	*106,7*	*117,3*	*123,6*
Fondo di riserva	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,4*	*0,4*	*0,4*
Totale delle partite esposte nella situazione consolidata	*236,2*	*178,3*	*185,6*	*215,2*	*226,9*	*249,9*
Crediti della Banca d'Italia	*2.539,2*	*2.232,7*	*2.077,6*	*2.198,8*	*2.130,4*	*1.906,1*
conto corrente fruttifero	2.474,0	2.085,9	1.837,9	1.884,9	1.622,7	1.626,2
conto speciale FMI	61,4	144,8	182,4	220,8	224,5	195,4
altri conti speciali	3,7	1,9	57,2	93,0	283,1	84,4
fondo di dotazione	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Altre voci	*6,3*	*1,2*	*1,2*	*1,2*	*1,2*	*1,2*
partite compensate con l'attivo	5,1	—	—	—	—	—
evidenza ammortamenti	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Totale come da situazione contabile	*2.781,7*	*2.412,2*	*2.264,4*	*2.415,2*	*2.358,5*	*2.157,2*

Situazione consolidata Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi.

Il consolidamento dei conti della Banca d'Italia e dell'UIC, classificati in modo omogeneo per grandi settori, consente un esame completo dei rapporti intercorrenti tra le variazioni della circolazione dei biglietti e l'andamento delle operazioni dei due istituti nei confronti dell'estero, del Tesoro e del mercato interno (tav. 111).

Nel corso del 1969 l'oro monetario e gli impieghi netti sull'estero sono diminuiti dell' 11,7 per cento, passando da 3.770,4 a 3.330,0 miliardi. In particolare, alla fine dell'anno in esame l'oro rappresentava il

TAV. 111

SITUAZIONE CONSOLIDATA BANCA D'ITALIA-UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(dati di fine mese in miliardi di lire)

Settori	1967 dicembre	1968 dicembre	1969 marzo	1969 giugno	1969 settembre	1969 dicembre
ATTIVO						
Impieghi a favore del tesoro	*2.545,9*	*3.059,8*	*3.023,1*	*3.128,3*	*3.813,3*	*4.362,2*
Titoli	1.014,5	1.335,1	1.238,0	1.591,9	2.269,3	2.763,9
Crediti	1.531,4	1.724,7	1.785,1	1.536,4	1.544,0	1.598,3
Impieghi a favore del sistema creditizio:						
Aziende di credito	*1.669,4*	*1.828,9*	*1.546,5*	*1.930,3*	*1.505,4*	*2.358,5*
Istituti speciali di credito	*58,5*	*72,5*	*71,8*	*73,8*	*80,9*	*119,3*
Impieghi a favore dell'estero e oro	*3.983,6*	*3.935,4*	*3.794,8*	*3.897,5*	*3.837,1*	*3.643.6*
Oro in cassa	1.499,9	1.827,0	1.827,6	1.835,5	1.846,2	1.847,4
Disponibilità e titoli a breve termine	1.947,4	1.385,0	1.245,7	1.338,5	1.541,2	1.398,9
Attività a medio e lungo termine	536,3	723,4	721,5	723,5	449,7	397,3
Altri impieghi	*115,2*	*127,1*	*122,0*	*135,5*	*116,1*	*141,1*
Totale	8.372,6	9.023,7	8.558,2	9.165,4	9.352,8	10.624,7
PASSIVO						
Depositi e crediti del Tesoro	*25,6*	*39,9*	*38,3*	*49,8*	*131,3*	*155,9*
Depositi del sistema creditizio:						
Aziende di credito	*2.267,8*	*2.552,4*	*2.591,5*	*2.743,3*	*2.611,4*	*2.908,0*
riserva obbligatoria in contante	2.138,6	2.412,1	2.510,6	2.656,8	2.519,5	2.758,4
altri conti	129,2	140,3	80,9	86,5	91,9	149,6
Istituti speciali di credito	*161,1*	*219,7*	*55,4*	*131,5*	*50,0*	*280,9*
Depositi dell'estero	*176,5*	*165,0*	*267,4*	*354,5*	*535,0*	*313,6*
Altri depositi	*88,9*	*63,6*	*60,4*	*126,2*	*88,7*	*177,1*
Patrimonio	*498,6*	*573,5*	*594,6*	*628,9*	*647,4*	*669,0*
Circolazione	*5.154,1*	*5.409,6*	*4.950,6*	*5.131,2*	*5.289,0*	*6.120,2*
Totale	8.372,6	9.023,7	8.558,2	9.165,4	9.352,8	10.624,7

27,2 per cento della circolazione e del patrimonio dei due enti, le disponibilità e i titoli a breve termine, al netto dei depositi dell'estero, erano pari al 16,0 per cento e le attività a medio e lungo termine al 5,9. Per quanto attiene ai rapporti col Tesoro, la dilatazione degli impieghi in titoli, più che raddoppiati nel corso del 1969, a fronte di una riduzione del 14,4 per cento delle altre attività nette, ha elevato il concorso

TAV. 112

SINTESI DEL BILANCIO CONSOLIDATO
BANCA D'ITALIA - UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(miliardi di lire)

Settori	Attivo			Passivo			Saldo		
	dicembre		Variazione	dicembre		Variazione	dicembre		Variazione
	1968	1969		1968	1969		1968	1969	
	(consistenze di fine anno)								
Estero e oro monetario	3.935,4	3.643,6	- 291,8	165,0	313,6	148,6	3.770,4	3.330,0	- 440,4
Tesoro	3.059,8	4.362,2	1.302,4	39,9	155,9	116,0	3.019,9	4.206,3	1.186,4
Aziende di credito . .	1.828,9	2.358,5	529,6	2.552,4	2.908,0	355,6	- 723,5	- 549,5	174,0
Istituti speciali	72,5	119,3	46,8	219,7	280,9	61,2	- 147,2	- 161,6	- 14,4
Altre partite	127,1	141,1	14,0	63,6	177,1	113,5	63,5	- 36,0	- 99,5
Circolaz. (bigl. e vaglia)	—	—	—	5.409,6	6.120,2	710,6	- 5.409,6	- 6.120,2	- 710,6
Patrimonio	—	—	—	573,5	669,0	95,5	- 573,5	- 669,0	- 95,5
Totale . . .	9.023,7	10.624,7	1.601,0	9.023,7	10.624,7	1.601,0	—	—	—
	(consistenze medie annue) (1)								
Estero e oro monetario	3.916,1	3.813,7	- 102,4	106,6	335,9	229,3	3.809,5	3.477,8	- 331,7
Tesoro	2.729,9	3.420,3	690,4	38,1	84,2	46,1	2.691,8	3.336,1	644,3
Aziende di credito . .	1.104,9	1.624,2	519,3	2.366,9	2.666,7	299,8	- 1.262,0	- 1.042,5	219,5
Istituti speciali	61,5	84,1	22,6	71,1	74,3	3,2	- 9,6	9,8	19,4
Altre partite	105,4	111,1	5,7	54,6	74,3	19,7	50,8	36,8	- 14,0
Circolaz. (bigl. e vaglia)	—	—	—	4.740,5	5.190,9	450,4	- 4.740,5	- 5.190,9	- 450,4
Patrimonio	—	—	—	540,0	627,1	87,1	- 540,0	- 627,1	- 87,1
Totale . . .	7.917,8	9.053,4	1.135,6	7.917,8	9.053,4	1.135,6	—	—	—

(1) In base ai saldi delle situazioni di fine mese.

di questo settore dal 50,5 al 62,0 per cento dell'ammontare risultante dalla somma della circolazione e del patrimonio. Queste due voci del passivo consolidato hanno registrato, tra un dicembre e l'altro, un incremento complessivo di 806,1 miliardi (330,4 miliardi nel 1968), da mettere contabilmente in relazione con un vario comportamento dei diversi settori operativi nell'anno in esame; a questo riguardo è da

porre in evidenza la prosecuzione della tendenza all'espansione, ad un tasso più elevato nei confronti del 1968, del settore Tesoro; nella medesima direzione si è mosso il settore aziende di credito, che nell'anno precedente ebbe invece un incidenza negativa sul volume del circolante. Il complesso dei rapporti con l'estero ha manifestato infine una più accentuata tendenza ad operare come fattore restrittivo rispetto al modesto effetto in tal senso rilevato a fine dicembre 1968 (tavv. 112 e 113).

TAV. 113

POSIZIONE NETTA PER SETTORE

(miliardi di lire)

Settori	1968 dicembre	1969 marzo	1969 giugno	1969 settembre	1969 dicembre
	consistenze di fine periodo				
Estero e oro monetario	3.770,4	3.527,4	3.543,0	3.302,1	3.330,0
Tesoro	3.019,9	2.984,8	3.078,5	3.682,0	4.206,3
Aziende di credito	– 723,5	–1.045,0	– 813,0	–1.106,0	– 549,5
Istituti speciali	– 147,2	16,4	– 57,7	30,9	– 161,6
Altre partite	63,5	61,6	9,3	27,4	– 36,0
Totale	5.983,1	5.545,2	5.760,1	5.936,4	6.789,2
Circolazione	5.409,6	4.950,6	5.131,2	5.289,0	6.120,2
Patrimonio	573,5	594,6	628,9	647,4	669,0
Totale	5.983,1	5.545,2	5.760,1	5.936,4	6.789,2
	(compresa la riserva obbligatoria in titoli depositati presso la Banca d'Italia)				
Tesoro	*5.440,3*	*5.495,6*	*5.618,0*	*6.258,3*	*6.761,6*
Aziende di credito	*–3.143,9*	*–3.555,8*	*–3.352,5*	*–3.682,3*	*–3.104,8*
	variazioni di 12 mesi				
Estero e oro monetario	– 36,7	– 220,5	– 244,1	– 628,6	– 440,4
Tesoro	499,6	383,8	408,1	762,2	1.186,4
Aziende di credito	– 125,1	258,8	257,6	442,8	174,0
Istituti speciali	– 44,6	21,6	28,5	19,7	– 14,4
Altre partite	37,2	12,3	– 29,7	– 9,3	– 99,5
Totale	330,4	456,0	420,4	586,8	806,1
Circolazione	255,5	383,7	330,9	486,3	710,6
Patrimonio	74,9	72,3	89,5	100,5	95,5
Totale	330,4	456,0	420,4	586,8	806,1
	(compresa la riserva obbligatoria in titoli depositati presso la Banca d'Italia)				
Tesoro	*773,3*	*667,2*	*634,4*	*972,7*	*1.321,3*
Aziende di credito	*– 398,8*	*– 24,6*	*31,3*	*232,3*	*39,1*

LA BASE MONETARIA

Durante il 1969 il volume complessivo di base monetaria si è accresciuto di 1.245 miliardi, in misura non molto dissimile da quella rilevata nel corso dell'anno precedente (1.241 miliardi). La variazione è derivata per 1.500 miliardi da finanziamenti al Tesoro e per 476 miliardi da finanziamenti alle aziende di credito. L'estero, tenuto conto del rientro della posizione delle aziende di credito, ha invece assorbito base monetaria per 648 miliardi, mentre gli « altri settori » (voce che raccoglie le operazioni minori di BI-UIC) ne hanno assorbito per 83 miliardi.

Della nuova base monetaria, 1.153 miliardi sono stati trattenuti dal pubblico e dagli intermediari finanziari non bancari, mentre 92 sono affluiti alle aziende di credito (tav. 114).

La tavola che esamina la creazione e l'utilizzo della base monetaria è stata oggetto di talune modifiche di presentazione, volte a fornire maggiori elementi di analisi, cioè: *a)* sono state poste in particolare evidenza le operazioni di mercato aperto effettuate da BI-UIC, dato il rilievo che esse hanno assunto nell'anno in esame; anche se, in definitiva, tali operazioni costituiscono dei finanziamenti al Tesoro da parte di BI-UIC (che si sostituisce a precedenti creditori dello stesso Tesoro), il loro ammontare è indipendente nel breve periodo dalle necessità di cassa di quel settore ed appare, dal punto di vista immediato, come un finanziamento ai possessori di titoli, cioè al mercato; *b)* sono stati scorporati dalla voce « altri settori » i depositi presso la Banca d'Italia degli istituti speciali di credito e la circolazione dei vaglia cambiari. I primi sono stati posti in evidenza in una apposita voce tra gli utilizzi; i secondi sono stati aggiunti alla base monetaria utilizzata dal pubblico. Sia l'impiego, sia la creazione di base monetaria appaiono così incrementati dell'ammontare dei depositi e vaglia anzidetti.

Gli importi annui ora citati sono il risultato di andamenti piuttosto irregolari susseguitisi nel corso dell'anno.

Durante il primo semestre, in presenza di un crescente disavanzo dei conti con l'estero, ma con un aumento dei prezzi non ancora elevato, l'incremento della base monetaria è stato sufficiente a permettere l'espansione della liquidità del sistema a tassi di interesse sostanzialmente stabili; il sensibile rallentamento subíto nel secondo trimestre dalla base monetaria, evidenziato dai dati destagionalizzati, non ha impedito, nel periodo, una regolare espansione del credito e dei depositi, essendo stato compensato dall'attivazione della liquidità bancaria. Sempre nella prima parte dell'anno, pur essendo aumentato il

TAV. 114

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1967	1968	1969	1969 per trimestri			
				I	II	III	IV
			CREAZIONE				
Estero	242,9	122,6	– 647,9	– 234,2	– 144,8	– 223,6	– 45,3
fattori autonomi	*202,4*	*393,3*	*– 869,2*	*– 226,9*	*– 334,4*	*– 201,3*	*– 106,6*
interventi autorità monetarie	*40,5*	*– 270,7*	*221,3*	*– 7,3*	*189,6*	*– 22,3*	*61,3*
Tesoro	404,6	921,8	1.500,4	– 25,1	113,4	699,6	712,5
(Tesoro: escluse operazioni di mercato aperto di BI-UIC)	(711,0)	(1.345,5)	(1.232,6)	(23,9)	(– 40,7)	(627,4)	(622,0)
fattori autonomi	*1.274,4*	*2.044,6*	*1.766,0*	*379,3*	*220,5*	*659,6*	*506,6*
interventi autorità monetarie	*– 869,8*	*– 1.122,8*	*– 265,6*	*– 404,4*	*– 107,1*	*40,0*	*205,9*
Aziende di credito	626,6	220,5	475,9	– 287,9	222,4	– 259,6	801,0
Altri settori	– 57,8	– 23,8	– 83,1	– 24,6	– 83,0	6,7	17,8
Totale	1.216,3	1.241,1	1.245,3	– 571,8	108,0	223,1	1.486,0
fattori autonomi	*1.476,8*	*2.437,9*	*896,8*	*152,4*	*– 113,9*	*458,3*	*400,0*
interventi autorità monetarie	*– 260,5*	*– 1.196,8*	*348,5*	*– 724,2*	*221,9*	*– 235,2*	*1.086,0*
			UTILIZZO				
Pubblico e intermediari non bancari	1.017,7	576,8	1.153,1	– 535,0	289,0	159,2	1.239,9
Pubblico	951,0	518,5	1.095,7	– 372,4	213,1	244,6	1.010,4
circolante	*486,2*	*207,2*	*707,0*	*– 371,0*	*160,1*	*184,6*	*733,3*
BOT e dep. presso il Tesoro e BI (1)	*18,3*	*– 43,5*	*15,3*	*– 11,8*	*– 9,3*	*53,7*	*– 17,3*
disponibilità presso l'ammin. postale	*446,5*	*354,8*	*373,4*	*10,4*	*62,3*	*6,3*	*294,4*
Istituti speciali di credito	66,7	58,3	57,4	– 162,6	75,9	– 85,4	229,5
Aziende di credito	198,6	664,3	92,2	– 36,8	– 181,0	63,9	246,1
Riserva obbligat. e cauzione assegni (*)	249,6	402,9	415,5	134,7	171,4	– 97,1	206,5
contante	*217,5*	*273,6*	*346,3*	*98,4*	*146,4*	*– 137,6*	*239,1*
BOT (2)	*– 30,4*	*109,3*	*69,2*	*36,3*	*25,0*	*40,5*	*– 32,6*
« speciale» in titoli (3)	*62,5*	*20,0*	—	—	—	—	—
Liquidità	– 51,0	261,4	– 323,3	– 171,5	– 352,4	161,0	39,6
cassa contante	*56,6*	*70,6*	*14,4*	*– 87,9*	*18,6*	*– 18,7*	*102,4*
depositi disponibili presso BI	*19,2*	*11,0*	*9,3*	*– 59,2*	*5,3*	*5,7*	*57,5*
margine disponibile	*– 11,0*	*8,1*	*– 24,4*	*– 6,3*	*– 131,3*	*165,3*	*– 52,1*
BOT e altri crediti verso Tesoro (4)	*– 34,2*	*12,4*	*– 114,6*	*– 27,0*	*– 84,6*	*– 8,6*	*5,6*
valute convertibili	*– 81,6*	*159,3*	*– 208,0*	*8,9*	*– 160,4*	*17,3*	*– 73,8*
(*) Titoli a lungo termine in riserva obbligatoria	487,2	461,2	397,0	164,7	56,1	6,4	169,8

(1) Compresi i vaglia cambiari della Banca d'Italia; esclusi, a partire dal maggio 1969, i BOT. — (2) Esclusi, a partire dal maggio 1969, i BOT a cauzione assegni. — (3) Tratti dal portafoglio BI e utilizzati, a fini determinati, per riserve già costituite o in corso di costituzione. — (4) I BOT sono esclusi a partire dal maggio 1969.

tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa, il livello dei tassi di mercato (rendimento delle obbligazioni e tassi sui prestiti bancari) è stato mantenuto inalterato mediante un forte aumento dell'acquisto di titoli da parte della banca centrale.

Nel terzo trimestre, in concomitanza con un più sensibile aumento dei prezzi e il conseguente insorgere di aspettative inflazionistiche, nonché con un disavanzo dei conti con l'estero tendente a superare largamente il dichiarato limite di compatibilità con la politica di stabilità dei tassi d'interesse, il saggio di sviluppo della base monetaria è stato mantenuto molto basso, in misura pari a circa il 3 per cento per anno (tav. a 68). Nel frattempo si è fortemente incrementata la domanda di base monetaria da parte del pubblico, determinando una ulteriore diminuzione, secondo i dati destagionalizzati, della liquidità bancaria e un rallentamento del ritmo di espansione del credito bancario. Il contenimento della base monetaria è stato ottenuto agendo sui finanziamenti della banca centrale alle aziende di credito, il cui andamento nella prima metà dell'anno aveva invece permesso, insieme con il rientro della posizione attiva sull'estero delle stesse aziende, una espansione degli impieghi più rapida di quella dei depositi. Contenendo il credito concesso attraverso questo canale ed accrescendo per contro gli interventi sui titoli pubblici a lungo termine, si è cercato di concentrare in qualche modo gli effetti di restrizione nel comparto del breve termine. Ma la nota carenza di un ampio ed efficiente mercato monetario, in grado di svolgere una funzione di cuscinetto ha fatto sì che quegli effetti si trasmettessero rapidamente anche al mercato a lungo termine; così gli interventi della Banca d'Italia diretti a garantire, per quanto possibile, il collocamento d'un volume di emissioni di titoli a reddito fisso prossimo a quello preventivato all'inizio dell'anno, si sono rivelati, anche se crescenti, insufficienti ad impedire la lievitazione dei tassi.

Nel quarto trimestre, anche allo scopo di fronteggiare il persistente aumento della domanda da parte del pubblico, il ritmo di creazione di base monetaria veniva di nuovo accresciuto e portato ad un tasso annuo pari a circa l' 11 per cento. La liquidità delle aziende di credito rimaneva tuttavia a fine dicembre sui livelli raggiunti in settembre, inferiore cioè di 323 miliardi al valore del dicembre precedente. I tassi di rendimento delle obbligazioni manifestavano un aumento di circa un punto rispetto a sei mesi prima e risultavano corrispondentemente aumentati i tassi d'interesse sui prestiti bancari.

In conseguenza del descritto mutamento di indirizzo nella regolazione della liquidità, la creazione complessiva di base monetaria è stata, nell'anno, inferiore ai 1.500 miliardi previsti nella scorsa Relazione.

Differenze sensibili, rispetto a quelle previsioni, si rilevano anche per i flussi di base monetaria provenienti dai vari canali di creazione: il settore estero, per il quale si era formulata l'ipotesi di un apporto pari al rientro della posizione netta non liquida delle aziende di credito (circa 200 miliardi), ha invece prodotto, come si è visto, un rilevante effetto di assorbimento; in conseguenza, sebbene si sia avuto un minor volume complessivo di base monetaria, la quota creata dal Tesoro e quella proveniente dai finanziamenti alle aziende di credito sono invece risultate superiori al previsto (la prima è stata pari a 1.500 miliardi contro 1.200, la seconda a 476 contro 200). In particolare, è fortemente aumentato il portafoglio titoli della Banca d'Italia, secondo quanto era stato previsto per il caso in cui il disavanzo della bilancia dei pagamenti avesse assorbito liquidità. La consistenza del portafoglio si è così accresciuta di 1.448 miliardi, contro una previsione minima, per il caso di pareggio della bilancia dei pagamenti, di 650 miliardi ed una massima, per il caso di disavanzo, di circa 1.000 (queste ultime due cifre sono state calcolate al netto dei 234 miliardi di certificati del Tesoro destinati al rimborso di preesistenti debiti verso l'istituto di emissione ed emessi nel primo trimestre del 1970).

Per quanto riguarda l'utilizzo, la domanda da parte del pubblico è risultata più elevata di circa 150 miliardi; di conseguenza, data anche la riduzione nella formazione complessiva di base monetaria, l'incremento delle riserve bancarie, libere e obbligatorie, è risultato fortemente ridotto.

Gli andamenti della bilancia dei pagamenti e del disavanzo di cassa del Tesoro, diversi rispetto a quelli ipotizzati, e le descritte differenze nella creazione di base monetaria e nella sua ripartizione fra gli utilizzatori hanno influito sulla domanda e, rispettivamente, sull'offerta di credito e di depositi. Ne è risultata, rispetto alle previsioni, una minore formazione di depositi bancari (3.665 miliardi in luogo di 4.300) e una maggiore espansione degli impieghi (3.104 miliardi contro i 2.600 previsti); questo andamento a forbice, in presenza di contenuti finanziamenti della banca centrale, si è riflesso, nonostante l'utilizzo della liquidità preesistente, in una minore domanda di titoli da parte delle banche, misuratasi in 1.170 miliardi in luogo dei 1.600-1700 previsti.

Poiché anche la domanda di titoli a reddito fisso da parte dei privati, per i motivi che sono descritti in modo particolareggiato nell'apposito capitolo della Relazione, si è sensibilmente ridotta (1.027 miliardi contro una previsione di 1.600), le emissioni complessive nette di titoli sono risultate pari a 3.678 miliardi, contro i 3.900 circa previsti; i maggiori acquisti da parte della banca centrale non sono stati infatti sufficienti a compensare la flessione nelle sottoscrizioni delle aziende di credito e dei privati. Le minori emissioni, comunque, si riferiscono ai titoli pubblici il cui collocamento avrebbe condotto soltanto ad una corrispondente variazione positiva del saldo del conto corrente di tesoreria.

Creazione di base monetaria.

Estero. — Nel corso del 1969 la bilancia dei pagamenti ha prodotto una riduzione di base monetaria per 869 miliardi, compensata per 221 miliardi dagli effetti del rientro della posizione attiva netta sull'estero delle aziende di credito. Il risultato finale è stato pertanto pari a 648 miliardi (tav. 115).

Nel precedente anno il settore estero aveva creato base monetaria per 123 miliardi (nascenti da un avanzo della bilancia dei pagamenti per 393 miliardi compensato da operazioni con l'estero delle aziende di credito per 270).

Le operazioni dirette al pareggio della posizione netta sull'estero delle aziende — quest'ultima pari a 452 miliardi a fine 1968 e ricondotta a 22 miliardi a fine 1969 — si sono concentrate, secondo le disposizioni impartite in aprile, nella prima metà dell'anno. Il pareggio è stato raggiunto aumentando il passivo in misura maggiore dell'attivo; attivo e passivo risultavano infatti a fine anno aumentati rispettivamente del 40,3 e del 62,3 per cento rispetto alla consistenza del dicembre precedente.

L'aumento della raccolta, persistendo l'obbligo del pareggio della posizione verso l'estero, ha tuttavia reso indisponibili 208 miliardi di valute convertibili, già in liquidità, cosicché l'apporto di base monetaria, ai fini dei suoi effetti sulla liquidità bancaria, è stato pari soltanto a 221 miliardi (contro i 429 di miglioramento della posizione netta).

La disposizione destinata a conseguire il pareggio durante la prima parte dell'anno aveva lo scopo di compensare il più basso valore stagio-

TAV. 115

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1967	1968	1969	1969 per trimestri			
				I	II	III	IV
Fattori autonomi: avanzo (+) o disavanzo (—) della bilancia dei pagamenti (1)	*202,4*	*393,3*	*– 869,2*	*– 226,9*	*– 334,4*	*– 201,3*	*– 106,6*
partite correnti	804,1	1.236,0	1.007,6	243,4	149,3	410,0	204,9
movimenti di capitali	– 601,9	– 843,9	– 1.877,1	– 470,2	– 483,7	– 611,4	– 311,8
Interventi autorità monetarie su posizione aziende di credito	*40,5*	*– 270,7*	*221,3*	*– 7,3*	*189,6*	*– 22,3*	*61,3*
posizione netta (miglior. —)	122,1	– 430,0	429,3	– 16,2	350,0	– 39,6	135,1
valute convertibili (aum. +)	– 81,6	159,3	– 208,0	8,9	– 160,4	17,3	– 73,8
derivanti da:							
impieghi non liquidi sull'estero (aumento —)	– 134,6	– 975,2	– 1.275,3	– 153,2	– 233,9	– 66,7	– 821,5
raccolta di fondi all'estero (aumento +)	302,7	547,2	1.729,3	72,2	635,7	67,0	954,4
vincolo attività liquide (aumento —)	– 127,6	157,3	– 232,7	73,7	– 212,2	– 22,6	– 71,6
Effetto complessivo	*242,9*	*122,6*	*– 647,9*	*– 234,2*	*– 144,8*	*– 223,6*	*– 45,3*

(1) Inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC riguardanti il settore e le risultanze della bilancia dei pagamenti.

nale del saldo della bilancia di base durante quel periodo, aggravato, nel 1969, dal crescente deflusso di capitali. Nonostante tale intervento, si è avuta, rispettivamente nel primo e secondo trimestre, una distruzione di base monetaria per 234 e 145 miliardi. Il terzo trimestre, nel quale si ha abitualmente un apporto di liquidità dal settore estero, ha invece condotto ad una ulteriore distruzione di base monetaria per 224 miliardi. Solo nel quarto trimestre, per l'attenuazione del ritmo di esportazione di capitali e per l'apporto, sia pure modesto, delle operazioni con l'estero delle aziende di credito, l'assorbimento di base monetaria si è ridotto a proporzioni piuttosto limitate (45 miliardi).

Tesoro. — L'incidenza sulla base monetaria del fabbisogno di cassa del Tesoro, il quale si pone alle autorità monetarie come un fattore esogeno, può essere regolata mediante la scelta delle forme con cui provvedere al suo finanziamento. Nel quadro delle transazioni concernenti il Tesoro rientrano anche le operazioni di mercato aperto. Queste assumono peraltro significato diverso perché attraverso di esse si opera

sulla liquidità del mercato indipendentemente dall'entità del fabbisogno: avviene semplicemente che la Banca d'Italia, quale titolare di crediti nei confronti del Tesoro, si sostituisca al mercato, o viceversa.

Nel corso del 1969, pur in presenza di un disavanzo di cassa del Tesoro meno elevato di quello dell'anno precedente, la creazione di base monetaria attribuibile al settore si è fortemente accresciuta (1.500 miliardi contro 922 nel 1968) (tav. 116). A determinare questo accrescimento hanno concorso principalmente i maggiori acquisti di titoli all'emissione (1.180 miliardi contro 768) e le operazioni di mercato aperto da parte della Banca d'Italia; queste ultime operazioni hanno condotto ad acquisti netti di titoli per 268 miliardi, mentre nell'anno precedente si erano avute vendite nette per 424 miliardi.

Nel computo della creazione di base monetaria attribuita al Tesoro si è tenuto conto dell'effetto della riforma introdotta nell'emissione e nella negoziazione dei BOT per investimenti liberi. L'effetto è equivalente a quello di una operazione di consolidamento e ha comportato una riduzione di liquidità per 46 miliardi.

La creazione di base monetaria per finanziamenti al Tesoro è stata particolarmente elevata nella seconda parte dell'anno; in quel periodo, in coincidenza anche con il più elevato fabbisogno di cassa del settore, essa ha neutralizzato le perdite derivanti dal disavanzo della bilancia dei pagamenti e ha fornito, nell'ultimo trimestre, in concomitanza con i finanziamenti della Banca alle aziende di credito, la liquidità necessaria per sostenere la sensibile espansione del credito.

Analizzando l'andamento per singoli trimestri, si trova che nei primi tre mesi dell'anno il fabbisogno di cassa del Tesoro è stato piuttosto limitato e le operazioni di debito pubblico e di mercato aperto hanno assorbito fondi per un ammontare superiore, provocando una distruzione di base monetaria per 25 miliardi (contro una creazione per 89 miliardi nello stesso trimestre del 1968).

Nel secondo trimestre il disavanzo di cassa ha presentato un valore sensibilmente inferiore a quello del primo (nonché a quello del corrispondente trimestre dell'anno precedente). Ciò nonostante, gli interventi delle autorità monetarie hanno ridotto solo in misura molto limitata la potenziale creazione di liquidità da esso derivante: è infatti in quel periodo che ha incominciato a flettersi sensibilmente la domanda di titoli a reddito fisso, da parte sia dei privati sia delle banche, in conseguenza anche del formarsi di aspettative circa futuri aumenti del livello dei tassi. Le operazioni di debito pubblico sono state ancora pari a 253 miliardi, ma esse hanno dovuto essere compensate da operazioni di

TAV. 116

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

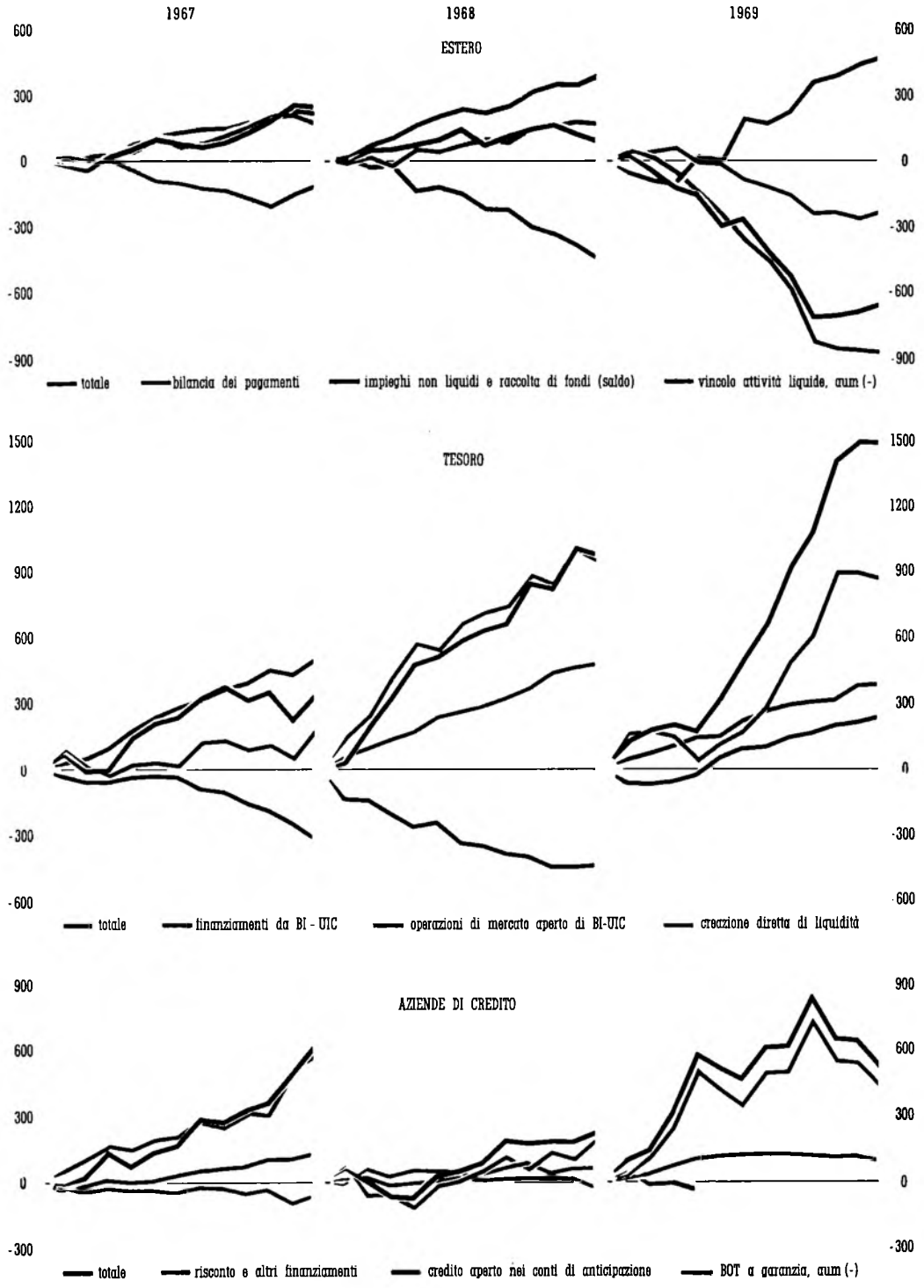
Voci	1967	1968	1969	1969 per trimestri			
				I	II	III	IV
Fattori autonomi: disavanzo(+) o avanzo (−) di cassa . . .	*1.274,4*	*2.044,6*	*1.766,0*	*379,3*	*220,5*	*659,6*	*506,6*
Interventi delle autorità monetarie (1)	*− 869,8*	*−1.122,8*	*− 265,6*	*− 404,4*	*− 107,1*	*40,0*	*205,9*
Operazioni in titoli di stato .	− 843,9	−1.092,8	− 230,4	− 397,4	− 99,3	49,5	216,8
Debito pubblico (2) . . .	− 537,5	− 669,1	− 498,2	− 348,4	− 253,4	− 22,7	126,3
Titoli a lungo termine .	− 537,5	− 669,1	− 537,0	− 348,4	− 212,2	− 43,9	67,5
BOT per investimenti liberi (3)	—	—	85,1	—	5,1	21,2	58,8
BOT compresi in liquidità a fine aprile 1969	—	—	− 46,3	—	− 46,3	—	—
Operazioni di mercato aperto di BI-UIC	− 306,4	− 423,7	267,8	− 49,0	154,1	72,2	90,5
Titoli a lungo termine .	− 306,4	− 423,7	178,9	− 49,0	91,8	45,0	91,1
BOT (3)	—	—	88,9	—	62,3	27,2	− 0,6
Operazioni della Cassa Depositi e Prestiti (4) . . .	− 25,9	− 30,0	− 35,2	− 7,0	− 7,8	− 9,5	− 10,9
Effetto complessivo: risultante da	*404,6*	*921,8*	*1.500,4*	*− 25,1*	*113,4*	*699,6*	*712,5*
Creazione diretta di liquidità	546,7	422,0	383,5	10,7	24,8	91,6	256,4
Raccolta postale	446,5	354,8	373,4	10,4	62,3	6,3	294,4
Altre operazioni (5) . . .	100,2	67,2	10,1	0,3	− 37,5	85,3	− 38,0
Finanziamenti da BI-UIC (6):	− 142,1	499,8	1.116,9	− 35,8	88,6	608,0	456,1
Operazioni in titoli a breve e a lungo termine (7)	115,9	344,3	1.447,8	− 68,9	316,2	677,5	523,0
Sottoscrizioni all'emissione, nette	422,3	768,0	1.180,0	− 19,9	162,1	605,3	432,5
Operazioni di mercato aperto	− 306,4	− 423,7	267,8	− 49,0	154,1	72,2	90,5
Altri finanziamenti	− 258,0	155,5	− 330,9	33,1	− 227,6	− 69,5	− 66,9
di cui: c/c di tesoreria provinciale	- 371,3	120,8	- 399,4	49,4	- 258,4	- 157,4	- 33,0

(1) Il segno è riferito all'effetto esercitato sulla creazione di base monetaria; le vendite sul mercato della BI e le emissioni di titoli hanno cioè segno negativo. — (2) Emissioni al netto delle sottoscrizioni di BI-UIC. — (3) Dal maggio 1969. — (4) Relative ai depositi cauzionali, ed ai titoli non di stato. — (5) Compresi i titoli a riserva « speciale » dei banchi meridionali, tenuto anche conto dell'effetto riduttivo derivante dal fatto che i BOT compresi in liquidità al 30 aprile 1969 non vengono più considerati come base monetaria. — (6) Al 31 dicembre 1969 non è stato considerato il trasferimento di 97,3 miliardi a favore della CEE (sez. FEOGA), effettivamente erogato solo nel gennaio 1970. Il dato considerato per i titoli è al lordo della svalutazione dei titoli in portafoglio inscritta in bilancio al 31 dicembre 1969. — (7) Fino al 30 aprile 1969 le operazioni di mercato aperto in BOT sono incluse negli altri finanziamenti.

FIG. 55

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1967; miliardi di lire)



mercato aperto che si sono concluse con acquisti netti di titoli pari a 154 miliardi, (contro vendite di 132 nello stesso periodo dell'anno precedente). La diversità di comportamento, sotto quest'ultimo profilo, risulta anche dall'analisi dei soli acquisti effettuati a sostegno dei corsi, la cui media giornaliera si è pressoché triplicata tra un anno e l'altro.

Nel terzo trimestre, il diminuito ritmo dei finanziamenti diretti alle aziende di credito, l'accentuarsi delle esportazioni di capitali e l'inizio del movimento ascendente dei tassi a lunga hanno reso praticamente impossibile il collocamento presso il mercato di nuove emissioni pubbliche e, nel contempo, hanno condotto ad un aumento degli acquisti sul mercato a sostegno dei corsi. L'aumentato fabbisogno di cassa del Tesoro è stato così coperto in gran parte con emissioni assunte direttamente dalla Banca d'Italia.

Anche nel quarto trimestre, perdurando l'assenza di domanda di titoli da parte del mercato, la copertura del fabbisogno di cassa del Tesoro è stata in gran parte ottenuta con l'acquisto di titoli all'emissione da parte della Banca d'Italia. Le operazioni di debito pubblico hanno addirittura creato liquidità addizionale (i rimborsi hanno cioè superato i nuovi titoli collocati sul mercato) e anche gli interventi a sostegno sono rimasti elevati; ne è risultata una creazione di base monetaria, nel settore Tesoro, notevolmente più ampia dello stesso disavanzo complessivo di cassa, a differenza di quanto era accaduto nella prima metà dell'anno e di ciò che avveniva abitualmente negli stessi periodi degli anni precedenti.

Aziende di credito. — I finanziamenti della banca centrale alle aziende di credito costituiscono, allorché la domanda di credito è in aumento, un flessibile strumento per regolare il volume complessivo di base monetaria e per agire rapidamente sul livello dei tassi d'interesse. Quei finanziamenti, infatti, sono più direttamente soggetti al controllo discrezionale della banca centrale: l'iniziativa passa alle banche solo nel caso in cui queste decidano di estinguere debiti precedentemente accesi, senza chiederne il rinnovo.

I finanziamenti alle aziende di credito si sono accresciuti nel corso del 1969 di 476 miliardi, in misura cioè superiore a quella del 1968, ma meno elevata di quella del 1967 (tav. 117).

L'espansione complessiva deriva, come per gli anni precedenti, da un valore positivo, e molto elevato, per il quarto trimestre e da valori, la cui somma è nel complesso negativa, per i tre trimestri precedenti.

TAV. 117

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1967	1968	1969	1969 per trimestri			
				I	II	III	IV
Finanziamenti da BI-UIC . . .	*626,6*	*220,5*	*475,9*	*- 287,9*	*222,4*	*- 259,6*	*801,0*
risconto ordinario	255,5	35,8	237,3	- 157,0	173,4	- 199,6	420,5
proroghe e anticipazioni a scadenza fissa	312,6	170,4	180,1	- 176,1	77,2	- 83,3	362,3
credito aperto	127,1	- 38,3	87,8	44,3	2,0	23,3	18,2
altre operazioni minori . . .	- 0,1	- 0,3	—	—	—	—	—
BOT a garanzia anticipazioni e proroghe (aumento —) (1)	- 68,5	52,9	- 29,3	0,9	- 30,2	—	—

(1) Fino al 30 aprile 1969.

La creazione di base monetaria derivante dai finanziamenti della banca centrale veniva prima calcolata al netto dei BOT depositati a garanzia, trattandosi di un semplice scambio tra disponibilità liquide (contanti contro BOT). Tale deduzione non viene più effettuata a partire dal maggio del 1969, avendo da allora i BOT per investimenti liberi perduto la caratteristica di base monetaria.

Se si analizza tuttavia l'andamento dei finanziamenti depurato dalla componente stagionale, si rileva un tasso di espansione molto forte nel primo trimestre (16,1 per cento), un sensibile rallentamento nei due trimestri successivi (8,1 per cento nel secondo e 0,3 nel terzo) e un valore negativo nell'ultimo trimestre (meno 2,2 per cento) (tav. a 68).

Sempre ragionando in termini di dati destagionalizzati, appare che nel primo trimestre, in presenza di una limitata espansione della base monetaria proveniente dal Tesoro, i finanziamenti della banca centrale hanno completamente compensato la riduzione derivante dal settore estero e hanno costituito il principale canale di creazione. Durante il secondo trimestre le aziende di credito hanno fronteggiato il minore apporto di fondi dalla Banca mediante il ricorso alle proprie riserve liquide e il pareggio della posizione netta sull'estero. Questo rallentamento del credito diretto concesso dalla Banca e la continuazione di esso nel terzo trimestre, in presenza di una domanda da parte delle aziende di credito ancora sostenuta, si ricollega, come già si è detto, ai nuovi indirizzi assunti dalla politica monetaria per ridurre il ritmo di espansione della base monetaria. In relazione alla situazione creatasi sul mercato finanziario, l'accresciuto assorbimento di liquidità da parte della bilancia dei pagamenti è stato, in questo intervallo di tempo, compensato soprattutto dagli acquisti di titoli pubblici da parte della Banca d'Italia.

L'aumento dei tassi sulle anticipazioni a scadenza fissa, deciso in marzo, e quello sul risconto, deciso in agosto, hanno avuto lo scopo di rendere più flessibile il controllo delle autorità sui finanziamenti alle aziende di credito, aggiungendo un elemento di costo alla manovra semplicemente quantitativa. Inizialmente l'aumento apportato al costo delle anticipazioni a scadenza fissa tendeva anche, come è stato ampiamente chiarito nella precedente Relazione, ad allineare questo tasso al rendimento dei nuovi BOT. La progressiva azione di contenimento della liquidità bancaria ha reso necessaria l'estensione degli aumenti anche ai risconti. Il recente ulteriore ritocco al saggio ufficiale di sconto, tendente ad adeguarne la misura ai livelli dei tassi prevalenti sul mercato, costituisce una conferma dei nuovi criteri di politica monetaria, fondati anche sulla regolazione del costo del credito.

L'utilizzo della base monetaria.

Pubblico e intermediari non bancari. — Nel corso del 1969 il pubblico ha assorbito base monetaria per complessivi 1.095 miliardi, costituiti per 707 da circolante, per 373 da depositi postali e per i restanti 15 da depositi presso il Tesoro, vaglia cambiari e altre voci minori (tav. 114).

Sulle determinanti della domanda di base monetaria da parte del pubblico si è già riferito nelle Relazioni precedenti, ma i fattori allora richiamati (reddito a prezzi correnti, redditi da lavoro, consumi, tassi d'interesse) concorrono solo in parte a spiegare l'andamento osservato nel corso del 1969.

Soltanto nei primi due trimestri dell'anno, infatti, la base monetaria del pubblico ha seguito l'evoluzione ciclica del reddito, pur crescendo meno rapidamente di esso. Il solo circolante si è infatti sviluppato a tassi rispettivamente del 2,7 e dell' 1,7 per cento, calcolati su dati depurati dalla stagionalità (e il complesso della base monetaria detenuta dal pubblico del 2,3 e del 2,1 per cento) contro aumenti del reddito nazionale a prezzi correnti, secondo dati pure destagionalizzati, rispettivamente del 3,3 e del 3,0 per cento.

Nel terzo trimestre, soprattutto in conseguenza dell'aumentata misura delle pensioni corrisposte dalla previdenza sociale, la domanda di circolante è invece aumentata rapidamente (5,0 per cento) mentre il reddito nazionale è rimasto immutato; è però leggermente diminuito

il ritmo di aumento della raccolta postale e, quindi, il complesso della base monetaria del pubblico ha presentato un'evoluzione più regolare, con un aumento del 3,4 per cento.

Nel quarto trimestre, infine, il tasso di aumento del circolante è rimasto abbastanza elevato, avendo influito su di esso, anche il ritardo nel pagamento delle tredicesime mensilità, effettuato, per eventi del tutto accidentali, in data più prossima del solito alla fine dell'anno; per contro il reddito nazionale ha subíto una flessione dell' 1,2 per cento. Essendo ulteriormente diminuito il tasso di accumulazione dei depositi postali, probabilmente in conseguenza del rallentamento dell'attività produttiva e della diminuita liquidità del sistema, il complesso della base monetaria presso il pubblico è aumentato ad un tasso del 2,1 per cento, uguale a quello osservato nei primi due trimestri dell'anno.

I depositi degli intermediari finanziari non bancari, hanno presentato, nel corso del 1969, un'evoluzione non dissimile da quella registrata in precedenza. Le variazioni infra-annuali risultano in stretta relazione con il pagamento delle cedole sui titoli in circolazione (tav. 114).

Aziende di credito. — L'andamento della base monetaria nelle mani del pubblico si riflette, con segno inverso, sulle variazioni delle riserve bancarie, libere e obbligatorie.

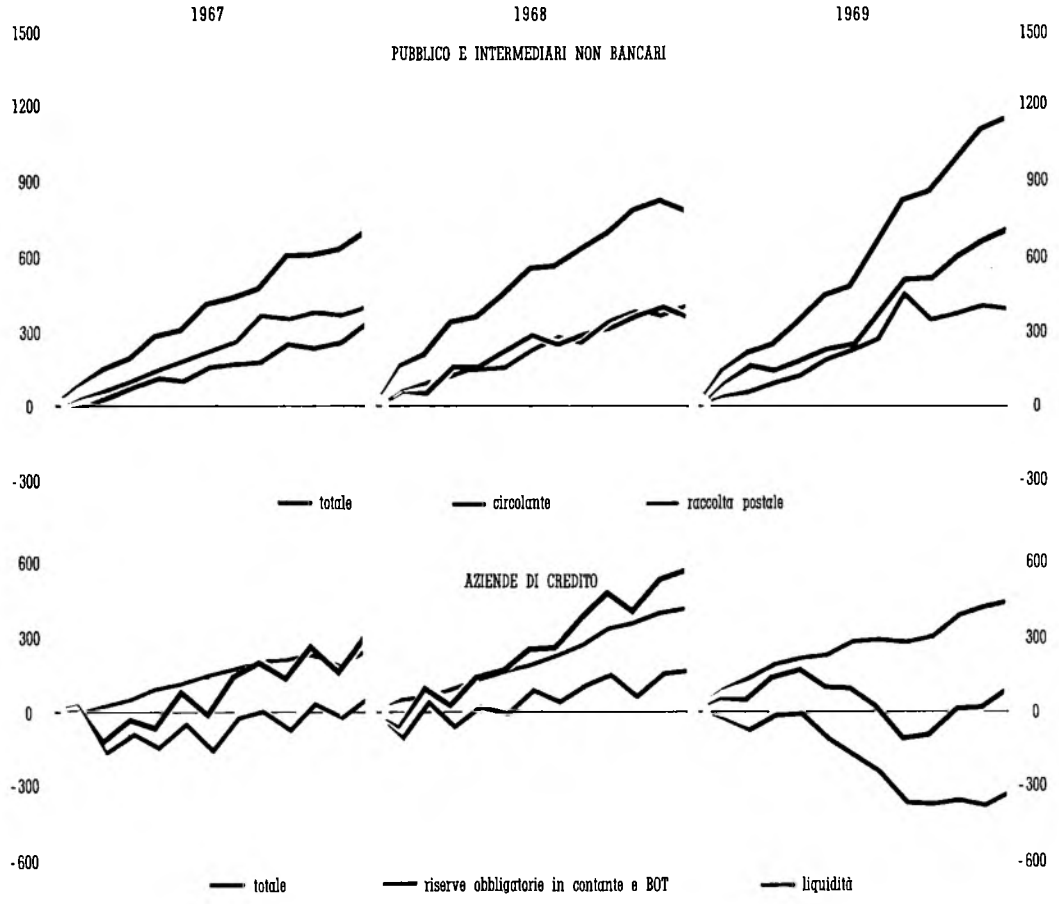
Il complesso di tali riserve, tenuto conto della stagionalità, ha continuato ad accrescersi durante la prima parte del 1969, ma con andamento differente per le due componenti. Mentre è infatti continuata l'espansione, in connessione con l'aumento dei depositi, delle riserve obbligatorie, quelle libere, cioè le disponibilità liquide, hanno presentato una costante diminuzione. Quest'ultima flessione, apparsa molto forte nel secondo trimestre, è da porre in relazione con il divergente andamento della domanda di credito e dei depositi, non compensato da maggiore indebitamento delle aziende di credito verso la banca centrale.

Nel terzo trimestre, a seguito dei già descritti movimenti nella creazione complessiva di base monetaria e nella domanda da parte del pubblico, le riserve bancarie complessive hanno presentato una sensibile diminuzione. Essa ha esclusivamente riguardato le riserve libere, avendo quelle obbligatorie segnato ancora un lieve incremento. L'offerta di credito bancario, sotto forma sia di impieghi sia di acquisto di titoli, è così fortemente rallentata nel trimestre; ne è derivato, in presenza di una domanda in continua e rapida espansione, un aumento dei tassi d'interesse.

FIG. 56

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1967; miliardi di lire)



TOTALE BASE MONETARIA

L'offerta di credito ha potuto di nuovo espandersi leggermente nel quarto trimestre, allorché il tasso di accrescimento della base monetaria è divenuto più rapido. Anche le riserve libere si sono potute giovare di questo andamento e hanno registrato un incremento; a fine anno, tuttavia, esse presentavano una diminuzione, rispetto a dodici mesi prima, per 323 miliardi. Dato l'incremento dei depositi, risultava anche fortemente diminuito il rapporto tra liquidità e depositi, disceso, alla fine dell'anno in esame, al 3,2 per cento, contro il 4,6 del dicembre precedente.

Previsioni per il 1970.

Per una previsione dello sviluppo della base monetaria nel 1970 occorre formulare, almeno come ipotesi di lavoro, alcune valutazioni sull'andamento dei principali aggregati reali. Sulla base anche di alcune recenti stime ufficiali, si assume che durante l'anno l'aumento del reddito nazionale lordo a prezzi correnti potrà raggiungere il 14 per cento circa, rispetto al 1969. L'espansione del reddito deriverebbe dall'incremento della domanda per consumi all'incirca uguale, o di poco superiore, a quella del reddito e da una domanda per investimenti complessivi lordi alquanto più elevata (oltre il 20 per cento, di cui almeno la metà dovuta ad aumento dei prezzi). Si suppone altresì che le esportazioni e le importazioni si sviluppino a tassi, rispettivamente, del 10 e del 20 per cento circa e che il disavanzo globale della bilancia dei pagamenti possa aggirarsi sui 300 miliardi. Infine, ancora con riferimento alle cifre apprese da recenti dichiarazioni ufficiali concernenti l'intero settore pubblico, si ipotizza, in via largamente orientativa, un disavanzo complessivo di cassa, per il settore Tesoro, Cassa DD.PP. e aziende autonome, non molto discosto da 2.600 miliardi.

Partendo da queste ipotesi si può tentare di valutare l'espansione delle principali attività e passività finanziarie dell'economia e, sussidiariamente, lo sviluppo dell'attività d'intermediazione e la quantità di base monetaria necessari per tale espansione.

La domanda di base monetaria da parte del pubblico e degli intermediari finanziari non bancari dovrebbe aggirarsi sui 1.200-1.300 miliardi e l'aumento dei depositi bancari sui 4.600; la domanda di titoli a reddito fisso da parte del pubblico, supposti stabili i corsi attuali, potrebbe raggiungere i 1.300 miliardi.

Con questa formazione di attività finanziarie sull'interno, tenuto conto dell'andamento della bilancia dei pagamenti e di altre operazioni minori delle aziende di credito, sarebbe possibile finanziare il disavanzo di cassa del Tesoro, per l'ammontare menzionato, ed erogare crediti agli altri settori per circa 5.000 miliardi, nella forma di emissioni di obbligazioni per circa 1.500 miliardi, e, per il resto, di impieghi bancari. Il finanziamento degli investimenti privati sarebbe anche assicurato da emissioni di titoli su mercati esteri per un ammontare di circa 600 miliardi, nonché da emissioni azionarie ed altre forme minori di raccolta il cui ammontare non è direttamente influenzato dalla creazione di base monetaria.

Le emissioni complessive di titoli a lungo e breve termine sul mercato interno, tenuto conto di quelle provenienti dal settore pubblico, potrebbero aggirarsi sui 3.500-3.600 miliardi; da sottoscrivere per l'ammontare sopra precisato di 1.300 miliardi da parte dei privati e per il resto dalle aziende di credito e dalla Banca d'Italia.

La creazione di base monetaria compatibile con le ipotesi formulate, fermi restando gli attuali tassi d'interesse, dovrebbe aggirarsi sui 1.700-1.800 miliardi.

L'ATTIVITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

Evoluzione dell'attività bancaria nel 1969. — Nel nostro paese il sistema bancario, per il ruolo di primaria importanza che svolge nell'attività di intermediazione di fondi, risente con particolare intensità ed immediatezza dell'andamento degli eventi economici, reali e finanziari, e tra essi, soprattutto, delle misure di politica monetaria; particolare rilievo acquistano, ugualmente, le reazioni e gli adattamenti del sistema alle nuove situazioni. Nello scorso anno, in cui si è resa opportuna l'adozione di misure dirette a modificare le generali condizioni del credito, il sistema bancario si è prontamente adeguato ai mutamenti del mercato, soprattutto allineando i tassi di interesse ai nuovi livelli.

Il favorevole andamento, nei primi otto mesi dell'anno, dell'attività produttiva e degli investimenti e le aspettative di incremento dei prezzi hanno determinato, nonostante la lievitazione dei tassi attivi, una maggiore domanda di credito bancario. La formazione dei depositi è invece risultata contenuta, benché più elevata sia stata anche la remunerazione offerta ai depositanti, a causa soprattutto della maggiore propensione del pubblico verso il possesso di base monetaria e l'acquisizione di attività sull'estero. Il tasso annuo di sviluppo degli impieghi aveva già superato, a metà anno, quello dei depositi; l'andamento a forbice si è accentuato nel secondo semestre. A fine anno il divario tra i due tassi è stato di oltre 3 punti; di pari ampiezza, ma a favore dei depositi, era stato quello registrato a fine 1968 (secondo i dati depurati dall'effetto dello sciopero dei bancari a fine 1967).

Questo andamento si è riflesso, dal lato dell'attivo, in un minore aumento del portafoglio titoli, pure in presenza di rendimenti crescenti nella seconda metà dell'anno e, dal lato del passivo, in una maggiore domanda di finanziamenti all'Istituto di emissione, nonostante il più elevato costo. Benché il sostegno diretto fornito dalla Banca centrale al sistema si sia mantenuto, nell'anno, su un livello mediamente superiore di circa 500 miliardi a quello del 1968, la liquidità bancaria si è notevolmente ridotta ragguagliandosi, a dicembre, al 3,2 per cento dei depositi (4,6 per cento un anno prima).

Ai vari livelli di dimensione delle aziende di credito corrispondono alcune diversificazioni di andamento rispetto a quello generale riscontrato per il sistema nel suo insieme. L'analisi dell'aggiustamento della posizione di liquidità indica che l'azione delle autorità monetarie

ha inciso più direttamente sulle « maggiori banche » le quali, attraverso un processo di aggiustamento di più ampie proporzioni (fig. 57), ne diffondono gli effetti al resto del sistema bancario ed all'economia. Così, la nuova disciplina del costo del ricorso alla Banca centrale, che comporta l'applicazione di maggiorazioni al tasso ufficiale in relazione all'ammontare e alla frequenza delle richieste di finanziamento, ha più direttamente colpito le « maggiori banche », per le quali questa forma di provvista rappresentava, a fine 1968, l' 8,5 per cento del totale, contro il 4,7 per il resto del sistema. Ugualmente, la diminuzione dei redditi dell'attività sull'estero, conseguente all'obbligo del pareggio della posizione, ha interessato in modo pressoché esclusivo i conti economici di queste aziende. Esse pertanto, più delle altre, hanno ritoccato i tassi attivi, avendoli aumentati, nell'anno, secondo le risultanze dei conti economici inviati alla Banca d'Italia, di 34 centesimi di punto (31 per il sistema). Le modifiche apportate, ufficialmente in due riprese, all'accordo interbancario hanno contribuito a trasmettere anche alle altre aziende gli effetti del rincaro del credito di ultima istanza; l'aumento presso queste ultime è risultato però più contenuto per i minori rapporti intrattenuti con la Banca d'Italia e con l'estero.

Anche dal lato dei tassi passivi la tendenza all'aumento sembra aver preso avvio dalle aziende di credito di maggiore dimensione che, operando soprattutto in grandi centri urbani, hanno una clientela costituita in prevalenza da grossi operatori con maggiore capacità contrattuale, più sensibili ai rendimenti delle proprie disponibilità e più attenti alle forme alternative del loro impiego. Dai conti economici risulta, tuttavia, che il costo unitario della raccolta è aumentato, per le « maggiori banche », di 16 centesimi di punto e che tale aumento è stato lievemente inferiore a quello relativo agli altri gruppi di aziende. Ciò sembra indicare che l'azione svolta dalle « maggiori banche » per l'acquisizione di depositi si è principalmente incentrata sull'estensione a una più ampia fascia di depositanti delle condizioni più favorevoli già praticate alla clientela primaria, piuttosto che in un aumento generalizzato dei tassi della raccolta, che per queste aziende si situano strutturalmente su livelli superiori a quelli medi del sistema.

E' da ritenere che, in avvenire, i tassi di interesse presenteranno più frequenti e ampie oscillazioni che nel passato, essendo divenuti più sensibili alle condizioni di liquidità del mercato per effetto delle modifiche introdotte al sistema di emissione dei BOT, anche se ancora non pienamente sperimentate, della variabilità del costo del credito di ultima istanza e della liberalizzazione dei tassi sui conti

interbancari. La possibilità di più frequenti variazioni dei tassi di interesse nel breve periodo si riflette, data la maggiore viscosità dei tassi passivi rispetto agli attivi, sui conti economici, che traggono beneficio dalla fase di aumento dei tassi e risentono negativamente della fase opposta.

Le proporzioni assunte dal processo di assestamento di cui è stato protagonista il sistema nel 1969 hanno scosso le già deboli basi dell'accordo interbancario, che non è stato infatti rinnovato per l'anno in corso. Gli effetti esercitati sui conti economici dall'allineamento dei tassi sono stati diversi per i singoli gruppi di unità: infatti, per le « maggiori banche » l'aumento dei tassi passivi non ha comportato una riduzione dei proventi netti derivanti dalle proprie operazioni di impiego e di raccolta né un minore sviluppo degli utili di esercizio, come invece è avvenuto per le « piccole e minori banche », le quali sono riuscite a trasferire solo in parte sui tassi attivi il maggior costo della raccolta, anche per effetto della maggiore elasticità della domanda di credito al tasso d'interesse. Questa diversa incidenza sui conti economici del processo di aggiustamento dei tassi d'interesse non ha consentito l'applicazione di una disciplina comune dei tassi passivi, che per le banche di maggiore dimensione risultano ormai situati su un livello superiore o almeno assai prossimo a quello massimo accettabile dalle aziende minori.

L'abbandono del cartello potrà costituire ulteriore stimolo, per le aziende marginali, alla ricerca di un nuovo equilibrio soprattutto attraverso la riduzione dei costi di gestione, che in taluni casi potrà realizzarsi seguendo la strada della concentrazione o della fusione; il che, in definitiva, si tradurrebbe per la collettività in una riduzione del costo dell'intermediazione bancaria. In questa prospettiva vanno inquadrati i problemi di assetto del sistema bancario, dal duplice punto di vista della composizione e dell'articolazione territoriale.

Nel 1969 il numero delle aziende di credito in esercizio si è ridotto di 21 unità (da 1.232 a 1.211) in relazione alla messa in liquidazione di 10 aziende, alla incorporazione (o fusione) di 13 e alla iscrizione di 2 nuove aziende. I cennati movimenti hanno interessato principalmente casse rurali e banche in forma di società per azioni, a struttura monocellulare.

Per quanto riguarda l'articolazione territoriale, nell'anno è stata autorizzata l'apertura di 162 sportelli, cui si è contrapposta la chiusura di 12; di conseguenza, il loro numero è salito da 10.401 a 10.551. Nel concedere le autorizzazioni si è seguito il criterio di dotare di servizi bancari alcuni comuni che ne erano privi (46) e quartieri cittadini di recente sviluppo, nonché di potenziare l'attrezzatura bancaria dell'Italia meridionale e, in genere, delle zone meno sviluppate.

Esaminando la tendenza di più lungo periodo si rileva che, nell'ultimo decennio, il numero degli sportelli bancari localizzati nell'Italia meridionale e insulare è aumentato in misura relativamente maggiore al resto del territorio nazionale, passando, rispetto al totale degli sportelli, dal 21,4 per cento di fine 1960 al 22,8 nel dicembre scorso. Nello stesso periodo risulta anche aumentato il rapporto medio annuo tra i comuni resi bancabili e gli sportelli di nuova istituzione (dal 23,3 per cento nel quinquennio 1960-64 al 32,1 per cento nel quinquennio 1965-69) per effetto del maggiore aumento relativo delle autorizzazioni concesse a favore delle zone non dotate di servizi bancari. Sostanzialmente invariata, infine, risulta la ripartizione degli sportelli tra le varie categorie di aziende.

Circa la distribuzione degli sportelli sul territorio nazionale, è allo studio l'elaborazione di parametri obiettivi che consentano all'Organo di vigilanza di orientare il sistema bancario, attraverso la concessione delle autorizzazioni all'apertura di nuovi sportelli, verso un assetto tale da soddisfare la domanda di servizi bancari al minimo costo. L'indagine si prefigge, in particolare, di individuare i criteri operativi ai quali la Vigilanza debba ispirarsi per stabilire il numero e l'ubicazione degli sportelli, tenendo presente il volume e la struttura dell'attività economica svolta nelle singole unità territoriali di riferimento. Non sarà trascurato, anche se di più difficile soluzione, il problema di stabilire a quali, tra le aziende richiedenti, debbano essere concessi i nuovi sportelli, avendo soprattutto riguardo alla natura e all'entità delle modificazioni che l'apertura di nuovi sportelli da parte dell'uno piuttosto che dell'altro tipo di aziende potrebbe apportare alle caratteristiche operative del sistema bancario.

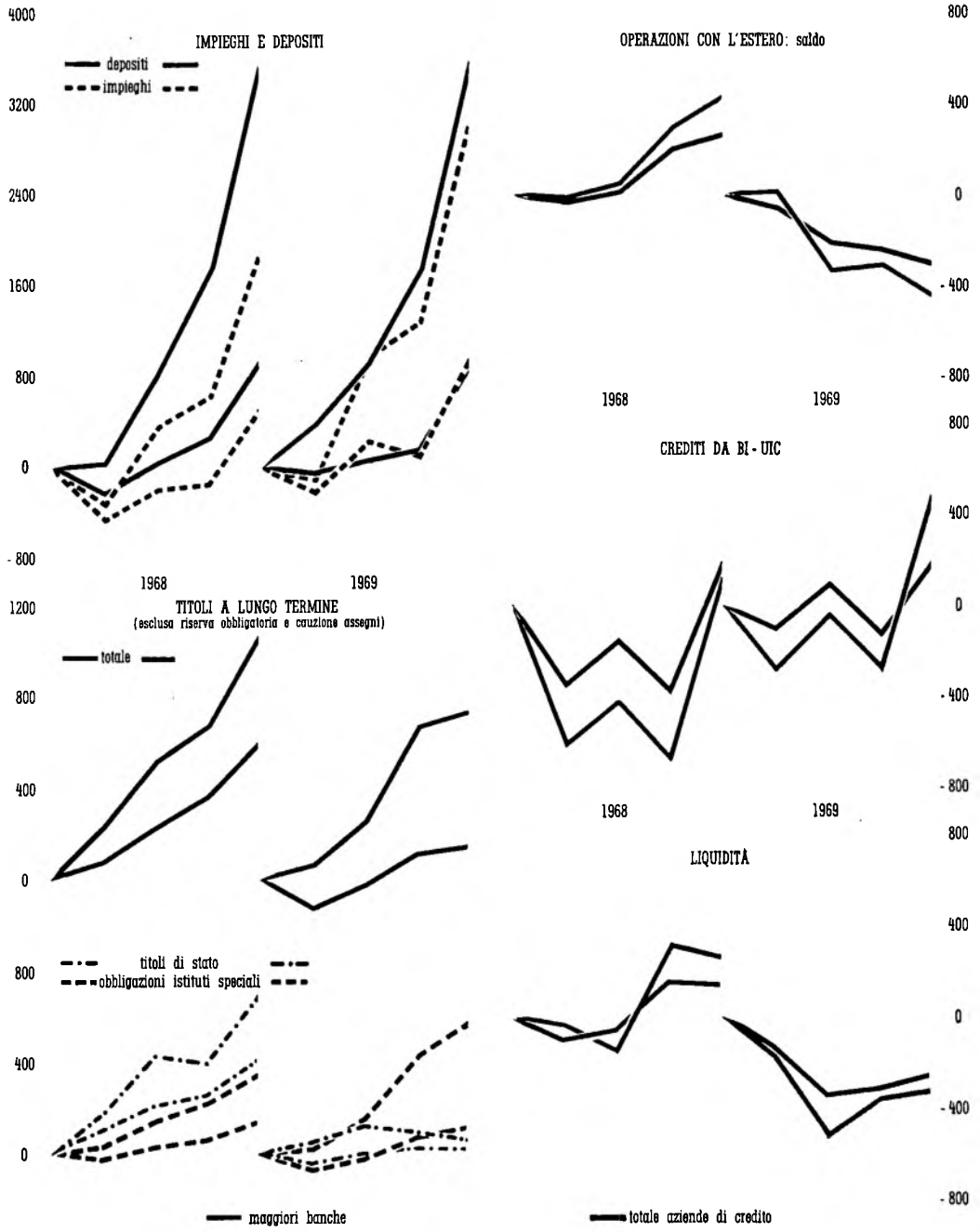
Impieghi sull'interno. — I sintomi di ripresa del tasso annuo di sviluppo degli impieghi, delineatisi nella seconda metà del 1968 dopo un anno di progressivo rallentamento, hanno trovato conferma nella sensibile accelerazione del primo semestre del 1969: a giugno, il tasso annuo di incremento è risultato pari al 14,0 per cento (12,3 un anno prima). Nella seconda parte dell'anno esso ha continuato ad accrescersi, in misura però più contenuta per effetto della battuta d'arresto intervenuta nel terzo trimestre, solo in parte compensata dall'andamento degli ultimi 3 mesi (fig. 58). Nel 1969 gli impieghi sull'interno sono aumentati di 3.114 miliardi, ossia del 15,1 per cento (2.012 miliardi, pari al 10,8 nel 1968) raggiungendo, a dicembre, i 23.731 miliardi (tavv. 118 e a 69). Depurando i dati dagli effetti dello sciopero di fine 1967, il divario rispetto al 1968, benché attenuato, appare pur sempre significativo (3,4 punti).

In particolare, nei primi 6 mesi gli impieghi a breve in lire, che a fine 1969 rappresentavano l' 81 per cento degli impieghi complessivi,

FIG. 57

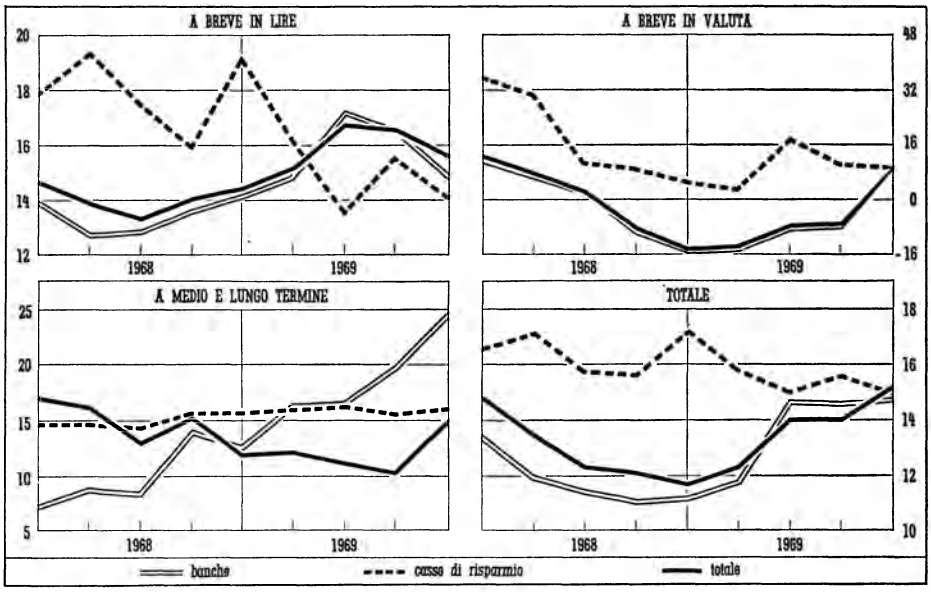
ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI VOCI DI SITUAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO

(somma delle variazioni assolute trimestrali; miliardi di lire)



sono risultati in progressivo sviluppo (a maggio essi avevano raggiunto, su base annua, la massima espansione: 17 per cento), mentre quelli a medio e lungo termine iniziavano, da marzo, una fase di rallentamento e quelli in valuta mostravano una attenuazione della flessione. Anche nel trimestre successivo è stato il movimento degli impieghi a breve in lire, il cui tasso di crescita si è stabilizzato su un livello medio del 16,2 per cento, a dare il tono all'andamento generale. Nell'ultimo trimestre, invece, a un loro rallentamento si è contrapposto un netto sviluppo degli impieghi in valuta e a medio e lungo termine.

FIG. 58



Impieghi sull'interno delle aziende di credito

(tassi annui di variazione riferiti al termine di ciascun trimestre, corretti dei movimenti accidentali di fine 1967)

Nell'anno gli impieghi a breve in lire sono aumentati di 2.578 miliardi, ossia del 15,6 per cento (1.937 miliardi, pari al 13,3 per cento nel 1968) ragguagliandosi, a dicembre, a 19.118 miliardi (tav. a 73). A determinare questo sviluppo ha anche contribuito, in certa misura, la maggiore richiesta di prefinanziamenti originata dalle minori erogazioni degli istituti speciali. In particolare, la più accentuata espansione del primo semestre è da ricollegare alla favorevole evoluzione dell'attività produttiva, accompagnata da un adeguato flusso di base monetaria. Nel terzo trimestre, invece, la battuta d'arresto è spiegata dal più contenuto aumento della base monetaria, dalla normale pausa estiva della produzione e dalla maggiore propensione del pubblico a

SITUAZIONE DELLE

(variazioni in

Voci	BANCHE											
	Maggiori (5)		Grandi (5)		Medie (11)		Piccole (20)		Minori (217)		TOTALE (258)	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
ATTIVO												
Liquidità	132,3	- 254,3	37,1	- 2,6	24,9	- 35,2	17,5	- 8,5	7,0	- 0,4	218,8	- 301,0
cassa e depositi presso BI	*37,1*	*12,0*	*10,5*	*2,5*	*3,2*	*4,7*	*6,2*	*- 1,8*	*2,8*	*2,0*	*59,8*	*19,4*
margine disponibile	*- 30,3*	*1,4*	*3,7*	*11,9*	*9,4*	*- 9,9*	*7,1*	*- 3,1*	*1,2*	*0,9*	*- 8,9*	*1,2*
BOT (1)	*18,1*	*- 107,9*	—	—	*0,7*	*- 0,7*	—	—	—	..	*18,8*	*- 108,6*
altri crediti v/Tesoro e Cassa DD.PP.	*- 6,4*	*6,0*	*1,2*	*- 4,1*	*- 0,1*	*- 6,9*	*0,7*	*0,8*	*0,4*	*- 0,5*	*- 4,2*	*- 4,7*
valute convertibili	*113,8*	*- 165,8*	*21,7*	*- 12,9*	*11,7*	*- 22,4*	*3,5*	*- 4,4*	*2,6*	*- 2,8*	*153,3*	*- 208,3*
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	250,5	196,6	124,4	132,4	90,3	111,6	66,5	69,1	83,7	76,7	615,4	586,4
contante	*127,2*	*149,3*	*49,9*	*67,4*	*14,1*	*42,7*	*31,3*	*33,4*	*44,3*	*47,5*	*266,8*	*340,3*
BOT	*57,3*	*42,6*	*13,4*	*18,0*	*37,7*	*21,8*	*2,4*	*- 3,2*	*- 0,5*	*- 5,6*	*110,3*	*73,6*
titoli a lungo termine	*66,0*	*4,7*	*61,1*	*47,0*	*38,5*	*47,1*	*32,8*	*38,9*	*39,9*	*34,8*	*238,3*	*172,5*
Attività liquide sull'estero vincolate	- 90,0	164,6	- 15,9	15,8	- 17,5	30,2	- 3,6	4,4	- 24,9	18,4	- 151,9	233,4
Impieghi sull'interno	553,1	919,8	337,3	460,0	195,6	455,8	143,9	249,8	234,8	280,5	1.464,7	2.365,9
a breve termine: in lire	*717,3*	*857,1*	*345,2*	*360,6*	*196,4*	*415,5*	*150,7*	*227,0*	*217,4*	*246,6*	*1.627,0*	*2.106,8*
in valuta	*- 172,2*	*58,8*	*- 38,5*	*19,9*	*- 16,4*	*19,1*	*- 3,3*	*2,4*	*0,9*	*9,6*	*- 229,5*	*109,8*
a medio e lungo termine	*8,0*	*3,9*	*30,6*	*79,5*	*15,6*	*21,2*	*- 3,5*	*20,4*	*16,5*	*24,3*	*67,2*	*149,3*
Titoli impegnati	192,3	112,5	76,4	42,1	7,3	29,8	7,5	13,4	29,9	33,6	313,4	231,4
BOT	*- 52,8*	*- 132,2*	—	—	*- 0,5*	*0,7*	*- 0,2*	—	*- 1,9*	*4,8*	*- 55,4*	*- 126,7*
obbligazioni	*242,9*	*244,4*	*81,1*	*39,7*	*7,8*	*29,1*	*7,7*	*13,4*	*32,3*	*28,4*	*371,8*	*355,0*
azioni	*2,2*	*0,3*	*- 4,7*	*2,4*	—	—	—	—	*- 0,5*	*0,4*	*- 3,0*	*3,1*
Titoli disponibili	368,6	- 26,7	55,4	- 15,6	88,6	- 15,0	28,7	- 7,8	20,2	- 2,0	561,5	- 67,1
BOT	—	*26,9*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*26,9*
obbligazioni	*365,7*	*- 97,2*	*57,1*	*- 20,7*	*90,7*	*- 20,2*	*28,1*	*- 7,5*	*22,1*	*- 3,8*	*563,7*	*- 149,4*
azioni	*2,9*	*43,6*	*- 1,7*	*5,1*	*- 2,1*	*5,2*	*0,6*	*- 0,3*	*- 1,9*	*1,8*	*- 2,2*	*55,4*
Partecipazioni	33,9	14,3	7,8	10,5	3,2	1,0	0,4	1,0	0,5	1,4	45,8	28,2
Crediti sull'estero	762,0	1.145,0	66,8	16,1	109,2	46,1	11,8	1,2	38,3	37,3	988,1	1.245,7
Conti interbancari	17,7	9,8	76,2	3,1	57,4	41,5	52,5	15,6	42,1	93,3	245,9	163,3
Conti con istituti speciali	35,6	- 0,2	34,0	18,9	49,4	- 6,5	5,0	- 1,1	- 3,2	1,6	120,8	12,7
Altre partite	470,2	638,2	151,0	334,3	31,6	140,3	37,9	87,5	89,3	80,7	780,0	1.281,0
Totale	2.726,2	2.919,6	950,5	1.015,0	640,0	799,6	368,1	424,6	517,7	621,1	5.202,5	5.779,9
PASSIVO												
Depositi di clienti	955,5	904,3	536,5	493,0	379,0	432,8	290,3	302,7	383,0	396,4	2.544,3	2.529,2
a risparmio	*230,7*	*- 116,2*	*210,5*	*118,9*	*174,9*	*163,5*	*169,1*	*164,5*	*243,4*	*231,1*	*1.028,6*	*561,8*
conti correnti	*724,8*	*1.020,5*	*326,0*	*374,1*	*204,1*	*269,3*	*121,2*	*138,2*	*139,6*	*165,3*	*1.515,7*	*1.967,4*
Conti in valuta di residenti	23,1	13,4	12,4	0,3	15,1	- 10,8	0,4	0,2	10,4	- 7,7	61,4	- 4,6
Fondi di terzi in amministrazione	47,8	- 0,7	23,8	- 8,2	14,1	20,4	15,9	4,5	3,5	1,3	105,1	17,3
Raccolta all'estero	521,9	1.451,5	12,5	70,1	57,3	113,8	- 2,4	14,1	- 10,8	67,7	578,5	1.717,2
Crediti da BI-UIC (2)	201,6	214,8	30,3	119,7	- 0,1	26,0	3,7	5,9	9,0	9,3	244,5	375,7
risconto portafoglio ordinario	*62,6*	*136,8*	*- 17,6*	*77,0*	*- 6,5*	*17,3*	*- 1,1*	*0,8*	*- 1,5*	*- 1,5*	*35,9*	*230,4*
proroghe e anticipaz. a scadenza fissa	*120,1*	*51,7*	*21,9*	*18,5*	*2,4*	*2,4*	*0,7*	*0,3*	—	*1,9*	*145,1*	*74,8*
anticipazioni ordinarie (credito aperto)	*19,0*	*26,3*	*26,1*	*24,2*	*4,1*	*6,3*	*4,1*	*4,8*	*10,5*	*8,9*	*63,8*	*70,5*
Patrimonio	52,4	4,3	53,3	19,0	15,8	7,8	4,3	5,3	18,1	18,0	143,9	54,4
Conti interbancari	314,0	- 131,2	77,2	7,6	88,0	76,9	21,9	2,4	27,9	30,1	529,0	- 14,2
Conti con istituti speciali	5,2	- 132,7	12,5	- 9,9	20,1	- 21,8	- 1,3	0,3	4,1	10,9	40,6	- 153,2
Altre partite	604,7	595,9	192,0	323,4	50,7	154,5	35,3	89,2	72,5	95,1	955,2	1.258,1

(1) Fino al mese di aprile 1969. — (2) Comprese operazioni in valuta.

AZIENDE DI CREDITO

TAV. 118

miliardi di lire)

CASSE DI RISPARMIO										ISTITUTI DI CATEGORIA (3)		TOTALE GENERALE	
Maggiori e grandi (3)		Medie (4)		Piccole (28)		Minori (52)		TOTALE (87)					
1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
13,8	- 6,8	3,1	- 3,6	11,4	- 4,7	4,1	2,3	32,4	- 12,8	10,9	- 12,3	262,1	- 326,1
7,4	*1,4*	*5,2*	*0,8*	*5,6*	*- 0,5*	*3,5*	*2,1*	*21,7*	*3,8*	*0,8*	*0,4*	*82,3*	*23,6*
2,2	*- 5,9*	*- 1,6*	*- 5,1*	*5,6*	*- 2,1*	*0,6*	*- 0,5*	*6,8*	*- 13,6*	*10,1*	*- 12,7*	*8,0*	*- 25,1*
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*18,8*	*- 108,6*
- 0,9	- 1,0	- 1,3	1,1	0,2	- 2,2	- 0,1	0,7	- 2,1	- 1,4	..	..	- 6,3	- 6,1
5,1	*- 1,3*	*0,8*	*- 0,4*	—	*0,1*	*0,1*	—	*6,0*	*- 1,6*	—	—	*159,3*	*- 209,9*
65,4	49,9	36,5	37,2	85,0	86,5	34,8	40,6	221,7	214,2	1,9	- 0,2	839,0	800,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*0,6*	*- 0,5*	*267,4*	*339,8*
—	*- 3,5*	—	*- 2,8*	*0,1*	*- 3,5*	—	*- 0,2*	*0,1*	*- 10,0*	—	—	*110,4*	*63,6*
65,4	*53,4*	*36,5*	*40,0*	*84,9*	*90,0*	*34,8*	*40,8*	*221,6*	*224,2*	*1,3*	*0,3*	*461,2*	*397,0*
- 4,8	0,5	- 0,7	0,6	0,5	0,1	- 0,1	0,1	- 5,1	1,3	—	—	- 157,0	234,7
150,6	67,6	106,9	110,7	234,7	302,1	102,5	143,9	594,7	624,3	- 47,1	123,5	2.012,3	3.113,7
91,6	*13,3*	*66,7*	*47,2*	*113,9*	*157,9*	*44,7*	*73,3*	*316,9*	*291,7*	*- 6,8*	*179,8*	*1.937,1*	*2.578,3*
- 2,2	*3,6*	*0,3*	*0,2*	*4,6*	*2,2*	*0,4*	*- 0,1*	*3,1*	*5,9*	—	—	*- 226,4*	*115,7*
61,2	*50,7*	*39,9*	*63,3*	*116,2*	*142,0*	*57,4*	*70,7*	*274,7*	*326,7*	*- 40,3*	*- 56,3*	*301,6*	*419,7*
22,0	- 4,5	0,2	15,2	11,7	7,3	3,5	1,9	37,4	19,9	- 270,5	290,9	80,3	542,2
—	—	—	—	—	—	*1,4*	*- 4,9*	*1,4*	*- 4,9*	—	—	*54,0*	*- 131,6*
22,0	*- 4,5*	*0,2*	*15,2*	*12,1*	*7,3*	*2,0*	*6,9*	*36,3*	*24,9*	*- 270,6*	*290,9*	*137,5*	*670,8*
—	—	—	—	*- 0,4*	—	*0,1*	*- 0,1*	*- 0,3*	*- 0,1*	*0,1*	..	*- 3,2*	*3,0*
51,9	117,3	36,2	19,7	79,3	51,0	21,5	20,8	188,9	208,8	195,7	9,0	946,1	150,7
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*26,9*
51,7	*117,2*	*36,2*	*19,7*	*79,1*	*50,8*	*21,5*	*20,8*	*188,5*	*208,5*	*199,5*	*9,8*	*951,7*	*68,9*
0,2	*0,1*	—	—	*0,2*	*0,2*	—	—	*0,4*	*0,3*	*- 3,8*	*- 0,8*	*- 5,6*	*54,9*
1,9	19,4	1,3	2,4	2,8	6,8	1,4	3,0	7,4	31,6	1,0	1,2	54,2	61,0
- 2,3	1,0	1,5	- 0,8	2,0	0,4	—	- 0,1	1,2	0,5	—	—	989,3	1.246,2
32,7	10,7	22,7	- 59,9	79,5	- 25,4	27,3	4,9	162,2	- 69,7	169,0	- 272,9	577,1	- 179,3
54,1	20,9	9,4	18,3	6,5	26,7	5,4	8,6	75,4	74,5	1,0	5,6	197,2	92,8
- 19,2	113,5	2,6	116,6	40,5	108,5	31,5	38,8	55,4	377,4	- 19,8	72,5	815,6	1.730,9
366,1	389,5	219,7	256,4	553,9	559,3	231,9	264,8	1.371,6	1.470,0	42,1	217,3	6.616,2	7.467,2
324,9	261,1	200,2	184,1	432,3	415,0	173,6	199,3	1.131,0	1.059,5	- 6,7	76,6	3.668,6	3.665,3
170,8	*85,4*	*120,0*	*105,8*	*231,2*	*226,9*	*124,0*	*127,7*	*646,0*	*545,8*	—	—	*1.674,6*	*1.107,6*
154,1	*175,7*	*80,2*	*78,3*	*201,1*	*188,1*	*49,6*	*71,6*	*485,0*	*513,7*	*- 6,7*	*76,6*	*1.994,0*	*2.557,7*
1,0	- 1,9	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,4	- 1,5	—	—	62,8	- 6,1
35,6	47,4	0,2	0,5	6,8	6,9	10,0	6,6	52,6	61,4	0,3	0,8	158,0	79,5
- 20,2	5,2	—	- 0,1	1,9	- 0,3	- 0,3	0,1	- 18,6	4,9	—	—	559,9	1.722,1
17,2	- 1,1	0,3	11,1	7,0	2,4	0,9	0,9	25,4	13,3	- 103,3	113,5	166,6	502,5
—	*6,9*	—	—	—	—	*- 0,1*	*- 0,3*	*- 0,1*	*6,6*	—	—	*35,8*	*237,0*
17,5	*- 2,7*	—	—	*- 0,5*	—	*0,2*	*0,4*	*17,2*	*- 2,3*	*8,1*	*107,6*	*170,4*	*180,1*
- 0,3	*- 5,3*	*0,3*	*11,1*	*7,5*	*2,4*	*0,8*	*0,8*	*8,3*	*9,0*	*- 111,4*	*5,9*	*- 39,3*	*85,4*
8,9	8,2	3,2	7,1	9,2	20,7	5,1	10,2	26,4	46,2	3,5	18,3	173,8	118,9
- 20,7	- 20,0	1,3	2,7	13,6	- 9,6	5,4	3,1	- 0,4	- 23,8	152,8	- 130,4	681,4	- 168,4
- 28,2	- 11,6	- 5,6	- 3,1	4,9	5,9	- 1,8	0,1	- 30,7	- 8,7	5,3	88,4	15,2	- 73,5
47,6	102,2	20,0	53,9	78,0	118,2	38,9	44,4	184,5	318,7	- 9,8	50,1	1.129,9	1.626,9

detenere contante. Infine, la riduzione del tasso di sviluppo nel quarto trimestre (dal 16,6 al 15,6 per cento) può trovare spiegazione, oltre che nella confermata tendenza del pubblico a detenere circolante, nel negativo andamento della produzione industriale e, in certa misura, in un miglioramento delle condizioni operative degli istituti di credito mobiliare.

Gli impieghi a medio e lungo termine sono aumentati, nell'anno, di 420 miliardi, pari al 15 per cento (302 miliardi, ossia il 12,1 per cento nel 1968); quelli in valuta a favore di residenti di 116 miliardi, pari al 9 per cento (contro una riduzione di 226 miliardi e del 14,9 per cento).

Lo sviluppo delle operazioni in valuta a favore di residenti non è risultato tuttavia adeguato alla sostenuta espansione delle importazioni, cui esse sono strutturalmente collegate. Ciò in quanto le perturbazioni che hanno interessato il franco francese, il marco tedesco e la stessa lira hanno scoraggiato la clientela italiana dall'assumere rischi di cambio. La consistenza di questi finanziamenti, dopo essere aumentata di 90 miliardi nella prima metà dell'anno, è diminuita di 137 miliardi nel terzo trimestre, quando l'aspettativa di rivalutazione del marco è divenuta più forte, per riportarsi, a fine anno, ad un livello prossimo a quello massimo toccato in giugno (tav. 119). Per quanto riguarda le singole valute, si è avuta una riduzione dei finanziamenti espressi in marchi tedeschi (6,8 per cento del totale a fine 1969, contro il 13,9 per cento un anno prima). La preferenza si è spostata sul franco svizzero e, in misura minore, sul dollaro; a fine anno, i finanziamenti stilati in franchi svizzeri rappresentavano il 71 per cento del totale (64 per cento a fine 1968). Ciò si ricollega al minor costo di questa valuta: nel 1969, i tassi di interesse per la clientela primaria hanno oscillato fra il 4,75 e il 7,75 per cento, concentrandosi in prevalenza intorno al 6 per cento, mentre per il dollaro USA il campo di variazione è risultato compreso fra il 6,50 e l' 8 per cento, con una prevalenza fra il 7 e il 7,50. Come è noto, la minor onerosità dei finanziamenti in franchi svizzeri si ricollega alla quotazione a termine di questa valuta rispetto al dollaro: nella misura in cui il franco svizzero è in premio, le aziende di credito, che si procurano tale valuta mediante riporti contro dollari, lucrano il premio stesso e sono quindi in grado di praticare alla clientela più bassi tassi d'interesse.

L'evoluzione degli impieghi sull'interno risulta da andamenti nettamente opposti nei comparti delle banche e delle casse di risparmio;

TAV. 119

FINANZIAMENTI IN VALUTA DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA CLIENTELA RESIDENTE

Valute	1967	1968	1969			
			marzo	giugno	settembre	dicembre
	Consistenze di fine periodo in miliardi di lire					
Dollari	270,0	188,4	143,3	185,0	233,4	244,5
Franchi svizzeri	599,3	689,4	681,1	863,1	702,3	815,8
Sterline	24,5	3,5	4,1	1,9	2,2	2,4
Marchi tedeschi	433,4	148,7	233,3	81,9	59,6	78,4
Franchi francesi	19,2	4,2	4,7	3,2	1,4	1,4
Fiorini olandesi	3,2	10,0	17,7	23,1	19,6	9,9
Altre valute	7,7	27,2	7,3	3,6	6,7	2,0
Totale	1.357,3	1.071,4	1.091,5	1.161,8	1.025,2	1.154,4
	Composizione percentuale					
Dollari	*19,9*	*17,6*	*13,1*	*15,9*	*22,8*	*21,2*
Franchi svizzeri	*44,2*	*64,4*	*62,4*	*74,3*	*68,5*	*70,7*
Sterline	*1,8*	*0,3*	*0,4*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Marchi tedeschi	*31,9*	*13,9*	*21,4*	*7,0*	*5,8*	*6,8*
Franchi francesi	*1,4*	*0,4*	*0,4*	*0,3*	*0,1*	*0,1*
Fiorini olandesi	*0,2*	*0,9*	*1,6*	*2,0*	*1,9*	*0,8*
Altre valute	*0,6*	*2,5*	*0,7*	*0,3*	*0,7*	*0,2*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

tra un dicembre e l'altro il tasso annuo di sviluppo è aumentato di 4,7 punti per le prime (dal 10,1 al 14,8 per cento), mentre si è ridotto di 1,6 per le seconde (dal 16,5 al 14,9 per cento). Le casse hanno presentato, contrariamente a quanto avvenuto per le banche, un forte rallentamento degli impieghi a breve in lire nei primi 6 mesi e una ripresa nel terzo trimestre. Nell'ultima parte dell'anno, in cui l'andamento degli impieghi a breve in lire è risultato sostanzialmente analogo per le due categorie di aziende, la divergente evoluzione è stata determinata dalle operazioni in valuta a favore di residenti, in forte espansione per le banche, in flessione per le casse. Gli istituti di categoria, dal canto loro, hanno sviluppato in misura rilevante i propri impieghi sull'interno (123 miliardi, contro una riduzione di 47 nel 1968); l'aumento si è concentrato sugli impieghi a breve in lire (180 miliardi) e si è realizzato in massima parte nell'ultimo trimestre.

Per quanto riguarda le casse di risparmio, la dinamica degli impieghi è apparsa strettamente collegata a quella della raccolta, in particolare dei depositi a risparmio, che ne rappresentano la quota premi-

nente. Un analogo legame non si è verificato per le banche, le quali hanno controbilanciato gli effetti della minor formazione dei depositi con un più ampio ricorso ad altre forme di provvista, contenendo gli investimenti in titoli e riducendo in misura cospicua la propria liquidità.

L'accelerazione degli impieghi, che ha interessato tutti i gruppi di banche, è stata particolarmente rilevante per le « medie » e « piccole ». Le prime hanno incrementato del 20,1 per cento (contro il 10,5 nel 1968) gli impieghi a breve in lire (416 miliardi, contro 196) ed elevato il rapporto impieghi-depositi, nonostante il miglior andamento della raccolta rispetto al 1968, dal 65,3 al 69,7 per cento. Per le « piccole » l'accelerazione del tasso di sviluppo si è ragguagliata a circa 7 punti (dal 12,1 al 18,8 per cento) e il rapporto impieghi-depositi, anche per effetto del rallentamento nella raccolta, ha segnato un aumento di oltre 3 punti (dal 55,4 al 58,5 per cento), continuando peraltro a mantenersi su un livello di oltre 10 punti inferiore a quello medio (tav. a 83). Per le « maggiori banche », che a fine 1968 accentravano il 41 per cento degli impieghi a breve in lire e il 58,4 per cento di quelli in valuta, l'aumento del tasso di sviluppo degli impieghi (dal 7,8 al 12,1 per cento) è stato determinato, oltre che da un più favorevole andamento delle operazioni a breve termine in lire, dalla cennata inversione di tendenza degli impieghi in valuta a favore di residenti, la cui riduzione, nel 1968, aveva concorso a determinare una caduta di circa 6 punti. In valore assoluto, l'aumento degli impieghi sull'interno delle « maggiori banche » è stato di 920 miliardi, e ha interessato per 857 miliardi (contro 717 nel 1968) gli impieghi a breve in lire e per 59 miliardi quelli in valuta, ridottisi invece di 172 miliardi nell'anno precedente. Per effetto anche del rallentamento nella formazione dei depositi, il rapporto impieghi-depositi, che per queste banche presenta i valori più elevati, è aumentato dall' 82,3 all' 84 per cento tra un dicembre e l'altro. La ripresa delle operazioni in valuta a favore di residenti ha consentito anche alle « grandi banche » di conseguire un maggior sviluppo degli impieghi sull'interno (15,2 per cento, contro il 12,6 nel 1968).

Il rallentamento nello sviluppo degli impieghi delle casse di risparmio è stato determinato dalle « maggiori e grandi » e dalle « medie », che hanno pure presentato la maggiore riduzione nel tasso di crescita dei depositi. Per le prime il tasso di sviluppo degli impieghi si è ridotto di oltre 7 punti (dal 12,2 al 4,9 per cento), soprattutto per il minore aumento delle operazioni a breve in lire. Anche gli impieghi a medio e lungo termine, che per circa i tre quarti sono concentrati presso queste aziende, hanno presentato un andamento meno favorevole. Le « medie casse di risparmio » hanno invece opposto al rallentamento degli impieghi a breve in lire un maggior sviluppo di quelli a medio e lungo termine; ciò non è valso peraltro a evitare una flessione del tasso di aumento degli impieghi complessivi (dal 18,2 al 15,9 per cento). Le « piccole » e le « minori casse » hanno sviluppato le proprie operazioni di impiego in misura superiore a quella del 1968; in termini relativi il miglior andamento è stato registrato dalle « minori », le uniche che non hanno accusato flessioni nel tasso di sviluppo dei depositi.

I nuovi impieghi effettuati nel 1969 sono affluiti ai settori pubblico e privato (tav. 120) secondo proporzioni identiche a quelle del 1968 (rispettivamente 18,1 e 81,9 per cento). In particolare, gli impieghi al settore pubblico sono aumentati di 557 miliardi, pari al 13,6 per cento (contro 364, ossia il 9,8 per cento nel 1968) e quelli al settore privato di 2.557 miliardi e del 15,5 per cento (contro 1.648 miliardi e l' 11,1 per cento). In questo settore si rileva un conteni-

mento degli impieghi a favore delle famiglie, aumentati del 7 per cento (13,8 per cento nel 1968). Escludendo le famiglie dall'aggregato « altre imprese e famiglie », il tasso di sviluppo degli impieghi a favore delle imprese di media e piccola dimensione risulta superiore di 5 punti a quello del 1968 (circa 1.900 miliardi, pari ai tre quarti del flusso erogato al settore privato); per le « principali società » il divario risulta più elevato (8,5 punti; 514 miliardi e il 20,1 per cento).

TAV. 120

IMPIEGHI E DEPOSITI DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE DI CLIENTI

(miliardi di lire)

Categorie di clienti	Variazioni assolute						Variazioni percentuali			
	Impieghi		Depositi		Esposizione netta		Impieghi		Depositi	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Settore pubblico	364,3	557,0	485,2	286,6	- 120,9	270,4	*9,8*	*13,6*	*21,6*	*10,5*
enti territoriali	198,9	311,3	102,9	144,4	96,0	166,9	*16,2*	*21,8*	*27,6*	*30,3*
aziende autonome . .	19,5	- 53,5	- 1,4	- 6,1	20,9	- 47,4	*45,5*	*-85,7*	*- 4,8*	*-22,0*
istituti di previdenza	50,2	37,1	32,0	- 52,3	18,2	89,4	*44,8*	*22,9*	*8,9*	*-13,3*
altri enti pubblici . .	103,8	126,6	344,2	81,5	- 240,4	45,1	*13,4*	*14,4*	*26,8*	*5,0*
imprese pubbliche . .	- 8,1	135,5	7,5	119,1	- 15,6	16,4	*- 0,5*	*8,7*	*3,9*	*59,4*
Settore privato	1.648,0	2.556,7	3.183,4	3.378,7	- 1.535,4	- 822,0	*11,1*	*15,5*	*12,8*	*12,0*
principali società . . .	235,3	514,4	152,9	- 12,6	82,4	527,0	*8,4*	*16,9*	*19,7*	*- 1,4*
altre imprese e famiglie	1.412,7	2.042,3	3.030,5	3.391,3	- 1.617,8	- 1.349,0	*11,7*	*15,2*	*12,6*	*12,5*
di cui: famiglie (1) .	*240,4*	*139,1*	*2.193,0*	*2.169,0*	*- 1.952,6*	*- 2.029,9*	*13,8*	*7,0*	*16,1*	*13,7*
Totale . . .	2.012,3	3.113,7	3.668,6	3.665,3	- 1.656,3	- 551,6	*10,8*	*15,1*	*13,5*	*12,2*

(1) Dati stimati.

Nell'ambito del settore pubblico si sono particolarmente sviluppati gli impieghi a favore delle « imprese pubbliche » (136 miliardi, contro una riduzione di 8 nel 1968) e degli enti territoriali (311 miliardi, contro 199), mentre gli « altri enti pubblici » hanno ricevuto crediti per un ammontare di poco superiore a quello del 1968 e le aziende autonome hanno effettuato rimborsi per 54 miliardi.

La posizione debitoria netta del settore pubblico verso il sistema bancario si è complessivamente accresciuta di 270 miliardi (riduzione di 121 nel 1968). Per gli enti territoriali l'indebitamento netto è aumentato di 167 miliardi; per gli « altri enti pubblici » e per gli istituti di previdenza si è avuta una diminuzione del credito netto; le aziende autonome, invece, hanno trasformato la loro posizione netta da debitoria in creditoria.

Una sostanziale diversità di andamento si riscontra tra le principali imprese del settore pubblico e del privato. Le prime, pur avendo ampliato sensibilmente il ricorso al credito bancario, hanno aumentato di soli 16 miliardi la loro posizione debitoria netta, avendo effettuato consistenti depositi; le principali società private, invece, hanno incrementato di ben 527 miliardi il loro debito netto in quanto, oltre ad aver ricevuto un più consistente volume di fondi, hanno anche ridotto i propri depositi. In base a stime, risulta che la posizione creditoria netta delle famiglie verso il sistema bancario è aumentata in misura analoga a quella del 1968 e che le medie e piccole imprese del settore privato hanno invece raddoppiato il loro indebitamento netto, che nell'anno ha sfiorato i 700 miliardi.

L'accelerazione del tasso di sviluppo degli impieghi registrato dalle « banche » nel 1969 ha interessato esclusivamente le operazioni a favore degli operatori privati, mentre l'apporto fornito al settore pubblico è risultato, in termini relativi, inferiore a quello del 1968. In valori assoluti, le « banche » hanno concesso al settore privato nuovi crediti per 2.121 miliardi (83 per cento del flusso totale degli impieghi bancari a favore di questo settore), contro 1.168 miliardi, pari al 71 per cento, nell'anno precedente (tav. a 76). L'aumento, che ha riguardato sia le imprese di grande dimensione che il settore delle « altre imprese e famiglie », è stato particolarmente consistente per le « medie » e le « piccole e minori banche », che hanno lievemente aumentato la loro partecipazione al totale degli impieghi bancari a favore dei privati. Questa si è invece lievemente ridotta per le « maggiori » e « grandi banche », pur avendo esse erogato a favore di questo settore un volume di fondi superiore a quello dell'anno precedente.

Per le casse di risparmio, ad un minore aumento percentuale degli impieghi a favore delle imprese private e delle famiglie si è contrapposta una accelerazione nel settore pubblico, principalmente dovuta al più consistente apporto fornito agli enti territoriali e agli « altri enti pubblici » dalle casse di media e piccola dimensione.

Secondo la classificazione della Centrale dei rischi per « gruppi e sottogruppi di unità economiche », oltre i due terzi degli « utilizzi » in essere a fine 1969 erano di pertinenza delle imprese private, l' 11,8 per cento delle imprese pubbliche, il 12 per cento della Pubblica Amministrazione (tav. a 79).

Questa rilevazione (« Settorizzazione »), nella quale i singoli affidati sono raggruppati in base alle loro caratteristiche istituzionali (società a partecipazione statale, ditta individuale, impresa finanziaria, ecc.), ha lo scopo di integrare e completare la analisi della distribuzione dei rischi per rami di attività economica. Poiché si dispone solo dei dati relativi al 1969, le informazioni che se ne possono trarre sono per ora limitate.

Gli impieghi a favore delle principali imprese produttive (in forma societaria) del settore privato rappresentavano, a fine 1969, il 17,6 per cento del totale, quelli a favore delle altre imprese produttive, medie e

piccole, il 37 per cento. Tra le imprese individuali, assai limitata risulta la partecipazione al totale delle « principali », mentre il peso preponderante (7 per cento) è dato dalle medie e medio-piccole. Per questo aggregato e per quello delle piccole imprese individuali (0,4 per cento del totale), nonché nel settore « famiglie » (2,1 per cento), la significatività dei dati è peraltro notevolmente limitata dalla maggiore incidenza dei fidi di importo inferiore al limite minimo di censimento della Centrale dei rischi.

Il rapporto medio di utilizzo, pari al 70,3 per cento a dicembre, ha segnato, nell'anno, un aumento di 2,4 punti; esso risulta aumentato in tutto il comparto delle imprese private, in particolare per le principali imprese individuali (dal 60,8 al 70,8 per cento); anche le imprese pubbliche hanno utilizzato in più ampia misura (55,7 per cento, rispetto al 52,3) le linee di credito accordate.

Per quanto riguarda la Pubblica Amministrazione, si è invece avuta una leggera diminuzione del rapporto utilizzo-accordato che, comunque, ha continuato a mantenersi su un livello nettamente superiore alla media (85,6 per cento).

Dalla distribuzione degli impieghi per rami di attività economica si rileva che le industrie metalmeccaniche e manifatturiere hanno nel complesso assorbito una quota di nuovi impieghi superiore a quella dell'anno precedente (39 per cento, contro il 26) (tavv. 121 e a 77). L'andamento è stato determinato principalmente dalle imprese meccaniche, sia di grande che di media e piccola dimensione (485 miliardi, contro 229 nel 1968), dalle medie e piccole industrie tessili e dell'abbigliamento (122 miliardi, contro 67) e dalle grandi imprese operanti nel settore degli oli minerali (117 miliardi, contro 27). I crediti alle « costruzioni edilizie » (376 miliardi, contro 306), in massima parte a favore delle imprese di media e piccola dimensione, hanno rappresentato nel 1969 una quota dei crediti bancari solo di poco superiore a quella del 1968 (13,3 per cento, rispetto al 12,9). Rilevante è stato invece l'aumento degli impieghi nel settore delle « opere pubbliche e di bonifica » (135 miliardi, contro 61), per la quasi totalità a favore delle principali società private. Quanto alle attività terziarie, l'apporto del sistema bancario è risultato inferiore a quello dell'anno precedente, principalmente per la diminuzione intervenuta nel comparto delle « attività finanziarie, assicurative e di previdenza » (275 miliardi, contro 468) e in quello degli « altri servizi e commercio al minuto » (105 miliardi, contro 203).

TAV. 121

IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO
Distribuzione per rami di attività economica (1)
(variazioni in miliardi di lire)

Rami di attività economica	Imprese pubbliche		Principali società private		Altre imprese, enti e famiglie		Totale	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Attività non commerciali:								
d'interesse particolare	—	—	—	—	240,4	139,1	240,4	139,1
d'interesse generale	—	—	—	—	38,0	313,8	38,0	313,8
Attività finanz., assicur. e di previdenza	8,0	29,8	11,9	31,1	448,1	213,9	468,0	274,8
Servizi telefonici, telegrafici e postali	- 0,5	- 4,7	—	—	- 5,7	3,2	- 6,2	- 1,5
Energia elettrica, gas e acqua	0,8	33,7	- 1,3	3,4	- 22,9	4,4	- 23,4	41,5
Trasporti	- 8,4	16,5	12,6	4,8	33,0	15,0	37,2	36,3
Turismo e servizi sociali	13,1	9,7	3,3	1,6	66,7	84,6	83,1	95,9
Altri servizi e commercio al minuto	3,9	5,0	8,2	- 4,0	190,5	103,9	202,6	104,9
Costruzioni edilizie	- 0,2	0,7	16,3	51,1	290,1	324,6	306,2	376,4
Opere pubbliche e di bonifica	- 14,8	- 5,7	19,9	103,5	56,3	37,6	61,4	135,4
Agricoltura	- 0,5	—	- 0,7	0,2	465,9	106,2	464,7	106,4
Industrie alimentari (2)	2,6	0,7	22,6	9,4	- 143,7	85,0	- 118,5	95,1
Industrie metalmeccaniche (2)	- 16,2	31,0	84,5	142,2	116,0	374,6	184,3	547,8
metallurgia	- 22,7	1,6	15,1	15,3	- 37,5	46,3	- 45,1	63,2
meccanica	6,5	29,4	69,4	126,9	153,5	328,3	229,4	484,6
Altre industrie manifatturiere e industrie estrattive (2)	4,1	18,8	58,0	171,1	369,3	379,7	431,4	569,6
legno e mobilio	—	—	3,8	- 6,5	62,2	48,8	66,0	42,3
miniere e cave	—	0,1	4,4	4,7	19,2	13,6	23,6	18,4
lavorazione minerali non metalliferi	5,3	- 3,3	- 3,8	1,7	53,0	60,5	54,5	58,9
oli minerali	- 9,1	24,5	36,3	92,0	- 29,4	- 48,5	- 2,2	68,0
chimica	2,8	0,5	22,4	11,6	77,2	80,2	102,4	92,3
gomma	- 0,3	- 0,1	6,3	51,8	15,4	3,4	21,4	55,1
pelli e calzature	—	—	- 1,0	4,6	31,7	38,4	30,7	43,0
tessili e abbigliamento	2,9	- 5,6	- 2,1	- 1,7	67,0	122,3	67,8	115,0
altre	2,5	2,7	- 8,3	12,9	73,0	61,0	67,2	76,6
Totale	- 8,1	135,5	235,3	514,4	2.142,0	2.185,6	2.369,2	2.835,5

(1) La serie degli impieghi bancari desunta dalla situazione dei conti (tav. 118) differisce da quella per rami di attività economica in quanto non comprende i rapporti interbancari e quelli con gli istituti speciali di credito, nonché il finanziamento ammassi obbligatori, gli effetti in viaggio o all'incasso presso corrispondenti e altre partite minori. — (2) Compreso il commercio all'ingrosso.

Le rilevazioni della Centrale dei rischi (tav. a 78) confermano la tendenza, già sottolineata lo scorso anno, allo spostamento della clientela verso fidi di importo unitario più elevato. L'incremento percentuale del volume dei rischi censiti è risultato infatti superiore di oltre 4 punti a quello del totale degli impieghi effettuati dal sistema (16,8 contro il 12,5 per cento).

In relazione alla più tesa situazione di liquidità delle aziende di credito e alla maggiore domanda, i crediti accordati sono cresciuti ad un tasso inferiore di 4 punti a quello degli « utilizzi ». L'aumento del rapporto di utilizzo ha interessato pressoché tutti i rami di attività economica; tenuto conto del peso relativo dei singoli rami rispetto al totale dei crediti utilizzati, le maggiori variazioni hanno riguardato le « attività finanziarie, assicurative e di previdenza », le costruzioni edilizie, la meccanica e la chimica.

Quanto ai tassi bancari attivi, sono ora disponibili, accanto alle informazioni fornite dai conti economici (tav. a 85), quelle, più analitiche, della nuova rilevazione introdotta dalla Banca d' Italia (tav. 122).

Questa rilevazione, iniziata nel gennaio 1969, fornisce con periodicità trimestrale una serie di informazioni a livello di azienda, di categoria di crediti, di area geografica, di ramo di attività economica, di gruppo e sottogruppo di unità economiche e di classe di grandezza del rischio. La necessità di disporre di tali informazioni con la maggiore tempestività possibile ha suggerito, anche considerata la complessità della rilevazione, di limitare l'indagine alla clientela censita dalla Centrale dei rischi e, per ora, alle sole aziende che hanno concluso con la Centrale un accordo per lo scambio di informazioni a mezzo di supporto magnetico (nel quarto trimestre, 15 tra le aziende di maggior dimensione).

Per ciascun affidato le aziende di credito comunicano i numeri computistici di interesse e le competenze effettivamente riscosse o addebitate a qualsiasi titolo, ad eccezione degli addebiti per spese varie, imposte e tasse. Tutte le informazioni hanno carattere anonimo, ad eccezione di quelle relative ad aziende e istituti di credito.

Poiché la novità e la complessità della rilevazione può aver determinato, specie nel primo periodo di attuazione, alcune inesattezze nelle segnalazioni di qualche azienda, i dati vanno interpretati con molta cautela per quanto riguarda sia il livello dei tassi, sia le loro variazioni nel corso dell'anno.

Da questa rilevazione risulta che nella seconda parte dell'anno i tassi attivi medi sono aumentati di oltre 1 punto (dal 6,81 al 7,99 per cento). L'aumento ha interessato tutte le categorie di crediti, e in maggior misura le operazioni con l'estero; per aree geografiche le variazioni di maggior rilievo si sono avute nel Meridione e nell'Italia nord-occidentale.

TAV. 122

TASSI ATTIVI DELLE AZIENDE DI CREDITO NEL 1969

Voci	Trimestri			
	I	II	III	IV
Categorie di crediti				
Portafoglio: commerciale	6,25	6,33	7,09	7,55
finanziario	5,74	6,53	7,05	7,68
Conti correnti	7,40	7,22	8,01	8,43
Operazioni: con l'estero	5,71	5,83	6,19	7,08
con garanz. reale o equivalente	6,31	6,26	6,72	7,06
Totale	6,84	6,81	7,51	7,99
Aree geografiche				
Italia: nord-occidentale	6,77	6,64	7,38	7,89
nord-orientale	6,76	6,84	7,51	8,01
centrale	7,06	6,80	7,36	7,84
meridionale	7,20	7,55	8,37	8,83
insulare	7,23	7,66	8,46	8,81
Alcuni grandi rami di attività economica				
Attività non commerciali:				
d'interesse particolare	7,09	7,00	7,68	8,13
d'interesse generale	8,77	7,94	8,47	8,83
Costruzioni edilizie	7,49	7,51	8,26	8,62
Alimentari e affini	6,90	6,88	7,66	8,13
Oli minerali	6,38	6,39	7,00	7,79
Metallurgia	6,53	6,38	7,01	7,64
Meccanica	6,67	6,77	7,53	8,02
Chimica	6,73	6,69	7,47	7,98
Tessili e abbigliamento	6,74	6,66	7,40	8,00

L'aumento dei tassi ha riguardato tutti i settori produttivi ed è stato più rilevante per gli oli minerali, i tessili e abbigliamento e la chimica; l'aumento più contenuto, inferiore a 1 punto percentuale, si è avuto per le « attività non commerciali di interesse generale ».

Per « categorie di crediti », la gamma dei tassi d'interesse, correlata con il diverso grado di rischio dell'operazione, era compresa, nel quarto trimestre del 1969, tra un minimo del 7,06 per cento per le operazioni con garanzia reale e un massimo dell' 8,43 per cento per gli scoperti di conto corrente.

Avuto riguardo alle aree geografiche, i tassi attivi risulterebbero più elevati nelle zone economicamente meno progredite: 8,83 per cento nell'Italia meridionale e 8,81 nelle isole. Tale situazione può essere spiegata dal fatto che la domanda di credito bancario proviene essen-

zialmente, in queste zone, da imprese di media e piccola dimensione alle quali le aziende di credito praticano tassi più elevati, sia per il maggior grado di rischio delle operazioni, sia perché trattasi di operatori dotati di minore forza contrattuale, anche perché maggiormente dipendenti dal credito bancario. Ciò troverebbe conferma nella distribuzione per rami di attività economica, secondo la quale la clientela di maggior dimensione sembra riesca a spuntare condizioni più favorevoli: nel quarto trimestre del 1969 i tassi sono risultati infatti più bassi per i rami caratterizzati da una prevalenza di imprese di grande dimensione (7,64 la metallurgia, 7,79 gli oli minerali, 7,98 la chimica), più alti per quelli in cui operano in maggioranza imprese medie e piccole (8,13 le industrie alimentari, 8,62 le costruzioni edilizie).

Titoli di proprietà. — Nel corso del 1969 le aziende di credito hanno effettuato investimenti in titoli a reddito fisso per un importo inferiore a quello dell'anno precedente (1.137 miliardi, contro 1.550) (tav. 123). Tenuto conto dell'aumento intervenuto nel comparto dei titoli azionari (58 miliardi, contro una diminuzione di 9 nel 1968), il sistema bancario ha investito in titoli di mercato finanziario un volume di fondi inferiore di 347 miliardi a quello dell'anno precedente.

La maggiore riduzione è stata registrata nel comparto dei titoli pubblici (189 miliardi, contro 850 nel 1968); in sensibile espansione sono invece risultati gli acquisti di obbligazioni emesse dagli istituti di credito mobiliare (414 miliardi, contro 179) e dall'ENI (75 miliardi, contro vendite per 13); di uguale ordine di grandezza sono state infine, nei due anni a confronto, le sottoscrizioni di cartelle fondiarie e agrarie e di titoli ENEL.

Il contenimento degli acquisti di titoli a reddito fisso è stato più accentuato nel primo semestre (474 miliardi, pari al 31 per cento delle emissioni totali) che nel secondo (663 miliardi e il 37 per cento); nel 1968, invece, gli acquisti delle aziende di credito si erano ragguagliati al 50 per cento delle emissioni totali, e si erano distribuiti in proporzioni all'incirca eguali nel primo e nel secondo semestre.

In presenza di una elevata domanda di impieghi e di un andamento cedente dei depositi, le aziende di credito hanno infatti sempre più incentrato la loro attività nel comparto delle operazioni istituzionali di impiego. Nel secondo semestre, all'accentuarsi della differenza tra ritmo di incremento degli impieghi e della raccolta, si sono sovrapposti fattori riguardanti l'andamento del mercato finanziario. Le aziende di cre-

TAV. 123

TITOLI DI PROPRIETA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

(valori di bilancio; variazioni in miliardi di lire)

Titoli	1966	1967	1968	1969	1966	1967	1968	1969
	Banche				*Casse di risparmio*			
Titoli a lungo termine . .	637,7	642,1	1.173,8	378,1	648,7	322,0	446,4	457,6
di stato	215,8	105,4	432,6	121,0	79,5	1,5	24,6	15,5
per conto del Tesoro (1)	79,9	191,3	283,6	- 0,3	144,8	31,2	35,7	18,8
mobiliari	75,0	109,8	180,1	91,0	100,2	78,1	81,1	150,6
immobiliari	213,0	240,8	155,8	155,2	14,0	42,9	70,0	81,5
ENEL	33,7	- 7,9	77,3	28,4	232,7	155,1	239,0	213,4
ENI	9,1	- 7,1	3,1	- 2,6	44,2	10,3	- 10,7	- 13,7
IRI	3,7	- 1,8	1,1	- 9,3	- 4,4	- 11,2	- 15,3	- 11,5
esteri in lire	4,2	2,4	5,1	4,8	29,2	0,1	0,8	- 2,2
altri (2)	3,3	9,2	35,1	- 10,1	8,5	14,0	21,2	5,2
BOT	89,0	32,8	73,7	- 134,8	2,4	- 44,2	1,5	- 14,9
Azioni	23,7	9,7	- 5,2	58,5	- 0,1	—	0,1	0,2
Totale . . .	750,4	684,6	1.242,3	301,8	651,0	277,8	448,0	442,9
	Istituti di categoria				*Totale*			
Titoli a lungo termine . .	24,7	36,1	- 69,8	301,0	1.311,1	1.000,2	1.550,4	1.136,7
di stato	34,2	33,2	14,5	- 24,8	329,5	140,1	471,7	111,7
per conto del Tesoro (1)	160,1	- 59,1	59,0	59,1	384,8	163,4	378,3	77,6
mobiliari	7,7	17,4	- 82,2	172,7	182,9	205,3	179,0	414,3
immobiliari	- 4,5	- 4,0	34,1	- 5,8	222,5	279,7	259,9	230,9
ENEL	- 120,3	58,6	- 71,5	- 0,1	146,1	205,8	244,8	241,7
ENI	- 39,6	- 23,5	- 5,6	91,4	13,7	- 20,3	- 13,2	75,1
IRI	- 8,0	1,2	- 7,0	- 0,7	- 8,7	- 11,8	- 21,2	- 21,5
esteri in lire	0,3	0,4	—	—	33,7	2,9	5,9	2,6
altri (2)	- 5,2	11,9	- 11,1	9,2	6,6	35,1	45,2	4,3
BOT	- 0,1	- 0,6	—	—	91,3	- 12,0	75,2	- 149,7
Azioni	5,0	- 4,8	- 3,7	- 0,8	28,6	4,9	- 8,8	57,9
Totale . . .	29,6	30,7	- 73,5	300,2	1.431,0	993,1	1.616,8	1.044,9

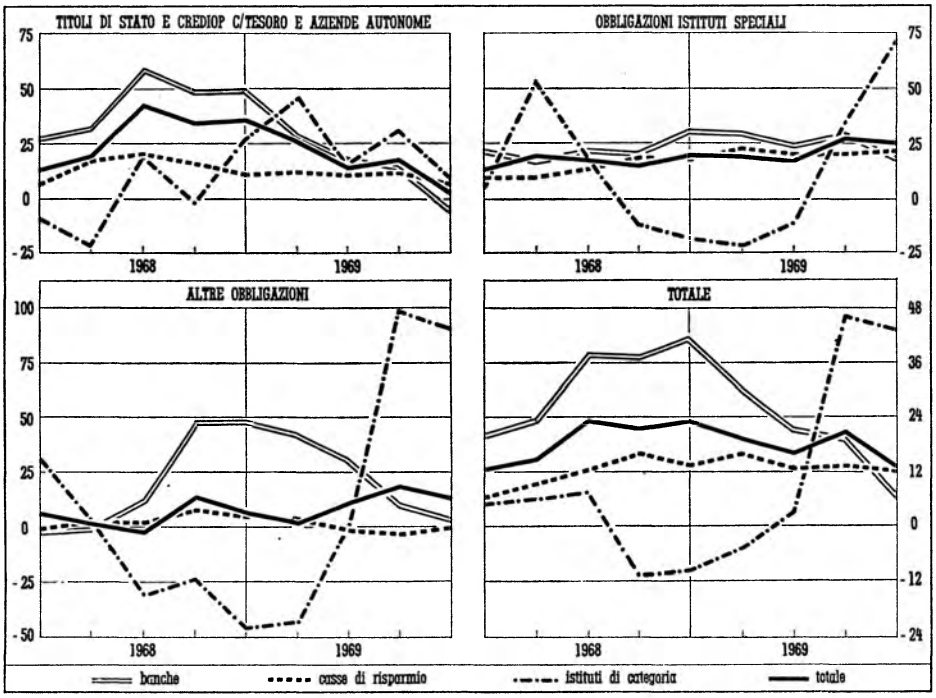
(1) Obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro e delle aziende autonome statali.
(2) Obbligazioni industriali, di enti territoriali e « Autostrade ».

dito, che nella prima metà dell'anno avevano acquistato titoli pubblici per 216 miliardi, nell'ultimo semestre ne hanno venduti per 27. Sul loro comportamento, quindi, l'aumento dei tassi di rendimento non ha avuto un effetto stimolante ma, al contrario, hanno prevalso considerazioni di possibili perdite in conto capitale, nell'eventualità di disinvestimenti di portafoglio. L'aumento di 663 miliardi nelle sottoscrizioni di titoli a reddito fisso nel secondo semestre si spiega, per il 70 per cento, con acquisti di obbligazioni di istituti speciali che le aziende di credito, ridottesi le possibilità del collocamento diretto presso il pub-

blico, hanno dovuto effettuare per consentire agli istituti di svolgere la loro attività.

Esaminando il comportamento dei singoli gruppi di aziende, si rileva una netta difformità tra le banche, le casse di risparmio e gli istituti di categoria (fig. 59). Le prime, che nel 1968 avevano sottoscritto i tre quarti dei titoli a reddito fisso acquistati dal sistema bancario, nell'anno passato hanno ridotto a solo un terzo la loro partecipazione (378 miliardi, su 1.137) (tav. a 80). Le casse di risparmio

FIG. 59



Titoli a lungo termine di proprietà delle aziende di credito
esclusi quelli depositati a riserva obbligatoria e a cauzione assegni e le azioni
(valori di bilancio; tassi annui di variazione riferiti al termine di ciascun trimestre)

hanno invece acquistato, nei due anni, un volume di titoli all'incirca uguale, aumentando la loro partecipazione al flusso complessivo dal 29 al 40 per cento, mentre gli istituti di categoria hanno notevolmente ampliato il proprio portafoglio.

Nel comparto delle banche la riserva obbligatoria (compresa la cauzione assegni) ha assorbito un volume di titoli a reddito fisso inferiore a quello dell'anno precedente (173 miliardi, contro 238) a causa del minor aumento dei depositi a risparmio (610 miliardi nei 12 mesi

terminanti a novembre 1969, contro 999 l'anno precedente) cui è collegata, per le banche, la facoltà di utilizzare a riserva titoli della specie. Gli investimenti autonomi si sono ragguagliati a 206 miliardi, pari a circa un quarto del volume del 1968 (936 miliardi). Poiché il ricorso al credito della Banca centrale ha contribuito a determinare un aumento di 355 miliardi dei titoli impegnati, si sono ridotti per la differenza i titoli liberamente disponibili (149 miliardi, contro un aumento di 564 nel 1968) che a fine anno si ragguagliavano al 31,4 per cento del portafoglio titoli di proprietà.

Le « maggiori e grandi banche », pur avendo registrato il rallentamento più consistente nei confronti del 1968 (acquisti netti per 218 miliardi, rispetto a 874), hanno contribuito in misura preponderante alle nuove sottoscrizioni di titoli a reddito fisso effettuate dalle banche nel 1969. L'aumento si è per intero realizzato nel comparto delle obbligazioni di istituti speciali per i motivi già ricordati. Il portafoglio titoli disponibili delle « maggiori e grandi banche », nonostante l'aumento di 71 miliardi delle obbligazioni di istituti speciali, si è ridotto di 118 miliardi (aumento di 423 nel 1968), principalmente per effetto dell'utilizzo di 152 miliardi di titoli di stato e CREDIOP per conto del Tesoro a garanzia di operazioni e a fini di riserva obbligatoria. A fine anno, le banche in esame detenevano in libera disponibilità il 26,0 per cento dei titoli di proprietà (33,0 un anno prima).

Per quanto riguarda le casse di risparmio, gli investimenti in titoli a reddito fisso effettuati nel 1969 non si sono sostanzialmente discostati dalle risultanze relative al 1968 (458 miliardi, contro 446), benché queste aziende abbiano registrato una attenuazione del tasso di sviluppo dei depositi anche superiore a quella segnata dalle banche. Ciò non deve essere peraltro interpretato come indicativo di una tendenza, da parte delle casse, a comportarsi in modo diverso rispetto alle banche, cioè a considerare preminente l'investimento in titoli e a trasferire sull'offerta di impieghi le oscillazioni della raccolta. Infatti, se si depura il loro portafoglio della quota di titoli a lungo termine utilizzati a fini di riserva, si rileva che il rapporto tra investimenti autonomi e depositi si è ridotto nel corso degli ultimi 4 anni dal 25,8 al 23,1 per cento, mentre per le banche il medesimo rapporto è salito, nello stesso periodo, dall' 11,6 al 14,5 per cento. Ciò sembra confermare quanto già osservato lo scorso anno e cioè che le diversità istituzionali tra banche e casse di risparmio, espresse dalla struttura dei loro bilanci, vanno progressivamente attenuandosi.

Le « maggiori e grandi casse » hanno sottoscritto nel 1969 titoli a lunga per un importo superiore a quello dell'anno precedente (166 miliardi, contro 139) per più di due terzi affluiti al portafoglio liberamente disponibile (117 miliardi). Come per le banche, così anche per le « maggiori e grandi casse » i nuovi investimenti in titoli si sono concentrati nel comparto delle obbligazioni di istituti

speciali (124 miliardi). Negli altri gruppi di casse i nuovi acquisti sono stati di importo pressoché uguale a quello dell'anno precedente: le « piccole e minori casse », che hanno assorbito poco meno della metà della quota sottoscritta dalla categoria, hanno effettuato consistenti acquisti di titoli di imprese pubbliche (129 miliardi), integralmente utilizzati per l'adeguamento della riserva obbligatoria.

Gli istituti di categoria hanno registrato nel 1969 un aumento degli investimenti in titoli di proporzioni inusitate (301 miliardi, contro vendite nette per 70 nel 1968); gli acquisti si sono concentrati sulle obbligazioni mobiliari (173 miliardi) e sui titoli ENI (91 miliardi). Tale andamento sottolinea l'importanza del ruolo svolto da questi istituti, e in particolare dall'ICCRI, nell'attività di intermediazione di fondi tra il mercato del breve e del medio e lungo termine. Quanto alle forme di utilizzo, nonostante i massicci acquisti il portafoglio disponibile è rimasto pressoché invariato, in quanto gli istituti hanno utilizzato a garanzia di operazioni, essenzialmente di anticipazioni presso la Banca d'Italia, 291 miliardi di titoli.

I titoli a breve termine posseduti dal sistema bancario si sono ridotti, nel 1969, di 150 miliardi (aumento di 75 nel 1968). A determinare tale flessione hanno contribuito, da un lato, il minor utilizzo dei BOT per l'adeguamento della riserva obbligatoria (65 miliardi, contro 113) e, soprattutto, la forte riduzione del portafoglio di BOT per investimenti liberi (215 miliardi, contro 38 nell'anno precedente). La nuova disciplina in materia, implicando la possibilità di più frequenti e sostanziali variazioni del tasso di rendimento di questi titoli e, soprattutto, escludendo la possibilità di monetizzarli automaticamente presso la Banca d'Italia, ha ridotto infatti, specie in una fase di tensione di liquidità, l'interesse del sistema bancario verso questi titoli, nonostante il maggior rendimento offerto.

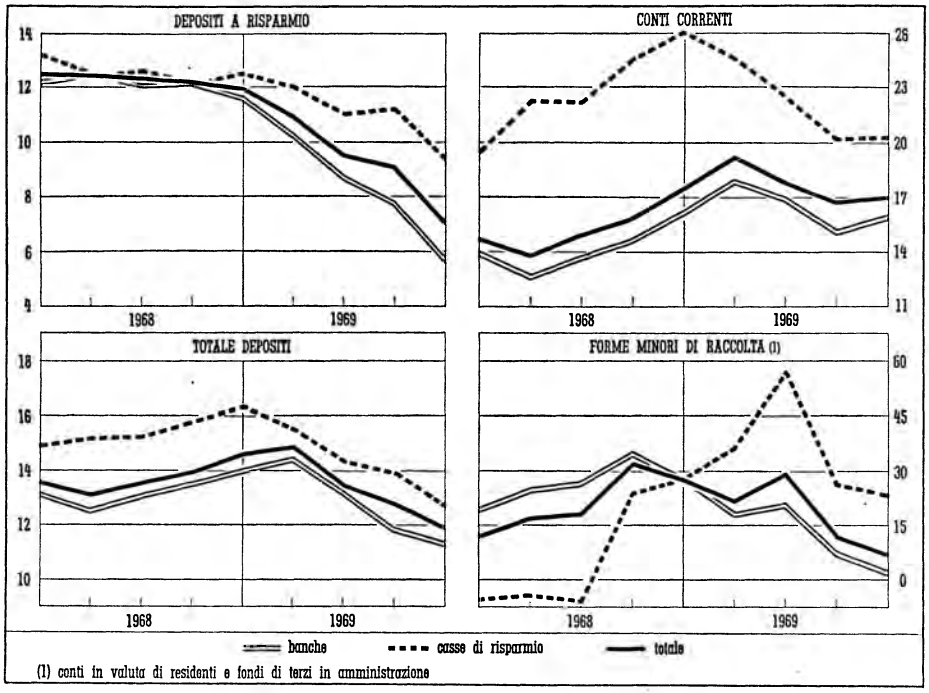
La diminuzione dei BOT per investimenti liberi, detenuti per la quasi totalità dalle « maggiori e grandi banche », è derivata per 85 miliardi da rimborsi netti, per 98 da vendite alla Banca d'Italia (acquisti per 23 nel 1968), e per i rimanenti 32 miliardi da vendite dirette sul mercato.

Depositi di clienti. — Alla fine del 1969 i depositi bancari ammontavano a 34.458 miliardi, avendo segnato nell'anno un aumento (3.665 miliardi) uguale a quello dell'anno precedente (tavv. 118 e a 75); il tasso annuo di sviluppo si è pertanto ridotto dal 13,5 all' 11,9 per cento. Il rallentamento diviene ancora più consistente (2,7 punti) se l'incremento per il 1968 viene calcolato sulla base dei dati depurati dall'effetto dello sciopero sulle risultanze di fine 1967.

Durante il 1969 la remunerazione offerta ai depositanti si è accresciuta: elaborazioni eseguite sui conti economici delle aziende di credito mostrano che il costo della provvista ordinaria, compresi gli oneri fiscali, è mediamente aumentato di 17 centesimi di punto (tavola a 85).

Nel corso dell'anno, ad un andamento moderatamente espansivo nel primo trimestre, in prosecuzione della tendenza iniziatasi nella primavera del 1968, è seguita una fase cedente nei mesi successivi, più accentuata nel secondo trimestre (fig. 60). Tale sfavorevole evoluzione si è verificata in misura preminente nei depositi a risparmio, aumentati di 1.108 miliardi, ossia 567 miliardi meno che nel 1968;

FIG. 60



Depositi presso le aziende di credito e forme minori di raccolta

(tassi annui di variazione riferiti al termine di ciascun trimestre, corretti dei movimenti accidentali di fine 1967)

il tasso annuo di sviluppo ha mostrato un andamento progressivamente cedente durante tutto l'arco dei 12 mesi ed è risultato, a dicembre, di circa 5 punti inferiore a quello relativo al 1968 (7,0 per cento, contro l' 11,9). Il rallentamento si è verificato nonostante il fatto che, per gran parte dell'anno, l'espansione del reddito sia avvenuta ad un ritmo sostenuto. In qualche misura può avervi concorso la domanda

per consumi, crescente fino al manifestarsi delle note vicende autunnali, e l'andamento ascendente dei prezzi, ma un peso determinante sembrano aver avuto le modifiche intervenute nelle scelte dei risparmiatori in materia di investimento delle proprie disponibilità finanziarie; in particolare, gli investimenti all'estero effettuati nel 1969 sono risultati di oltre 1.000 miliardi superiori a quelli dell'anno precedente. L'importanza assunta da quest'ultimo fattore sembra altresì confermata dal fatto che il minore aumento dei depositi a risparmio si è concentrato per quattro quinti nei conti vincolati, per loro natura più sensibili all'evoluzione della generale situazione politico-economica e ai tassi di rendimento delle altre forme di investimento finanziario.

Oltre a queste cause di rallentamento nella formazione di depositi a risparmio, che hanno agito sulla domanda, dal lato dell'offerta ha agito la tendenza, da parte delle aziende di credito, a sviluppare la raccolta in conto corrente, meno colpita da gravami fiscali, tendenza che sembra essersi accentuata nell'anno in relazione all'aumento dei tassi passivi, nonostante la minore redditività, per le banche, della riserva obbligatoria da costituire a fronte di tali depositi.

I depositi in conto corrente sono aumentati di 2.558 miliardi (1.994 nel 1968), a un tasso pari al 17,0 per cento (15,3 l'anno precedente). Depurando i dati dall'effetto dello sciopero di fine 1967, l'andamento risulta però rovesciato, in quanto il tasso annuo relativo al 1968 supera leggermente quello registrato nell'anno più recente. L'evoluzione nel 1969 è stata caratterizzata da una accelerazione nel primo trimestre, seguita da una netta flessione nel semestre successivo e da una ripresa nell'ultimo scorcio dell'anno. L'incremento registrato nel 1969 è la risultante di una diminuzione di 63 miliardi nei conti vincolati e di un aumento di 2.621 miliardi nei conti liberi, che a fine 1968 rappresentavano il 90 per cento del totale dei conti correnti. La riduzione dei conti « vincolati » è probabilmente anch'essa da ricollegare alla attrattiva esercitata dai rendimenti esteri; peraltro, essa è risultata inferiore a quella del 1968 (201 miliardi) in quanto a tale fattore si è contrapposto il flusso di disponibilità proveniente dallo spostamento dei depositi bancari dalla categoria « a risparmio » a quella dei conti correnti.

Nel primo trimestre, pur in presenza di un effetto riduttivo della base monetaria dovuto alla componente estera e di un minore apporto della spesa pubblica, i conti correnti hanno presentato una accelerazione per gli interventi della Banca centrale e l'andamento espansivo degli im-

pieghi. Successivamente, in presenza dei mutamenti di politica monetaria, i conti correnti hanno registrato un andamento decelerato, nonostante la spinta proveniente dalla crescita degli impieghi bancari. Il rallentamento è proseguito nel corso del terzo trimestre, mentre nel quarto si è avuta una moderata ripresa del tasso annuo di sviluppo.

Poiché il rallentamento dei depositi bancari è essenzialmente derivato dall'evoluzione dei depositi a risparmio, esso ha riguardato in più ampia misura le casse di risparmio, la cui raccolta è strutturalmente costituita in larga prevalenza da depositi di questa specie (a fine 1968: 69,5 per cento, contro il 44,3 per cento per le banche). Infatti, anche se, in valori assoluti, il minore aumento dei depositi a risparmio è stato assai più elevato per le banche che per le casse (rispettivamente, 467 e 100 miliardi), presso le prime il rallentamento è stato compensato dalla maggiore espansione dei conti correnti (452 miliardi, contro solo 29 per le casse). In definitiva, i depositi delle casse sono aumentati, nell'anno, di 1.059 miliardi (contro 1.131 nel 1968) e quelli delle banche di 2.529 miliardi (contro 2.544) (tav. 118). Particolarmente favorevole, invece, è stata l'evoluzione registrata dagli istituti di categoria, i quali hanno raccolto nuovi depositi per 77 miliardi (diminuzione di 7 nel 1968).

Le aziende di maggiore dimensione, sia banche sia casse di risparmio, hanno risentito più delle altre del rallentato ritmo di formazione dei depositi. Assumendo come parametro la partecipazione dei singoli gruppi di aziende al totale dei depositi in essere a fine 1968, separatamente per le categorie « a risparmio » e « in conto corrente », si nota che, mentre l'aumento dei conti correnti nel 1969 si è distribuito tra i vari gruppi secondo proporzioni conformi a detta distribuzione, non altrettanto è avvenuto per i depositi a risparmio, per i quali l'onere del minore aumento è stato sostenuto essenzialmente dalle aziende di maggiore dimensione.

Mentre le « maggiori banche » hanno addirittura registrato una contrazione (116 miliardi), negli altri gruppi la distribuzione del flusso dei depositi a risparmio nel 1969 presenta, rispetto a quella calcolata sulle consistenze a fine 1968, scostamenti di segno positivo crescenti al diminuire della dimensione aziendale. Poiché questa risulta in genere collegata alla potenzialità economica della clientela, tale fenomeno sembra indicare che le aziende di maggiore dimensione, avendo una clientela più sensibile alle variazioni relative nella struttura dei tassi di interesse e dotata di una maggiore forza contrattuale, hanno subíto in più ampia misura la concorrenza esercitata dai tassi esteri, nonostante il tentativo di contrastarne gli effetti con l'offerta di condizioni più vantaggiose.

L'analisi per categorie di clienti pone in evidenza che il settore pubblico ha pressoché dimezzato la sua quota di partecipazione all'aumento complessivo dei depositi (dal 13,2 al 7,8 per cento) (tav. 120); in valori assoluti, le disponibilità del settore hanno registrato un aumento di

287 miliardi (485 nel 1968), per la quasi totalità determinato dagli enti territoriali e dalle imprese pubbliche. Gli « altri enti pubblici » hanno depositato nuovi fondi per un importo, peraltro, nettamente inferiore a quello dell'anno precedente (82 miliardi, rispetto a 344); gli istituti di previdenza, invece, hanno ridotto di 52 miliardi le proprie disponibilità, mentre le avevano incrementate di 32 nel 1968.

Per quanto riguarda il settore privato, il rallentamento del tasso di sviluppo è risultato inferiore ad un punto percentuale (dal 12,8 al 12,0 per cento) per effetto del buon andamento dei depositi delle imprese di media e piccola dimensione e delle famiglie, aumentati di 3.391 miliardi, pari al 92,5 per cento dell'incremento totale del 1969 (contro 3.031 miliardi e l' 82,6 per cento nel 1968); le imprese di grande dimensione, invece, hanno ridotto i loro depositi di 13 miliardi, rispetto ad un aumento di 153 nell'anno precedente.

Le « maggiori banche », che accentrano oltre la metà delle disponibilità del settore pubblico e delle principali società private e poco più di un quarto di quelle delle « altre imprese e famiglie », hanno raccolto fondi per 904 miliardi (956 nel 1968) (tav. a 76). La ridotta formazione di depositi del settore pubblico (167 miliardi, contro 259) e i prelievi netti operati dalle principali società private (17 miliardi, contro depositi per 92 nel 1968) sono stati in parte compensati dal maggiore aumento nel comparto delle « altre imprese e famiglie » (754 miliardi, contro 605). La partecipazione di queste banche al totale dei depositi raccolti dal sistema, per categorie di clienti, non è comunque sostanzialmente variata. Le « grandi banche » hanno invece ridotto di oltre 3 punti (dal 14,4 all' 11,2 per cento) la loro partecipazione al totale dei fondi di pertinenza del settore pubblico, per effetto della forte flessione nel comparto degli « altri enti pubblici » (134 miliardi). Anche presso di esse le principali società private hanno effettuato prelievi netti e le « altre imprese e famiglie » maggiori depositi (564 miliardi, contro 475). L'andamento delle disponibilità di quest'ultimo aggregato è stato particolarmente favorevole presso le « piccole e minori banche », che hanno così più che compensato la riduzione dei depositi del settore pubblico.

Quanto alle casse di risparmio, solo le « piccole e minori » hanno raccolto fondi per un importo superiore, sia pure di poco, a quello dell'anno precedente. Per le « maggiori e grandi casse », in particolare, si è ridotto tanto il flusso proveniente dal settore pubblico che, soprattutto, quello delle « altre imprese e famiglie ».

Aggiustamento della posizione di liquidità. — Mutamenti nelle condizioni operative delle aziende di credito determinati da fattori esterni comportano la ricerca di nuovi equilibri attraverso un processo di aggiustamento delle attività e passività e dei tassi d'interesse, nel corso del quale la liquidità bancaria svolge la funzione di « ammortizzatore ». Le variazioni della liquidità, rapportate al livello delle riserve liquide di lungo periodo, dànno così una indicazione anche quantitativa dell'ampiezza e delle difficoltà del processo di aggiustamento intrapreso.

Al fine di porre in maggiore risalto la funzione svolta dalla liquidità bancaria, la tavola 124 è stata strutturata in modo formalmente diverso da quello seguito nella scorsa Relazione: tutti i fattori di variazione della posizione di liquidità delle aziende di credito figurano nel primo settore della tavola in modo che resti isolato, nel secondo, l'effetto netto sulle riserve liquide.

Non è stato incluso, nella liquidità dei singoli gruppi di aziende, il saldo dei conti interbancari, in quanto i dati disponibili, oltre che rappresentare saldi contabili non completamente rappresentativi di effettive disponibilità liquide, non consentono di effettuare il consolidamento tra aziende dello stesso gruppo.

Nel 1969 le riserve liquide del sistema si sono ridotte di 301 miliardi; per i tre quarti la riduzione ha interessato le « maggiori banche » per le quali il rapporto delle riserve liquide ai depositi è diminuito, tra un dicembre e l'altro, di oltre 3 punti (dal 7,8 al 4,6 per cento), contro una riduzione media di 1,4 punti per il sistema. Considerato che nel biennio 1967-68 il livello medio delle riserve liquide di queste banche si è mantenuto, in rapporto ai depositi, intorno al 7 per cento, lo scostamento registrato nel 1969, che non trova riscontro in nessun altro gruppo di aziende, conferma che gli effetti del diverso comportamento del pubblico e degli interventi di politica monetaria si sono incentrati sulle « maggiori banche » e che esse solo in parte sono riuscite a ritrasmetterli al resto del sistema attraverso il processo di aggiustamento delle loro attività e passività.

L'andamento della raccolta e degli impieghi sull'interno, tenuto conto dell'assorbimento di base monetaria per riserva obbligatoria, ha generato un deficit di tesoreria di 168 miliardi, contro un avanzo di importo pressoché doppio nel 1968 (326 miliardi). Il disavanzo è risultato aggravato dalla inversione di andamento dei conti interbancari che, mentre avevano costituito fonte di provvista netta per 296 miliardi nel 1968, hanno comportato un deflusso netto di fondi per 141 miliardi nel 1969, nonostante l'aumento della remunerazione offerta. Il deflusso è stato essenzialmente determinato dalla sensibile diminuzione (da 247 a 89 miliardi) dei conti creditori intestati agli istituti di categoria (tav. a 81). Anche le difficoltà incontrate dagli istituti speciali di credito in materia di provvista di fondi si sono riflesse soprattutto su questo gruppo di banche, che ha infatti ampliato il proprio sostegno attraverso erogazioni dirette (133 miliardi, contro 30).

Il complesso delle operazioni indicate ha comportato un disavanzo di 441 miliardi (contro un avanzo di 591 miliardi nel 1968). I dati di fine anno indicano che le « maggiori banche » hanno attinto, con ricorso al credito di ultima istanza, mezzi liquidi per un importo inferiore, sia pure di poco, a quello del 1968 (213 miliardi, contro 232);

TAV. 124

AGGIUSTAMENTO DELLA POSIZIONE DI LIQUIDITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Fattori di variazione della liquidità	BANCHE						CASSE DI RISPARMIO					ISTITUTI DI CATEGORIA	TOTALE
	maggiori	grandi	medie	piccole	minori	Totale	maggiori e grandi	medie	piccole	minori	Totale		
							1968						
Provvista all'interno (2)	1.063,1	621,3	421,1	310,1	413,6	2.829,2	370,4	203,7	448,5	188,8	1.211,4	2,1	4.038,5
Riserva obbligatoria (3)	*184,5*	*63,3*	*51,8*	*33,7*	*43,8*	*377,1*	—	—	*0,1*	—	*0,1*	*0,6*	*377,8*
Impieghi sull'interno . .	*553,1*	*337,3*	*195,6*	*143,9*	*234,8*	*1.464,7*	*150,6*	*106,9*	*234,7*	*102,5*	*594,7*	47,1	*2.012,3*
Investimenti in titoli (4)	*660,8*	*200,7*	*137,6*	*69,4*	*90,5*	*1.159,0*	*141,2*	*74,2*	*178,7*	*61,2*	*455,3*	72,5	*1.541,8*
Conti con istituti speciali	*30,4*	*21,5*	*29,3*	*6,3*	7,3	*80,2*	*82,3*	*15,0*	*1,6*	*7,2*	*106,1*	4,3	*182,0*
Conti interbancari . . .	296,3	1,0	30,6	*30,6*	*14,2*	283,1	*53,4*	*21,4*	*65,9*	*21,9*	*162,6*	*16,2*	104,3
Operaz. con l'estero (5)	*150,1*	*38,4*	*34,4*	*10,6*	*24,2*	*257,7*	*13,1*	*0,8*	*0,6*	*0,2*	*14,7*	—	*272,4*
Crediti da BI-UIC (6) .	231,9	26,6	*9,5*	*3,4*	7,8	253,4	15,0	1,9	1,4	0,3	18,6	*113,4*	158,6
Altre partite (7)	150,2	45,7	22,0	*1,8*	*15,4*	200,7	66,8	17,4	37,5	7,4	129,1	9,2	339,0
Effetto netto (8)	162,6	33,4	15,5	10,4	5,8	227,7	11,6	4,7	5,8	3,5	25,6	0,8	254,1
su liquidità: in lire (6)	48,8	11,7	3,8	6,9	3,2	74,4	6,5	3,9	5,8	3,4	19,6	0,8	94,8
in valuta	113,8	21,7	11,7	3,5	2,6	153,3	5,1	0,8	—	0,1	6,0	—	159,3
Margine disponibile	– 30,3	3,7	9,4	7,1	1,2	– 8,9	2,2	– 1,6	5,6	0,6	6,8	10,1	8,0
							1969						
Provvista all'interno (2)	944,1	533,7	460,9	314,7	410,1	2.663,5	314,8	191,9	442,7	216,2	1.165,6	96,5	3.925,6
Riserva obbligatoria (3)	*191,9*	*85,4*	*64,5*	*30,2*	*41,9*	*413,9*	3,5	2,8	3,5	0,2	10,0	0,5	*403,4*
Impieghi sull'interno . .	*919,8*	*460,0*	*455,8*	*249,8*	*280,5*	*2.365,9*	*67,6*	*110,7*	*302,1*	*143,9*	*624,3*	*123,5*	*3.113,7*
Investimenti in titoli (4)	*104,8*	*84,0*	*62,9*	*45,5*	*67,8*	*365,0*	*185,6*	*77,3*	*155,1*	*66,5*	*484,5*	*301,4*	*1.150,9*
Conti con istituti speciali	*132,5*	*28,8*	*15,3*	1,4	9,3	*165,9*	*32,5*	*21,4*	*20,8*	*8,5*	*83,2*	82,8	*166,3*
Conti interbancari . . .	*141,0*	4,5	35,4	*13,2*	*63,2*	*177,5*	*30,7*	62,6	15,8	*1,8*	45,9	142,5	10,9
Operaz. con l'estero (5)	141,9	38,2	37,5	8,5	12,0	238,1	3,7	0,1	*0,8*	0,1	3,1	—	241,2
Crediti da BI-UIC (6) .	213,4	107,8	35,9	9,0	8,4	374,5	4,8	16,2	4,5	1,4	26,9	126,2	527,6
Altre partite (7)	*65,1*	*40,5*	3,5	*0,3*	12,3	*90,1*	*11,3*	*62,7*	9,7	5,6	*58,7*	*23,2*	*172,0*
Effetto netto (8)	–255,7	– 14,5	– 25,3	– 5,4	– 1,3	–302,2	– 0,9	1,5	– 2,6	2,8	0,8	0,4	–301,0
su liquidità: in lire (6)	– 89,9	– 1,6	– 2,9	– 1,0	1,5	– 93,9	0,4	1,9	– 2,7	2,8	2,4	0,4	– 91,1
in valuta	–165,8	– 12,9	– 22,4	– 4,4	– 2,8	–208,3	– 1,3	– 0,4	0,1	—	– 1,6	—	–209,9
Margine disponibile	1,4	11,9	– 9,9	– 3,1	0,9	1,2	– 5,9	– 5,1	– 2,1	– 0,5	– 13,6	– 12,7	– 25,1

(1) In corsivo le poste che agiscono in senso riduttivo (aumento di attività e diminuzione di passività). — (2) Depositi, conti in valuta di residenti, fondi di terzi in amministrazione, assegni circolari e patrimonio. — (3) In contante e BOT. Compresa la cauzione assegni. — (4) Esclusi BOT a riserva obbligatoria e a cauzione assegni. Comprese partecipazioni. — (5) Escluse le valute convertibili in liquidità. — (6) Escluso il margine disponibile. — (7) Altre partite della situazione delle aziende di credito (tav. 118), esclusi gli assegni circolari. — (8) Espansivo (+) o riduttivo (–).

è peraltro da rilevare che, a fine 1968, si era avuto un consistente aumento del ricorso, che non si è ripetuto a fine 1969 (nell'ultimo trimestre 350 miliardi, contro 596 nello stesso periodo del 1968) e che lo scorso anno esso si è mantenuto su un livello medio superiore di circa 390 miliardi a quello del 1968 (fig. 57).

L'azione di riequilibrio svolta dalle « maggiori banche » si è realizzata soprattutto attraverso un ridimensionamento degli investimenti in titoli. Considerando il complesso dei titoli a lungo termine, inclusi quelli destinati a soddisfare l'obbligo della riserva, l'incremento del 1969 (105 miliardi) risulta inferiore di 556 miliardi a quello del 1968. Escludendo dal confronto i titoli a lunga destinati a riserva, il divario si riduce a 495 miliardi, in quanto nel 1968 si era avuto un utilizzo per riserva di titoli della specie pari a 51 miliardi, cui si è contrapposto nel 1969 uno svincolo di 13 miliardi per la diminuzione registrata dai depositi a risparmio. Per quanto riguarda le operazioni con l'estero, il più consistente aumento della raccolta rispetto agli impieghi in forma non liquida, tenuto conto del conseguente vincolo di fondi connesso all'obbligo del pareggio della posizione, ha determinato un afflusso netto di fondi per 142 miliardi (contro un deflusso di pari rilevanza nel 1968).

L'effetto riduttivo sulla liquidità delle « maggiori banche », determinato dall'andamento delle poste fin qui esaminate e delle « altre partite » della situazione dei conti, ha interessato per 90 miliardi la liquidità « di cassa » in lire e per 166 quella in valuta.

Negli altri gruppi di banche la liquidità ha presentato variazioni negative di modesta entità, ragguagliandosi, a fine anno, ad una quota dei depositi non molto inferiore a quella del dicembre precedente: solo per le « medie » il rapporto riserve liquide-depositi si è ridotto in misura superiore a un punto percentuale (dal 4,1 al 2,7 per cento).

In tutti questi gruppi gli impieghi hanno determinato un assorbimento di fondi superiore a quello dell'anno precedente e superiore anche, per le « grandi » e soprattutto per le « medie », al flusso della provvista netta. Ne è derivato un comune contenimento degli investimenti in titoli e un più consistente ricorso alla Banca d'Italia. Attraverso i conti interbancari, le « grandi » e le « medie banche » hanno ricevuto nuovi mezzi liquidi per un importo solo di poco superiore a quello dell'anno precedente; l'apporto delle « piccole » al sistema si è ridotto a meno della metà di quello registrato nel 1968, mentre è sensibilmente aumentato quello delle « minori » (63 miliardi, contro 14), principalmente attraverso il canale rappresentato dai conti di corrispondenza (tav. a 82). Tale maggior flusso si è soprattutto indirizzato alle aziende di credito, mentre è diminuito il credito netto delle « minori » verso gli istituti di categoria. I rapporti con l'estero hanno determinato anche per questi gruppi di banche un afflusso di fondi (contro una uscita nel 1968), peraltro di non grande rilievo, dato il loro ridotto grado di inserimento in questo campo di attività.

Per quanto riguarda le casse di risparmio, i loro mezzi liquidi sono rimasti sostanzialmente invariati per il combinato effetto di un aumento per le « medie » e le « minori » e di una diminuzione negli altri gruppi. Il rapporto delle riserve liquide ai depositi si è leggermente ridotto (dal 2,5 al 2,1 per cento); la diminuzione ha interessato tutti i gruppi di casse.

Solo le « minori » hanno usufruito di un più ampio flusso di provvista nei confronti del 1968: le erogazioni nella forma di impieghi sull'interno sono aumentate in tutti i gruppi, ad eccezione delle « maggiori e grandi », avendo queste ultime destinato agli investimenti in titoli il 60 per cento circa della nuova provvista (40 per cento circa nel 1968). I rapporti interbancari hanno agito in senso riduttivo sulla liquidità delle « maggiori e grandi » (31 miliardi, contro 53 nel 1968), mentre per le « medie » hanno comportato un afflusso di fondi per 63 miliardi (uscita di 21 l'anno precedente).

Gli istituti di categoria, infine, hanno registrato introiti per 97 miliardi nella forma di provvista all'interno, cui si è contrapposto un volume di crediti assai superiore (425 miliardi), per tre quarti costituito da investimenti in titoli. Il disavanzo di cassa è stato finanziato con crediti della Banca d'Italia per 126 miliardi (rimborsi di 113 nel 1968) e per 225 miliardi utilizzando fondi provenienti dalle aziende di credito e dagli istituti speciali. La liquidità « di cassa » è rimasta pertanto invariata, mentre è lievemente diminuito il margine disponibile nei conti di anticipazione ordinaria presso la Banca centrale.

Conto economico. — Al fine di individuare le cause che concorrono a determinare l'evoluzione degli utili di esercizio e di effettuare confronti tra i vari gruppi di aziende, i dati globali di costo e ricavo trasmessi dalle aziende di credito sono stati analizzati in base alle componenti prezzi (costi e ricavi unitari) e quantità cui essi si riferiscono.

Gli *indici di costo e di ricavo specifico unitario* sono stati ottenuti rapportando le singole categorie di costo e di ricavo all'ammontare medio delle relative poste patrimoniali (media mobile centrata su dati di 5 trimestri). Gli *indici del costo (o del ricavo) specifico medio unitario* sono dati dal rapporto fra il totale dei costi (o dei ricavi) specifici e la media del totale della situazione dei conti: essi sono una media ponderata dei vari costi specifici unitari, con coefficienti di ponderazione rappresentati dalle proporzioni delle varie passività (attività) sul totale di situazione. Il *costo relativo* di una data categoria di passività è dunque rappresentato dal rapporto fra costo unitario di quella passività e costo medio del passivo. Gli *indici dei costi generali* (e degli « altri ricavi ») *unitari* sono ottenuti con riferimento al totale generale dello stato patrimoniale. L'*indice del costo complessivo unitario,* dato dal rapporto fra costi totali e passività, è perciò uguale alla somma dell'indice del costo specifico medio unitario e di quelli generali unitari; sottratto al corrispondente indice di ricavo, esso dà l'*indice dell'utile unitario.*

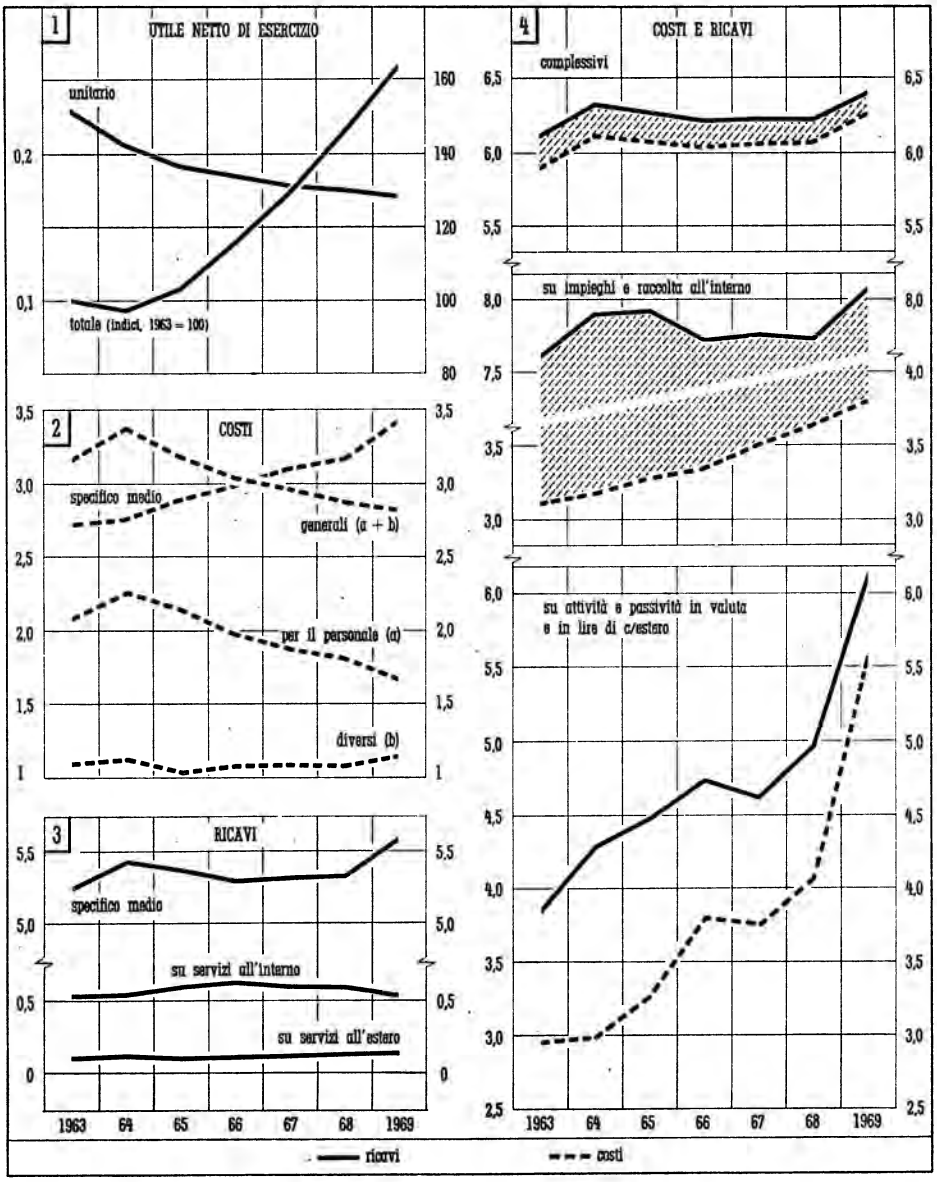
E' importante sottolineare che l'utile è solo uno dei due elementi che orientano lo svolgimento e misurano i risultati dell'intermediazione creditizia; poiché dell'altro, il rischio, i dati disponibili non forniscono adeguate informazioni, non è possibile dire in che misura variazioni dell'utile unitario siano state compensate da modificazioni del rischio.

Dall'analisi dei dati relativi al periodo 1963-69 risulta che, fatta eccezione per il 1964, gli utili totali delle aziende di credito sono aumentati ad un saggio medio annuo dell' 8,50 per cento circa; poiché il volume dell'intermediazione si è sviluppato ad un ritmo più rapido, specie nel primo triennio, l'utile unitario è sceso senza interruzione (fig. 61/1); gli indici dei costi e dei ricavi complessivi unitari, tuttavia, hanno avuto variazioni dello stesso segno (fig. 61/4). Nel periodo 1964-68 i costi specifici ed i costi generali si sono mossi in direzioni opposte, i primi in aumento, i secondi in diminuzione (fig. 61/2); però, grazie alla pressoché uguale entità delle variazioni, ne è risultato un andamento quasi costante dell'indice del costo complessivo. Pure divergente, ma con inversioni della tendenza, è stato nello stesso periodo l'andamento dei ricavi su attività e degli « altri ricavi » ma, per la debolezza delle variazioni di questi ultimi, l'indice del ricavo complessivo riflette quello dei ricavi specifici (tav. a 85 e fig. 61/3).

L'andamento discendente della curva dell'utile unitario può essere ricollegato in parte all'accrescersi della concorrenza nell'ambito del sistema bancario, in parte alle vicende di politica monetaria.

Anche per il coesistere di un numero alquanto elevato di aziende di non trascurabili dimensioni, all'interno del sistema bancario italiano la concorrenza è più forte che in altri settori dell'economia e in altri paesi. Essa è stata resa più attiva dall'integrazione dei mercati, dallo sviluppo dell'attività industriale e dalla politica delle autorità monetarie che ha consentito alle aziende di maggiore dimensione di ampliare la propria zona di competenza. Anche l'azione di sostegno dei corsi dei titoli a reddito fisso condotta tra il 1966 e il 1969 ha contribuito a stimolare la concorrenza: da un lato, essa ha infatti indirizzato verso l'impiego in titoli quote del risparmio che sarebbero altrimenti affluite ai depositi bancari e, dall'altro, poiché ha reso fisso e certo il rendimento di una categoria di attività delle aziende di credito, ha ridotto la mobilità dell'intera struttura dei saggi bancari attivi: questi due fattori hanno indotto le aziende di credito ad usare aumenti dei tassi passivi quale mezzo, sia per influire sulle scelte del pubblico, sia per sottrarsi vicendevolmente fondi.

FIG. 61



Conti economici delle aziende di credito
(costi e ricavi unitari; utile unitario e totale)

Un inasprimento della concorrenza sembra confermato, oltre che dal fenomeno degli scartellamenti, anche dal fatto che nel triennio 1967-69, assai più che in quello precedente, sono frequenti i casi in cui si è verificata una correlazione positiva fra costi relativi e proporzioni delle corrispondenti passività sul totale dei conti patrimoniali (tav. a85). Nella misura in cui le possibilità di scelta delle aziende di credito non sono limitate da vincoli di natura amministrativa, un

aumento relativamente superiore del costo dei depositi rispetto a quello di altre forme di indebitamento riflette, se accompagnato da un parallelo aumento della proporzione dei depositi sul totale delle passività, le difficoltà delle aziende di credito a far prevalere sul mercato le combinazioni per esse più favorevoli.

La politica monetaria relativamente espansiva del periodo 1964-1968 è un altro fattore che può aver contribuito al ridursi dell'utile unitario delle aziende di credito. In un periodo in cui le aziende dispongono di sufficiente base monetaria, il volume dell'intermediazione bancaria tende ad avvicinarsi al limite rappresentato dall'uguaglianza fra costi e ricavi marginali: in tale processo gli utili totali si espandono e quelli unitari si riducono.

Invece, nel 1969, nonostante una politica monetaria più restrittiva, l'utile unitario ha continuato a ridursi (0,170, contro 0,176 nel 1968): gli utili totali, tuttavia, sono passati da quasi 79 miliardi a quasi 87 miliardi, con un incremento di circa l' 11,5 per cento (13,7, il più alto del settennio, nel 1968). Il generale aumento dei tassi di mercato ha dato luogo a costi e ricavi specifici nettamente più elevati che negli anni precedenti: poiché le lievi diminuzioni dei costi generali e dei ricavi su servizi non sono valse ad attenuare tale movimento ascendente, il costo ed il ricavo complessivo, rimasti pressoché costanti nel periodo 1965-68, sono cresciuti sensibilmente (fig. 61/4).

La contrazione dell'utile unitario si è verificata nonostante che, per la prima volta dal 1964, il divario fra ricavi unitari sugli impieghi e costi unitari della raccolta sia aumentato. Il motivo dell'evoluzione dell'utile unitario è da ricercarsi anche nella caduta dei corsi dei titoli a lungo termine: i consistenti aumenti delle « perdite su titoli e cambi » e degli « ammortamenti ed accantonamenti » sembrano infatti indicare che le aziende di credito hanno imputato all'esercizio 1969 parte delle potenziali perdite in conto capitale sul loro portafoglio titoli.

Dal confronto tra i conti economici delle banche e delle casse di risparmio si rileva che nel triennio 1967-69 queste ultime hanno mediamente conseguito un utile unitario alquanto superiore a quello delle banche ed hanno operato ad un livello più alto sia di costi che di ricavi unitari (tav. 125). Per quanto riguarda il livello dei costi, ciò è da ricollegare alla maggiore incidenza dei costi generali (nella media del triennio: 53 per cento del totale, contro meno della metà per le banche) dovuta, in particolare, al maggior onere per il personale e al peso degli ammortamenti e degli accantonamenti che, rispetto al volume dell'at-

TAV. 125

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO PER GRUPPI DI AZIENDE

(costi, ricavi e utili unitari)

Indici	BANCHE					CASSE DI RISPARMIO				ISTITUTI DI CATEGORIA	TOTALE
	maggiori	grandi	medie	piccole e minori	Totale	maggiori e grandi	medie	piccole e minori	Totale		
					1 9 6 7						
a) Costo specifico medio unitario . .	3,198	2,905	2,834	2,663	2,981	3,176	3,168	3,056	3,102	5,184	3,101
di cui: Raccolta all'interno in lire	*3,657*	*3,379*	*3,155*	*3,056*	*3,390*	*3,979*	*3,980*	*3,649*	*3,800*	*12,800*	*3,526*
b) Costi generali unitari	2,871	3,076	2,955	2,912	2,932	3,433	3,487	3,639	3,504	0,386	2,960
Per il personale	*2,025*	*2,003*	*1,778*	*1,795*	*1,938*	*1,913*	*1,971*	*2,030*	*1,988*	*0,114*	*1,874*
Diversi	*0,846*	*1,073*	*1,177*	*1,117*	*0,994*	*1,520*	*1,516*	*1,609*	*1,516*	*0,272*	*1,086*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	6,069	5,981	5,789	5,575	5,913	6,609	6,655	6,695	6,606	5,570	6,061
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,110	0,122	0,179	0,272	0,155	0,219	0,174	0,253	0,227	0,338	0,179
d) Ricavo specifico medio unitario .	5,214	5,137	5,077	5,172	5,170	5,747	5,625	5,965	5,792	5,247	5,319
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*7,453*	*7,956*	*7,221*	*7,931*	*7,608*	*8,138*	*8,524*	*8,615*	*8,363*	*7,039*	*7,755*
e) Altri ricavi unitari	0,965	0,966	0,891	0,675	0,898	1,081	1,204	0,983	1,041	0,661	0,921
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	6,179	6,103	5,968	5,847	6,068	6,828	6,829	6,948	6,833	5,908	6,240
					1 9 6 8						
a) Costo specifico medio unitario . .	3,308	3,040	2,923	2,747	3,091	3,194	3,234	3,069	3,139	5,160	3,184
di cui: Raccolta all'interno in lire	*3,785*	*3,721*	*3,230*	*3,121*	*3,532*	*4,052*	*4,047*	*3,684*	*3,863*	*12,883*	*3,641*
b) Costi generali unitari	2,672	2,931	2,864	2,865	2,792	3,574	3,506	3,580	3,565	0,378	2,876
Per il personale	*1,908*	*1,888*	*1,732*	*1,714*	*1,841*	*1,999*	*1,921*	*1,948*	*1,960*	*0,120*	*1,801*
Diversi	*0,764*	*1,043*	*1,132*	*1,151*	*0,951*	*1,575*	*1,585*	*1,632*	*1,605*	*0,258*	*1,075*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	5,980	5,971	5,787	5,612	5,883	6,768	6,740	6,649	6,704	5,538	6,060
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,104	0,108	0,170	0,281	0,150	0,207	0,169	0,267	0,231	0,340	0,176
d) Ricavo specifico medio unitario .	5,191	5,147	5,101	5,214	5,179	5,722	5,651	5,958	5,828	5,190	5,330
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*7,379*	*8,006*	*7,267*	*7,892*	*7,599*	*8,235*	*8,492*	*8,504*	*8,416*	*6,538*	*7,747*
e) Altri ricavi unitari	0,893	0,932	0,856	0,679	0,854	1,253	1,258	0,958	1,107	0,688	0,906
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	6,084	6,079	5,957	5,893	6,033	6,975	6,909	6,916	6,935	5,878	6,236
					1 9 6 9						
a) Costo specifico medio unitario . .	3,739	3,210	3,217	2,950	3,410	3,229	3,316	3,140	3,199	5,303	3,430
di cui: Raccolta all'interno in lire	*3,942*	*3,911*	*3,492*	*3,315*	*3,715*	*4,058*	*4,153*	*3,776*	*3,928*	*13,938*	*3,810*
b) Costi generali unitari	2,555	3,032	2,776	2,874	2,739	3,297	3,637	3,519	3,467	0,413	2,821
Per il personale	*1,717*	*1,754*	*1,621*	*1,612*	*1,690*	*1,968*	*1,943*	*1,805*	*1,882*	*0,123*	*1,677*
Diversi	*0,838*	*1,278*	*1,155*	*1,262*	*1,049*	*1,329*	*1,694*	*1,714*	*1,585*	*0,290*	*1,144*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	6,294	6,242	5,993	5,824	6,149	6,526	6,953	6,659	6,666	5,716	6,251
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,095	0,118	0,164	0,270	0,144	0,181	0,164	0,251	0,214	0,424	0,170
d) Ricavo specifico medio unitario .	5,569	5,412	5,351	5,419	5,478	5,802	5,775	6,020	5,910	5,505	5,577
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*7,721*	*8,369*	*7,572*	*8,083*	*7,897*	*8,828*	*8,748*	*8,548*	*8,670*	*7,565*	*8,059*
e) Altri ricavi unitari	0,820	0,948	0,806	0,675	0,815	0,905	1,342	0,890	0,970	0,635	0,844
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	6,389	6,360	6,157	6,094	6,293	6,707	7,117	6,910	6,880	6,140	6,421

tivo, risultano circa 3 volte maggiori che per le banche. Dal lato della raccolta, invece, la crescente concorrenza all'interno del sistema bancario e l'attenuarsi del differenziale tra i costi delle diverse categorie dei depositi, hanno ridotto l'importanza dei costi unitari della raccolta nella determinazione del divario tra il costo complessivo unitario delle casse e quello delle banche.

Il più alto livello dei ricavi unitari delle casse è attribuibile in misura pressoché uniforme alle diverse categorie di crediti e ai servizi resi. Nell'ultimo triennio il ricavo specifico degli impieghi sull'interno è risultato mediamente superiore di 80 centesimi di punto a quello delle banche.

Anche nel comparto degli investimenti in titoli le casse di risparmio presentano un ricavo unitario più elevato; ciò perché, data la vigente disciplina della riserva obbligatoria, il loro portafoglio è costituito per la quasi totalità da titoli a lungo termine, mentre quello delle banche comprende un consistente volume (28 per cento del totale a fine 1969) di BOT per riserva obbligatoria. Inoltre, la diversa disciplina della riserva contribuisce ad elevare il ricavo complessivo unitario delle casse di risparmio anche perché le esonera dall'obbligo di vincolare contante.

Nel corso del 1969 i costi e i ricavi complessivi unitari sono risultati in sensibile aumento nel comparto delle banche e in lieve diminuzione in quello delle casse; l'utile unitario ha registrato una lieve flessione in ambedue le categorie di aziende. Quanto ai costi e ai ricavi specifici, la maggiore ampiezza dell'aumento registrato dalle banche rispetto alle casse è da ricollegarsi essenzialmente alla maggiore attività di intermediazione all'estero svolta dalle prime (oltre l' 11 per cento del totale di situazione, contro non più dell' 1 per le casse), giacché i saggi all'estero, sia attivi che passivi, sono quelli che hanno subíto gli aumenti più forti rispetto al 1968.

Dall'analisi dei conti economici in funzione delle dimensioni aziendali si rileva, per quanto riguarda le banche, che l'utile unitario sembra diminuire al crescere delle dimensioni aziendali. Mentre il costo generale unitario è pressoché uguale in tutti i gruppi, il costo specifico della provvista è sensibilmente decrescente al decrescere delle dimensioni aziendali. Per le aziende di più ridotte dimensioni, peraltro, anche il ricavo unitario complessivo è inferiore, in modo più netto per i ricavi su servizi.

La correlazione negativa tra utile unitario e dimensione aziendale sembrerebbe mostrare l'esistenza di fenomeni di « diseconomie di scala ».

Ciò però pare escluso dalla uguaglianza dei costi generali unitari tra aziende di diverse dimensioni; anzi, se posta in relazione con i maggiori ricavi su servizi delle aziende più grandi, questa uguaglianza sembra piuttosto avvalorare l'ipotesi che nel settore delle banche esistano economie di scala. La correlazione, quindi, può più probabilmente discendere dalle differenti condizioni ambientali in cui operano le aziende di diverse dimensioni. Le più grandi agiscono in genere in zone dove la concorrenza è più aspra per il coesistere di numerose aziende di credito e dove l'offerta di risparmio è resa più elastica dal maggiore affollamento di operatori economici; le più piccole godrebbero invece di una sorta di rendita di posizione nella raccolta del risparmio.

Per le casse di risparmio non sembra che, almeno nel breve arco di tempo considerato, il fattore « dimensione aziendale » eserciti una sistematica influenza sulla struttura del conto economico; non si sono infatti rilevate correlazioni significative né per il costo né per il ricavo complessivo.

Nel 1969 l'andamento di ciascun gruppo di banche non si è discostato da quello descritto più sopra per il sistema; l'entità delle variazioni è risultata però correlata alle dimensioni aziendali. In particolare, per le « maggiori banche » è stato minimo l'aumento del costo unitario della raccolta all'interno e massimo quello del ricavo sugli impieghi, sicché l'aumento del divario tra questi due tassi è stato per esse assai maggiore che per gli altri gruppi, che seguono in ordine decrescente di dimensione. D'altra parte, il costo specifico medio è aumentato in misura crescente al crescere della grandezza delle aziende per effetto della maggiore importanza che per le banche più grandi rivestono la raccolta all'estero ed il ricorso alla Banca centrale, operazioni per le quali l'aumento dei tassi è stato più rilevante.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Nel 1969 il mercato dei titoli a reddito fisso è stato influenzato dall'insorgere di una nuova situazione economico-finanziaria, che richiedeva un maggior controllo nella creazione di base monetaria; ne sono seguiti un mutamento nella politica d'intervento della Banca d'Italia e un aumento dei rendimenti associato a una più ampia variabilità dei corsi dei titoli.

Questa evoluzione tuttavia non ha influito che in misura modesta sulla domanda di fondi al mercato; le emissioni del settore pubblico, che sono ammontate a circa due terzi del totale, presentano, infatti, un notevole grado di rigidità alle variazioni del costo della raccolta e devono aver luogo, in conformità ai piani di spesa pluriennali, negli anni indicati dai provvedimenti di autorizzazione. L'effetto è stato invece rilevante sull'offerta di fondi, la quale nel periodo di stabilità dei corsi è provenuta pressoché esclusivamente dal pubblico e dalle aziende di credito, mentre lungo il periodo di aggiustamento dei tassi è stata alimentata in prevalenza dalla banca centrale. Nel primo trimestre del corrente anno si è nuovamente manifestato un interessamento degli investitori privati per i titoli a reddito fisso.

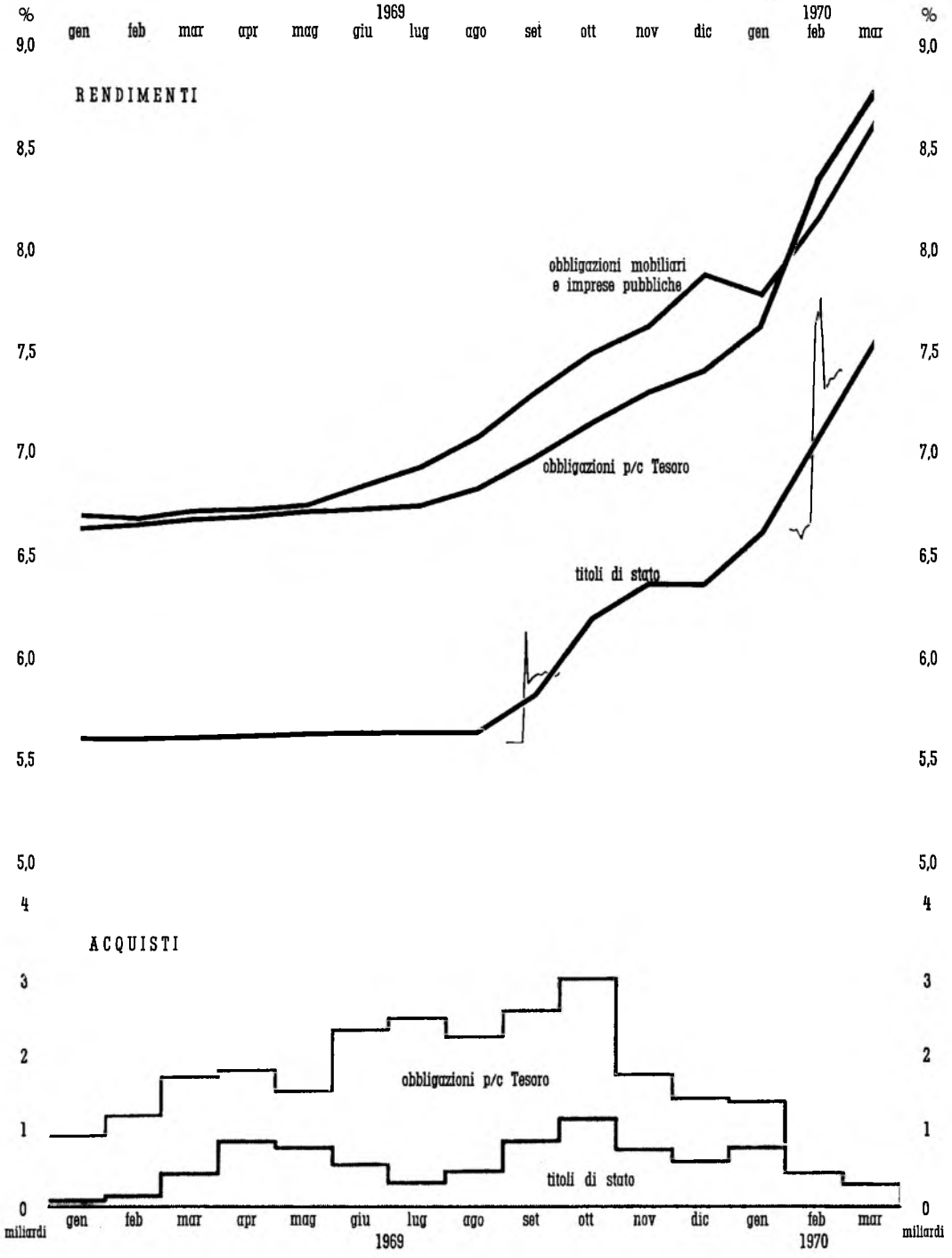
Il comparto azionario ha presentato una ripresa delle quotazioni e degli aumenti di capitale a pagamento per effetto sia del vincolo alla attività di investimento dei fondi comuni operanti in Italia e delle aspettative create dai provvedimenti presi a favore del mercato e da quelli in via di attuazione, sia delle previsioni di riduzione del potere d'acquisto della moneta.

Titoli a reddito fisso.

I tassi dell'interesse e l'azione di sostegno dei corsi. — A fine 1967 i tassi medi delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare e delle imprese pubbliche, che riflettono in misura preminente le condizioni del mercato obbligazionario italiano, erano ad un livello (6,70 per cento) inferiore a quello dei tassi vigenti sui principali mercati finanziari esteri, fatta eccezione della Svizzera; durante il 1968 e ancor più nella prima parte del 1969, mentre i tassi interni sono rimasti stabili, quelli esteri hanno presentato un accentuato aumento. Nella seconda

FIG. 62

RENDIMENTI DEI TITOLI A REDDITO FISSO E OPERAZIONI DI SOSTEGNO DEI CORSI



metà del 1969 ha avuto inizio anche sul nostro mercato un processo di aumento che, sollecitato da esigenze di carattere esterno, ma soprattutto influenzato, all'interno, dalle prospettive di deterioramento del potere di acquisto della moneta, ha portato nei primi mesi del corrente anno i rendimenti interni al livello di quelli esteri.

L'adeguamento è avvenuto con brusche variazioni alternate da pause di relativa stazionarietà, durante le quali gli investitori hanno potuto rendersi sempre più consapevoli dei mutamenti di tono e di politica che il mercato veniva rivelando. Il proposito di effettuare l'aggiustamento in breve periodo per diminuire le incertezze sull'assetto futuro dei tassi e, quindi, le conseguenze che esse comportano sulla domanda di obbligazioni, è stato temperato dall'intento di limitare al minimo indispensabile le perdite in conto capitale cui andavano incontro i detentori dei titoli e di contenere il costo dei finanziamenti, nel presupposto che la tensione esistente sui mercati internazionali venisse ad attenuarsi.

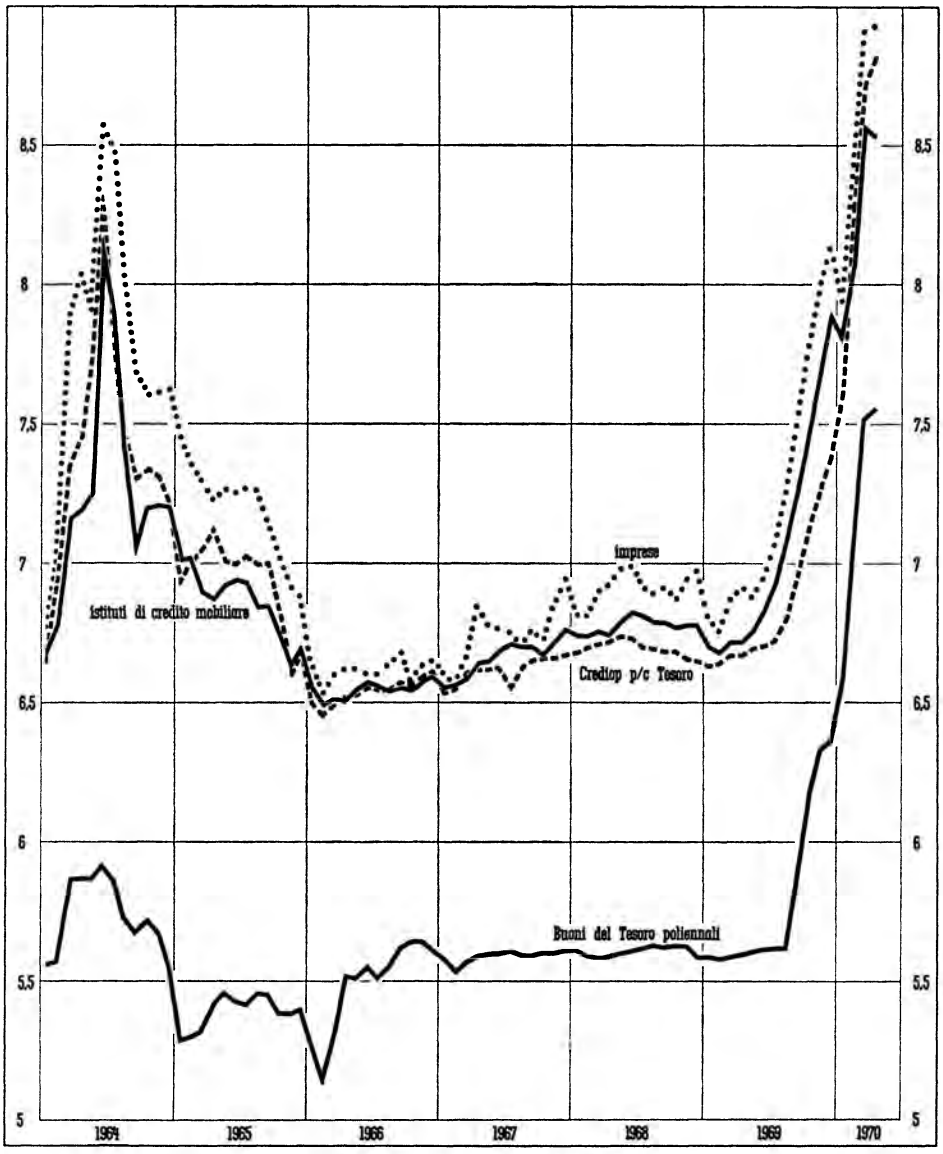
Il passaggio al presente livello si è svolto nell'arco di sette mesi (agosto 1969-febbraio 1970) ed è avvenuto, nella fase iniziale, in maniera più rapida per i titoli di stato, che presentavano tassi nominali ed effettivi di rendimento di circa un punto inferiori a quelli delle obbligazioni e quotazioni che poco si discostavano dalla parità; gli aumenti più sensibili si sono però avuti nei primi mesi del corrente anno, allorché gli interventi a sostegno, in presenza del permanere degli alti livelli dei tassi sui mercati esteri e dell'esigenza di un maggior controllo nella creazione di base monetaria, sono stati dapprima ridotti, poi, nel comparto delle obbligazioni, sospesi (fig. 62).

Le operazioni di intervento hanno comportato nel 1969 un volume di acquisti di titoli sul mercato da parte della Banca d'Italia più che doppio rispetto al 1968 (449 miliardi contro 207). La parte preponderante degli acquisti, come risulta dai dati mensili, è avvenuta proprio nella seconda metà dell'anno, allorché i tassi hanno cominciato a muoversi verso l'alto: gli acquisti mensili, ammontanti mediamente a 30 miliardi nel primo semestre, nel secondo semestre sono saliti a 45 miliardi, con una punta di 69 in ottobre.

Nel settore dei titoli di stato, i rendimenti medi mensili dei Buoni del Tesoro poliennali sono passati dal 5,59 nell'agosto 1969 al 6,36 nel dicembre e al 7,52 per cento nel marzo 1970, con un aumento di quasi due punti rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (tav. a 88). I tassi delle obbligazioni emesse per conto del Tesoro e delle aziende autonome sono passati a loro volta dal 6,80 nell'agosto 1969

al 7,38 nel dicembre e all' 8,74 per cento nel marzo 1970, collocandosi a un livello superiore di circa 20 centesimi a quello dei titoli degli istituti di credito mobiliare (8,58 per cento), come conseguenza sia

FIG. 63



Rendimenti dei titoli a reddito fisso

dell'abbandono del sostegno sia del fatto che una parte di quei titoli non è stata ancora classata. Nel marzo 1970 i rendimenti dei due gruppi presentavano anch'essi un aumento di circa 2 punti rispetto un anno prima (fig. 63).

I tassi delle cartelle fondiarie. — L'adeguamento generale dei tassi ha posto problemi particolari per le cartelle fondiarie in circolazione, collocate negli ultimi anni a prezzi relativamente elevati ma mantenuti stabili dagli interventi degli istituti emittenti. Le cartelle hanno, infatti, presentato un indice di variabilità dei corsi minore di quello riguardante i titoli degli altri comparti, essendo stato di 0,75 per il quinquennio luglio 1964 - luglio 1969, contro 2,51 per i Buoni del Tesoro poliennali e 3,30 per le obbligazioni mobiliari; è stata appunto la stabilità dei corsi che, costituendo una garanzia contro le perdite in conto capitale, ha ampliato l'acquisto delle cartelle, compensandone il più basso rendimento effettivo.

Sul finire del 1969, però, la differenza di rendimento si è più che raddoppiata, con la conseguenza che i possessori di cartelle, ritenendo il sacrificio eccessivo rispetto al vantaggio offerto dalla stabilità dei corsi e nutrendo anche incertezze sul mantenimento di essa in avvenire, hanno manifestato la tendenza a disfarsi dei titoli cedendoli sul mercato o agli istituti emittenti.

Per ricostituire il preesistente equilibrio fra i tassi dei titoli dei diversi comparti del mercato obbligazionario e per restituire incentivo al possesso di cartelle, il loro rendimento è stato elevato di 1,05 punti, mediante la concessione di un premio progressivo in proporzione al periodo di rimborso o, alternativamente, mediante la conversione del saggio nominale dal 5 al 6 per cento. Il tasso effettivo, che negli ultimi quattro anni aveva oscillato fra il 5,9 e il 6,0 per cento, è così salito, nel marzo 1970, al 7,3 per cento e il divario rispetto al rendimento degli altri comparti è tornato a misurarsi in poco più di un punto.

Va precisato, peraltro, che le quotazioni delle cartelle si riferiscono a gruppi di titoli eterogenei per quanto concerne la scadenza. Il rendimento, calcolato sulla base della scadenza più lontana, costituisce pertanto solo un'indicazione approssimativa di quello effettivo; inoltre, esso era in passato più assimilabile ai tassi di mercato monetario che a quelli finanziari per l'esistenza di una tacita clausola di riacquisto.

I rendimenti dei titoli distinti per tassi nominali. — Lungo tutto il periodo di stabilità dei tassi le divergenze fra i rendimenti effettivi forniti dai titoli recanti differenti tassi nominali sono risultate contenute entro limiti modesti; durante il periodo di ascesa, invece, il divario si è allargato fino a raggiungere dimensioni comprese fra 60 centesimi e 1 punto e mezzo, a vantaggio dei titoli recanti cedola più bassa. Nell'aprile 1970 il tasso medio effettivo delle obbligazioni con cedola

del 5 per cento aveva raggiunto il 9,56, mentre quelli delle obbligazioni con cedole del 6 e del 7 per cento si commisuravano rispettivamente a 8,61 e 7,94 (tav. 126).

TAV. 126

RENDIMENTO MEDIO DELLE OBBLIGAZIONI

(distinte per tasso nominale)

Periodo	Tasso nominale							
	5 %	5,50 %	6 %	7 %	5 %	5,50 %	6 %	7 %
	immediato				*con premio di rimborso*			
1968 - dic.	5,59	6,11	6,29	—	6,88	7,17	6,71	—
1969 - »	6,00	6,47	6,72	—	8,55	8,43	7,60	—
1970 - gen.	5,99	6,44	6,74	7,34	8,49	8,32	7,67	7,90
feb.	6,02	6,53	6,98	7,29	8,68	8,65	8,22	7,91
mar.	6,20	6,72	7,23	7,39	9,37	9,25	8,82	8,03
apr.	6,23	6,77	7,16	7,37	9,56	9,37	8,61	7,94

La preferenza dei risparmiatori per le cedole elevate, che risulta dal più ampio deprezzamento subìto dai titoli con tasso nominale inferiore, piuttosto che per premi di rimborso anche importanti, si riconnette alla variabilità manifestata dai corsi dei titoli negli ultimi tempi e alla incertezza della quota di rendimento legata al premio di rimborso. Questi elementi influenzano soprattutto il comportamento dei privati risparmiatori, i quali, anche per la prospettiva di non mantenere il possesso dei titoli fino alla scadenza e quindi di non poter fruire del premio di rimborso, attribuiscono maggiore importanza al tasso immediato. In queste condizioni se, ad esempio, si volesse realizzare la parità di rendimento immediato, fra titoli recanti cedole rispettivamente del 6 e del 7 per cento e scadenza di 20 anni, mediante la diminuzione del prezzo anziché l'aumento del tasso nominale, per il primo titolo il prezzo di emissione dovrebbe essere di 14 punti al di sotto del valore nominale, il che determinerebbe però un incremento di circa un punto del rendimento effettivo e quindi del costo per l'emittente.

Una conferma dell'attuale importanza del tasso immediato è fornita dalle caratteristiche assunte dal mercato nei primi mesi del 1970: mentre i nuovi prestiti, recanti la cedola del 7 per cento e un tasso immediato (7,30 per cento) superiore di 20 centesimi a quelli del mercato secondario, sono stati rapidamente sottoscritti, la domanda di

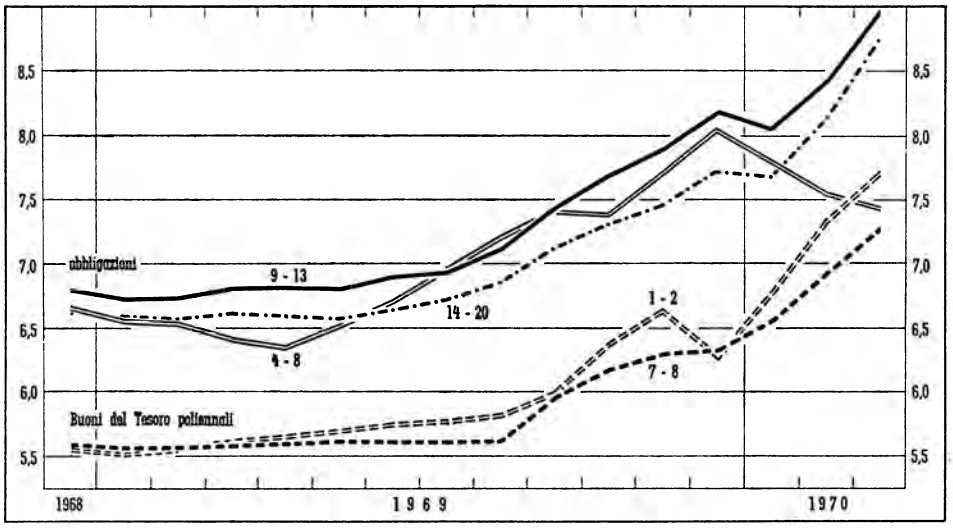
titoli in circolazione è rimasta estremamente debole, sebbene si presentassero opportunità d'investimento a rendimenti effettivi (9,40 per cento) superiori di circa un punto e mezzo a quelli dei titoli di nuova emissione (7,90 per cento).

La struttura dei rendimenti secondo la scadenza dei titoli. — Mentre in un periodo di espansione monetaria i tassi a breve sono generalmente inferiori a quelli a media e a lunga scadenza, in una situazione restrittiva essi tendono ad assumere una posizione opposta. La minore perdita in conto capitale che comporta la cessione dei titoli a breve rispetto a quella dei titoli a lunga, con medesime caratteristiche, conduce infatti le aziende bancarie e gli operatori, in cerca di liquidità, a disfarsi dei titoli con scadenza più prossima. Le imprese, inoltre, in presenza di elevati tassi a lunga, preferiscono finanziarsi a breve in attesa di un miglioramento delle condizioni del mercato. Tutto ciò fa prevalere una struttura dei tassi nella quale quelli a breve tendono a crescere più rapidamente e a superare i tassi a media e a lunga scadenza.

L'esame delle modifiche intervenute nella struttura dei tassi italiani nel periodo più recente presenta qualche difficoltà perché la composizione dei titoli in essere, secondo la vita residua, mostra attualmente un considerevole accentramento nelle lunghe scadenze, mentre i titoli a scadenza più breve riguardano prestiti di modesto ammontare e non consentono la continuità delle osservazioni. Ciò nonostante, l'analisi del comportamento dei tassi delle obbligazioni nel 1969 rivela come, dapprima, siano stati maggiormente interessati all'aumento i rendimenti dei titoli a breve (passati fra aprile e dicembre 1969 dal 6,35 all' 8,04 per cento), poi quelli dei titoli a media e lunga scadenza (aumentati nello stesso periodo rispettivamente dal 6,80 all' 8,15 e dal 6,60 al 7,72 per cento). Nei primi mesi del 1970, mentre questi ultimi titoli, dopo una pausa di flessione, hanno ripreso a salire raggiungendo in marzo il 9,05 e l' 8,70 per cento, quelli a scadenza più breve sono diminuiti di 60 centesimi ponendosi al margine inferiore della struttura dei tassi (7,42 per cento) (fig. 64).

Questi ultimi assestamenti possono essere spiegati dalla struttura dei portafogli titoli degli operatori in cerca di liquidità, nella quale prevalgono quelli a scadenza intermedia, e dal comportamento degli investitori che invece sembrerebbe considerare i titoli a breve come scorte autoliquidantisi e quelli a media eventualmente utilizzabili per procurarsi liquidità. In questo quadro la conversione dei titoli sotto scadenza in nuove obbligazioni recanti un tasso nominale più elevato è

FIG. 64



Rendimento delle obbligazioni 6 % e dei Buoni del Tesoro poliennali suddivisi per classi di anni di vita residua

chiamata a svolgere una funzione di controllo delle disponibilità che provengono dal rimborso dei titoli, oltre che quella di contribuire alla stabilità del mercato.

Anche nel settore dei BTP, per i quali a partire da gennaio l'azione di sostegno è stata sensibilmente ridotta, si è manifestato un assetto di tassi nel quale quelli a breve, essendo saliti più rapidamente degli altri, si sono collocati nel marzo ad un livello (7,80 per cento) superiore di mezzo punto rispetto a quelli a scadenza più lontana. Il divario che si riscontra fra i tassi dei Buoni del Tesoro aventi una vita residua di 8 anni (7,27 per cento) e quelli delle obbligazioni di pari durata (9,10 per cento) supera quello tradizionale, che, a partire dal 1962, si era mantenuto entro un valore massimo di 140 centesimi; l'ampliamento della differenza potrebbe interpretarsi come il costo che i possessori dei Buoni sono disposti a pagare per fruire della minore variabilità manifestata dai corsi dei titoli di questo comparto per effetto dell'azione di sostegno a contingente.

L'andamento dei tassi all'emissione. — I tassi all'emissione, in parallelo all'andamento di quelli del mercato secondario ma con una dinamica differente, hanno manifestato sensibili aumenti nel secondo semestre 1969 e nei primi mesi del corrente anno.

In particolare, i prestiti collocati nella seconda parte del 1969, in concomitanza con il periodo iniziale dell'aumento dei tassi, recavano

ancora rendimenti all'emissione inferiori a quelli del mercato secondario (6,70 rispetto a 6,90 per cento nel terzo trimestre, e 7,25 rispetto a 7,60 per cento nel quarto). Nei primi mesi del 1970 la situazione è mutata: in gennaio sono stati, infatti, collocati prestiti recanti un tasso effettivo del 7,90 per cento contro tassi di mercato al 7,75; nei mesi successivi, però, mentre questi ultimi sono aumentati considerevolmente, i tassi all'emissione sono rimasti grosso modo stabili (tav. 127).

TAV. 127

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DELLE PRINCIPALI OBBLIGAZIONI

Anno	Tasso nominale								In complesso	
	5 %		5,50 %		6 %		7 %			
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1960	99,0	5,25	99,5	5,65	—	—	—	—	99,4	5,50
1961	97,5	5,35	99,5	5,65	—	—	—	—	98,5	5,55
1962	97,0	5,45	97,5	5,90	—	—	—	—	97,3	5,70
1963	93,5	5,90	95,5	6,15	—	—	—	—	95,2	6,05
1964	—	—	92,0	6,55	94,5	6,90	—	—	94,3	6,85
1965	—	—	—	—	96,0	6,65	—	—	96,0	6,65
1966	—	—	—	—	96,5	6,55	—	—	96,5	6,55
1967	—	—	—	—	96,2	6,60	—	—	96,2	6,60
1968	—	—	—	—	96,2	6,60	—	—	96,2	6,60
1969 - 1° trim. . . .	—	—	—	—	96,2	6,60	—	—	96,2	6,60
2° » . . .	—	—	—	—	96,2	6,60	—	—	96,2	6,60
3° » . . .	—	—	—	—	95,2	6,70	—	—	95,2	6,70
4° » . . .	—	—	—	—	92,4	7,25	—	—	92,4	7,25
1970 - 1° trim. . . .	—	—	—	—	—	—	97,0	7,90	97,0	7,90

L'alternarsi al livello superiore ora degli uni ora degli altri è tipico dei periodi di aggiustamento del livello generale dei tassi. In situazione di relativa stabilità il tasso « guida » appare quello del mercato secondario. Il momento attraversato recentemente dal mercato ha richiesto di saggiare mediante il tasso offerto all'emissione gli orientamenti degli investitori nei confronti del rendimento desiderato, cosicché esso ha assunto in pratica anche la funzione di indicatore del nuovo livello dei tassi. Il successivo rialzo dei tassi del mercato secondario può essere spiegato in parte come effetto momentaneo del passaggio da un periodo di stabilità ad uno di maggiore variabilità dei corsi e in parte dal maggiore apprezzamento per i nuovi titoli recanti cedole più elevate rispetto a quelle dei titoli in circolazione.

La domanda di fondi. — Nel 1969 le emissioni nette di titoli a reddito fisso a lungo termine sono state pari a 3.343 miliardi con un incremento dell' 8 per cento rispetto all'anno precedente (3.092 miliardi e 43 per cento nel 1968). Considerando anche i Buoni ordinari del Tesoro per investimenti liberi (340 miliardi) l'ammontare complessivo delle emissioni è stato di 3.683 miliardi, cifra inferiore alle stime massime di 4.150 miliardi fornite nella precedente Relazione; la differenza si riduce notevolmente se si tiene conto del fatto che queste ultime comprendevano 234 miliardi di certificati destinati a consolidare debiti del Tesoro nei confronti della Banca d'Italia, la cui emissione, prevista per il 1969, è avvenuta nel primo trimestre del corrente anno (tavv. 128 e a 87).

TAV. 128

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI
PER CATEGORIE DI EMITTENTI, DI TITOLI E DI INVESTITORI

(miliardi di lire)

Enti emittenti o titoli / Investitori	Titoli a reddito fisso						Azioni	TOTALE
	Tesoro (1)	ENEL ENI IRI (2)	Istituti speciali	Altre imprese	Istituzioni internazionali	Totale		
				1 9 6 8				
Banca d'Italia e UIC	219,7	—	- 1,3	0,2	- 0,1	218,5	2,2	220,7
Aziende di credito	860,2	245,3	438,9	0,2	5,9	1.550,5	- 12,8	1.537,7
Altri intermediari finanziari . . .	54,8	- 9,2	67,7	—	0,9	114,2	18,7	132,9
Economia e estero	209,1	313,7	683,3	- 34,0	37,0	1.209,1	464,6	1.673,7
Totale . . .	1.343,8	549,8	1.188,6	- 33,6	43,7	3.092,3	472,7	3.565,0
				1 9 6 9				
Banca d'Italia e UIC	1.189,7	- 1,1	26,6	0,2	- 0,5	1.214,9	1,6	1.216,5
Aziende di credito	195,6	296,3	645,2	- 2,9	2,5	1.136,7	9,2	1.145,9
Altri intermediari finanziari . . .	9,2	- 4,5	35,9	- 0,5	5,7	45,8	8,9	54,7
Economia e estero	157,6	263,4	576,5	- 56,6	4,7	945,6	661,4	1.607,0
Totale . . .	1.552,1	554,1	1.284,2	- 59,8	12,4	3.343,0	681,1	4.024,1

(1) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali. Esclusi i BOT e i buoni fruttiferi della Cassa DD.PP. — (2) Comprese le obbligazioni « Autostrade S.p.A. » (gruppo IRI) (146,6 miliardi nel 1968 e 88,6 nel 1969).

Per il 1970 le emissioni di titoli a reddito fisso (compresi i BOT per investimenti liberi) sul mercato interno si possono attualmente stimare in 3.750 miliardi; il modesto aumento rispetto al 1969 è spiegato dal più ampio ricorso al mercato internazionale previsto per taluni importanti emittenti nazionali (circa 600 miliardi contro 125 nel 1969).

Nel 1969 l'aumento dei tassi d'interesse, mentre non ha influito che in misura modesta sull'ammontare delle nuove emissioni, essendo queste in gran parte legate a piani pubblici di finanziamento stabiliti con provvedimenti legislativi, ha inciso considerevolmente, oltreché sulla partecipazione alla sottoscrizione dei titoli da parte delle singole categorie di investitori, sulle modalità di collocamento dei prestiti; a partire dall'agosto i nuovi prestiti, fatta un'unica eccezione, non sono stati offerti al pubblico, ma assunti a fermo dalla Banca d'Italia e dalle aziende di credito. In proposito è il caso di rilevare che la funzionalità del calendario delle emissioni potrebbe essere migliorata se, per i prestiti del Tesoro relativi al finanziamento dei piani pluriennali, fosse fissato con legge il periodo di effettuazione soltanto nel caso in cui si debba procedere ad un'immediata erogazione di fondi (tav. a 89).

Lungo il periodo di progressiva riduzione dei corsi dei titoli, la emissione dei nuovi prestiti ha presentato particolari difficoltà sia per la posizione di attesa assunta dagli investitori sia per la possibilità, in alcuni casi confermata dai fatti, che le condizioni di emissione, dovendo essere fissate e divulgate un certo tempo prima dell'offerta al pubblico, fossero al momento della sottoscrizione non più rispondenti alla mutata situazione di mercato. Non è inoltre estraneo alle decisioni di emissione l'aggravio di rischio cui sono soggetti gli enti che provvedono al collocamento, per i cambiamenti che possono intervenire nel mercato tra il momento della costituzione del consorzio e quello del collocamento dei titoli.

La struttura delle emissioni per categorie di enti emittenti non ha presentato nell'anno in esame modifiche di rilievo: vi è stato tuttavia un aumento della partecipazione alle emissioni da parte del Tesoro e una leggera diminuzione in quelle delle imprese pubbliche e delle istituzioni internazionali (tav. 129).

La raccolta del Tesoro e delle aziende autonome, che è ammontata a 1.552 miliardi, pari al 46,4 per cento del totale, è stata destinata per tre quinti al finanziamento di infrastrutture nei settori dell'agricoltura, dell'edilizia e dei trasporti, e per la parte rimanente alla copertura di interventi finanziari (aumenti dei fondi di dotazione e rotazione delle imprese pubbliche e degli istituti di credito meridionali, disavanzo delle ferrovie dello Stato) e di spese a carattere sociale (ripianamento dei disavanzi degli enti mutualistici e aumento del fondo sociale per le pensioni).

TAV. 129

EMISSIONI NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Emittenti	1959-61	1962-63	1964-65	1966-67	1968	1969
Tesoro (1)	*27,7*	*- 0,1*	*26,1*	*49,3*	*43,5*	*46,4*
ENEL, ENI, IRI (2)	*10,3*	*17,6*	*33,1*	*14,4*	*17,8*	*16,6*
Totale settore pubblico	*38,0*	*17,5*	*59,2*	*63,7*	*61,3*	*63,0*
Istituti speciali	*47,4*	*68,9*	*39,9*	*35,3*	*38,4*	*38,4*
Altre imprese	*14,0*	*11,6*	*0,5*	*- 0,6*	*- 1,1*	*- 1,8*
Istituzioni internazionali	*0,6*	*2,0*	*0,4*	*1,6*	*1,4*	*0,4*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Media annua (miliardi di lire)	835	1.088	1.713	2.620	3.092	3.343
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (reddito fisso e azioni)	*67,0*	*66,1*	*77,6*	*85,8*	*86,7*	*83,1*

(1) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali.
(2) Comprese le obbligazioni « Autostrade S.p.A. » (gruppo IRI).

Nel 1969 sono stati emessi due prestiti pubblici di rilevante ammontare: nella prima parte dell'anno sono stati collocati, tramite offerta al pubblico, Buoni novennali del Tesoro per 482 miliardi, e in dicembre è stata effettuata l'emissione, mediante assunzione a fermo della Banca d'Italia, del 3° prestito edilizia scolastica ammontante a 297 miliardi.

L'emissione di Buoni, disposta con decreto ministeriale del 10 marzo 1969, è stata destinata per 250 miliardi al rinnovo delle serie in scadenza e per 232 miliardi alle sottoscrizioni in contanti, da utilizzare per il finanziamento degli enti mutualistici e per l'incremento dei fondi patrimoniali degli istituti di credito meridionali. Alla chiusura delle operazioni risultavano rinnovati titoli per 231 miliardi, rimborsati per 10 e non presentati per 9; a fronte dei 19 miliardi non rinnovati sono stati emessi altrettanti titoli assunti in contanti dalla Banca. La quota di 232 miliardi, da sottoscrivere in contanti, è stata assegnata per 181 miliardi alle aziende di credito, che l'hanno offerta in sottoscrizione al pubblico, e per 51 miliardi assorbita dalla Banca d'Italia per le esigenze relative all'aumento dei fondi patrimoniali degli istituti di credito meridionali. Dei 181 miliardi offerti al pubblico, due terzi (116 miliardi) sono stati sottoscritti dalla categoria privati e società e la parte rimanente dagli investitori istituzionali e dagli intermediari finanziari, rappresentati in misura preminente dalle aziende di credito.

Mentre i Buoni, emessi nella prima parte dell'anno, hanno fruito delle consuete condizioni con un tasso effettivo del 5,57 per cento, il prestito dell'edilizia scolastica ha dovuto subire, rispetto a quelli degli anni precedenti, una diminuzione di 4 lire del prezzo di emissione, fissato a 95 lire per ogni 100 di capitale nominale, e un aumento di 65 centesimi del tasso effettivo (6,37 per cento). Nei primi mesi del corrente anno è stata disposta (decreto ministeriale 11 dicembre 1969) un'emissione di Buoni novennali per 167 miliardi, da destinare, per quanto occorra, al rinnovo della serie in scadenza ammontante a 150 miliardi e, per la parte rimanente, alla sottoscrizione in contante; alla chiusura delle operazioni risultavano rinnovati Buoni per 120 miliardi. Le caratteristiche dei nuovi titoli, rispecchiando la mutata situazione di mercato, sono state così fissate: tasso nominale 5,50 per cento, cedole pagabili semestralmente, 50 milioni di premi

annuali per ciascuna serie di 10 miliardi; è stato inoltre accordato un premio di rinnovo, pari al 2,50 per cento, pagato al momento della sottoscrizione, e pertanto il rendimento effettivo all'emissione risulta del 6,46 per cento (89 centesimi in più rispetto alle emissioni precedenti).

Le imprese pubbliche hanno fatto ricorso al mercato per un ammontare di 554 miliardi, pari a quello dell'anno precedente ma leggermente inferiore in termini relativi (16,6 per cento contro 17,8). La quota preponderante delle emissioni del settore è stata effettuata dall' ENEL, che ha continuato ad emettere obbligazioni per il fabbisogno degli investimenti (234 miliardi) e per il pagamento degli indennizzi (210 miliardi) alle società ex-elettriche, le quali operano, come è noto, prevalentemente nei settori chimico, finanziario, metallurgico e delle telecomunicazioni. La parte residua è stata collocata, in uguali proporzioni, dalla società Autostrade del gruppo IRI e dall' ENI; quest'ultimo ha fatto anche ricorso al mercato internazionale.

La provvista effettuata dagli istituti speciali di credito sul mercato obbligazionario ha raggiunto i 1.284 miliardi (38,4 per cento del totale) con un aumento di 96 miliardi rispetto al 1968: l'aumento è stato determinato in gran parte dalle obbligazioni degli istituti per il credito all'industria e alle opere pubbliche. Gli istituti di credito fondiario, a causa delle difficoltà innanzi indicate, hanno raccolto fondi per un ammontare (469 miliardi) di poco superiore a quello del 1968, sebbene la richiesta di mutui fosse assai sostenuta. Le imprese private non hanno effettuato nuove emissioni e le istituzioni internazionali hanno ridotto sensibilmente il ricorso al nostro mercato obbligazionario.

Nella seconda parte del 1969, allorché si sono manifestate difficoltà di collocamento dei nuovi prestiti presso il pubblico, alcuni emittenti hanno alleggerito la domanda di fondi sul mercato interno facendo ricorso ai mercati esteri e a quello internazionale mediante prestiti in valuta. La raccolta effettuata da istituti speciali e da imprese pubbliche, attraverso prestiti obbligazionari e mutui contratti con banche, è ammontata a 125 miliardi di lire durante il 1969 (47 miliardi nel 1968): essa è continuata a ritmo più elevato nel primo trimestre 1970, durante il quale ha raggiunto 230 miliardi.

Nonostante il loro forte incremento le emissioni in valuta hanno rappresentato nel 1969 una parte esigua (4 per cento) del totale della provvista a lungo termine; la consuetudine stabilitasi sul mercato delle euroemissioni, in ordine all'ammontare dei singoli prestiti, non ha consentito, nel breve periodo, uno spostamento più rilevante della domanda

di fondi dal mercato interno a quello internazionale. Solo nel 1970 la raccolta all'estero appare avviarsi ad assumere un ruolo importante.

I titoli in valuta sono stati collocati nel 1969 per circa due quinti presso residenti mediante consorzi costituiti da banche estere e italiane. Le loro caratteristiche hanno comportato un costo per gli emittenti superiore a quello dei prestiti sul mercato interno: in particolare, i più elevati tassi nominali e le più brevi scadenze hanno garantito un tasso immediato superiore di circa un punto a quello dei titoli in lire.

L'offerta di fondi. — Le nuove condizioni di mercato hanno provocato, nei diversi periodi dell'anno, forti variazioni nella partecipazione delle singole categorie di investitori alle nuove emissioni. Le aspettative di aumento dei tassi (o di flessione dei corsi), formatesi sul nostro mercato fin dal mese di marzo del 1969, in concomitanza con i primi movimenti nel settore dei tassi a breve termine, hanno cominciato a far sentire il loro effetto a partire dal mese di luglio, sia pure attraverso una riduzione della domanda di nuovi titoli da parte degli investitori privati e istituzionali e non di cessione dei titoli in portafoglio (tav. 130).

TAV. 130

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Investitori	1959-1961	gennaio 1962 giugno 1964	luglio 1964 dicembre 1965	1966-67	1968	1969
Banca d'Italia e UIC	*2,8*	*5,4*	*3,9*	*6,8*	*7,1*	*36,3*
Aziende di credito	*26,9*	*31,8*	*55,2*	*44,1*	*50,1*	*34,0*
Altri intermediari finanziari	*8,4*	*34,1*	*10,4*	*1,8*	*3,7*	*1,4*
Economia e estero	*61,9*	*28,7*	*30,5*	*47,3*	*39,1*	*28,3*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Media su base annua (miliardi di lire)	835	1.132	1.847	2.620	3.092	3.343

La categoria « economia e estero », costituita per la maggior parte dall'operatore famiglie, ha sottoscritto titoli a reddito fisso per 946 miliardi, con una riduzione di 264 miliardi rispetto al 1968 (28 per cento del totale contro 39). La diminuzione si è accompagnata con un aumento di 197 miliardi nelle sottoscrizioni di nuove azioni e di circa 90 miliardi di certificati di fondi comuni d'investimento esteri. Gli acquisti di titoli a reddito fisso da parte della categoria si sono concentrati nel primo semestre (1.000 miliardi), durante il quale gli aumenti dei

tassi si erano manifestati soltanto nel mercato monetario; nel secondo, le nuove sottoscrizioni sono state di ammontare pressoché uguale alle cessioni, cosicché, nel periodo di progressiva riduzione dei corsi dei titoli, la categoria non ha fornito alcun contributo all'assorbimento dei nuovi prestiti (tav. a 89).

La composizione del portafoglio titoli dei privati a fine 1969 risulta lievemente modificata a vantaggio delle cartelle fondiarie, che hanno assorbito oltre un quinto del flusso annuale, e a scapito dei titoli di stato e delle obbligazioni emesse dal CREDIOP per conto del Tesoro (tav. a 91).

Come innanzi indicato, hanno operato nel 1969 a sfavore dello investimento in titoli a reddito fisso i timori di perdite in conto capitale, associati alle incertezze sul futuro del potere d'acquisto della moneta. La relativa rapidità con la quale si è svolto il processo di aggiustamento dei tassi ha permesso di ridurre al minimo i timori del primo tipo, cosicché, nonostante l'aggravio di quelli d'ordine monetario, nel primo trimestre del corrente anno si è manifestato nuovamente un interessamento dei risparmiatori per i titoli a reddito fisso. L'aumento della cedola delle nuove emissioni e la constatazione dell'avvenuto livellamento ai tassi degli altri mercati hanno creato aspettative di maggiore stabilità che hanno agito favorevolmente sulla domanda di titoli; in occasione dei nuovi prestiti si è dovuto procedere all'assegnazione con riparto essendo risultate le richieste di acquisto superiori all'ammontare delle emissioni. Nel primo trimestre 1970 le sottoscrizioni del pubblico, dopo la stasi del secondo semestre 1969, hanno così raggiunto l'importo di 467 miliardi, pari a circa i tre quinti del totale delle emissioni.

Il comportamento delle aziende di credito ha seguito abbastanza da vicino quello dei privati, avendo esse accresciuto il proprio portafoglio titoli di 778 miliardi nei primi 7 mesi dell'anno e di 359 nei restanti cinque mesi; complessivamente un incremento di 1.137 miliardi, inferiore di 414 rispetto all'anno precedente (639 ove si considerino anche i Buoni ordinari del Tesoro) (tav. a 90).

L'azione svolta dalle banche, per le quali opera in misura modesta il fattore potere d'acquisto della moneta, indica che gran parte delle cessioni di titoli effettuate nel periodo di flessione dei corsi rientrano nella normale attività di intermediazione; ciò sembra confermare l'ipotesi secondo la quale l'aumento dei rendimenti dei titoli, creando poten-

ziali perdite in conto capitale, riduce la propensione delle banche a liquidare il portafoglio titoli.

Le ragioni della forte contrazione degli investimenti in titoli vanno ricercate soprattutto nelle modifiche intervenute nella situazione di liquidità delle aziende, nella struttura dei tassi dell'interesse e nella liquidità dei titoli, cioè nel più rapido sviluppo degli impieghi rispetto ai depositi, nell'accresciuta onerosità della provvista e nella ricomparsa di una variabilità dei corsi dei titoli.

La riduzione del tasso d'incremento del portafoglio titoli delle aziende di credito si è accompagnata con una più che proporzionale riduzione nel tasso di formazione dei depositi; di conseguenza il rapporto titoli-depositi ha continuato a crescere passando al 26,4 per cento. A questo andamento hanno diversamente contribuito le banche e le casse di risparmio: mentre per le prime il rapporto è diminuito lievemente, per effetto di un basso tasso di aumento del portafoglio titoli, per le casse di risparmio e gli istituti di categoria, essendo avvenuto il fenomeno opposto, quel rapporto è cresciuto in misura sensibile (tav. a 93).

Neppure gli istituti di previdenza e di assicurazione, che tuttavia nel nostro mercato rivestono un ruolo di secondaria importanza in quanto possiedono obbligazioni soltanto per il 5 per cento del totale, hanno effettuato cessioni; in effetto i loro portafogli, costituendo in gran parte l'investimento delle riserve tecniche e patrimoniali, presentano modeste possibilità di modifiche.

Nel complesso quindi, mentre non si sono avuti rilevanti smobilizzi dei portafogli titoli, si è manifestata una certa riluttanza nella sottoscrizione dei titoli di nuova emissione che, nella seconda parte dell'anno, sono stati acquistati in misura preponderante dalla Banca d'Italia. Questa, che negli ultimi anni aveva potuto limitare l'incremento netto del proprio portafoglio titoli pur operando attivamente sul mercato, nell'anno in esame ha fortemente accresciuto la partecipazione alle sottoscrizioni dei nuovi prestiti (1.272 miliardi rispetto a 694 nell'anno precedente) e gli acquisti a sostegno dei corsi sul mercato secondario, mentre ha dovuto ridurre le vendite al sistema bancario e ai privati.

Rapporti fra il mercato primario e quello secondario dei valori mobiliari: il flusso dei rimborsi e degli interessi. — La conoscenza dell'ammontare e della distribuzione, nel corso dell'anno, delle disponibilità che si formano sul mercato finanziario per effetto dei rimborsi

e del pagamento delle cedole risulta particolarmente utile per predisporre il calendario delle nuove emissioni. Nella misura in cui viene destinato alla sottoscrizione dei nuovi titoli, questo flusso costituisce un elemento sempre più importante di autoespansione del mercato. Esso ha raggiunto nel 1969 i 2.464 miliardi, pari al 51 per cento delle emissioni lorde di titoli a reddito fisso (2.130 miliardi e 49 per cento nell'anno precedente), e si è formato per il 62 per cento nel primo e terzo trimestre e per il rimanente nel secondo e quarto, con un'elevata concentrazione, rispettivamente, nei mesi di gennaio e luglio, e di aprile e ottobre (tav. 131).

TAV. 131

AMMORTAMENTI, CEDOLE ED EMISSIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO (1)

(media annua - miliardi di lire)

Voci	1961-63	1964-65	1966-67	1968	1969
Quote d'ammortamento rimborsate	464	610	774	1.068	1.229
Cedole pagate	375	558	825	1.062	1.235
Totale . . .	839	1.168	1.599	2.130	2.464
Emissioni lorde	1.554	2.466	3.554	4.366	4.867

(1) Per una maggiore analisi, si veda la tavola a95.

Va rilevato che l'espansione delle emissioni di titoli a reddito fisso degli ultimi anni, mentre ha determinato un proporzionale aumento degli interessi corrisposti, non si è completamente riflessa sull'ammontare dei rimborsi, a causa del differimento dell'inizio dello ammortamento per alcuni prestiti e dell'adozione, da parte di quasi tutti gli emittenti, di piani di rimborso con quote di capitale crescenti. Nel periodo di maggiore sviluppo del mercato (1961-69) le emissioni lorde sono aumentate al tasso medio annuo del 17,9 per cento, mentre gli interessi pagati, riflettendo il progressivo aumento dei tassi nominali, sono aumentati ad un tasso del 18,3 per cento e i rimborsi soltanto del 17,4.

Questi ultimi, ammontanti a 1.229 miliardi, risultano così ripartiti: dal Tesoro, direttamente o tramite il CREDIOP, il 43,6 per cento (di cui poco meno della metà impegnata da operazioni di rinnovo); dagli istituti speciali di credito il 39,1 per cento; dalle imprese pubbliche

l' 11,4 e dagli altri emittenti il 5,9. La più ampia partecipazione del Tesoro al rimborso dei prestiti, rispetto alla sua quota di titoli in circolazione (35,6 per cento a fine 1968) è dovuta alla più breve vita media dei titoli di stato nei confronti degli altri titoli.

La ripartizione dell'onere relativo agli interessi (1.235 miliardi) rispecchia la partecipazione dei singoli settori all'indebitamento complessivo, con un onere però meno che proporzionale per il Tesoro a causa del più basso tasso nominale dei titoli pubblici; nel 1969 il Tesoro ha pagato il 33,8 per cento del totale degli interessi, gli istituti speciali il 42,4 per cento, le imprese pubbliche il 17,8 e gli altri emittenti il 6,0.

I rimborsi e gli interessi sono affluiti per complessivi 2.160 miliardi (88 per cento) al settore delle famiglie e al sistema bancario, in parti uguali; per 256 miliardi (10 per cento) agli altri intermediari finanziari e per 46 miliardi (2 per cento) alle imprese.

Azioni.

Il mercato azionario è stato caratterizzato nel 1969 da una sensibile ripresa delle quotazioni, accompagnata da una considerevole espansione delle contrattazioni di borsa, da un lieve incremento nei dividendi distribuiti e da un forte aumento nelle emissioni di azioni a pagamento. L'intervento dei fondi comuni di investimento mobiliare sul mercato, a seguito della disposizione di investire almeno il 50 per cento del loro portafoglio in titoli italiani, ha favorito la ripresa del mercato azionario, per gli effetti diretti e indotti derivanti da acquisti netti di azioni per oltre 80 miliardi (pari al 12 per cento delle nuove emissioni).

Durante il 1969 sono stati predisposti alcuni provvedimenti diretti ad ampliare il mercato azionario al duplice scopo di offrire agli investitori, anche in previsione dell'istituzione dei fondi comuni, la possibilità di una maggiore diversificazione degli investimenti, e di consentire alle imprese di far ricorso a un mercato capace di soddisfare le loro esigenze di finanziamento.

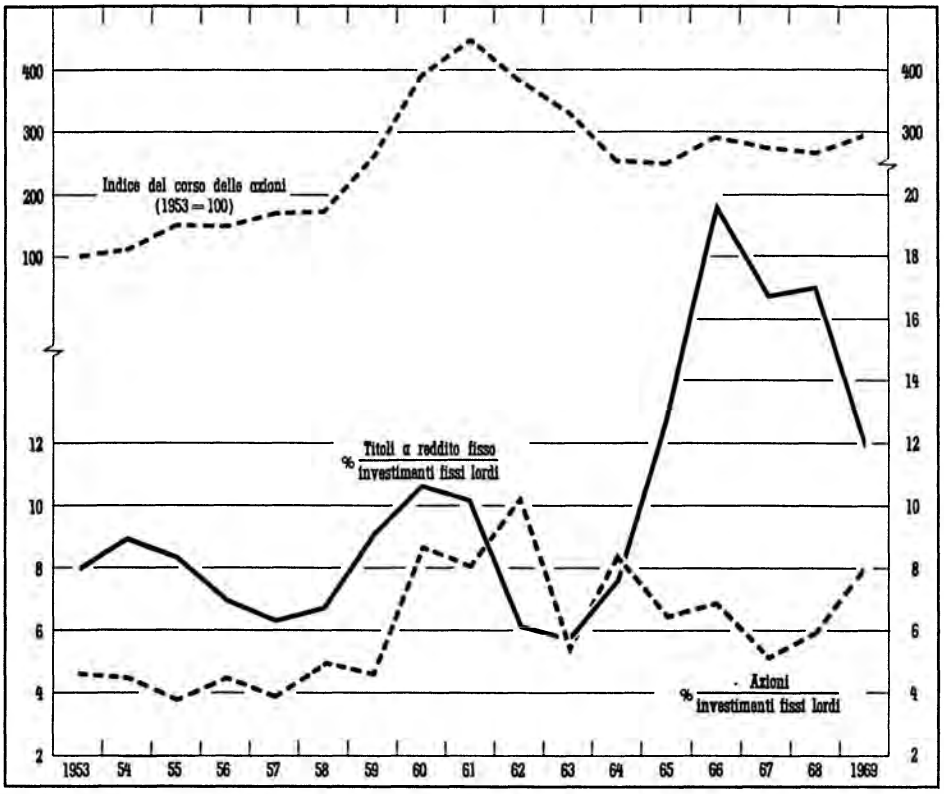
Rientrano fra questi provvedimenti il disegno di legge per l'istituzione dei fondi comuni d'investimento e quello per le agevolazioni fiscali per gli aumenti di capitale delle società quotate o che chiedono la quotazione in borsa; la decisione di ammettere alle quotazioni ufficiali le azioni delle banche d'interesse nazionale e la raccomandazione del Ministro del Tesoro agli organismi interessati perché svolgano un'azione di promozione per l'iscrizione alle quotazioni di borsa delle società fornite dei requisiti necessari.

In particolare, alcune iniziative per l'allargamento dei listini ufficiali hanno assunto precisa fisionomia nei primi mesi del 1970, con l'offerta al pubblico di una parte delle azioni relative agli aumenti di capitale delle banche d'interesse nazionale e con la riduzione dei diritti di quotazione decisa per alcune borse valori.

Le emissioni di azioni. — Fino al 1968 gli aumenti di capitale, dopo il massimo del 1962, erano rimasti stazionari attorno al livello di 500 miliardi annui; di conseguenza si era avuta una progressiva riduzione dell'importanza relativa delle azioni rispetto all'emissione complessiva di valori mobiliari (dal 40 per cento nel 1962 al 14 per cento nel 1968). Nell'anno in esame questa tendenza si è interrotta: le emissioni di azioni al netto delle duplicazioni sono ammontate a 681 miliardi, pari al 17 per cento del totale delle emissioni. Fra i fattori che hanno consentito alle imprese di aumentare la raccolta di capitale di rischio, sollecitata dall'accresciuta domanda per investimenti fissi, possono indicarsi: l'andamento crescente delle quotazioni, a sua volta determinato dalla presenza sul mercato di una domanda talora assai vivace, che ha favorito il collocamento dei nuovi titoli senza ripercussioni negative sui corsi degli stessi sul mercato secondario; il progressivo rincaro della raccolta obbligazionaria, che ha ridotto il margine di convenienza, in termini di costo complessivo, dell'indebitamento rispetto all'incremento dei mezzi propri, il diminuito interesse del pubblico per gli investimenti in titoli a reddito fisso; le facilitazioni fiscali introdotte nell'anno precedente e infine l'esaurirsi degli effetti negativi dell'istituzione dell'imposta cedolare e delle sue successive modifiche.

Le connessioni esistenti fra l'andamento dei corsi e le sottoscrizioni di obbligazioni, da una parte, e gli aumenti di capitale, dall'altra, risultano chiaramente dall'esame degli sviluppi che hanno interessato il mercato a partire dal 1953. Fra l'andamento dei corsi delle azioni e gli aumenti di capitale, che si identificano con la domanda di azioni da parte della categoria « economia e estero », essendo assai modesta la quota di domanda degli altri settori, esiste un elevato grado di correlazione positiva, come si riscontra esaminando le vicende del mercato in un periodo sufficientemente lungo. Il tipo di relazione esistente fra emissioni di azioni e domanda di titoli a reddito fisso da parte della categoria « economia e estero » non risulta esattamente definito per il periodo di progressivo sviluppo delle dimensioni del mercato finan-

FIG. 65



Emissioni di azioni e loro principali determinanti
(corsi azionari, titoli acquistati dalla categoria « economia e estero » e investimenti)

ziario (1953-1961), mentre si delinea con sufficiente chiarezza, come un rapporto di sostituzione, nell'ultimo quinquennio (fig. 65).

I settori che si sono maggiormente avvantaggiati delle possibilità offerte dal mercato azionario sono il finanziario e l'industriale: al primo sono affluiti 94 miliardi contro 60 nel 1968, al secondo, specialmente ai rami della meccanica, degli alimentari, della chimica e degli oli minerali, 457 miliardi contro 296 nell'anno precedente. Se si guarda alla dimensione e alla natura giuridica dell'impresa, risulta che la parte preponderante delle emissioni di azioni ha continuato a riguardare le medie e piccole imprese del settore privato (408 miliardi contro 343 nel 1968): è avvenuto, però, uno spostamento a vantaggio delle imprese del settore pubblico e delle grandi imprese private, le quali hanno raddoppiato la loro raccolta di capitale di rischio, portandola rispettivamente a 117 e a 156 miliardi (tav. a 97).

Le sottoscrizioni degli aumenti di capitale, da parte dei gruppi di investitori compresi nella categoria « economia e estero » (privati, società e non residenti) confermano le tendenze in atto da alcuni anni e

cioè una progressiva riduzione dell'importanza relativa dei portafogli azionari dei privati, una stasi nel possesso del capitale azionario da parte di società e un aumento dei titoli di proprietà di non residenti (tav. 132).

TAV. 132

CONSISTENZE DEI VALORI MOBILIARI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(dati di fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	1961	1963	1965	1967	1968	1969
			Reddito fisso			
Privati	58,5	50,3	43,8	44,7	44,0	41,5
Società	1,6	1,7	1,9	1,7	1,6	1,4
Estero	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
Sistema bancario	29,4	32,4	38,1	41,7	43,8	47,7
Altri intermediari finanziari	10,1	15,2	15,8	11,6	10,4	9,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale al valore nominale	6.846	9.177	12.917	18.526	21.835	25.480
			Azioni			
Privati	36,2	39,5	34,8	33,2	32,7	31,4
Società	51,7	43,4	45,6	44,6	44,3	44,2
Estero	9,9	15,0	17,4	19,5	20,3	21,6
Sistema bancario	1,0	0,9	0,8	1,0	0,9	1,0
Altri intermediari finanziari	1,2	1,2	1,4	1,7	1,8	1,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate	56,4	51,3	43,0	40,9	40,0	39,6
non quotate	43,6	48,7	57,0	59,1	60,0	60,4
Totale al valore di mercato	20.772	17.463	14.973	16.860	16.769	19.472

(1) Per una maggiore analisi, si veda la tavola a94.

Le quotazioni azionarie. — I corsi dei titoli italiani, a differenza di quanto è avvenuto nelle principali borse estere, hanno manifestato durante il 1969 una tendenza all'aumento, rispecchiata da una variazione positiva dell'indice delle quotazioni del 16,6 per cento. Anche il volume delle contrattazioni presso le borse valori si è accresciuto in misura rilevante, specialmente nei periodi di accentuato aumento dei corsi, passando da 1.487 miliardi nel 1968 a 2.408 nell'anno sotto rassegna.

I rendimenti percentuali delle azioni, passati fra un dicembre e l'altro dal 4,41 al 3,86, sono diminuiti in misura relativamente inferiore all'aumento dei corsi, per effetto di un contemporaneo aumento dei dividendi distribuiti.

L'esame dell'andamento mensile delle quotazioni permette di distinguere due periodi, in corrispondenza del primo e del secondo semestre, molto simili, caratterizzati da una stasi iniziale, seguita da considerevoli aumenti e, poi, da flessioni di minore ampiezza. L'aumento più rilevante si è avuto nel mese di aprile, allorché la domanda di azioni — sollecitata dalle nuove disposizioni sugli investimenti di portafoglio dei fondi comuni esteri operanti in Italia e dal buon andamento della campagna dividendi — si è fatta assai sostenuta, provocando un'accelerazione nel ritmo delle contrattazioni (84 per cento in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e facendo salire il corso dei titoli, a metà mese, del 20 per cento rispetto al marzo. Il flusso di disponibilità che i fondi comuni hanno avviato nel periodo gennaio-maggio al mercato azionario, misurato sulla base degli incrementi netti dei loro portafogli azionari, è valutabile attorno ai 30 miliardi.

Un secondo movimento di ripresa, delineatosi dopo la pausa estiva, in concomitanza con l'annuncio della prossima iscrizione alle quotazioni ufficiali di alcuni titoli bancari e con l'approvazione governativa del disegno di legge sui fondi comuni d'investimento e su ulteriori facilitazioni fiscali per gli aumenti di capitale a pagamento, ha riportato in novembre l'indice dei corsi sul livello massimo dell'anno. In dicembre, però, verosimilmente quale riflesso indotto dalle vicende sindacali e dalle perdite di produzione ad esse connesse, una forte offerta di titoli faceva ridurre le quotazioni.

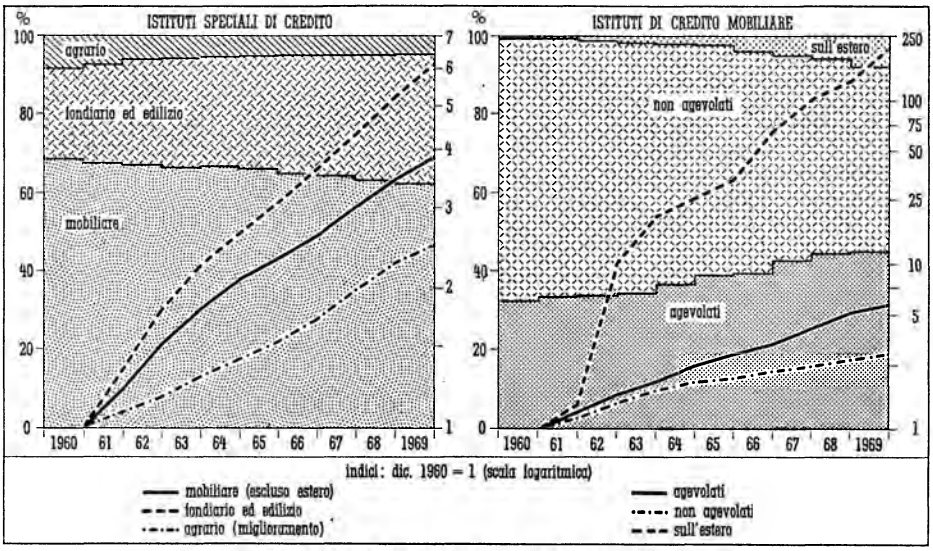
Nel periodo giugno-dicembre il positivo effetto dell'apporto dei fondi comuni alla domanda di azioni, valutabile in circa 50 miliardi, ha certamente contribuito a determinare l'andamento delle quotazioni; un giudizio intorno agli effetti della politica seguita dai fondi sulla funzionalità del mercato appare però ancora prematuro. Il rendimento offerto dalle quote di partecipazione, fortemente influenzato dalle commissioni d'acquisto se il possesso viene mantenuto per un breve periodo di tempo, sembra comunque indicare che la loro attività miri più a massimizzare con immediatezza il risultato della gestione che non a ripartire i rischi; questo indirizzo impresso alla gestione dei fondi potrebbe avere un effetto destabilizzante sull'attività di borsa. Una conferma sembrerebbe ritrovarsi nell'ampio campo di variazione dei rendimenti dei fondi operanti nel nostro paese, i quali hanno presentato per il 1969 risultati complessivi, tenuto conto delle variazioni in conto capitale e dei dividendi, che vanno dal 23 per cento di guadagno al 21 per cento di perdita.

L'ATTIVITA' DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO

Aspetti strutturali. — Negli anni '60 l'attività creditizia a medio e lungo termine si è fortemente sviluppata in relazione alle accresciute necessità di finanziamento delle imprese, connesse con l'aumento degli investimenti, e al perseguimento da parte delle pubbliche autorità di obiettivi rivolti ad attenuare gli squilibri settoriali e territoriali. Lo sviluppo è stato reso possibile dall'espansione del mercato finanziario; circa tre quarti delle risorse degli istituti derivano, infatti, da emissioni di obbligazioni.

Negli ultimi anni è notevolmente mutata l'importanza relativa delle singole categorie di istituti che compongono il sistema di credito speciale ed è stata realizzata un'ampia diversificazione della loro attività.

FIG. 66



Impieghi degli istituti speciali di credito

(composizioni percentuali e indici delle consistenze a fine anno)

Gli istituti di credito fondiario e edilizio, in connessione con la aumentata domanda di abitazioni, hanno segnato il più elevato tasso di incremento: la loro partecipazione alla consistenza degli impieghi a medio e lungo termine degli istituti speciali è passata dal 23 per cento a fine 1960 al 33 per cento a fine 1969 (fig. 66). Nel contempo il sistema di credito fondiario e edilizio si è articolato in una pluralità di istituti consentendo una capillare diffusione dell'attività nelle varie regioni.

Gli istituti di credito mobiliare, in presenza di più complesse esigenze di gestione delle imprese e di fattori istituzionali che hanno ostacolato il ricorso al capitale di rischio, hanno operato in più stretto collegamento con il mercato internazionale dei capitali e dato impulso alla creazione di nuovi operatori finanziari (società finanziarie regionali, di *leasing*, fondi comuni) che si sono affiancati all'attività creditizia principale. Altra caratteristica saliente è stata il crescente peso assunto dall'attività di finanziamento a condizioni di favore, in connessione ai numerosi provvedimenti adottati dalle pubbliche autorità.

Anche gli istituti speciali di credito agrario hanno incrementato l'attività; tuttavia la loro intermediazione si colloca a livelli più bassi per le limitate possibilità di raccolta autonoma.

Andamento nel 1969.

La domanda di fondi. — La domanda di fondi per investimenti ha raggiunto, nel 1969, dimensioni eccezionali, specie nella seconda parte dell'anno. Mentre nel 1968 l'impulso maggiore alla domanda di credito era derivato dall'edilizia residenziale, nel 1969 l'espansione è stata determinata dai settori industriali; la domanda rivolta agli istituti di credito fondiario e edilizio, vivace nella prima parte dell'anno, ha segnato un rallentamento negli ultimi mesi con l'esaurimento degli effetti espansivi esercitati dalla disciplina urbanistica transitoria.

Fra i principali fattori che hanno influito sullo sviluppo della domanda da parte delle imprese industriali possono indicarsi i progetti d'investimento per l'industrializzazione del Mezzogiorno, definiti nello ambito della contrattazione programmata, e la generalizzata ripresa degli investimenti. Il rialzo del costo del denaro, inoltre, allargando il divario fra tassi di mercato e tassi agevolati, ha concorso a sollecitare la domanda di finanziamenti a condizioni di favore. Quest'ultima per oltre metà è stata presentata utilizzando le forme di incentivazione operanti a favore dell'industrializzazione del Mezzogiorno, e ha riguardato in parte considerevole investimenti di grandi imprese nel settore della chimica e, in misura di gran lunga inferiore, nella meccanica. L'ingente flusso va messo in rapporto con numerosi piani d'investimento da attuare in un arco di tempo più o meno ampio e da coordinare a livello nazionale; tuttavia si può ritenere che esso rifletta anche le attese di un accoglimento solo parziale dell'ammontare richiesto.

Nella seconda parte dell'anno gli istituti hanno rallentato l'assunzione di nuovi impegni in attesa che si creassero sul mercato finanziario condizioni di maggiore equilibrio; nel settore del credito mobiliare tale atteggiamento è stato anche determinato dalla presenza di una vasta area agevolata, caratterizzata dalla mancanza di automatismi nell'adeguamento, alle variazioni del costo della raccolta, dei tassi riconosciuti agli istituti. Ne è derivata una flessione degli impegni in essere, passati nel complesso tra la fine di giugno e quella di dicembre da 5.470 a 5.165 miliardi, e una forte accumulazione della domanda da esaminare (da 4.413 a 6.034 miliardi).

I mezzi di provvista. — Nel 1969 i mezzi intermediati dagli istituti speciali di credito sono ammontati a 3.116 miliardi a fronte di 2.661 nel 1968; la provvista destinata alla normale attività di finanziamento, al netto cioè delle obbligazioni per conto del Tesoro, ha segnato un rallentamento rispetto all'anno precedente, essendosi accresciuta di 2.001 miliardi ossia del 14,0 per cento a fronte di 2.162 miliardi pari al 17,9 per cento nel 1968 (tav. 133).

Le nuove condizioni congiunturali sopravvenute a metà anno e i loro riflessi sui tassi del mercato finanziario hanno determinato l'insorgere di difficoltà nella raccolta, le quali sono andate gradualmente accrescendosi, specie per gli istituti di credito fondiario e edilizio. Negli ultimi cinque mesi dell'anno l'aumento della consistenza delle obbligazioni e dei depositi e buoni fruttiferi si è commisurato a 375 miliardi, a fronte di 672 nel corrispondente periodo dell'anno precedente; particolarmente elevata è stata, nell'intero 1969, la contrazione della raccolta di risparmio a medio termine (da 297 a 115 miliardi), presumibilmente per l'attrazione esercitata dall'aumento della remunerazione sui depositi bancari e sugli altri impieghi alternativi, non contrastabile, dati gli esistenti vincoli amministrativi, con un innalzamento dei tassi.

A partire dal mese di agosto i privati hanno cessato di assorbire titoli emessi dagli istituti e di costituire nuovi depositi a risparmio, sicché nell'intero 1969 il loro apporto alla provvista di nuova formazione è risultato del 37 per cento, contro il 50 per cento del 1968. A fine anno la partecipazione di questo settore alla consistenza dei mezzi di provvista risultava diminuita in tutte le categorie di istituti (fig. 67).

Nella seconda parte dell'anno le aziende di credito, pur avendo ridotto gli investimenti sul mercato del reddito fisso, hanno acquisito al loro portafoglio la quasi totalità dei titoli emessi dagli istituti spe-

TAV. 133

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO

(variazioni in miliardi di lire)

Forme tecniche / Settori di origine	Istituti speciali di credito						Totale	
	mobiliare		fondiario e edilizio		agrario			
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
FORME TECNICHE								
Obbligazioni (1)	740,7	762,6	528,2	547,6	3,8	- 0,1	1.272,7	1.31,01
Depositi e buoni fruttiferi	297,3	114,9	—	—	—	—	297,3	114,9
Risconto	—	—	—	—	20,0	39,9	20,0	39,9
C/c con aziende di credito e enti partecipanti	2,9	- 40,8	108,2	78,5	43,1	39,5	154,2	77,2
Fondi dal Mediocredito	98,3	77,8	—	—	—	—	98,3	77,8
Prestiti in valuta	25,2	99,7	—	—	—	—	25,2	99,7
Patrimonio	94,4	99,8	37,9	24,2	3,1	3,9	135,4	127,9
Altre	41,9	79,0	19,8	20,1	97,0	54,9	158,7	154,0
Totale	1.300,7	1.193,0	694,1	670,4	167,0	138,1	2.161,8	2.001,5
SETTORI DI ORIGINE								
Privati e società	869,3	506,1	207,1	225,0	10,4	1,9	1.086,8	733,0
Banca d'Italia e UIC	- 1,3	18,8	- 0,1	11,5	21,6	41,9	20,2	72,2
Aziende di credito	195,5	432,0	405,8	346,7	45,8	40,0	647,1	818,7
Altre istituzioni creditizie (2)	73,9	65,7	51,1	54,2	1,1	3,6	126,1	123,5
Settore pubblico (3)	145,6	62,7	30,2	33,0	88,1	50,7	263,9	146,4
Estero	17,7	107,7	—	—	—	—	17,7	107,7
Totale	1.300,7	1.193,0	694,1	670,4	167,0	138,1	2.161,8	2.001,5
Obbligazioni per c/ Tesoro	498,8	1.114,3	—	—	—	—	498,8	1.114,3
TOTALE	1.799,5	2.307,3	694,1	670,4	167,0	138,1	2.660,6	3.115,8

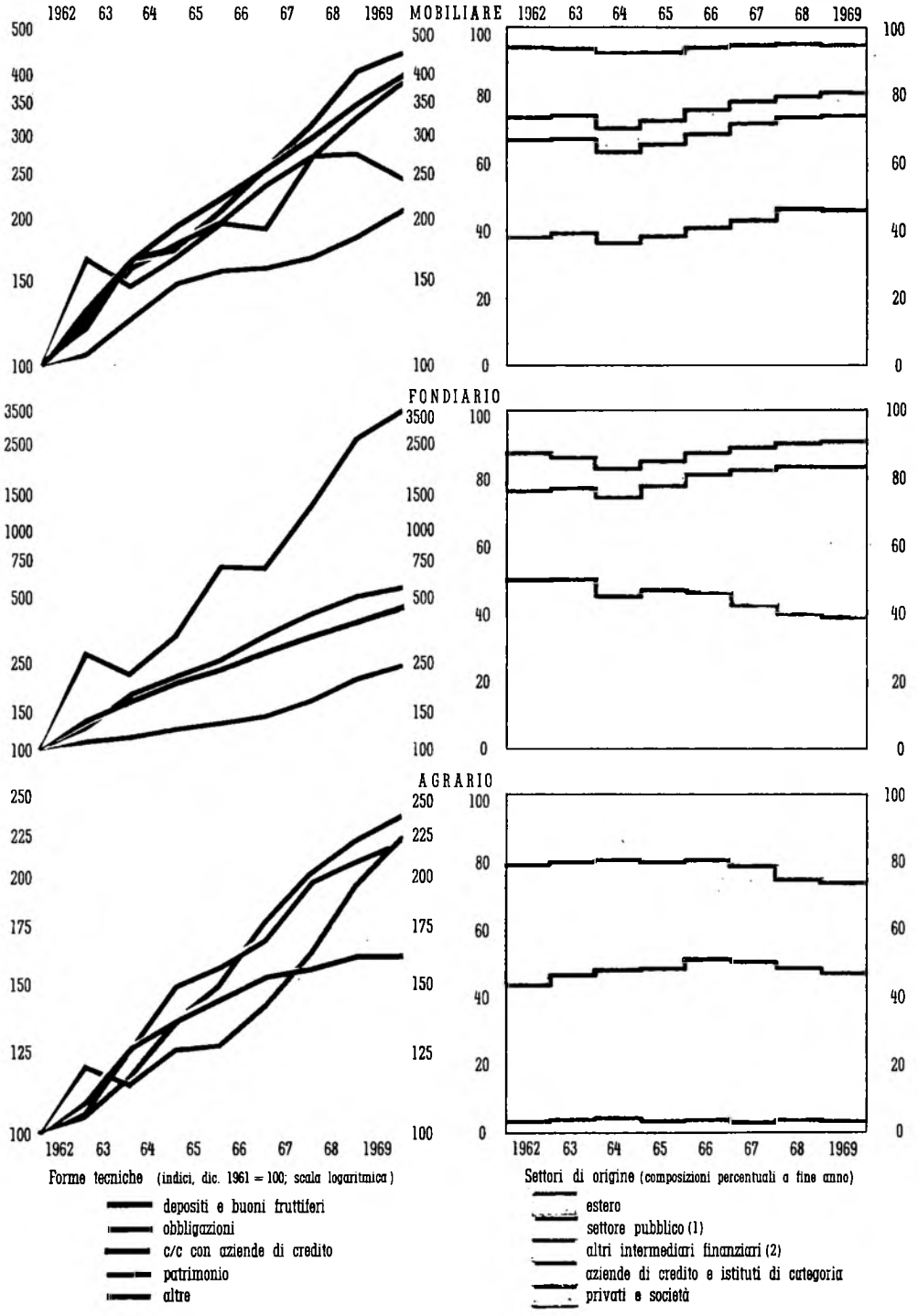
(1) Escluse le obbligazioni del Mediocredito centrale ammontanti a 120 miliardi a fine 1968 e a 227 miliardi a fine 1969. — (2) Istituti speciali di credito e istituti assicurativi. — (3) Tesoro, Regioni, Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri), Cassa DD.PP., istituti previdenziali.

ciali; il loro apporto, commisuratosi nell'intero anno ad oltre due quinti dell'incremento della provvista, ha raggiunto punte elevate nell'ultimo trimestre, specie nel settore degli istituti di credito fondiario e edilizio (tav. a 103). Ciò sembra confermare che in periodo di instabilità del mercato finanziario le aziende di credito sono portate a sostenere in maggior misura l'attività degli istituti, specie quando sussistono legami operativi tra l'uno e l'altro settore del credito.

I rimanenti settori, ad eccezione della Banca d'Italia e dell'estero, hanno nel 1969 ridotto il loro apporto. Il maggiore concorso fornito dalla Banca d'Italia riguarda prevalentemente il risconto della carta ammassi; una fonte alternativa di provvista è stato invece il ricorso

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO

(escluse le obbligazioni per conto del Tesoro)



(1) Tesoro, Enti territoriali, Cassa DD.PP. e istituti previdenziali

(2) BI, UIC, istituti speciali di credito e istituti assicurativi

ai mercati esteri effettuato, sia pure a costi crescenti, nel periodo di maggiore instabilità del mercato finanziario italiano. Gli istituti di credito mobiliare hanno raccolto fuori del paese circa 100 miliardi, sia emettendo euroobbligazioni sia contraendo prestiti diretti con banche estere; di questi, 83 miliardi sono stati realizzati nell'ultimo trimestre dell'anno. Il ricorso all'estero è proseguito intensamente nel 1970, raggiungendo i 210 miliardi nei primi tre mesi.

Gli impieghi. — Nel 1969 la consistenza degli impieghi degli istituti speciali si è accresciuta di 3.034 miliardi a fronte di 2.434 nel 1968; l'espansione è stata determinata dalle operazioni per conto del Tesoro, le quali hanno raggiunto un livello mai toccato precedentemente (tav. 134).

TAV. 134

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO

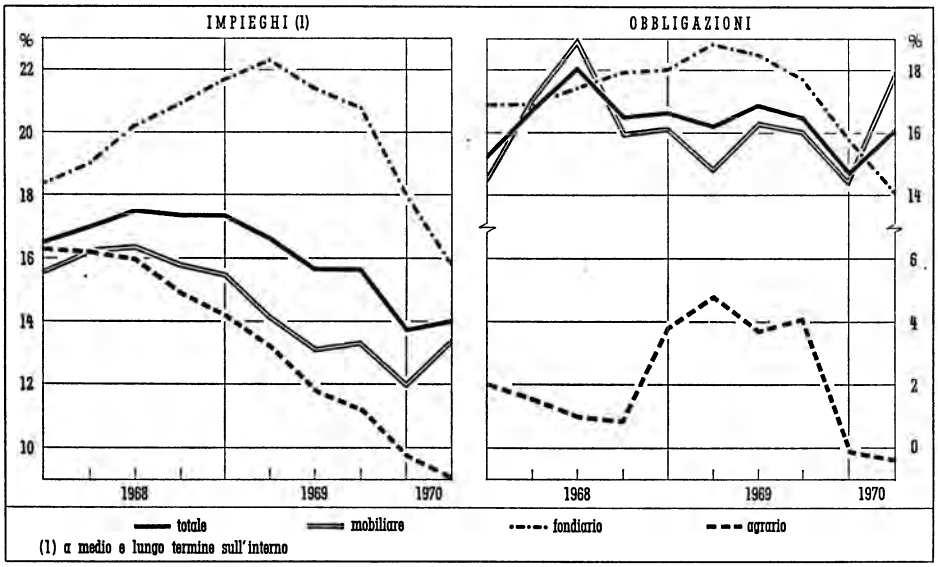
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1969	Variazioni			
		assolute		percentuali	
		1968	1969	1968	1969
IMPIEGHI SULL'INTERNO	14.110,7	1.839,4	1.665,3	*17,4*	*13,4*
A medio e lungo termine	13.335,8	1.731,1	1.609,9	*17,3*	*13,7*
mobiliari	8.284,6	991,2	879,4	*15,5*	*11,9*
fondiari e edilizi	4.408,7	667,2	673,6	*21,7*	*18,0*
agrari di miglioramento	642,5	72,7	56,9	*14,2*	*9,7*
A breve al settore agricolo	774,9	108,3	55,4	*17,7*	*7,7*
IMPIEGHI SULL'ESTERO	721,4	108,8	277,0	*32,4*	*62,3*
Crediti finanziari	494,8	121,1	163,8	*57,7*	*49,5*
Crediti a favore di non residenti	226,6	- 12,3	113,2	- *9,8*	*99,8*
Totale	14.832,1	1.948,2	1.942,3	*17,8*	*15,1*
PER CONTO DEL TESORO	4.405,7	485,3	1.091,4	*17,2*	*32,9*
TOTALE	19.237,8	2.433,5	3.033,7	*17,7*	*18,7*

La restante attività di finanziamento ha segnato una netta flessione nelle operazioni a breve e in quelle a medio e lungo termine sull'interno, a causa delle difficoltà di provvista sopravvenute nell'ultima parte dell'anno; gli impieghi sull'estero sono invece fortemente aumentati tra un anno e l'altro nel settore dei crediti finanziari erogati nell'ambito del sistema assicurazione-credito all'esportazione e ancor più in quello dei crediti a non residenti, diretti in massima parte a società d'importanza internazionale.

Il rallentamento dell'attività di finanziamento a breve termine, particolarmente notevole, ha interessato sia il credito diretto alla conduzione e alla dotazione delle aziende agricole, sia le operazioni relative alla commercializzazione dei prodotti.

FIG. 68



Impieghi e obbligazioni degli istituti speciali di credito
(tassi annui di variazione riferiti al termine di ciascun trimestre)

I mutui a medio e lungo termine si sono accresciuti di 1.610 miliardi rispetto a 1.731 nel 1968. La contrazione si è verificata nell'ultimo trimestre, avendo gli istituti effettuato nei primi nove mesi un volume di operazioni lievemente superiore a quello del corrispondente periodo dell'anno precedente (tav. a 98 e fig. 68). L'incremento del 1969 deriva da 2.734 miliardi di erogazioni di nuovi mutui e da 1.124 di

TAV. 135

OPERAZIONI A MEDIO E LUNGO TERMINE
DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO

(miliardi di lire)

Istituti	1968			1969		
	Erogazioni	Rimborsi	Incrementi netti	Erogazioni	Rimborsi	Incrementi netti
Mobiliari	1.689,1	697,9	991,2	1.689,0	809,6	879,4
Fondiari e edilizi	875,7	208,5	667,2	944,7	271,1	673,6
Agrari	112,8	40,1	72,7	99,8	42,9	56,9
Totale . . .	2.677,6	946,5	1.731,1	2.733,5	1.123,6	1.609,9

rimborsi; il peso di questi ultimi risulta più elevato nel settore del credito mobiliare (10,9 per cento della consistenza a fine 1968) a causa della minore durata media delle operazioni (tav. 135).

La flessione degli impieghi ha riguardato principalmente i finanziamenti diretti al settore pubblico e in particolare agli enti territoriali; anche il volume di crediti affluito alle imprese a partecipazione statale è risultato più limitato, rispetto al 1968, ma la diminuzione ha potuto trovare compenso in un maggior ricorso al mercato azionario (tav. 136). Nel settore privato, all'aumento dei finanziamenti concessi alle grandi imprese industriali dagli istituti di credito mobiliare, ha fatto riscontro un incremento meno accentuato in quelli erogati alle imprese di più

TAV. 136

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO PER CATEGORIE DI MUTUATARI (1)

Categorie di mutuatari	1968			1969		
	Mobiliari	Fondiari e Agrari	Complesso	Mobiliari	Fondiari e Agrari	Complesso
	Variazioni assolute in miliardi di lire					
Settore pubblico	402,2	51,1	453,3	238,6	48,8	287,4
enti territoriali	210,4	2,2	212,6	107,0	2,8	109,8
altri enti pubblici	17,5	44,5	62,0	0,7	47,1	47,8
imprese pubbliche (2)	174,3	4,4	178,7	130,9	- 1,1	129,8
Settore privato	589,0	776,5	1.365,5	640,8	715,4	1.356,2
principali società (3)	252,0	7,5	259,5	288,8	10,1	298,9
altre imprese	337,0	769,0	1.106,0	352,0	705,3	1.057,3
di cui: famiglie (4)	—	*270,0*	*270,0*	—	*290,0*	*290,0*
Totale	991,2	827,6	1.818,8	879,4	764,2	1.643,6
	Variazioni percentuali					
Settore pubblico	*12,5*	*15,2*	*12,8*	*6,6*	*12,6*	*7,2*
enti territoriali	*19,7*	*21,4*	*19,7*	*8,4*	*22,4*	*8,5*
altri enti pubblici	*11,3*	*14,0*	*13,2*	*0,4*	*13,0*	*9,0*
imprese pubbliche (2)	*8,8*	*44,4*	*8,9*	*6,1*	- *7,7*	*6,0*
Settore privato	*18,4*	*21,9*	*20,3*	*16,9*	*16,6*	*16,7*
principali società (3)	*16,8*	*7,6*	*16,3*	*16,5*	*9,6*	*16,1*
altre imprese	*19,7*	*22,4*	*21,5*	*17,2*	*16,8*	*16,9*
di cui: famiglie (4)	—	*18,9*	*18,9*	—	*17,0*	*17,0*
Totale	*15,5*	*21,4*	*17,7*	*11,9*	*16,2*	*13,6*

(1) Esclusi i mutui per conto del Tesoro, gli impieghi sull'estero e il finanziamento ammassi obbligatori. — (2) Comprende l'ENEL e le società ed enti nei quali la partecipazione statale è superiore al 33 %. — (3) Comprende le imprese con un totale dell'attivo, alla fine dell'esercizio 1965, superiore ai 6 miliardi di lire o di dimensioni equivalenti in base ad altri elementi di valutazione disponibili. — (4) Dati stimati.

modeste dimensioni. I mutui fondiari ed agrari hanno interessato per oltre nove decimi le imprese minori e le famiglie; dei primi hanno beneficiato soprattutto le imprese in relazione alla circostanza che lo elevato ammontare di investimenti nell'edilizia residenziale si è riflesso solo in parte nel volume di abitazioni ultimate e collocabili presso i privati.

L'aumento di quasi due punti, tra la fine del 1968 e quella del 1969, del rapporto utilizzato-accordato desumibile dalle rilevazioni della Centrale dei rischi conferma il rallentamento nell'assunzione di nuovi impegni; inoltre l'aumento dei crediti utilizzati censiti sul totale dei mutui in essere pone in evidenza uno spostamento della clientela verso i fidi di importo più elevato.

Il credito agevolato. — L'attività creditizia a medio e lungo termine è caratterizzata da un crescente intervento dello Stato, rivolto ad orientare il risparmio verso determinati settori e aree mediante la fissazione di tassi di favore.

Nell'ultimo biennio circa la metà dell'incremento degli impieghi sull'interno e sull'estero degli istituti speciali di credito è costituita da finanziamenti agevolati.

L'onere sul bilancio dello Stato per la concessione di contributi agli interessi, commisuratosi nel complesso a 36 miliardi nel decennio 1950-59 e a 957 miliardi nel decennio successivo, si è gradualmente accresciuto passando da 8 miliardi nel 1959 a 204 nel 1968 e a 236 miliardi nel 1969, e raggiungendo, in questi ultimi due anni, rispettivamente il 2,3 e il 2,4 per cento delle entrate di bilancio (tav. 137). La spesa relativa al biennio 1968-69 è notevolmente aumentata per effetto degli stanziamenti disposti a favore delle imprese danneggiate dalle alluvioni. Va d'altra parte tenuto presente che essendo l'analisi in oggetto limitata alle agevolazioni che si esplicano attraverso la concessione del concorso agli interessi, gli importi citati non comprendono il costo relativo alla costituzione di fondi di rotazione, alla partecipazione alla dotazione degli istituti di rifinanziamento e al finanziamento delle gestioni speciali. Nei prossimi anni l'onere è destinato ad aumentare, sempreché non si limiti l'accoglimento delle nuove domande di finanziamento, per effetto del maggior concorso dello Stato conseguente all'aumento di almeno un punto percentuale dei tassi base riconosciuti agli istituti, nonché all'estensione di agevolazioni di più ampia portata alle principali iniziative nel Mezzogiorno.

L'incidenza maggiore sul bilancio dello Stato deriva dagli interventi a favore del settore industriale, in conseguenza del più elevato ammontare di credito incentivato. Nell'agricoltura trova invece larga applicazione l'anticipazione, da parte del Tesoro, di fondi da mutuare;

TAV. 137

ONERE DELLO STATO PER CONTRIBUTI AGLI INTERESSI (1)

(miliardi di lire)

Settori e scopi	Esercizi finanziari			
	media		1968	1969
	1950-59	1960-67		
INDUSTRIA, COMMERCIO E ARTIGIANATO	0,8	37,8	140,0	162,6
medie e piccole industrie	—	11,6	22,0	27,0
industrializzazione del Mezzogiorno	0,2	14,9	36,2	43,0
crediti all'esportazione	0,3	3,0	19,4	19,4
calamità atmosferiche	—	0,9	39,1	50,3
altri	0,3	7,4	23,3	22,9
EDILIZIA	1,1	3,4	13,5	13,6
AGRICOLTURA	1,7	23,5	50,6	59,3
credito di miglioramento	1,5	12,2	28,6	35,5
credito di esercizio	0,1	6,9	7,1	6,4
calamità atmosferiche	0,1	4,4	14,9	17,4
TOTALE	3,6	64,7	204,1	235,5

(1) Riguarda la competenza per esercizio; solo per la quota a carico della Cassa per il Mezzogiorno le cifre si riferiscono agli esborsi effettivi nell'anno.

la concessione di contributi agli interessi, sviluppatasi negli anni più recenti con l'entrata in vigore del « Piano Verde », prevale nel credito di miglioramento, mentre nel credito di esercizio viene ampiamente utilizzata nei prestiti alle imprese danneggiate da calamità atmosferiche.

Il settore nel quale il credito agevolato trova quindi estesa applicazione è quello industriale. L'indebitamento a tassi di favore delle imprese industriali dal 1960 al 1969 è passato dal 35 al 72 per cento dell'esposizione totale verso gli istituti speciali; in particolare nell'ultimo triennio oltre i quattro quinti dei nuovi crediti affluiti all'industria hanno beneficiato di agevolazioni di tasso.

Il vantaggio unitario per le imprese beneficiarie, poi, si è accresciuto: cosicché il mantenimento dei tassi agevolati preesistenti al verificarsi dell'aumento dei tassi di mercato, in un periodo in cui il costo effettivo dei finanziamenti già subisce una riduzione per il degrado monetario, può configurarsi come un'ulteriore fiscalizzazione del costo del denaro.

Gli istituti di credito mobiliare. — L'attività degli istituti speciali di credito mobiliare è stata caratterizzata nel 1969 da una forte espansione dei crediti all'esportazione e degli impieghi a favore di non residenti, alla quale si è contrapposto un sensibile rallentamento dei mutui diretti al finanziamento degli investimenti.

L'elevato incremento delle operazioni relative al sistema assicurazione-credito all'esportazione è derivato, oltre che dall'ampliamento del limite massimo delle garanzie assumibili dallo Stato, dalla scadenza di impegni assunti negli anni precedenti e dalla riduzione dei rientri (tav. 138). In questo settore, specie nei crediti finanziari, gli sfasamenti tra assunzione dell'impegno e somministrazione dei fondi

TAV. 138

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE
DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO MOBILIARE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1969	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Impegni in essere a fine 1969
		1968	1969	1968	1969	1968	1969	
Crediti agli esportatori	534,0	255,7	274,8	162,8	119,4	92,9	155,4	356,2
Crediti finanziari	494,8	145,0	197,8	23,9	34,0	121,1	163,8	368,0
legati	*235,3*	*69,3*	*133,5*	*1,3*	*6,8*	*68,0*	*126,7*	*308,3*
non legati	*259,5*	*75,7*	*64,3*	*22,6*	*27,2*	*53,1*	*37,1*	*59,7*
Totale . . .	1.028,8	400,7	472,6	186,7	153,4	214,0	319,2	724,2

(1) Esclusi i rifinanziamenti e i consolidamenti da parte dell'UIC e dell'INA, ammontanti a fine 1969 a 114,4 miliardi (92,5 a fine 1968).

creano, per gli istituti eroganti e per il paese, il rischio che le operazioni si realizzino in un momento in cui meno favorevole si presenti la situazione di mercato dei capitali e di bilancia dei pagamenti. Inoltre il forte sviluppo dei crediti finanziari, insieme alla tendenza all'allungamento dei termini per quelli agli esportatori, ha ridotto sempre più il peso dei rimborsi rispetto alle erogazioni, limitando la possibilità di concedere nuovo credito. Il rapporto tra i rientri e le nuove operazioni, che nel periodo 1964-1966 è stato pari al 61,3 per cento, è sceso nel biennio successivo al 48,0 per cento e al 32,5 nel 1969. In quest'ultimo anno i fondi sono stati completamente raccolti sul mercato, essendo l'istituto di rifinanziamento intervenuto pressoché esclusivamente con la concessione di contributi agli interessi. I crediti finanziari, in gran parte « legati » a forniture da parte di imprese italiane,

sono stati diretti in più ampia misura ai paesi socialisti; in particolare l' URSS ha beneficiato di circa due terzi dell'incremento dei mutui (tav. a 104).

Il più contenuto aumento delle operazioni collegate al finanziamento degli investimenti ha riguardato tutti i settori di attività economica, con prevalenza delle opere e dei servizi pubblici, sia nel comparto agevolato che in quello a tassi di mercato (tav. a 106). Tale andamento può riconnettersi, da una parte, al più elevato ricorso delle imprese al capitale di rischio, dall'altra, alle difficoltà di raccolta verificatesi nell'ultima parte dell'anno e, limitatamente al comparto agevolato, all'attesa, da parte degli istituti, dell'adeguamento dei tassi attivi loro riconosciuti al nuovo livello del costo della raccolta.

La flessione dei finanziamenti diretti alle opere e ai servizi pubblici è avvenuta nei rami dei trasporti e delle comunicazioni, i cui investimenti nel 1969 hanno segnato un basso tasso di sviluppo. La meccanica e la chimica, che come i tessili e l'abbigliamento hanno sensibilmente accresciuto il ricorso all'indebitamento, hanno assorbito circa i due terzi dei nuovi finanziamenti affluiti al settore industriale; l'aumento dei primi due rami è dovuto in parte ai crediti all'esportazione e in misura maggiore alle operazioni a tassi di mercato. La metallurgia e la carta e stampa hanno ridotto la loro esposizione; la riduzione nella prima, avvenuta nel comparto a tassi di mercato, riguarda presumibilmente operazioni di consolidamento.

Nel complesso il settore industriale ha ottenuto 570 miliardi di mutui, per quattro quinti rappresentati da crediti agevolati; fra questi ultimi, oltre ai crediti all'esportazione, hanno segnato un modesto incremento quelli collegati alle incentivazioni a favore delle medie e piccole industrie, mentre tutti i rimanenti settori hanno registrato un rallentamento (tav. 139).

Il costo medio ponderato delle operazioni agevolate nel 1969 è stato nella media nazionale del 4,7 per cento come nel 1968; in particolare per le imprese localizzate nel Centro-nord è risultato del 5,4 per cento e del 3,6 per quelle ubicate nel Mezzogiorno. Il tasso medio delle operazioni ordinarie e agevolate per l'intero territorio nazionale è stato invece del 5,9 per cento e del 6,5 e 5,0 rispettivamente per le regioni del Centro-nord e del Mezzogiorno. Nel corso del 1969 e dei primi mesi del 1970 il divario tra i tassi di mercato e quelli agevolati si è ampliato avvicinandosi ultimamente ai cinque punti percentuali.

TAV. 139

IMPIEGHI SULL'INTERNO, IMPEGNI E DOMANDA DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO MOBILIARE

(miliardi di lire)

Periodo	Operazioni agevolate								Altre operazioni	Totale
	Medie e piccole industrie (1)	Mezzogiorno (2)	Esportazione (3)	Marina mercantile (4)	Zone alluvionate (5)	Gestioni speciali IMI	Altri settori (6)	Totale		
					Consistenze a fine periodo					
1963 – dic.	472,8	194,3	147,0	37,1	—	145,1	356,0	1.352,3	2.507,0	3.859,3
1968 – »	1.165,0	738,2	378,6	182,0	182,1	141,8	691,8	3.479,5	3.925,7	7.405,2
1969 – »	1.386,2	823,6	534,0	194,2	179,8	142,8	780,0	4.040,6	4.244,0	8.284,6
					Erogazioni					
1966	180,1	67,6	109,6	39,3	8,1	23,4	150,2	578,3	502,8	1.081,1
1967	315,2	154,2	152,4	47,7	142,2	9,9	147,5	969,1	587,7	1.556,8
1968	361,7	141,8	255,7	26,9	32,3	17,4	243,6	1.079,4	609,7	1.689,1
1969	396,8	136,4	274,8	23,1	20,3	14,5	209,9	1.075,8	613,2	1.689,0
					Rimborsi					
1966	84,4	6,8	80,7	3,8	—	28,7	83,3	287,7	228,0	515,7
1967	96,5	40,5	108,2	6,3	—	23,9	84,1	359,5	330,6	690,1
1968	154,3	28,0	162,8	8,3	0,5	19,5	109,7	483,1	214,8	697,9
1969	175,6	51,0	119,4	10,9	22,6	13,5	121,7	514,7	294,9	809,6
					Incrementi netti					
1966	95,7	60,8	28,9	35,5	8,1	– 5,3	66,9	290,6	274,8	565,4
1967	218,7	113,7	44,2	41,4	142,2	– 14,0	63,4	609,6	257,1	866,7
1968	207,4	113,8	92,9	18,6	31,8	– 2,1	133,9	596,3	394,9	991,2
1969	221,2	85,4	155,4	12,2	– 2,3	1,0	88,2	561,1	318,3	879,4
					Impegni					
1969 – dic.	540,9	553,2	356,2	7,1	25,8	4,3	626,3	2.113,8	418,5	2.532,3
					Domanda da esaminare					
1969 – dic.	459,5	1.811,8	211,3	204,6	37,2	228,2	435,1	3.387,7	529,7	3.917,4

(1) Legge 30 luglio 1959, n. 623. — (2) Legge 29 luglio 1957, n. 634 e 26 giugno 1965, n. 717. — (3) Legge 5 luglio 1961, n. 635 e 28 febbraio 1967, n. 131. — (4) Legge 9 gennaio 1962, n. 1. — (5) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e 12 febbraio 1969, n. 7. — (6) Alberghi e turismo, commercio, esportazione di prodotti ortofrutticoli, aree depresse del Centro-nord, medie e piccole industrie con intervento del Mediocredito centrale, ecc.

Tra i principali provvedimenti approvati nel 1969 in questa materia vanno segnalate la costituzione di un fondo speciale per l'acquisto all'estero di strumenti scientifici e beni strumentali ad « alta tecnologia » e la modifica dei parametri di graduazione dei finanziamenti a tassi agevolati a favore dell'industrializzazione nel Mezzogiorno, nel senso di estendere alle grandi iniziative le agevolazioni di più ampia portata. Una rassegna dei provvedimenti adottati nel settore del credito a medio e lungo termine è riportata nell'Appendice alla presente Relazione.

Distribuzione dei finanziamenti per aree geografiche e per gruppi di istituti. — Nel 1969, dopo la forte flessione dell'anno precedente, si è avuta una ripresa dei finanziamenti alle attività industriali svolte nelle regioni meridionali ed insulari, le quali, nel complesso, hanno ricevuto un volume di mezzi lievemente superiore rispetto al 1968 (tavv. 140 e a 105).

TAV. 140

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO MOBILIARE

(miliardi di lire)

Regioni	Consistenze a fine 1969			Variazioni					
				1968			1969		
	agevolati	altri	Totale	agevolati	altri	Totale	agevolati	altri	Totale
Nord-occidentali	1.110,5	1.816,1	2.926,6	143,5	83,3	226,8	225,5	76,0	301,5
Nord-orientali	510,8	661,3	1.172,1	89,5	139,9	229,4	73,6	52,0	125,6
Centrali	585,8	906,8	1.492,6	107,5	147,5	255,0	52,8	103,7	156,5
Meridionali e insulari . . .	1.833,5	859,8	2.693,3	255,8	24,2	280,0	209,2	86,6	295,8
Totale . . .	4.040,6	4.244,0	8.284,6	596,3	394,9	991,2	561,1	318,3	879,4

Le regioni nord-orientali e centrali, che nel biennio precedente avevano beneficiato di una quota crescente di finanziamenti, hanno fortemente ridotto la partecipazione al totale dei nuovi impieghi, mentre il flusso di mezzi diretto, in prevalenza a condizioni di favore, alle attività economiche delle regioni nord-occidentali è in parte connesso con lo sviluppo dei crediti agli esportatori, i quali per circa quattro quinti riguardano imprese localizzate nelle regioni in esame.

Analizzando l'attività per gruppi di istituti, si rileva la riduzione dell'importanza relativa degli impieghi dei maggiori istituti, i quali, in prosecuzione della tendenza di lungo periodo che ha avuto una lieve pausa solo nel 1964, hanno diminuito ulteriormente (dal 52,5 al 51,5 per cento) la partecipazione al totale degli impieghi ordinari (esclusi i mutui al Tesoro, all'estero e le gestioni speciali). Questo andamento è stato determinato dalla flessione dell'attività del CREDIOP e dell'ICIPU, avendo l'IMI

incrementato gli impieghi in misura notevolmente superiore all'anno precedente. Fra i rimanenti gruppi di istituti, i Mediocrediti regionali e le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, dopo la forte espansione del biennio precedente, hanno ridotto l'incremento degli impieghi, sia in termini assoluti che relativi (tav. 141). La causa va ricercata, per i primi, nella flessione dei finanziamenti in conto corrente da parte

TAV. 141

IMPIEGHI E MEZZI DI PROVVISTA
DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO MOBILIARE RIPARTITI PER GRUPPI (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Gruppi di Istituti	IMPIEGHI		PROVVISTA							
			Obbligazioni, depositi e buoni fruttiferi		Tesoro e Mediocredito centrale		Altre		Totale	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
Imi-Crediop-Icipu	407,0	379,7	477,7	447,6	1,5	15,6	39,3	124,7	518,5	587,9
Medio-Centro-Inter-Efi-banca	122,4	130,8	247,0	93,1	14,0	- 6,5	-48,6	41,2	212,4	127,8
Istituti meridionali	103,2	100,1	54,7	125,8	50,9	47,2	58,5	23,1	164,1	196,1
Mediocrediti regionali	120,9	96,8	35,2	1,5	69,1	89,4	36,5	- 1,8	140,8	89,1
Sezioni speciali istituti di diritto pubblico	74,7	75,3	71,0	120,9	15,1	10,2	16,6	-39,4	102,7	91,7
Sezioni OO.PP.	165,1	95,7	152,4	88,6	0,1	- 0,1	11,8	10,9	164,3	99,4
Totale . . .	993,3	878,4	1.038,0	877,5	150,7	155,8	114,1	158,7	1.302,8	1.192,0

(1) Esclusi gli impieghi sull'estero, le gestioni speciali e le operazioni per conto del Tesoro.

delle aziende di credito; l'intera provvista è derivata infatti da fondi mutuati dal Mediocredito centrale con il ricavato di emissioni dirette di obbligazioni (tav. a 111). Va notato che questi istituti negli ultimi anni hanno operato anche nel settore dei crediti all'esportazione. Le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche hanno incontrato maggiori difficoltà rispetto agli altri istituti in quanto le loro risorse provengono unicamente dall'emissione di obbligazioni, i cui tassi nominali, al pari delle commissioni applicabili sui mutui, sono sottoposti a limiti amministrativi.

All'attività di finanziamento a favore dell'estero a fine 1969 partecipavano, pressoché in uguale misura, da una parte, i maggiori istituti di credito mobiliare e, dall'altra, quelli costituiti sotto forma di società per azioni (Mediobanca, Efibanca, Centrobanca, Interbanca) nonché la sezione di credito industriale del Banco di Napoli, inseritasi in questo comparto nel 1967.

Gli istituti di credito fondiario e edilizio. — Nel corso del 1969 l'attività degli istituti di credito fondiario e edilizio ha avuto un andamento differenziato: ad una favorevole acquisizione delle cartelle da parte dei privati nel primo semestre hanno fatto riscontro, nell'ultima parte dell'anno, difficoltà di collocamento delle nuove emissioni che hanno condizionato l'espansione dei finanziamenti (tav. 142).

L'aumento del divario fra il rendimento delle cartelle fondiarie e quello degli altri titoli obbligazionari ha infatti ridotto gradualmente l'interesse dei privati verso le cartelle e creato difficoltà proprio in un periodo in cui, approssimandosi per i fabbricati iniziati nella seconda metà del 1968 il termine di ultimazione previsto dalla legge « ponte », l'erogazione dei fondi si presentava con carattere di urgenza; questa circostanza ha, però, concorso ad evitare che l'attività di costruzione si espandesse esageratamente e per di più in risposta a sollecitazioni di natura amministrativa piuttosto che per effetto dell'accresciuta domanda del mercato.

TAV. 142

ATTIVITA' DEGLI ISTITUTI SPECIALI DI CREDITO FONDIARIO E EDILIZIO

Periodo	Erogazioni	Obbligazioni emesse (1)	Variazioni percentuali delle erogazioni (2)	Obbligazioni emesse / Erogazioni	Sottoscrizioni aziende di credito / Emissioni nette
	(miliardi di lire)			*(rapporti percentuali)*	
1965	429,4	420,6	12,4	98,0	36,5
1966	574,2	564,3	33,7	98,3	55,5
1967	657,1	607,3	14,4	92,4	69,8
1968	875,7	734,3	33,3	83,9	54,1
1969	944,7	771,1	7,9	81,6	48,4
1968 - 1° trim. . . .	192,8	158,1	32,3	82,0	48,9
2° »	206,1	178,2	45,4	86,5	41,3
3° »	225,3	174,3	30,5	77,4	70,3
4° »	251,5	223,7	27,6	89,0	50,8
1969 - 1° trim. . . .	264,1	214,0	37,0	81,0	36,8
2° »	209,0	186,2	1,4	89,1	- 27,6
3° »	255,1	177,6	13,2	69,6	81,5
4° »	216,5	193,3	- 13,9	89,3	100,5

(1) Al lordo dei rimborsi. — (2) Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Le operazioni effettuate nella seconda metà dell'anno sono state rese possibili dall'assorbimento delle cartelle di nuova emissione da parte delle aziende di credito, le quali hanno anche incrementato le

somministrazioni in conto corrente; a quest'ultima forma di finanziamento gli istituti avevano già fatto ampio ricorso nel 1968 quando, essendo state ridotte le possibilità di versare le cartelle nella riserva obbligatoria, la raccolta obbligazionaria non riusciva a seguire lo sviluppo della richiesta di finanziamenti (tav. a 103).

Nell'intero anno le operazioni effettuate sono ammontate a 945 miliardi (674 miliardi al netto dei rimborsi); le operazioni agevolate previste dalla legge n. 1179 del novembre 1965 vi hanno concorso con 34 miliardi, segnando anch'esse un rallentamento, attribuibile in parte alla rigidità dei tassi riconosciuti agli istituti, determinati di semestre in semestre.

I finanziamenti sono stati diretti in massima parte all'edilizia residenziale, a cui è affluito direttamente anche un maggior volume di fondi provenienti dai privati e dalle imprese, contrariamente a quanto era avvenuto nel triennio precedente durante il quale aveva assunto un peso crescente l'apporto del sistema creditizio. Il finanziamento pubblico si è invece ridotto, passando dal 7 al 5 per cento del totale.

Mentre l'aumento dei saggi di rendimento delle obbligazioni ha consentito nei primi mesi del 1970 un normale approvvigionamento di fondi da parte degli istituti mobiliari e degli altri emittenti, non altrettanto è avvenuto nel comparto degli istituti fondiari tanto che si sono dovuti adottare provvedimenti intesi ad evitare lo smobilizzo delle cartelle già in portafoglio e a ricreare condizioni favorevoli per l'acquisizione delle stesse da parte dei privati. Inoltre si è data possibilità alle aziende di credito di ampliare l'immissione delle cartelle nella riserva obbligatoria e nella riserva speciale di liquidità; nei primi tre mesi del 1970 le aziende hanno usufruito di detta facoltà per 105 miliardi.

Il sistema di credito agrario e l'attività degli istituti speciali. — L'espansione del credito agrario ha subìto nel 1969 un rallentamento più sensibile di quello verificatosi negli altri comparti di attività creditizia specializzata. La flessione ha riguardato sia gli istituti speciali di credito agrario che gli altri intermediari ed è stata più accentuata nel credito di esercizio che in quello di miglioramento (tav. 143).

La forte contrazione delle operazioni a breve, che ha ridotto nel 1969 il rapporto tra la consistenza del credito di esercizio e il prodotto lordo dell'agricoltura al 16,3 per cento, è spiegabile con la diminuzione delle disponibilità dirette a questo settore dalle aziende di credito, anche per via della maggiore convenienza di impieghi alternativi.

TAV. 143

CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Impieghi	Consistenze a fine 1969			Variazioni					
				1968			1969		
	Istituti speciali	Altri istituti	Totale	Istituti speciali	Altri istituti	Totale	Istituti speciali	Altri istituti	Totale
Credito di miglioramento .	642,5	194,2	836,7	72,7	32,5	105,2	56,9	32,5	89,4
Credito di esercizio	330,6	432,3	762,9	55,2	60,6	115,8	25,7	23,5	49,2
Totale . . .	973,1	626,5	1.599,6	127,9	93,1	221,0	82,6	56,0	138,6
Finanziamento ammassi . .	431,1	638,1	1.069,2	52,6	53,6	106,2	29,8	30,9	60,7
obbligatori	*358,5*	*594,9*	*953,4*	*20,6*	*33,8*	*54,4*	*21,7*	*37,0*	*58,7*
volontari	*72,6*	*43,2*	*115,8*	*32,0*	*19,8*	*51,8*	*8,1*	*- 6,1*	*2,0*
Altri impieghi	13,2	—	13,2	0,5	—	0,5	- 0,1	—	- 0,1
TOTALE . . .	1.417,4	1.264,6	2.682,0	181,0	146,7	327,7	112,3	86,9	199,2

Il credito di miglioramento anche nel 1969 è stato destinato in misura rilevante alla formazione della proprietà coltivatrice con mutui erogati tramite l'omonimo fondo istituito nel 1965. Se si considera che negli anni 1966-1969 circa due terzi dell'incremento dei mutui ha riguardato questo scopo e che il 23 per cento è affluito alla costruzione di fabbricati rurali e solo il rimanente 12 per cento alle opere irrigue e alle altre migliorie, si deduce che il credito a lungo termine, più che alla riconversione delle aziende, è stato destinato a favorire il passaggio ad una forma di conduzione diretta e a creare unità colturali di maggiore dimensione.

Le risorse utilizzate nel 1969 per il credito di miglioramento sono state fornite per circa due quinti dal Tesoro e il rimanente dalle aziende di credito partecipanti, mentre è stato nullo l'apporto proveniente dalle emissioni di cartelle; nel credito di esercizio la partecipazione dei fondi pubblici è stata superiore ed è derivata soprattutto dal fondo di rotazione per la meccanizzazione. A fine 1969 i fondi pubblici raggiungevano il 39,3 per cento della consistenza degli impieghi a breve e a lungo termine del sistema di credito agrario.

L'aumento del finanziamento ammassi obbligatori è dovuto al cumulo degli interessi e degli oneri fiscali relativi al rinnovo degli effetti. Una sensibile flessione si è invece avuta negli ammassi volontari, assistiti da contributi statali agli interessi e alle spese di gestione; a fine anno l'esposizione per queste operazioni, al netto dei conti correnti a credito degli enti ammassatori, ammontava a 98 miliardi.

L'attività delle imprese assicurative.

I premi diretti raccolti dalle imprese assicurative nel ramo vita sono aumentati nel 1969 ad un tasso vicino a quello registrato l'anno precedente: si stima che il loro valore, al netto delle erogazioni per sinistri e provvigioni, abbia raggiunto 100 miliardi (tav. 144). Sempre maggiore importanza, assoluta e relativa, vanno assumendo le rendite patrimoniali, valutabili per il 1969 intorno a 80 miliardi; a fine 1968 la consistenza degli impieghi immobiliari e finanziari superava 1.300 miliardi, di cui oltre 550 rappresentavano il valore di immobili, 500 circa il valore dei titoli e il rimanente la consistenza dei mutui e dei depositi bancari.

TAV. 144

OPERAZIONI DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE (1)

(miliardi di lire)

Voci	VITA		DANNI		TOTALE	
	1968	1969 (2)	1968	1969 (2)	1968	1969 (2)
RACCOLTA NETTA	153,7	140,0	138,1	130,0	291,8	270,0
Premi al netto dei sinistri (3)	97,0	100,0	189,4	195,0	286,4	295,0
Rendite patrimoniali (4)	72,5	80,0	41,0	45,0	113,5	125,0
Aumenti di capitale	0,3	2,0	5,2	3,0	5,5	5,0
Altre operazioni nette (5)	13,8	- 10,0	- 11,7	- 18,0	2,1	- 28,0
Spese di amministrazione (6)	- 29,9	- 32,0	- 85,8	- 95,0	- 115,7	- 127,0
IMPIEGHI	153,7	140,0	138,1	130,0	291,8	270,0
Immobili	58,4	60,0	50,9	90,0	109,3	150,0
Titoli (7)	65,1	50,0	76,1	60,0	141,2	110,0
Depositi bancari	- 4,1	—	11,3	- 20,0	7,2	- 20,0
Mutui (8)	34,3	30,0	- 0,2	—	34,1	30,0

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane, compreso l'INA; è incluso, altresì, il lavoro in Italia delle rappresentanze di compagnie estere. — (2) Dati stimati. — (3) Escluse le quote pertinenti ai riassicuratori. — (4) Fitti, interessi e dividendi, al netto degli oneri relativi alla gestione del patrimonio immobiliare e di eventuali interessi passivi pagati. — (5) A saldo tra gli impieghi e le altre voci della raccolta. — (6) Incluse le imposte e tasse a carico delle compagnie. — (7) Valori di bilancio; inclusi i titoli esteri. — (8) Inclusi lo sconto di annualità statali e i prestiti su polizze e contro cessione di stipendi.

Nei rami danni l'andamento dei premi, secondo i dati provvisori pubblicati dall'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici, si è mantenuto in linea con il « trend » dell'ultimo quinquennio, durante il quale i premi dei rami elementari sono aumentati a tassi via via decrescenti. Tale andamento, impresso dal rallentamento nel ritmo di

crescita dei premi per l'assicurazione R.C. auto, dovrebbe mutare quando questa forma assicurativa verrà allargata e resa obbligatoria, come prescritto dalla legge 24 dicembre 1969 n. 990.

TAV. 145

TITOLI DI PROPRIETA', MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1967	1968	1969 (4)	1968	1969 (4)
Titoli di stato	82,4	89,9	87,0	7,5	- 2,9
Buoni poliennali	33,0	36,0	34,0	3,0	- 2,0
Obbligazioni per c/ Tesoro	40,2	45,1	45,0	4,9	- 0,1
Altri	9,2	8,8	8,0	- 0,4	- 0,8
Obbligazioni	295,0	359,1	395,0	64,1	35,9
Istituti speciali: mobiliari	131,8	159,8	170,0	28,0	10,2
immobiliari	93,7	113,1	127,0	19,4	13,9
ENEL, ENI, IRI	50,9	63,3	75,0	12,4	11,7
Enti territoriali	1,3	4,6	5,0	3,3	0,4
Emissioni varie	17,3	18,3	18,0	1,0	- 0,3
Azioni e partecipazioni	228,5	248,5	280,0	20,0	31,5
Totale titoli (1)	605,9	697,5	762,0	91,6	64,5
Mutui	175,5	209,8	239,1	34,3	29,3
a: Enti territoriali	94,0	118,6	145,2	24,6	26,6
Istituti case popolari e coop. edilizie	14,9	15,1	15,4	0,2	0,3
Altri (2)	66,6	76,1	78,5	9,5	2,4
Annualità	25,5	25,3	26,0	- 0,2	0,7
Totale mutui e annualità (3)	201,0	235,1	265,1	34,1	30,0
Totale generale	806,9	932,6	1.027,1	125,7	94,5

(1) Esclusi i titoli esteri e le obbligazioni in valuta di emittenti italiani. — (2) Compresi i prestiti su polizze e contro cessione di stipendi. — (3) Al netto delle quote da somministrare. — (4) Dati stimati.

Secondo le stime riportate nella tavola 144, desunte da dati comunicati dalle principali compagnie, gli investimenti immobiliari e finanziari, effettuati dal settore assicurativo con i mezzi provenienti dalla raccolta netta e dalla riduzione dei depositi presso le aziende di credito, ammontano a quasi 300 miliardi. Di questi circa la metà è stata destinata ad acquisti di immobili la cui importanza, rispetto agli investimenti complessivi del settore, risulta accresciuta; l'altra metà è stata assorbita

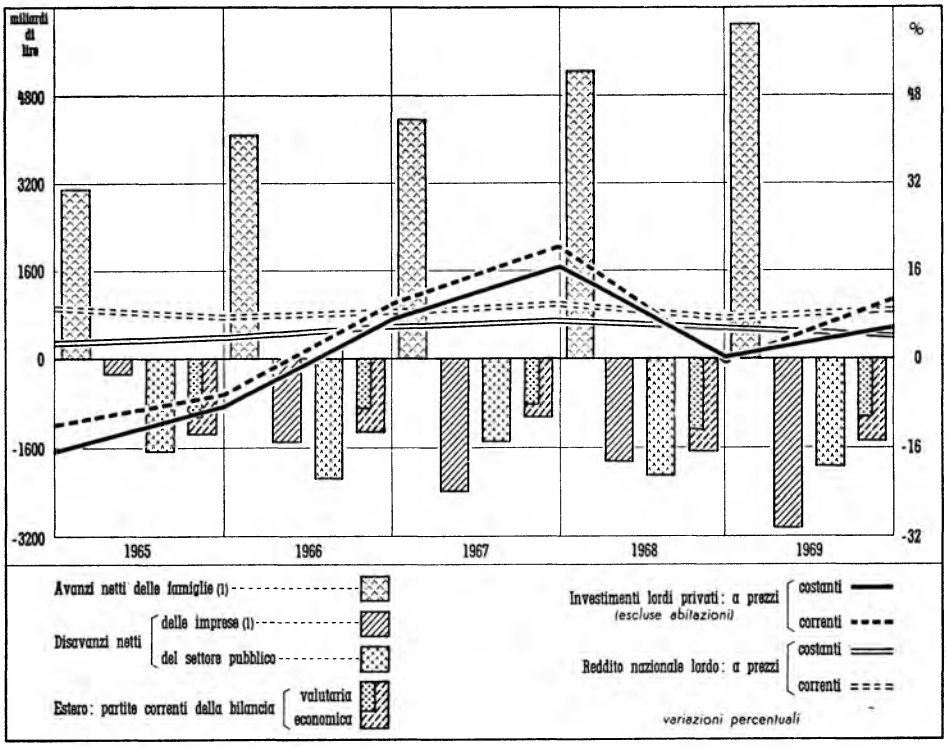
per 30 miliardi dall'aumento dei mutui, in gran parte rappresentato da erogazioni dell' INA a enti territoriali, e per 110 miliardi dall'acquisto di titoli. Fra questi è aumentata la rilevanza degli investimenti azionari, verso i quali si sono orientate soprattutto le imprese operanti nei rami danni. Nel settore del reddito fisso l'operazione di maggior rilievo riguarda l'acquisto di obbligazioni IRI da parte dell' INA per 12 miliardi (tav. 145).

La stima della quota di fondi fatta affluire dal settore assicurativo al mercato finanziario italiano si presenta quest'anno particolarmente ardua per l'impossibilità di distinguere, in base alle informazioni attualmente disponibili, le variazioni positive dei portafogli titoli dovute a nuovi acquisti dalle variazioni negative imputabili alla contabilizzazione della caduta dei corsi; in tali condizioni una rettifica dei valori di bilancio per tener conto delle differenze nella valutazione dei titoli sarebbe stata del tutto arbitraria. E' da presumere che la differenza tra il valore del portafoglio titoli del settore assicurativo a fine 1968 e quello stimato a fine 1969 sia inferiore al valore degli acquisti netti effettuati nel corso dell'anno; ne consegue che anche il valore degli impieghi complessivi, e quindi della raccolta quale appare dalla tavola 144, dovrebbe risultare sottovalutato.

IL FINANZIAMENTO DELL'ECONOMIA

I conti finanziari. — Nel 1969, l'andamento delle attività e delle passività delle Famiglie ha dato luogo alla formazione di un avanzo finanziario di 6.120 miliardi, che, espresso in rapporto al reddito disponibile del settore, è salito al 15,7 per cento dal 14,7 per cento del 1968 (se i dati statistici vengono corretti dei movimenti accidentali verifi-

FIG. 69



Saldi finanziari dei settori
(variazioni nel periodo in miliardi di lire)

(1) Per il 1967 e il 1968 i dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1967.

catisi in alcune partite alla fine del 1967). Poiché la propensione al risparmio delle Famiglie si è accresciuta al 16,3 per cento, dal 15,1 per cento dell'anno precedente, si riscontra che il più ampio risparmio del settore ha assunto prevalentemente la forma di attività finanziarie, sull'interno e sull'estero, per essere poi canalizzato al finanziamento dei fabbisogni degli altri settori (tavv. 146, a115, a116 e fig. 69).

ATTIVITA' E PASSIVIT

(variazioni

Settori / Classi di attività e passività (in corsivo le cifre delle passività)	ANNO 1968											
			Istituzioni creditizie				Settore pubblico					
	Famiglie	Imprese	BI-UIC	aziende di credito	istituti speciali di credito	istituti di assicurazione	amministrazione centrale	enti territoriali	istituti di previdenza	aziende autonome	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti
A) **Oro**	—	—	**327,1**	—	—	—	—	—	—	—	*327,1*	—
a) **Biglietti e monete**	**189,4**	**20,0**	**- 9,9**	**72,0**	**- 0,1**	**- 0,7**	**- 0,2**	—	**- 2,7**	**1,3**	—	—
» »	—	—	*264,2*	—	—	—	*3,5*	—	—	—	*1,4*	—
b) **Depositi a vista**	**937,0**	**983,8**	**2,5**	**289,8**	**- 44,9**	**7,1**	**1,0**	**102,7**	**22,6**	**138,4**	**- 11,6**	**133,**
» »	—	—	*57,3*	*2.451,0*	*- 0,6*	—	*206,0*	—	—	*52,7*	*157,9*	*- 362,*
1) Bancari	937,0	976,5	—	*2.058,2*	—	7,1	- 1,6	102,9	37,7	- 1,4	—	—
2) Cedole	—	—	—	- 133,7	—	—	—	—	—	—	—	*- 183,*
3) Assegni	—	—	—	*- 49,6*	—	—	—	—	—	- 22,5	—	- 27,
4) Postali	—	15,3	—	- 6,7	—	—	*8,6*	—	—	—	—	—
5) Conti interbancari	—	—	—	254,8	0,8	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	*442,4*	*- 0,6*	—	—	—	—	—	—	*- 186,*
6) presso: BI-UIC	—	—	*57,3*	19,1	58,5	—	—	—	0,1	—	- 11,6	- 8,
7) amm. centr.	—	- 8,0	2,5	- 1,6	- 27,6	—	*197,4*	- 0,2	- 40,5	139,2	—	133,
8) az. autonome	—	—	—	—	—	—	—	—	16,6	*52,7*	—	36,
9) Esteri e altri	—	—	—	157,9	- 76,6	—	2,6	—	8,7	23,1	*157,9*	*- 42,*
c) **Altri depositi**	**1.844,4**	**455,6**	**173,2**	**403,9**	**22,5**	—	**3,6**	—	**- 5,0**	—	**- 5,4**	—
» »	—	—	*268,2*	*1.963,6*	*299,3*	—	*339,5*	—	—	*- 14,8*	*8,3*	*28,*
1) Bancari	1.256,0	418,6	—	*1.674,6*	—	—	—	—	—	—	—	—
2) Postali	309,5	30,0	—	—	—	—	*339,5*	—	—	—	—	—
3) Conti interbancari	—	—	—	295,2	22,5	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	*289,0*	—	—	—	—	—	—	—	*28,*
4) Buoni frutt. ist. spec.	297,3	—	—	—	*297,3*	—	—	—	—	—	—	—
5) Esteri	—	—	173,2	- 164,9	—	—	—	—	—	—	- 5,4	—
»	—	—	*- 5,4*	—	—	—	—	—	—	—	*8,3*	—
6) Altri	- 18,4	7,0	—	273,6	—	—	3,6	—	- 5,0	—	—	—
»	—	—	*273,6*	—	*2,0*	—	—	—	—	*- 14,8*	—	—
d) **Titoli a breve termine**	**- 1,8**	—	**- 360,0**	**82,8**	**0,1**	—	*174,8*	—	—	—	*- 453,7*	—
e) **Crediti a breve termine**	—	**226,2**	**37,8**	**2.912,1**	**59,0**	—	**110,1**	—	**- 37,0**	**6,8**	**547,2**	**- 17,**
» » »	*175,6*	*1.243,2*	—	*691,6*	*169,9*	*16,0*	*209,8*	*133,1*	*169,8*	*116,6*	*921,8*	*- 3,*
1) Bancari	*175,6*	*1.167,9*	—	1.710,7	—	*- 2,1*	*75,7*	*133,1*	*141,0*	*19,5*	—	—
2) Istituti speciali	—	*55,7*	—	—	55,7	—	—	—	—	—	—	—
3) Finanz. a istit. spec.	—	—	—	197,8	3,5	—	—	—	—	—	—	—
» » »	—	—	—	*3,5*	*197,8*	—	—	—	—	—	—	—
4) di BI-UIC	—	*- 0,4*	317,4	*167,6*	*15,1*	—	*132,4*	—	*2,7*	—	—	—
5) Esteri e altri	—	226,2	- 279,6	1.003,6	- 0,2	—	110,1	—	- 37,0	6,8	547,2	- 17,
» »	—	*20,0*	—	*520,5*	*- 43,0*	*18,1*	*1,7*	—	*26,1*	*97,1*	*921,8*	*- 3,*
f) **Crediti a lungo termine**	—	**- 11,9**	**98,0**	**301,6**	**1.768,2**	**34,1**	**816,0**	**- 0,7**	**54,8**	**- 2,0**	**100,1**	**25,**
» » »	*359,4*	*1.520,8*	—	—	*260,3*	*- 0,1*	*86,7*	*783,3*	*- 0,4*	*11,4*	*165,4*	*- 3,*
1) Bancari	*64,8*	*171,4*	—	301,6	—	—	—	*65,8*	*- 0,4*	—	—	—
2) Istituti speciali	*270,0*	*1.178,1*	—	—	1.659,4	*- 0,1*	*0,2*	*212,6*	—	*- 1,4*	—	—
3) Esteri	—	- 13,0	44,0	—	108,8	—	—	—	—	—	100,1	25,
»	—	*67,9*	—	—	*- 7,6*	—	*32,5*	—	—	*7,3*	*165,4*	—
4) Altri	—	1,1	54,0	—	—	34,1	816,0	- 0,7	54,8	- 2,0	—	—
»	*24,6*	*103,4*	—	—	*267,9*	—	*54,0*	*504,9*	—	*5,5*	—	*- 3,*
g) **Obbligazioni**	**1.299,1**	**17,0**	**360,8**	**1.550,4**	**74,1**	**71,6**	**- 38,3**	—	**7,5**	—	**3,6**	—
»	—	*516,2*	—	—	*1.188,6*	—	*1.005,4*	*46,9*	—	*291,4*	*291,4*	*5,*
1) Stato e az. autonome	187,4	6,0	219,3	850,0	46,1	7,5	- 18,1	—	- 2,6	—	1,2	—
» »	—	—	—	—	—	—	*1.005,4*	—	—	*291,4*	—	—
2) Istituti speciali	675,3	8,0	- 1,3	438,9	14,1	47,4	- 9,8	—	16,0	—	—	—
» »	—	—	—	—	*1.188,6*	—	—	—	—	—	—	—
3) Altre	289,5	3,0	- 0,1	261,5	12,6	16,4	- 10,4	—	- 5,9	—	2,4	—
»	—	*516,2*	—	—	—	—	—	*46,9*	—	—	—	*5,*
4) Estere	146,9	—	142,9	—	1,3	0,3	—	—	—	—	*291,4*	—
h) **Azioni e partecipazioni**	**85,0**	**260,7**	**5,0**	**30,8**	**15,5**	**29,4**	**407,0**	**46,6**	**11,2**	—	**236,1**	**- 7,**
» »	—	*758,6*	—	*70,0*	*82,5*	*0,2*	—	—	—	—	*208,5*	—
i) **Altre attività e passività**	**1.171,2**	**44,8**	—	—	—	—	—	—	—	**- 2,4**	—	—
» » »	—	—	—	—	—	*230,1*	*7,4*	—	*284,1*	—	*692,0*	—
1) Riserve matematiche	479,2	35,0	—	—	—	*230,1*	—	—	*284,1*	—	—	—
2) Altre	692,0	9,8	—	—	—	—	*7,4*	—	—	*- 2,4*	*692,0*	—
l) **Partite non classif. e sfas.**	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	**434,**
» » »	—	—	*44,8*	*311,3*	*- 217,5*	—	—	—	—	—	*191,7*	*104,*
Totale	**5.524,3**	**1.996,2**	**634,5**	**5.643,4**	**1.894,4**	**141,5**	**1.299,2**	**148,6**	**51,4**	**142,1**	**870,0**	**568,**
»	*535,0*	*4.038,8*	*634,5*	*5.487,5*	*1.782,5*	*246,2*	*2.033,1*	*963,3*	*453,5*	*457,3*	*2.511,8*	*- 229,*
Saldo	**4.989,3**	*2.042,6*	—	**155,9**	**111,9**	*104,7*	*733,9*	*814,7*	*402,1*	*315,2*	*1.641,8*	**797,**

FINANZIARIE DEL PAESE

miliardi di lire)

TOTALE			ANNO 1969												TOTALE	
					Istituzioni creditizie				Settore pubblico							
Attività	Passività		Famiglie	Imprese	BI-UIC	aziende di credito	istituti speciali di credito	istituti di assicurazione	amministrazione centrale	enti territoriali	istituti di previdenza	aziende autonome	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti	Attività	Passività
327,1	*327,1*	A)	—	—	20,5	—	—	—	—	—	—	—	*20,5*	—	20,5	*20,5*
269,1	—	a)	634,4	60,0	- 3,0	14,9	—	—	0,6	—	0,1	12,3	—	—	719,3	—
—	*269,1*		—	—	*710,0*	—	—	—	*8,8*	—	—	—	*0,5*	—	—	*719,3*
2.562,2	—	b)	1.283,0	1.282,7	5,9	- 7,1	242,6	- 20,0	201,4	144,4	219,8	- 241,1	13,0	280,2	3.404,8	—
—	*2.562,2*		—	—	*266,4*	*2.767,6*	*15,6*	—	*143,3*	—	—	*277,7*	- *208,5*	*142,7*	—	*3.404,8*
2.058,2	*2.058,2*	1)	1.283,0	1.206,1	—	*2.554,9*	—	- 20,0	- 10,9	144,3	- 41,5	- 6,1	—	—	2.554,9	*2.554,9*
- 133,7	- *133,7*	2)	—	—	—	117,2	—	—	—	—	—	—	—	*117,2*	117,2	*117,2*
- 49,6	- *49,6*	3)	—	—	—	*97,3*	—	—	—	—	—	10,4	—	86,9	97,3	*97,3*
8,6	*8,6*	4)	—	52,5	—	2,0	—	—	*54,5*	—	—	—	—	—	54,5	*54,5*
255,6	—	5)	—	—	—	93,4	101,3	—	—	—	—	—	—	—	194,7	—
—	*255,6*		—	—	—	*115,4*	*15,6*	—	—	—	—	—	—	*63,7*	—	*194,7*
57,3	*57,3*	6)	—	—	*266,4*	- 15,1	61,2	—	210,0	—	- 1,0	—	13,0	- 1,7	266,4	*266,4*
197,4	*197,4*	7)	—	24,1	5,9	3,9	2,2	—	88,8	0,1	118,8	- 234,2	—	168,0	88,8	*88,8*
52,7	*52,7*	8)	—	—	—	—	—	—	—	—	250,7	*277,7*	—	27,0	277,7	*277,7*
115,7	*115,7*	9)	—	—	—	- 208,5	77,9	—	2,3	—	- 107,2	- 11,2	- *208,5*	- *38,2*	- 246,7	- *246,7*
2.892,8	—	c)	1.294,9	252,6	- 111,9	372,2	- 152,5	—	- 8,1	—	- 1,3	—	83,8	—	1.729,7	—
—	*2.892,8*		—	—	*430,1*	*776,9*	*114,6*	—	*320,9*	—	—	- *5,0*	*137,3*	- *45,1*	—	*1.729,7*
1.674,6	*1.674,6*	1)	886,0	221,6	—	*1.107,6*	—	—	—	—	—	—	—	—	1.107,6	*1.107,6*
339,5	*339,5*	2)	290,9	30,0	—	—	—	—	*320,9*	—	—	—	—	—	320,9	*320,9*
317,7	—	3)	—	—	—	- 223,3	- 152,5	—	—	—	—	—	—	—	- 375,8	—
—	*317,7*		—	—	—	- *330,7*	—	—	—	—	—	—	—	- *45,1*	—	- *375,8*
297,3	*297,3*	4)	114,9	—	—	—	*114,9*	—	—	—	—	—	—	—	114,9	*114,9*
2,9	—	5)	—	—	- 111,9	249,2	—	—	—	—	—	—	83,8	—	221,1	—
—	*2,9*		—	—	*83,8*	—	—	—	—	—	—	—	*137,3*	—	—	*221,1*
260,8	—	6)	3,1	1,0	—	346,3	—	—	- 8,1	—	- 1,3	—	—	—	341,0	—
—	*260,8*		—	—	*346,3*	—	- *0,3*	—	—	—	—	- *5,0*	—	—	—	*341,0*
- 278,9	- *278,9*	d)	3,3	—	332,0	- 166,2	- 0,1	—	*110,7*	—	—	—	*58,3*	—	169,0	*169,0*
3.844,3	—	e)	—	128,1	318,7	4.000,7	3,6	—	648,5	—	41,5	483,4	1.729,3	-568,5	6.785,3	—
—	*3.844,3*		*103,8*	*2.428,1*	—	*2.212,0*	*83,8*	*2,1*	- *180,5*	*233,3*	*144,2*	*17,4*	*1.403,6*	*337,5*	—	*6.785,3*
1.710,7	*1.710,7*	1)	*103,8*	*2.376,8*	—	2.694,0	—	*2,9*	*43,0*	*233,3*	- *12,3*	- *53,5*	—	—	2.694,0	*2.694,0*
55,7	*55,7*	2)	—	*25,6*	—	—	25,6	—	—	—	—	—	—	—	25,6	*25,6*
201,3	—	3)	—	—	—	77,2	- 18,2	—	—	—	—	—	—	—	59,0	—
—	*201,3*		—	—	—	- *18,2*	*77,2*	—	—	—	—	—	—	—	—	*59,0*
317,4	*317,4*	4)	—	*0,2*	318,5	*505,2*	*22,2*	—	- *207,7*	—	- *1,4*	—	—	—	318,5	*318,5*
1.559,2	—	5)	—	128,1	0,2	1.229,5	- 3,8	—	648,5	—	41,5	483,4	1.729,3	- 568,5	3.688,2	—
—	*1.559,2*		—	*25,5*	—	*1.725,0*	- *15,6*	- *0,8*	- *15,8*	—	*157,9*	*70,9*	*1.403,6*	*337,5*	—	*3.688,2*
3.183,8	—	f)	—	80,6	57,2	419,7	1.809,0	30,0	649,9	4,3	40,0	- 1,5	5,5	25,3	3.120,0	—
—	*3.183,8*		*316,4*	*1.413,5*	—	—	*300,9*	*0,3*	*99,7*	*642,7*	- *27,0*	*10,4*	*364,7*	- *1,6*	—	*3.120,0*
301,6	*301,6*	1)	*40,9*	*326,2*	—	419,7	—	—	*1,5*	*78,1*	- *27,0*	—	—	—	419,7	*419,7*
1.659,4	*1.659,4*	2)	*260,0*	*1.163,3*	—	—	1.532,0	*0,3*	*0,2*	*109,7*	—	- *1,5*	—	—	1.532,0	*1.532,0*
265,5	—	3)	—	80,4	- 18,0	—	277,0	—	—	—	—	—	5,5	25,3	370,2	—
—	*265,5*		—	- *165,6*	—	—	*145,7*	—	*22,8*	- *3,1*	—	*5,7*	*364,7*	—	—	*370,2*
957,3	—	4)	—	0,2	75,2	—	—	30,0	649,9	4,3	40,0	- 1,5	—	—	798,1	—
—	*957,3*		*15,5*	*89,6*	—	—	*155,2*	—	*75,2*	*458,0*	—	*6,2*	—	- *1,6*	—	*798,1*
3.345,8	—	g)	1.048,9	1,0	917,0	1.136,7	55,0	33,0	- 40,1	—	- 0,9	—	0,7	—	3.151,3	—
—	*3.345,8*		—	*494,3*	—	—	*1.284,2*	—	*1.338,8*	*2,2*	—	*221,4*	- *192,2*	*2,6*	—	*3.151,3*
1.296,8	—	1)	159,1	1,0	1.200,0	189,3	36,5	- 2,9	- 18,3	—	- 3,8	—	- 0,7	—	1.560,2	—
—	*1.296,8*		—	—	—	—	—	—	*1.338,8*	—	—	*221,4*	—	—	—	*1.560,2*
1.188,6	—	2)	574,5	2,0	26,6	645,2	18,2	24,1	- 10,9	—	4,5	—	—	—	1.284,2	—
—	*1.188,6*		—	—	—	—	*1.284,2*	—	—	—	—	—	—	—	—	*1.284,2*
569,0	—	3)	205,5	- 2,0	- 0,9	302,2	- 6,4	11,8	- 10,9	—	- 1,6	—	1,4	—	499,1	—
—	*569,0*		—	*494,3*	—	—	—	—	—	*2,2*	—	—	—	*2,6*	—	*499,1*
291,4	*291,4*	4)	109,8	—	- 308,7	—	6,7	—	—	—	—	—	- *192,2*	—	- 192,2	- *192,2*
1.119,8	—	h)	370,0	298,7	0,2	78,8	- 9,1	31,3	244,8	62,3	3,5	3,0	244,3	- 4,5	1.323,3	—
—	*1.119,8*		—	*835,4*	—	*64,4*	*51,6*	*0,3*	—	—	—	—	*371,6*	—	—	*1.323,3*
1.213,6	—	i)	1.907,7	46,4	—	—	—	—	—	—	—	1,3	—	—	1.955,4	—
—	*1.213,6*		—	—	—	—	—	*224,0*	*14,7*	—	*320,0*	—	*1.396,7*	—	—	*1.955,4*
514,2	*514,2*	1)	511,0	33,0	—	—	—	*224,0*	—	—	*320,0*	—	—	—	544,0	*544,0*
699,4	*699,4*	2)	1.396,7	13,4	—	—	—	—	*14,7*	—	—	1,3	*1.396,7*	—	1.411,4	*1.411,4*
434,6	—	l)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	152,1	152,1	—
—	*434,6*		—	—	*130,1*	- *181,1*	- *12,2*	—	—	—	—	—	*204,4*	*10,9*	—	*152,1*
18.914,2	—		6.542,2	2.150,1	1.536,6	5.849,7	1.948,5	74,3	1.697,0	211,0	302,7	257,4	2.076,6	- 115,4	22.530,7	—
—	*18.914,2*		*420,2*	*5.171,3*	*1.536,6*	*5.639,8*	*1.838,5*	*226,7*	*1.856,4*	*878,2*	*437,2*	*521,9*	*3.556,9*	*447,0*	—	*22.530,7*
—	—		6.122,0	*3.021,2*	—	209,9	110,0	*152,4*	*159,4*	*667,2*	*134,5*	*264,5*	*1.480,3*	*562,4*	—	—

Nel 1969, l'indebitamento netto delle Imprese ha subíto una cospicua espansione rispetto a quello dell'anno precedente, salendo a 3.020 da 1.820 miliardi (cifre sempre rettificate dei movimenti accidentali); anche se espresso in rapporto al prodotto lordo privato esso risulta notevolmente superiore a quello del 1968 (7,5 contro 4,9 per cento) indicando la sensibile diminuzione della capacità di autofinanziamento del settore.

Dal quadro generale dei conti finanziari appare che, rispetto all'anno precedente, l'accentuazione degli impulsi espansivi all'attività economica è derivata principalmente dalle Imprese, mentre l'eccedenza degli investimenti sul risparmio del settore pubblico è stata inferiore rispetto al 1968. Il disavanzo dell'Estero (per partite correnti), pur rimanendo su livelli elevati, è disceso da 1.640 a 1.480 miliardi.

Le attività finanziarie dell'Economia. — Nel 1969 l'espansione delle attività liquide dell'Economia (« famiglie » e « imprese ») ha ripetuto, in valore assoluto, quella dell'anno precedente, aumentando di 4.690 miliardi, secondo un tasso di sviluppo dell' 11,6 per cento (inferiore al 12,8 per cento del 1968) (tavv. 147 e 148).

Tra i settori che, richiedendo crediti al sistema bancario e al Tesoro, hanno dato origine a corrispondente formazione di liquidità, fa spicco la stessa Economia, la cui domanda ha raggiunto i 3.370 miliardi (2.140 nel 1968). Di questi, circa il 74 per cento sono rappresentati dagli impieghi a breve termine delle aziende di credito, i quali, sulla base dei dati destagionalizzati, hanno segnato la massima espansione nel 2^0 trimestre, per flettersi nella seconda parte dell'anno (fig. 70). Il settore pubblico ha diminuito il ricorso agli organismi creatori di liquidità, prevalentemente in conseguenza dell'inversione di segno nell'indebitamento netto dello Stato (corretto dell'ammontare di titoli a lungo termine sottoscritti dall'Economia). Nel 1969 sono invece aumentate le attività liquide create in contropartita dell'indebitamento degli altri comparti del settore pubblico; in particolare, l'indebitamento a breve termine si è quasi raddoppiato, ampliandosi con maggiore intensità nel quarto trimestre, allorché più difficile è divenuto il ricorso al mercato dei capitali. Il settore estero ha invece assorbito liquidità, confermando la correlazione inversa che lega l'andamento della bilancia dei pagamenti all'evoluzione della domanda di crediti a breve termine da parte dell'Economia. I crediti concessi dagli organismi creatori di liquidità agli « altri settori » sono prevalentemente la risultanza dei finanziamenti

TAV. 147

CONTO CONSOLIDATO DEGLI ORGANISMI CREATORI DI LIQUIDITA'

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1967	1968	1969	1969 per trimestri			
				I	II	III	IV
			ATTIVITA'				
Estero (netto)	202,4	393,3	- 869,2	- 226,9	- 334,4	- 201,3	- 106,6
Economia	2.603,5	2.143,6	3.371,8	88,5	1.085,7	514,1	1.683,5
a breve termine	*1.995,6*	*1.343,1*	*2.480,8*	*- 286,7*	*1.016,6*	*199,0*	*1.551,9*
a lungo termine	*607,9*	*800,5*	*891,0*	*375,2*	*69,1*	*315,1*	*131,6*
Settore pubblico	916,2	1.808,3	1.472,4	- 185,2	200,8	832,3	624,5
Indebit. netto dello Stato (1)	*- 421,0*	*446,6*	*- 110,0*	*- 560,0*	*196,7*	*310,8*	*- 57,5*
altri: a breve termine	*575,6*	*525,9*	*813,6*	*381,8*	*- 158,1*	*139,4*	*450,5*
a lungo termine	*761,6*	*835,8*	*768,8*	*- 7,0*	*162,2*	*382,1*	*231,5*
Altri settori (2)	798,9	967,1	990,2	- 120,2	384,2	239,4	486,8
a breve termine	*155,4*	*206,7*	*136,1*	*- 184,2*	*199,0*	*- 105,3*	*226,6*
a lungo termine	*643,5*	*760,4*	*854,1*	*64,0*	*185,2*	*344,7*	*260,2*
Sfasamenti (3)	- 413,0	- 129,5	- 138,1	258,5	- 345,5	- 154,2	103,1
Totale	4.108,0	5.182,8	4.827,1	- 185,3	990,8	1.230,3	2.791,3
			PASSIVITA'				
Economia	3.811,4	4.592,5	4.691,9	- 92,9	856,4	873,5	3.054,9
biglietti e monete (4)	*328,2*	*359,4*	*694,4*	*- 356,9*	*151,4*	*190,7*	*709,2*
depositi: a vista (4)	*1.570,1*	*2.220,8*	*2.565,7*	*121,9*	*640,3*	*315,1*	*1.488,4*
a risparmio	*1.913,2*	*2.014,1*	*1.428,5*	*141,5*	*65,8*	*360,1*	*861,1*
titoli a breve	*- 0,1*	*- 1,8*	*3,3*	*0,6*	*- 1,1*	*7,6*	*- 3,8*
Settore pubblico	274,4	307,4	8,7	123,8	- 64,2	534,8	- 585,7
biglietti e depositi a vista	*274,4*	*307,4*	*8,7*	*123,8*	*- 64,2*	*534,8*	*- 585,7*
Altri settori (2) (3)	22,2	282,9	126,5	- 216,2	198,6	- 178,0	322,1
biglietti e depositi a vista	*55,8*	*260,5*	*282,9*	*- 218,0*	*84,5*	*11,6*	*404,8*
altre attività liquide	*- 33,6*	*22,4*	*- 156,4*	*1,8*	*114,1*	*- 189,6*	*- 82,7*
TOTALE LIQUIDITA'							
PRIMARIA	2.228,5	3.148,1	3.551,7	- 329,2	812,0	1.052,2	2.016,7
SECONDARIA	1.879,5	2.034,7	1.275,4	143,9	178,8	178,1	774,6
Totale	4.108,0	5.182,8	4.827,1	- 185,3	990,8	1.230,3	2.791,3

(1) Il calcolo del fabbisogno dello Stato è fatto sottraendo dal disavanzo complessivo l'importo dei titoli di Stato a lungo termine sottoscritti da operatori esterni agli organismi creatori di liquidità. — (2) Istituti speciali di credito e istituti di assicurazione. — (3) Comprende le partite non classificabili. — (4) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1967.

accordati dalle aziende di credito agli istituti speciali. Si tratta di un circuito finanziario che in passato ha consentito un'ampia espansione del mercato finanziario e ha permesso di surrogare l'insufficienza di autofinanziamento delle imprese mediante il credito a medio e lungo termine degli istituti speciali, a fronte della formazione di giacenze monetarie e quasi monetarie. Mentre nella prima metà del 1969, e particolarmente nel primo trimestre, il buon andamento del mercato dei capitali permet-

teva agli istituti speciali di raccogliere i fondi mediante collocamento dei titoli nei portafogli delle Famiglie, nella seconda parte dell'anno le aziende di credito hanno preso parte importante nella raccolta degli stessi istituti, sia sottoscrivendo titoli a reddito fisso, sia, come è avvenuto nell'ultimo trimestre, concedendo finanziamenti interbancari a breve termine.

TAV. 148

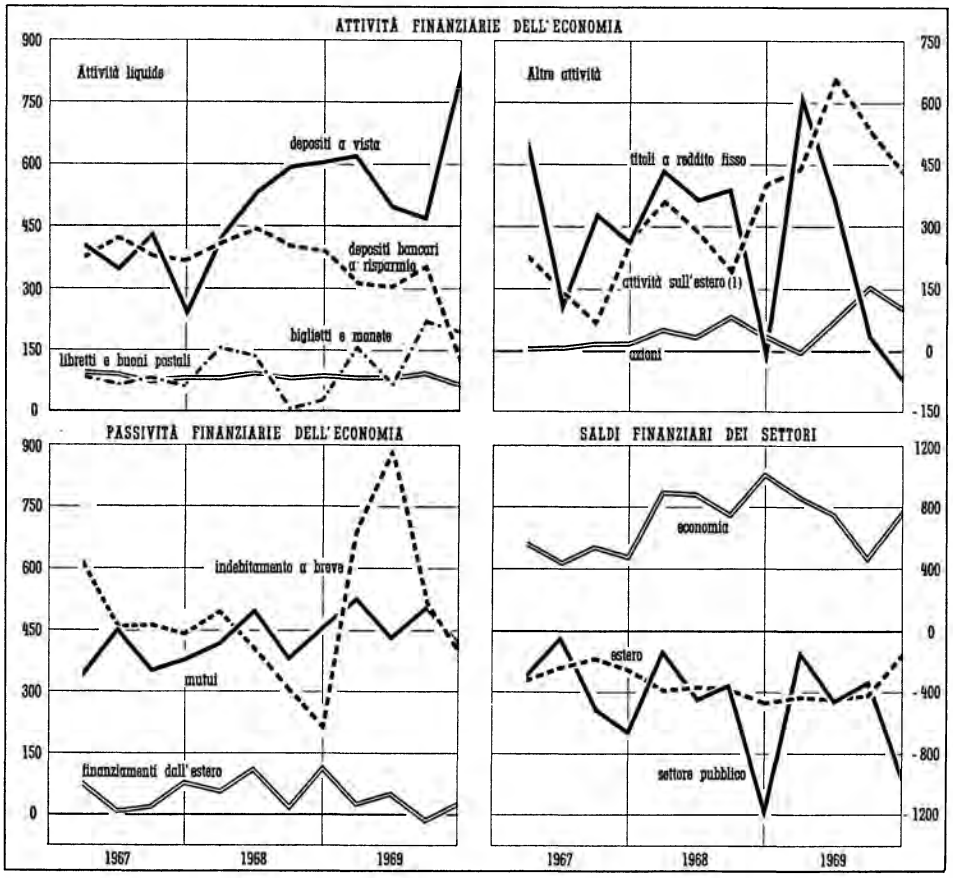
ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1968	1967	1968	1969	1969 per trimestri (1)			
					I	II	III	IV
Attività finanziarie:								
SULL'INTERNO	68.801	5.746	6.737	6.632	759	1.467	1.171	3.235
Attività liquide (2)	40.356	3.811	4.593	4.692	- 96	853	870	3.065
Altri depositi e buoni fruttiferi	1.315	185	286	119	55	36	11	17
Titoli a reddito fisso	9.831	1.205	1.169	940	626	358	34	- 78
Azioni e partecipazioni	12.718	35	164	323	- 5	75	156	97
Altre attività finanziarie	4.581	510	525	558	179	145	100	134
SULL'ESTERO	6.180	703	1.234	2.060	442	666	528	424
Crediti a breve (netti) e mutui	1.459	28	213	208	11	207	41	- 51
Altre attività finanziarie	4.721	675	1.021	1.852	431	459	487	475
Totale (3)	74.981	6.449	7.971	8.692	1.201	2.133	1.699	3.659
A fronte di finanziamenti a:								
ECONOMIA	54.721	4.448	4.574	5.592	657	1.472	1.262	2.201
DALL'INTERNO	50.367	4.267	4.268	5.512	637	1.421	1.279	2.175
Indebitamento: a breve	17.325	2.048	1.419	2.532	- 251	1.023	208	1.552
a medio e lungo	18.456	1.970	2.326	2.388	693	301	908	486
Azioni e partecipazioni	14.586	249	523	592	195	97	163	137
DALL'ESTERO	4.354	181	306	80	20	51	- 17	26
Indebitamento a medio e lungo	962	- 32	70	- 164	- 35	- 60	- 26	- 43
Azioni e partecipazioni	3.392	213	236	244	55	111	9	69
ESTERO (4)	5.508	999	1.642	1.480	322	456	612	90
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	16.371	1.464	2.168	1.841	140	467	316	918
PARTITE NON CLASSIFICABILI (5)	- 1.619	- 462	- 413	- 221	82	- 262	- 491	450
Totale	74.981	6.449	7.971	8.692	1.201	2.133	1.699	3.659
Saldi finanz. dell'Economia:								
a breve termine (6)	24.346	1.948	3.460	2.279	210	- 134	673	1.530
a lungo termine	- 4.086	53	- 63	821	334	795	- 236	- 72
Saldo (7)	20.260	2.001	3.397	3.100	544	661	437	1.458

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1967. — (3) Risparmio finanziario lordo dell'economia. — (4) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (5) Sono compresi gli sfasamenti. — (6) Esclusi i crediti commerciali a breve (netti) sull'estero. — (7) I saldi finanziari dell'Economia nel corso del 1968 sono stati 456 625 566 1.750

FIG. 70



Attività finanziarie dell'Economia e loro contropartite
(variazioni trimestrali destagionalizzate (2) *in miliardi di lire)*

(1) Comprende i crediti commerciali a breve (netti). — (2) I flussi relativi ai valori mobiliari, ai movimenti di capitale con l'estero e il saldo finanziario del settore pubblico non sono destagionalizzati. Per il 1967 e il 1968 i dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1967.

Guardando all'andamento di più lungo periodo, si rileva che tra la fine del 1958 e il 1969 il R.N.L. si è sviluppato mediamente al tasso del 9,5 per cento e il totale delle attività liquide si è accresciuto al tasso medio del 13,4 per cento. Più elevato è risultato l'incremento dei depositi a risparmio bancari (13,8 per cento) e di quelli in conto corrente (15,8 per cento). I depositi e i buoni fruttiferi postali si sono invece accresciuti, nello stesso periodo, al tasso medio del 10,9 per cento. Se si restringe l'esame al più recente quadriennio 1966-1969, il tasso di incremento delle attività liquide risulta sceso al 12,5 per cento (contro il 13,8 per cento nel 1959-1965), nonostante la perseguita politica di stabilizzazione dei tassi a lungo termine. In particolare, nel 1969, insieme ad una ulteriore flessione del tasso di accrescimento delle stesse attività si è avuto uno spostamento verso le forme più liquide,

come risultato di aumenti gradualmente decrescenti a misura che dal circolante si passa ai depositi a risparmio, nonché della contrazione per alcune categorie di depositi bancari vincolati.

Sempre negli ultimi undici anni l'espansione dei biglietti e monete posseduti dall'Economia è stata più contenuta (10,4 per cento) e si è pressoché proporzionata allo sviluppo del reddito nazionale a prezzi correnti, salvo il verificarsi di fattori accidentali. Nel 1969, tuttavia, l'aumento dei biglietti e monete è stato molto ampio (13,3 per cento); il tasso di incremento risulta attenuato se si fa riferimento alla giacenza media del circolante posseduto dall'Economia (10,9 per cento). L'andamento nell'anno del circolante ha anzitutto risentito del maggior incremento percentuale del reddito monetario e in particolare, data la maggiore propensione al contante dei ceti rurali, dell'aumento della produzione agricola vendibile a prezzi correnti. Significativa è anche la forte accelerazione subita nel mese di agosto, nel corso del quale hanno cominciato ad essere corrisposti gli aumenti sulle pensioni. L'aumento dei tassi di interesse bancari non sembra invece aver contribuito, nel corso dell'anno, a spostare un importante ammontare di biglietti verso la raccolta bancaria, come dimostrerebbe l'andamento dei depositi a risparmio, con i quali l'evidenza statistica suggerisce l'esistenza di una significativa sostituibilità. Le variazioni calcolate tra dati di fine periodo appaiono ampliate da fattori accidentali, quale il ritardo di alcuni giorni nei pagamenti degli stipendi e delle pensioni di dicembre da parte del Tesoro, il che ha fatto slittare a gennaio parte dei rientri di biglietti che usualmente si riscontrano alla fine dell'anno. Successivamente, nel periodo gennaio-aprile 1970 si è avuta una nuova sostenuta espansione dei biglietti e monete, connessa all'aumento della massa dei redditi da lavoro dipendente.

Nel 1969 la domanda di attività liquide da parte dell'Economia risulta costituita per oltre un terzo da conti correnti bancari, che, a fine anno, rappresentavano il 37 per cento della consistenza delle stesse attività. I conti correnti bancari hanno così continuato ad accrescere il loro peso secondo la tendenza in atto da alcuni anni. Il rapporto tra la variazione dei depositi a vista e l'incremento del reddito è però disceso al 59 per cento (dal 67 per cento del 1968), e il loro sviluppo si è svolto con forti oscillazioni all'interno del 1969. L'espansione degli stessi depositi è stata favorita nella prima parte dell'anno da spostamenti, verso questa categoria, di disponibilità di natura più vicina ai depositi a risparmio, in conseguenza della politica dei tassi praticata

dalle aziende di credito, di motivi fiscali e probabilmente del più accentuato tasso di aumento dei consumi. Nei primi due trimestri del 1969, questi fattori hanno controbilanciato la crescente propensione del pubblico all'acquisizione di attività finanziarie sull'estero e il più intenso utilizzo delle scorte monetarie da parte delle imprese, in relazione allo sviluppo dell'attività produttiva. Nel terzo trimestre la flessione dei depositi a vista, più sensibili ai mutamenti congiunturali, è verosimilmente da attribuire ai mutamenti di politica monetaria; verso la fine dello stesso trimestre si verificava nuovamente un'accentuazione del ritmo di aumento dei depositi a vista, stimolato dall'accrescersi della preferenza alla liquidità, in contrapposizione agli investimenti in titoli a reddito fisso, e dal rallentamento dell'attività produttiva.

L'espansione dei complessivi depositi bancari, nonostante il favorevole andamento dei conti correnti, è stata inferiore nel 1969 a quella dell'anno precedente, come conseguenza dell'andamento dei depositi a risparmio, che alla fine del 1969 rappresentavano il 37,4 per cento della consistenza delle attività liquide, e che hanno contribuito per meno di un quarto alla formazione della liquidità nello stesso anno.

I depositi a risparmio postali, a loro volta, hanno continuato a perdere terreno nei confronti dei depositi bancari, sia in prosecuzione dell'andamento tendenziale rappresentativo della evoluzione dei mercati finanziari, sia per il differenziale nei tassi di rendimento creatosi, nel 1969, a favore dei depositi bancari. I depositi postali rappresentavano l' 11,1 per cento della consistenza delle attività liquide alla fine del 1969 e la loro partecipazione alla liquidità di nuova formazione è discesa al 6,8 per cento.

Il rapporto tra le attività finanziarie sull'interno di nuova formazione e l'incremento della base monetaria si misura, per il 1969, in circa 5,3 contro 5,4 nel 1968 e 4,7 nel 1967; per i soli depositi bancari, esso è pari rispettivamente a 2,9, 3,1 e 2,5 per il 1967. Questi rapporti, che misurano il moltiplicatore ex-post rispetto alla base monetaria, confermano il suo limitato campo di oscillazione nel breve periodo, a parità di regime delle riserve. La lieve flessione verificatasi nel 1969 rispetto al 1968 è spiegabile, oltre che con la maggiore quota di circolante in mano al pubblico, con lo spostamento di disponibilità dai depositi a risparmio verso quelli in conto corrente, che richiedono un maggior volume di base monetaria.

L'aumentato fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese ha costituito la più importante contropartita della formazione delle com-

plessive attività finanziarie dell'Economia (64 per cento); decrescente è stato il concorso dell'Estero (17 per cento) e ridotto si è anche il peso del disavanzo del settore pubblico.

Tra la fine del 1958 e il 1969 il tasso medio di sviluppo delle attività finanziarie è stato pari al 13,3 per cento, superiore a quello del reddito nazionale a prezzi correnti. Il più rapido aumento delle attività finanziarie trova spiegazione nella tendenza del risparmio a concentrarsi in settori diversi da quelli utilizzatori, e quindi nello sviluppo dell'intermediazione finanziaria.

Alla fine del 1969 la ricchezza finanziaria lorda dell'Economia era pari a 85.460 miliardi, essendosi accresciuta nell'anno del 14 per cento. L'aumento non è stato uguale per le varie componenti delle attività finanziarie. Le attività sull'estero, infatti, sono aumentate del 27,9 per cento; le azioni e le partecipazioni, ai prezzi di mercato, si sono sviluppate ad un tasso del 19,0 per cento; le attività liquide ed i titoli a reddito fisso, infine, si sono accresciuti ad un tasso inferiore a quello medio complessivo (rispettivamente 11,6 e 9,9 per cento).

Alla fine del 1969, la struttura della ricchezza finanziaria dell'Economia, in cui si rispecchiano, in prima approssimazione, le preferenze del pubblico — benché i dati di consistenza non rappresentino valori di pieno equilibrio — rivela che il 53 per cento di essa era costituito da attività liquide, il 13 per cento da titoli a reddito fisso, il 9 per cento da attività sull'estero e il 18 per cento da azioni valutate ai prezzi di mercato (tav. a120).

Il saldo finanziario a breve termine dell'Economia (esclusi i crediti commerciali sull'estero), che può considerarsi in qualchè modo un indicatore delle disponibilità potenziali di spesa del settore, risulta accresciuto di 2.280 miilardi (3.460 nell'anno precedente). Più particolarmente rappresentativo dell'andamento congiunturale è l'avanzo di liquidità delle Imprese, diminuito di 700 miliardi, che si contrappone all'aumento di 440 miliardi verificatosi nel 1968.

L'andamento trimestrale dell'avanzo finanziario dell'Economia, sulla base dei dati destagionalizzati, mostra una continua diminuzione nei primi trimestri del 1969 e una netta inversione di tendenza nel quarto trimestre (fig. 70). Questo andamento, riflettendo quello dell'eccedenza del risparmio sugli investimenti effettuati dal settore, rispecchia l'evoluzione congiunturale avutasi nel corso del 1969, ed è in particolare dovuto al sostenuto tasso di sviluppo degli investimenti nella prima parte dell'anno e alla caduta dello stesso nel quarto trimestre.

I finanziamenti complessivi all'Economia. — Nel 1969 il flusso complessivo dei crediti ottenuti dal settore è stato pari a 5.590 miliardi, ragguagliandosi al 10,9 per cento del reddito nazionale, contro il 9,7 per cento dell'anno precedente (tavv. 148 e a119).

L'andamento è stato determinato dall'espansione dell'indebitamento a breve, il cui tasso di sviluppo è salito al 14,6 per cento (8,9 per cento nel 1968), confermando la tendenza ad accrescere la sua importanza relativa nelle fasi di ripresa degli investimenti.

Il tasso di sviluppo dell'indebitamento a medio e lungo termine è stato invece inferiore a quello registrato nel 1968 (12,9 per cento contro 14,5), essenzialmente in conseguenza della flessione dei mutui degli istituti speciali di credito.

La divergenza di andamento delle due forme di finanziamento si è accentuata nell'ultimo trimestre, in connessione anche alla diminuita offerta di fondi, da parte della stessa Economia, agli istituti speciali.

In valore assoluto i finanziamenti a breve termine ottenuti dall'Economia hanno raggiunto, nel 1969, i 2.530 miliardi (1.420 miliardi nel 1968), mentre quelli a medio e lungo termine sono stati di 2.390 miliardi (2.330 miliardi nel 1968).

Esaminando la suddivisione per rami di attività economica, si ritrova che il comparto industriale (esclusa l'edilizia) ha pressoché raddoppiato il ricorso a breve al sistema bancario (1.120 miliardi contro 570 nel 1968), mentre ha ottenuto fondi a medio e lungo termine per 1.470 miliardi (1.310 lo scorso anno); di conseguenza i crediti a breve termine sono saliti dal 30,3 al 43,3 per cento dei complessivi finanziamenti esterni ricevuti (tav. 149). Aumenta altresì il rapporto tra la consistenza del credito a breve ricevuto dall'industria e il suo prodotto lordo (al costo dei fattori).

Per l'industria metallurgica il maggior ricorso al sistema bancario va collegato sia ad un aumento della produzione a prezzi correnti che ad un sostenuto tasso di sviluppo degli investimenti, in presenza di un minor flusso di fondi a medio e lungo termine. Analoga situazione si riscontra per la chimica, gli oli minerali e la gomma, comparto nel quale si è però avuto, rispetto al 1968, un maggior ricorso agli istituti speciali e al mercato dei valori mobiliari, in parte compensato dal minor apporto del settore pubblico, nella forma di conferimento di fondi di dotazione. L'industria tessile, di fronte ad un andamento produttivo abbastanza soddisfacente, ha ricorso sensibilmente al credito bancario, anche in relazione alla flessione dei

TAV. 149

FINANZIAMENTI ALL'ECONOMIA PER RAMI DI ATTIVITA' ECONOMICA

(variazioni in miliardi di lire)

Fonti del credito / Rami di attività economica	Sistema bancario	Istituti speciali e di assicurazione (1)	Settore pubblico (2)	Valori mobiliari (3)	Estero (4)	Totale	Finanz. a breve: Finanz. totale	Finanz. a breve (consist.): P. L. (5)	Finanz. a lungo: Invest. lordi (6)
			1968						*(rapporti percentuali)*
Industria (7)	594	504	242	543	- 4	1.879	*30,3*	*73,1*	*61,0*
Meccanica	*229*	*152*	*33*	*50*	*10*	*474*	*46,0*	*69,5*	*53,3*
Metallurgica	*- 45*	*55*	*32*	*65*	*- 2*	*105*	*—*	*167,9*	*79,5*
Chimica e oli minerali (8)	*122*	*173*	*145*	*85*	*- 11*	*514*	*20,2*	*81,9*	*88,2*
Tessile e affini (9)	*99*	*49*	*—*	*43*	*—*	*191*	*49,7*	*75,2*	*51,9*
Legno carta e affini	*103*	*50*	*—*	*19*	*—*	*172*	*54,7*	*73,8*	*45,1*
Energia elett., gas, acqua	*- 23*	*- 16*	*32*	*261*	*—*	*254*	*—*	*11,9*	*49,7*
Altre	*109*	*41*	*—*	*20*	*- 1*	*169*	*62,1*	*67,6*	*45,4*
Altri settori	985	1.010	180	448	72	2.695	*31,4*	*39,5*	*34,0*
Totale Economia	1.579	1.514	422	991	68	4.574	*31,0*	*50,9*	*41,6*
			1969						
Industria (7)	1.159	501	209	721	- 3	2.587	*43,3*	*76,9*	*59,4*
Meccanica	*485*	*224*	*92*	*154*	*- 1*	*954*	*49,0*	*80,5*	*80,9*
Metallurgica	*63*	*- 2*	*5*	*48*	*1*	*115*	*53,9*	*157,8*	*20,7*
Chimica e oli minerali (8)	*215*	*203*	*70*	*202*	*- 4*	*686*	*32,2*	*84,0*	*84,9*
Tessile e affini (9)	*158*	*61*	*—*	*26*	*1*	*246*	*63,4*	*76,8*	*47,9*
Legno carta e affini	*84*	*18*	*—*	*32*	*—*	*134*	*57,5*	*68,6*	*31,7*
Energia elett., gas, acqua	*42*	*- 38*	*42*	*232*	*—*	*278*	*10,4*	*13,5*	*41,0*
Altre	*112*	*35*	*—*	*27*	*—*	*174*	*61,5*	*72,8*	*75,3*
Altri settori	1.689	951	133	395	- 163	3.005	*47,0*	*41,9*	*24,4*
Totale Economia	2.848	1.452	342	1.116	- 166	5.592	*45,3*	*53,7*	*34,0*

(1) I mutui degli istituti speciali di credito agrario, fondiario e edilizio sono al netto dello scarto cartelle, in conformità a quanto indicato nelle tavole dei conti finanziari. — (2) Include i fondi di dotazione forniti dal Tesoro e dagli enti territoriali. — (3) Include i valori mobiliari sottoscritti dall'estero. — (4) Include i soli prestiti e debiti commerciali a lungo termine, in quanto i debiti commerciali a breve sono saldati con i crediti; per i valori mobiliari vedi nota (3). — (5) Rapporti tra le consistenze del credito a breve termine e il prodotto lordo al costo dei fattori dei singoli rami di attività (per quest'ultimo, fonte Istat). — (6) Gli investimenti lordi comprendono solo gli investimenti in impianti fissi; fonte: elaborazione su dati della Confindustria. — (7) Esclusa l'industria alimentare, compresa negli altri settori. — (8) Compresa la gomma. — (9) Compresi abbigliamento, pelli e calzature.

finanziamenti a lungo termine. L'industria meccanica, infine, registra l'espansione più accentuata dei complessivi finanziamenti esterni, nonostante l'esiguo tasso di sviluppo del prodotto lordo.

L'aumento dei finanziamenti complessivi ricevuti dall'edilizia figura nel 1969 abbastanza elevato anche se inferiore a quello dello scorso anno (rispettivamente 16,8 e 18,4 per cento). La percentuale di essi soddisfatta dagli istituti speciali di credito è diminuita dal 66 al 62 per cento.

Previsioni per il 1970. — Nel 1970, partendo dalle ipotesi di lavoro concernenti l'andamento di alcuni fondamentali aggregati reali menzionate nel capitolo sulla Base monetaria, il volume complessivo del finanziamento esterno delle Imprese — esclusi i fondi forniti dal settore pubblico — che renda compatibile il livello stimato degli investimenti con la capacità di risparmio e che sia coerente con una appropriata espansione della base monetaria, dovrebbe essere dell'ordine di 5.800-6.000 miliardi. Di questi circa 800 miliardi dovrebbero riguardare prestiti o altri finanziamenti esteri, e il rimanente sarebbe costituito da impieghi bancari, mutui degli istituti speciali ed emissioni di valori mobiliari. Ove si comprendano anche i finanziamenti delle Istituzioni creditizie alle Famiglie, l'indebitamento complessivo dell'Economia, sempre escludendo i fondi forniti dal settore pubblico, salirebbe a 6.300-6.500 miliardi; questo importo, insieme alla creazione di attività finanziarie dovute al saldo delle partite correnti con l'Estero e al fabbisogno del settore pubblico, determinerebbe, nel 1970, un incremento delle attività finanziarie lorde possedute dall'Economia vicino, in cifra tonda, a 10.000 miliardi. Sempre sotto le ipotesi già menzionate in altri capitoli della Relazione, si può valutare la distribuzione del suddetto volume complessivo di risparmio finanziario lordo tra le diverse categorie di attività. L'espansione delle attività liquide potrebbe essere di circa 5.800 miliardi, risultante da un aumento della base monetaria trattenuta dal pubblico di 1.200-1.300 miliardi e, per il rimanente, dallo sviluppo dei depositi bancari; gli investimenti in valori mobiliari (titoli a reddito fisso e azioni) e in altre attività finanziarie sull'interno si aggirerebbero sui 2.400 miliardi. Rispetto al 1969, i mutamenti di maggiore rilievo riguarderebbero così la riduzione della quota degli investimenti all'estero sul totale del risparmio finanziario lordo, e di riflesso l'ampliamento della quota destinata ai titoli a reddito fisso e alle azioni e un cospicuo incremento delle attività liquide.

Il risparmio finanziario delle Famiglie. — Come già osservato, anche nel 1969 l'aumento della propensione al risparmio delle Famiglie si è prevalentemente riflesso nella formazione di più ampie disponibilità finanziarie, ragguagliatasi a 6.540 miliardi, con un incremento del 13,8 per cento rispetto al flusso dello scorso anno (tav. 150).

Nel 1969 è proseguita, sotto l'influsso degli andamenti che hanno caratterizzato i mercati finanziari interno ed internazionale, la tendenza delle Famiglie a modificare l'insieme delle preferenze per quanto con-

cerne la struttura della ricchezza finanziaria. Il fenomeno per molti aspetti più importante è stato l'ampliamento della quota del risparmio finanziario impiegata in attività all'estero, in relazione ai più alti tassi di rendimento ottenibili, alle incertezze di carattere politico e sociale oltre che al desiderio degli operatori di diversificare le attività possedute, sia per debitore che per tipo di titoli, contrastato dalla ca-

TAV. 150

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE

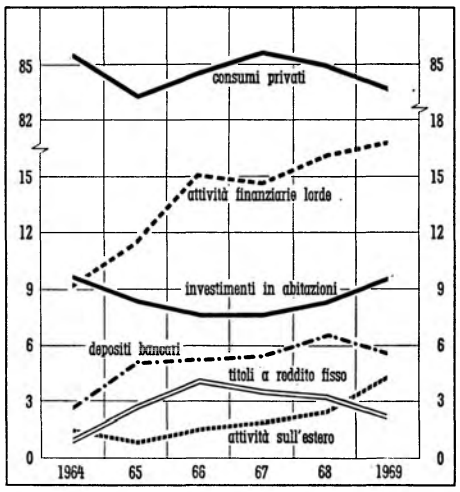
Voci	Consistenze (1) a fine		Flussi (1)			
	1965	1969	1966	1967	1968	1969
	(miliardi di lire)					
Biglietti e monete (2)	3.118	4.710	341	298	319	634
Depositi bancari (2)	10.117	17.956	1.605	1.777	2.288	2.169
Depositi postali	3.360	4.625	348	317	309	291
Altri depositi e buoni fruttiferi	686	1.433	158	190	278	121
Titoli a reddito fisso	5.600	10.461	1.202	1.164	1.152	939
Azioni e partecipazioni (3) .	5.956	6.406	50	20	40	160
Riserve matematiche	2.864	4.746	431	461	479	511
Attività sull'estero (4)	2.397	5.896	431	607	884	1.717
Totale . . .	34.098	56.233	4.566	4.834	5.749	6.542
	(composizioni percentuali)					
Biglietti e monete	*9,1*	*8,4*	*7,5*	*6,2*	*5,5*	*9,7*
Depositi bancari	*29,7*	*31,9*	*35,2*	*36,8*	*39,8*	*33,2*
Depositi postali	*9,9*	*8,2*	*7,6*	*6,6*	*5,4*	*4,4*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*2,0*	*2,6*	*3,5*	*3,9*	*4,8*	*1,9*
Titoli a reddito fisso	*16,4*	*18,6*	*26,3*	*24,1*	*20,1*	*14,4*
Azioni e partecipazioni	*17,5*	*11,4*	*1,1*	*0,4*	*0,7*	*2,4*
Riserve matematiche	*8,4*	*8,4*	*9,4*	*9,5*	*8,3*	*7,8*
Attività sull'estero	*7,0*	*10,5*	*9,4*	*12,5*	*15,4*	*26,2*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Per il 1967 e il 1968 i flussi sono depurati dei movimenti accidentali di fine 1967. — (3) Le azioni e partecipazioni sono valutate ai prezzi di mercato, moltiplicando il valore nominale delle consistenze per il rapporto tra valori di borsa e valori nominali a fine 1969. Il valore di mercato delle azioni possedute dalle Famiglie a fine 1965, che si ottiene applicando l'indice calcolato sui prezzi 1965, è di 5.600 miliardi. — (4) Le consistenze sono calcolate secondo una metodologia diversa da quella adottata per le tavole a 113 e a 114 al fine di renderle comparabili con le valutazioni dei flussi.

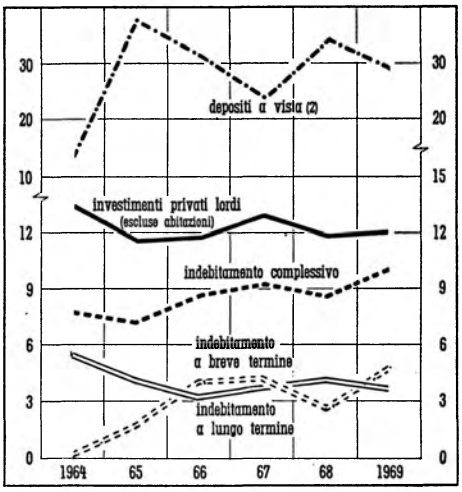
renza di adeguati strumenti finanziari sui mercati italiani. Mentre tra la fine del 1965 e il 1968 il tasso medio annuo di sviluppo degli investimenti finanziari all'estero delle Famiglie è stato del 21,4 per cento (a fronte di un tasso medio di incremento del 13,7 per cento della complessiva ricchezza finanziaria), esso, nel più recente anno, ha raggiunto il 40 per cento.

All'espansione delle attività finanziarie sull'estero, nelle quali si è investito il 26 per cento del risparmio finanziario lordo del 1969 (15 per cento nel 1968), si contrappone la riduzione del peso dei depositi bancari. Le Famiglie, infatti, pur avendo partecipato in misura superiore alle Imprese all'espansione delle attività liquide del sistema, hanno accumulato solo 2.580 miliardi nelle varie forme di depositi e buoni fruttiferi (2.870 miliardi nel 1968), riducendone al 39,5 per cento la parte-

FIG. 71



Attività finanziarie delle Famiglie (1)
(variazioni in rapporto al reddito disponibile)



Attività e passività finanziarie delle Imprese
(variazioni in rapporto al R.N.L.)

(1) Nel grafico sono stati inseriti anche gli andamenti dei consumi privati e degli investimenti in abitazioni (in rapporto al reddito disponibile del settore Famiglie) per porli a raffronto con l'evoluzione delle attività finanziarie del settore. Per il 1967, la variazione delle complessive attività finanziarie è al netto della stima dei movimenti accidentali di fine dicembre. — (2) Le variazioni dei depositi a vista sono state rapportate all'incremento del reddito, anziché al livello dello stesso; per il 1967 inoltre, la variazione degli stessi depositi è al netto della stima dei movimenti accidentali di fine dicembre. Nel grafico è stato inserito anche l'andamento degli investimenti privati lordi (escluse le abitazioni) per evidenziare la correlazione esistente tra la percentuale degli investimenti rispetto al reddito nazionale e l'andamento delle attività e passività finanziarie delle Imprese.

cipazione al nuovo risparmio finanziario lordo del settore. Il tasso medio di sviluppo delle attività liquide delle Famiglie, pari al 13,4 per cento tra la fine del 1965 e il 1968, è così sceso al 12,8 nel più recente anno. Ciò si è verificato nonostante che negli ultimi mesi del 1969, a causa della instabilità dei corsi dei titoli a reddito fisso e del rialzo dei tassi passivi bancari, le Famiglie abbiano accresciuto la preferenza alla liquidità.

Il processo di sostituzione ha riguardato anche i valori mobiliari a reddito fisso; le Famiglie, infatti, hanno sottoscritto titoli a reddito fisso per un importo inferiore a quello medio del triennio precedente, riducendo al 14,4 per cento la quota del risparmio finanziario destinata

agli investimenti obbligazionari. Il fenomeno ha avuto andamenti nettamente distinti durante l'anno. La quota sottoscritta dalle Famiglie, mentre nella prima parte del 1969 è risultata pari al 65 per cento delle emissioni, e quindi persino superiore a quella del corrispondente periodo del 1968 (47 per cento), nella seconda parte si è pressoché annullata, sicché alla fine del 1969 scendeva al 28 per cento del totale (37 per cento nel 1968).

In parte, l'immissione di meno elevati importi di titoli a reddito fisso nei portafogli delle Famiglie è stata sostituita da più ampi acquisti di azioni, favoriti dalle aspettative di prezzi crescenti, oltre che dall'azione di sostegno svolta dai fondi di investimento esteri autorizzati. Anche sul mercato interno, pertanto, le Famiglie hanno confermato la loro maggiore propensione verso gli investimenti azionari, in aggiunta a quella manifestatasi indirettamente attraverso l'intermediazione dell'Estero. Questa modificazione delle preferenze potrà favorire il processo di finanziamento degli investimenti allorché verranno resi disponibili gli strumenti finanziari di cui si discute in Parlamento.

Se, da un lato, le limitazioni istituzionali e le esigenze dei settori che emettono strumenti finanziari hanno costituito un vincolo per gli investimenti finanziari delle Famiglie, dall'altro i mutamenti verificatisi nel 1969 nello schema di distribuzione del risparmio finanziario del settore hanno condizionato a loro volta la raccolta degli intermediari finanziari e le forme di indebitamento degli utilizzatori finali del risparmio.

Nel 1969 l'ampia quota di risparmio incanalata verso l'Estero ha ridotto la raccolta delle aziende di credito, cui è affluito il 33 per cento del risparmio delle Famiglie (37 per cento tra la fine del 1965 e il 1968), e quella degli istituti speciali, che hanno ottenuto il 10 per cento dello stesso risparmio (15 per cento sempre tra la fine del 1965 e il 1968), creando tensioni nella situazione di liquidità specie nelle prime, sulle quali ha finito per riversarsi anche il peso dei fabbisogni degli istituti speciali.

La quota del risparmio delle Famiglie raccolta dal Tesoro, nella sua funzione di intermediario finanziario, è meno stabile, perché dipende non solo dalle preferenze del primo settore, ma anche dal collocamento di titoli di stato, che è deciso in base al fabbisogno della pubblica ammi-

nistrazione e alle esigenze di politica monetaria. Nella media del periodo 1966-1968 la quota del risparmio delle Famiglie raccolta dal Tesoro, anche mediante le Casse postali, è risultata del 16 per cento; nel 1969 la stessa è discesa al 7 per cento.

Pur rimandendo su modesti livelli, si è accresciuto invece, come si è visto, il finanziamento diretto alle Imprese, in particolare quello mediante sottoscrizione di azioni (160 miliardi), che è stato pari al 2,4 per cento del risparmio finanziario delle Famiglie (quota superiore a quella media del periodo 1966-1969).

Forme del finanziamento esterno delle Imprese. — Sempre nel periodo 1959-1969, scelto come termine di riferimento, i crediti che le Imprese hanno ricevuto direttamente dall'Economia e dall'Estero hanno mediamente rappresentato una quota piuttosto ridotta del finanziamento esterno (18,2 per cento). L'andamento, peraltro, è stato nettamente decrescente: tra il 1959 e il 1962 i crediti diretti hanno rappresentato il 21,4 per cento, e tra il 1963 e il 1969 questa percentuale si è ridotta al 16,9 per cento. Escludendo l'Estero il finanziamento diretto scende, tra i due periodi parziali, dal 9,3 all' 8,2 per cento.

Questo andamento è all'origine dell'elevato tasso di sviluppo dell'indebitamento a breve termine delle Imprese nei più recenti anni (15,1 per cento nel 1969), e concorre a spiegare il ricorso dello stesso settore, per il finanziamento a esplicita scadenza di medio e lungo termine, all'indebitamento con gli istituti speciali, specie nel caso in cui esso sia stato ottenibile a condizioni agevolate.

Escludendo i fondi di dotazione, appare che negli anni più recenti il capitale di rischio delle Imprese si è incrementato solo modestamente, mentre l'aumento del debito obbligazionario diretto è interamente attribuibile alle imprese pubbliche (tavv. 151 e a121). Nel 1969 la struttura finanziaria di queste ultime imprese ha tratto beneficio dall'aumento dei fondi di dotazione, che, insieme alle emissioni azionarie, hanno rappresentato il 18,7 per cento del loro finanziamento esterno (191 miliardi); le stesse imprese hanno inoltre ottenuto il 54,1 per cento dei fondi esterni mediante emissione diretta di obbligazioni, di cui oltre la metà sottoscritte dal sistema bancario. La parte residua del fabbisogno finanziario è stata coperta con i crediti a medio e lungo termine degli

TAV. 151

ANALISI DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi			
	1965	1969	1966	1967	1968	1969
	(miliardi di lire)					
Crediti a breve termine	11.330	18.523	1.594	1.928	1.243	2.428
Crediti a medio e lungo termine	8.322	13.846	928	1.210	1.521	1.413
Obbligazioni	3.351	5.187	317	403	516	494
Azioni e partecipazioni (1)	16.924	20.073	437	323	475	621
Fondi di dotazione del settore pubblico	949	1.680	93	139	284	215
Totale . . .	40.876	59.309	3.369	4.003	4.039	5.171
	(composizioni percentuali)					
Crediti a breve termine	*27,7*	*31,2*	*47,3*	*48,1*	*30,8*	*47,0*
Crediti a medio e lungo termine	*20,4*	*23,4*	*27,5*	*30,2*	*37,7*	*27,3*
Obbligazioni	*8,2*	*8,7*	*9,4*	*10,1*	*12,8*	*9,6*
Azioni e partecipazioni	*41,4*	*33,9*	*13,0*	*8,1*	*11,7*	*12,0*
Fondi di dotazione del settore pubblico	*2,3*	*2,8*	*2,8*	*3,5*	*7,0*	*4,1*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Le azioni e le partecipazioni sono valutate ai prezzi di mercato, moltiplicando il valore nominale delle consistenze per il rapporto tra valori di borsa e valori nominali a fine 1969.

istituti speciali (12,7 per cento dei fondi esterni) e con finanziamenti ricevuti dall'estero (1,5 per cento) (tavv. 152 e a121).

Sempre nel 1969 la forma prevalente di finanziamento delle « altre imprese » è stata invece l'indebitamento a breve con il sistema bancario (54,0 per cento nel 1969), in proporzione superiore rispetto agli anni precedenti. I crediti che le « altre imprese » hanno ottenuto dagli istituti speciali, pur continuando ad essere la forma più importante di copertura del fabbisogno a medio e lungo termine in mancanza di una adeguata raccolta di capitale di rischio, sono scesi al 24,9 per cento dei fondi esterni (31,1 per cento nel 1968). Al contrario è aumentata l'importanza relativa dei crediti a medio e lungo termine concessi dal sistema bancario (7,9 per cento dei fondi esterni).

Le « altre imprese » hanno ottenuto fondi, mediante emissioni azionarie, in misura pari al 15,5 per cento del complessivo finanziamento esterno, superiore alla percentuale media dei più recenti anni, sicché, nel 1969, traendo vantaggio dalle più favorevoli condizioni del mercato

TAV. 152

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Settore pubblico (consolidato)	Partecipazioni statali e ENEL	Altre imprese e abitazioni	Famiglie	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero (2)
			1968 (1)				
Investimenti in impianti fissi	1.408	1.230	6.365	—	162	9.165	—
» *(escluse abitazioni)*			*3.721*				
Investimenti in scorte	....	71	119	—	—	190	—
Trasferimenti in conto capitale	653	- 15	- 598	- 11	—	29	- 29
Risparmio lordo	54	496	4.466	5.625	376	11.017	-1.662
Capacità (+) o fabbisogno (—) di finanziamento	***-2.007***	***- 790***	***-1.420***	***5.636***	***214***	***1.633***	***-1.633***
Attività finanziarie (3)	954	87	2.021	5.802	6.360	15.224	870
Attività liquide	114	7	1.670	2.915	41	4.747	- 17
Titoli a reddito fisso	- 10	....	17	1.299	1.558	2.864	4
Altri crediti (netti)	385	39	114	1.503	4.726	6.767	647
Azioni e partecipazioni	465	41	220	85	35	846	236
Finanziamento esterno (4)	3.122	877	3.461	175	6.197	13.832	2.512
Indebitamento a breve termine	1.069	- 8	1.251	175	4.910	7.397	1.180
Indebitamento a lungo termine	2.053	601	1.735	—	1.180	5.569	1.124
da: sistema bancario (5)	*1.199*	*245*	*236*	—	—	*1.680*	*187*
altre istituzioni creditizie	*311*	*194*	*1.271*	—	—	*1.776*	*111*
settore pubblico	—	*- 18*	*120*	—	*273*	*375*	—
economia e estero (6)	*543*	*180*	*108*	—	*907*	*1.738*	*826*
Azioni e partecipazioni	—	284	475	—	107	866	208
Investimento netto finanziario	***-2.168***	***- 790***	***-1.440***	***5.627***	***163***	***1.392***	***-1.642***
Aggiustamenti	161	—	20	9	51	241	9
			1969 (1)				
Investimenti in impianti fissi	1.368	1.423	7.582	—	170	10.543	—
» *(escluse abitazioni)*			*4.134*				
Investimenti in scorte	....	41	149	—	—	190	—
Trasferimenti in conto capitale	847	- 39	- 751	- 13	—	44	- 44
Risparmio lordo	- 212	590	4.716	6.702	445	12.241	-1.508
Capacità (+) o fabbisogno (—) di finanziamento	***-2.427***	***- 835***	***-2.264***	***6.715***	***275***	***1.464***	***-1.464***
Attività finanziarie (3)	924	187	1.840	6.634	7.873	17.458	2.077
Attività liquide	318	119	1.475	3.098	244	5.254	97
Titoli a reddito fisso	- 19	7	- 6	1.049	1.428	2.459	1
Altri crediti (netti)	311	48	85	2.117	6.161	8.722	1.735
Azioni e partecipazioni	314	13	286	370	40	1.023	244
Finanziamento esterno (4)	2.765	1.022	4.434	104	7.705	16.030	3.557
Indebitamento a breve termine	559	136	2.292	104	6.554	9.645	1.641
Indebitamento a lungo termine	2.206	695	1.498	—	1.095	5.494	1.544
da: sistema bancario (5)	*1.523*	*295*	*364*	—	—	*2.182*	*- 327*
altre istituzioni creditizie	*166*	*145*	*1.289*	—	—	*1.600*	*284*
settore pubblico	—	*- 18*	*108*	—	*149*	*239*	—
economia e estero (6)	*517*	*273*	*- 263*	—	*946*	*1.473*	*1.587*
Azioni e partecipazioni	—	191	644	—	56	891	372
Investimento netto finanziario	***-1.841***	***- 835***	***-2.594***	***6.530***	***168***	***1.428***	***-1.480***
Aggiustamenti	- 586	—	330	185	107	36	16

(1) Le variazioni delle attività liquide per il 1968 sono corrette dei movimenti accidentali di fine 1967; i dati per il 1969 sono provvisori. — (2) Il fabbisogno di finanziamento del settore Estero non coincide esattamente con il saldo della bilancia dei pagamenti economica, espresso dall'investimento netto finanziario, per quanto detto nella nota (1) alla tavola 65. — (3) Le attività finanziarie delle partecipazioni statali, ENEL e delle altre imprese corrispondono alle complessive attività del settore Imprese dei conti finanziari, a meno degli indennizzi corrisposti dall'ENEL, ai sensi della legge 6 dicembre 1962 n. 1643. — (4) Il finanziamento esterno delle « altre imprese » corrisponde alle complessive passività del settore Imprese, dalle quali è stato detratto l'indebitamento delle imprese pubbliche e a cui è stato sommato un ammontare stimato dei mutui ottenuti per investimenti in abitazioni dalle Famiglie. — (5) Include le sottoscrizioni di titoli a lungo termine da parte della BI-UIC. — (6) Include, per le imprese pubbliche, anche i fondi derivanti da forme di autofinanziamento come i fondi liquidazione personale.

dei titoli a reddito variabile, le « altre imprese » hanno migliorato la composizione dell'apporto finanziario esterno, ampliando, sia pur in misura modesta, la proporzione del capitale di rischio.

Il finanziamento degli investimenti. — Nel 1969 la partecipazione del settore pubblico alla formazione del capitale nazionale mediante investimenti diretti si è ridotta al 12,7 per cento (15,1 per cento nel 1968), come risultato della minore spesa dei diversi sottosettori della Pubblica Amministrazione (flessione dell' 8,1 per cento) solo in parte compensata dai maggior investimenti delle Aziende autonome statali (aumento del 13,8 per cento). Il fabbisogno lordo del settore pubblico si è accresciuto anche per l'acquisizione di attività finanziarie nella forma di depositi, di apporti di fondi di dotazione, inclusi quelli degli enti territoriali alle aziende municipalizzate, e di crediti a lungo termine concessi agli istituti speciali e alle imprese. Nel complesso, tutti questi finanziamenti sono ammontati nell'anno a 920 miliardi (950 miliardi nel 1968). Il settore pubblico ha dovuto così attingere al risparmio degli altri settori per un importo lordo di 2.770 miliardi (3.120 nel 1968) e, al netto delle attività finanziarie, di 1.840 miliardi (2.170 nel 1968). Nonostante la riduzione del suo fabbisogno netto, il settore pubblico è ricorso alla Banca d'Italia per 1.100 miliardi (contro 500 miliardi nel 1968); detto ricorso si è accentrato negli ultimi due trimestri del 1969. Al contrario, lo stesso settore ha potuto collocare presso le aziende di credito solo 200 miliardi di titoli a lungo termine (860 miliardi nel 1968) e ha rimborsato alle stesse aziende titoli a breve termine per 150 miliardi.

Per la metodologia della tavola 152 si rimanda alle precedenti Relazioni. In particolare, per il 1969, il cospicuo sfasamento tra il fabbisogno di finanziamento e l'investimento netto finanziario del settore pubblico è imputabile alla rielaborazione dei dati del bilancio statale effettuata ai fini della contabilità nazionale; in proposito si rimanda a quanto esposto nel capitolo sulla Finanza pubblica.

Nel 1969, inoltre, l'aumento dei trasferimenti in conto capitale del settore pubblico alle « imprese » risulta principalmente determinato dall'andamento di quelli concessi agli enti minori della amministrazione locale, che non sono inclusi nella definizione di settore pubblico adottata al presente nei conti finanziari.

Nel 1969 gli investimenti in impianti fissi delle imprese pubbliche si sono accresciuti al tasso del 15,7 per cento, superiore a quello del 1968; al loro aumento hanno particolarmente contribuito gli investimenti dell'industria meccanica nel Mezzogiorno e i maggiori investimenti dell'industria siderurgica, del settore chimico e di quello dei telefoni.

Nello stesso anno, per contro, l'aumento delle scorte si è quasi dimezzato rispetto al 1968, sicché i complessivi investimenti del gruppo si sono incrementati del 12,5 per cento, mantenendo pressoché inalterata la partecipazione delle imprese pubbliche alla complessiva formazione del capitale. Il risparmio lordo interno delle imprese, prevalentemente costituito dagli ammortamenti, si è accresciuto del 19 per cento, e ha permesso di aumentare, nonostante l'alto tasso di sviluppo degli investimenti, il coefficiente di autofinanziamento, salito al 40,3 per cento (38,1 nel 1968); in corrispondenza, il ricorso netto al mercato è sceso al 57 per cento degli investimenti (60,7 per cento nel 1968). A questo risultato hanno ampiamente contribuito il cospicuo aumento degli autofinanziamenti e la contemporanea limitata espansione degli investimenti complessivi dell'IRI e l'accresciuto volume dei fondi interni dell'ENEL. Per l'ENI il tasso di sviluppo degli investimenti realizzati in Italia è stato assai elevato ed è risultato lievemente superiore a quello pur consistente dell'autofinanziamento. Il fabbisogno lordo delle imprese pubbliche si è così accresciuto di circa 150 miliardi, e, tenuto conto dell'incremento delle attività finanziarie, il ricorso netto al mercato è stato di 835 miliardi, con un aumento del 5,7 per cento rispetto al 1968.

Per il loro finanziamento le imprese pubbliche hanno ottenuto nel 1969 nuovo capitale di rischio, per 161 miliardi (263 miliardi nel 1968) nella forma di fondi di dotazione e partecipazioni del Tesoro e per i restanti 30 miliardi mediante emissioni azionarie sul mercato. Anche inferiore all'anno precedente è risultato il finanziamento ricevuto dagli istituti speciali di credito, mentre il ricorso al mercato obbligazionario, in diminuzione per l'IRI e l'ENEL e in aumento per l'ENI, ha trovato riscontro in un più elevato collocamento di titoli nei portafogli delle aziende di credito (295 miliardi contro 245). In conclusione, i maggiori finanziamenti sono stati ottenuti soprattutto espandendo l'indebitamento a breve termine e all'estero.

Nel 1969 il tasso di aumento degli investimenti in impianti fissi delle « altre imprese » è stato, a prezzi correnti, dell' 11,1 per cento, percentuale che sale al 19,1 per cento ove si includano le abitazioni.

Le « altre imprese » comprendono anche gli investimenti in abitazioni effettuati dalle Famiglie, a causa della mancanza di attendibili indicazioni statistiche al riguardo. Dalle complessive passività delle Famiglie è stato detratto un importo, stimato, dei mutui ottenuti per investimenti in abitazioni, che è stato portato in aggiunta al finanziamento esterno delle « altre imprese », indicato nella tavola 152.

Il risparmio lordo delle « altre imprese » si è accresciuto, nel 1969, del 5,6 per cento e il coefficiente di autofinanziamento rispetto alla complessiva formazione di capitale del settore è sceso al 61,0 per cento dal 68,9 per cento; in corrispondenza, il ricorso netto al mercato è salito a 2.590 miliardi (1.440 nel 1968), pari al 33,6 per cento degli investimenti complessivi (22,2 per cento nel 1968). Il maggior ricorso al finanziamento esterno si spiega con l'aumentato tasso di sviluppo degli investimenti; esso, poi, come si è già accennato, ha trovato forma soprattutto in un maggiore indebitamento a breve, mentre i finanziamenti ottenuti dagli istituti speciali hanno denunciato una flessione.

Anche il rapporto tra flusso di fondi propri e investimenti complessivi delle « altre imprese » risulta, nel 1969, inferiore a quello del 1968 (69,3 per cento contro 76,2 per cento), malgrado il più ampio collocamento di emissioni azionarie.

Anche nel 1969 le Famiglie sono state l'unico settore, ove si trascuri il modesto risultato delle istituzioni creditizie, a conseguire un avanzo finanziario; l'ammontare di risorse che le Famiglie hanno reso disponibili agli altri settori, come già rilevato, è stato dell'ordine di 6.120 miliardi (4.990 nel 1968), qualora nell'indebitamento si comprenda anche l'ammontare dei mutui destinati all'acquisto di abitazioni (tavv. 146 e 152).

L'immutata eccedenza del risparmio sull'investimento netto finanziario delle Famiglie suggerisce che, nel 1969, l'ammontare degli investimenti diretti realizzati dalle « famiglie », prevalentemente in abitazioni, non dovrebbe essere stato significativamente maggiore rispetto al 1968, almeno per la parte non finanziata dalle imprese. Se le Famiglie non hanno diretto un più ampio ammontare di risparmio verso l'acquisto di abitazioni, il settore ha però deviato parte delle sue risorse dal finanziamento interno, incanalandole, come già rilevato, verso l'acquisto di attività sull'estero.

Volendo tentare di avanzare qualche ipotesi sulla capacità di finanziamento delle Famiglie nel 1970, può rilevarsi che, secondo l'evidenza statistica fornita dalla contabilità nazionale (conti economici e conti finanziari) e secondo i risultati delle indagini campionarie, la prevista redistribuzione del reddito a favore dei lavoratori dipendenti dovrebbe implicare una riduzione della complessiva propensione marginale al risparmio del settore. Questa tendenza dovrebbe però essere in parte controbilanciata dal livellamento dei redditi da lavoro dipendente con la eliminazione dei criteri differenziali in funzione della zona e della dimensione demografica della sede di residenza, per la maggiore propensione marginale al risparmio delle famiglie residenti in zone rurali rispetto a quelle urbane.

Insieme al volume del risparmio, si pone il problema della struttura di esso. Le stime econometriche suggeriscono che al verificarsi di una redistribuzione del reddito a favore del lavoro dipendente si riduce la domanda di titoli a reddito fisso, mentre tende ad aumentare quella dei depositi a risparmio; inoltre si ha evidenza di un maggior fabbisogno di circolante nel caso di aumento relativo della massa dei redditi da lavoro dipendente, e, almeno nel breve periodo, di una riduzione dei depositi a vista. Per contro lo stesso fenomeno tende anche a richiedere un maggior finanziamento esterno da parte delle imprese.

L'ampia e crescente dissociazione tra settori che generano il risparmio e settori che realizzano gli investimenti, e la limitata raccolta diretta di fondi da parte delle imprese hanno richiesto, nel 1969, una maggiore attività di intermediazione delle istituzioni creditizie. Queste hanno concesso crediti all'Economia e al settore pubblico per 6.430 miliardi (5.530 nel 1968), pari al 77 per cento dei finanziamenti ottenuti

TAV. 153

CONTO CONSOLIDATO DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1967			1968			1969		
	Attivo	Passivo	Saldo	Attivo	Passivo	Saldo	Attivo	Passivo	Saldo
Breve termine									
Oro	- 8,8	—	- 8,8	327,1	—	327,1	20,5	—	20,5
Biglietti e monete (1)	0,4	322,3	- 321,9	- 8,5	344,4	- 352,9	- 2,5	695,6	- 698,1
Depositi a vista (1) . .	201,8	1.727,6	- 1.525,8	- 9,2	2.231,2	- 2.240,4	- 77,3	2.892,5	- 2.969,8
Altri depositi	171,4	1.724,6	- 1.553,2	8,3	1.968,5	- 1.960,2	137,3	1.306,0	- 1.168,7
Titoli: sull'interno . . .	0,1	—	0,1	176,6	—	176,6	107,4	—	107,4
sull'estero . . .	38,5	—	38,5	- 453,7	—	- 453,7	58,3	—	58,3
Crediti:									
verso Ammin. centr.	- 372,3	—	- 372,3	209,8	—	209,8	- 180,5	—	- 180,5
altri: sull'interno . .	2.203,7	1,9	2.201,8	1.695,1	18,1	1.677,0	2.672,5	- 0,8	2.673,3
sull'estero . . .	410,8	302,7	108,1	695,6	547,2	148,4	1.275,5	1.729,3	- 453,8
Totale: sull'interno . .	2.115,4	3.776,2	- 1.660,8	1.904,5	4.579,2	- 2.674,7	2.727,6	4.796,5	- 2.068,9
sull'estero . . .	530,2	302,9	227,3	736,6	530,2	206,4	1.283,6	1.826,1	- 542,5
Lungo termine									
Crediti: sull'interno . .	1.787,6	116,3	1.671,3	2.049,2	267,9	1.781,3	2.056,6	155,2	1.901,4
sull'estero . .	109,8	- 6,3	116,1	152,8	- 7,6	160,4	259,0	145,7	113,3
Obbligazioni	713,2	466,2	247,0	1.557,8	689,5	868,3	1.427,6	570,1	857,5
Azioni e partecipazioni	98,1	65,4	32,7	35,4	107,4	- 72,0	40,4	55,5	- 15,1
Altre attività e passività	6,0	512,2	- 506,2	- 76,6	30,0	- 106,6	77,9	156,1	- 78,2
Totale: sull'interno . .	2.624,5	1.160,1	1.464,4	3.421,4	1.094,4	2.327,0	3.904,4	936,4	2.968,0
sull'estero . . .	90,2	- 6,3	96,5	297,2	- 7,2	304,4	- 42,9	146,2	- 189,1
TOTALE . . .	5.360,3	5.232,9	127,4	6.359,7	6.196,6	163,1	7.872,7	7.705,2	167,5

(1) Per il 1967 e il 1968 i dati sono corretti dei movimenti accidentali a fine 1967.

dagli stessi settori (72 per cento nel 1968; tav. a118). Le istituzioni creditizie hanno inoltre concesso crediti all'estero per 1.240 miliardi (1.030 nel 1968), raccogliendo però nello stesso settore 1.970 miliardi (520 nel 1968); in tal modo esse hanno controbilanciato, almeno in parte, il dirottamento delle risorse verso l'estero da parte dell'Economia. In particolare, nel 1969, la divergenza tra le forme di impiego verso

TAV. 154

FLUSSI DI FONDI TRA INTERMEDIARI FINANZIARI E ECONOMIA

(variazioni nel periodo)

Intermediari finanziari (1)	1968				1969			
	Fondi ricevuti	Fondi concessi: direttamente all'Economia	Fondi concessi: ad altri intermediari (2)	Totale (3)	Fondi ricevuti	Fondi concessi: direttamente all'Economia	Fondi concessi: ad altri intermediari (2)	Totale (3)
	(miliardi di lire)							
Aziende di credito (4) . . .	3.827	1.814	571	2.385	3.598	3.162	803	3.965
Istituti speciali di credito .	989	1.512	-1.001	511	693	1.435	-1.017	418
Cassa DD.PP. (4)	415	63	- 10	53	387	51	- 11	40
Tesoro	178	263	371	634	204	161	196	357
Ist. di assic. e previdenza	514	78	69	147	544	66	29	95
Totale . . .	5.923	3.730	—	3.730	5.426	4.875	—	4.875
	(composizione percentuale)							
Aziende di credito	*64,6*	*48,6*	—	*64,0*	*66,3*	*64,9*	—	*81,3*
Istituti speciali di credito .	*16,7*	*40,5*	—	*13,7*	*12,8*	*29,4*	—	*8,6*
Cassa DD.PP.	*7,0*	*1,7*	—	*1,4*	*7,1*	*1,0*	—	*0,8*
Tesoro	*3,0*	*7,1*	—	*17,0*	*3,8*	*3,3*	—	*7,3*
Ist. di assic. e previdenza	*8,7*	*2,1*	—	*3,9*	*10,0*	*1,4*	—	*2,0*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	—	*100,0*	*100,0*	*100,0*	—	*100,0*

(1) Esclusa BI-UIC. — (2) I fondi concessi all'Economia tramite altri intermediari finanziari comprendono i seguenti flussi: crediti (netti) delle aziende di credito agli istituti speciali; titoli degli istituti speciali sottoscritti dalla Cassa DD.PP. e dagli istituti di assicurazione e di previdenza; fondi erogati dal Tesoro agli istituti speciali e alle aziende di credito. — (3) La differenza tra i fondi ricevuti e il totale dei fondi concessi è uguale alla somma dei saldi delle altre operazioni tra gli intermediari finanziari e gli operatori esterni all'Economia. — (4) I fondi ricevuti sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1967.

cui si è originariamente indirizzato il risparmio finanziario e lo schema di domanda di fondi si è risolta, per un ammontare di circa 3.380 miliardi (inclusi i 420 miliardi passati per la Cassa DD.PP.), nella trasformazione di disponibilità a breve termine in strumenti di credito atti al finanziamento degli investimenti all'interno. Peraltro la crescente intermediazione delle istituzioni creditizie non si è attuata trasformando

risorse a breve in impieghi a lunga, ma prevalentemente ampliando, da un lato, la fascia più liquida dei mezzi a disposizione, sull'interno e sull'estero, e dall'altro sviluppando il credito a breve termine sull'interno (tav. 153).

Nel 1969 l' Economia ha convogliato, nel suo insieme, un minor volume di risparmio finanziario verso il complesso degli intermediari finanziari, con una flessione percentualmente più elevata per gli istituti speciali. Al contrario, i finanziamenti che gli intermediari finanziari hanno concesso all' Economia sono saliti a 4.870 miliardi, da 3.730 miliardi nel 1968, con una maggiore partecipazione delle aziende di credito, cui ha fatto riscontro la flessione del concorso degli istituti speciali. Questo andamento acquista più risalto se si considera anche il complesso delle relazioni che gli stessi intermediari hanno istituito tra loro al fine di conseguire l'equilibrio dei diversi mercati. Infatti le aziende di credito hanno concesso un più ampio volume di fondi, rispetto al 1968, agli altri intermediari ed in particolare agli istituti speciali, che d'altro canto, nel 1969, hanno fruito di un ridotto volume di finanziamenti da parte del Tesoro (tav. 154).

Il finanziamento degli investimenti nell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie. — La ripresa degli investimenti, prevista lo scorso anno sulla base dell'andamento economico di un gruppo di 157 imprese nell'esercizio 1968, trova rispondenza nei risultati della consueta indagine sui bilanci delle società manifatturiere (tav. 155).

L'indagine riguarda quest'anno un gruppo di 138 imprese; la differente ampiezza del campione nei vari anni dipende dalla tempestività con la quale pervengono i bilanci ai fini del trattamento statistico dei dati e della loro pubblicazione nella Relazione.

Nonostante il minor numero delle unità considerate, la rappresentatività del campione non risulta sostanzialmente modificata, in quanto esso continua a coprire mediamente circa un terzo degli investimenti fissi di tutta l'industria manifatturiera (il 34 per cento contro il 37 del precedente). Si tratta, infatti, delle maggiori società, quotate e non quotate, prese in considerazione anche nel passato.

Nel 1963, anno iniziale del periodo in esame, il campione si riferisce a 260 imprese, ridottesi nel volgere dei sette anni a 138. Questa forte contrazione, avvenuta soprattutto dal 1965 in poi, attesta l'intensità del processo di concentrazione, indotto da necessità di miglioramenti funzionali, ivi inclusi quelli finanziari, e stimolato dagli esoneri fiscali; cause tutte che hanno agito prevalentemente per le grandi società.

TAV. 155

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 138 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

(miliardi di lire)

Anni	Investimenti in capitali fissi *(b)*	Variazione delle scorte	Formazione di capitale *(b)*		Autofinanziamento *(c)*				Fonti esterne di finanziamento			Totale finanziamenti	Saldo tra finanziamenti e investimenti lordi	Variazione del saldo debitorio con le banche
			lorda	netta	lordo		netto		debiti medio-lungo termine	obbligazioni	versamenti azionisti			
					miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*						
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(5): (3)	(7)	(8)=(7): (4)	(9)	(10)	(11)	(12)=(5)+(9)+(10)+(11)	(13)=(12)−(3)	(14)
1963 . . .	783,5	101,4	884,9	623,0	295,5	*33,4*	33,6	*5,4*	205,6	- 19,3	38,7	520,5	- 364,4	313,1
1964 . . .	675,3	67,7	743,0	473,4	329,5	*44,3*	59,8	*12,6*	289,1	39,5	108,1	766,2	23,2	3,7
1965 . . .	434,8	51,5	486,3	204,7	365,6	*75,2*	84,0	*41,0*	147,2	22,9	11,6	547,3	61,0	74,1
1966 . . .	402,4	67,9	470,3	141,5	388,8	*82,7*	60,1	*42,5*	112,6	- 18,6	57,1	539,9	69,6	51,2
1967 . . .	445,0	117,7	562,7	235,0	394,2	*70,1*	66,6	*28,3*	46,8	- 17,6	26,5	449,9	- 112,8	86,7
1968 . . .	442,8	- 13,1	429,7	58,6	463,6	*107,9*	92,6	*158,0*	92,7	- 7,2	10,8	559,9	130,2	- 87,3
1969 . . .	548,6	54,7	603,3	192,8	479,5	*79,5*	69,0	*35,8*	112,1	- 27,7	42,1	606,0	2,7	- 51,8

(a) L'indagine comprende 19 società in meno di quella dello scorso anno; d'altra parte alcune società non considerate nell'indagine dell'anno scorso sono incluse nella presente. — *(b)* I disinvestimenti sono stati stimati, per le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. — *(c)* L'autofinanziamento tiene conto della variazione dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti.

TAV. 156

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 442 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

(miliardi di lire)

Anni	Investimenti in capitali fissi *(b)*	Variazione delle scorte	Formazione di capitale *(b)*		Autofinanziamento *(c)*				Fonti esterne di finanziamento			Totale finanziamenti	Saldo tra finanziamenti e investimenti lordi	Variazione del saldo debitorio con le banche
			lorda	netta	lordo		netto		debiti medio-lungo termine	obbligazioni	versamenti azionisti			
					miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*						
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(5) : (3)	(7)	(8)=(7) : (4)	(9)	(10)	(11)	(12)=(5)+(9)+(10)+(11)	(13)=(12)—(3)	(14)
1963 . .	1.178,1	302,4	1.480,5	1055,3	513,8	*34,7*	88,5	*8,4*	309,3	- 25,4	98,5	896,2	- 584,3	460,6
1964 . .	1.067,0	165,7	1.232,7	777,2	512,3	*41,6*	56,7	*7,3*	459,5	48,8	285,5	1.306,1	73,4	162,1
1965 . .	760,9	54,0	814,9	333,0	558,8	*68,6*	76,8	*23,1*	200,4	17,8	125,2	902,2	87,3	115,1
1966 . .	749,2	174,8	924,0	372,1	649,7	*70,3*	97,8	*26,3*	193,7	- 24,8	119,4	938,0	14,0	165,5
1967 . .	841,2	356,9	1.198,1	644,3	626,1	*52,3*	72,2	*11,2*	241,3	- 29,8	96,6	934,2	- 263,9	195,5
1968 . .	896,5	21,2	917,7	283,3	714,2	*77,8*	79,7	*28,1*	182,0	- 11,8	36,7	921,1	3,4	- 27,5

(a) L'indagine comprende 5 società in più di quella dello scorso anno; d'altra parte alcune società considerate nell'indagine dell'anno scorso sono escluse dalla presente. — *(b)* I disinvestimenti sono stati stimati, per le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. — *(c)* L'autofinanziamento tiene conto della variazione dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti.

I dati relativi al gruppo di imprese rilevate pongono in evidenza un aumento degli investimenti in capitali fissi, nel 1969, del 23,9 per cento, superiore a quello registrato dall'industria nel suo complesso (14,8 per cento secondo i dati di contabilità nazionale). Il maggior aumento è dovuto al peso prevalente che nel campione qui considerato hanno le società a partecipazione statale e le grandi società private (con patrimonio netto di almeno 20 miliardi), categorie che, nel loro complesso, mostrano un accrescimento degli investimenti fissi lordi del 24,9 per cento.

Il forte aumento degli investimenti osservato per le grandi imprese private rappresenta un recupero nei confronti dell'anno precedente, in cui si ebbe una diminuzione della formazione di capitali fissi, mentre l'incremento degli investimenti presentato dalle società a prevalente partecipazione statale appare in linea con lo sviluppo tendenzialmente più rapido delle stesse.

La variazione delle scorte, che nel 1968 era risultata negativa (— 13,1 miliardi), si è commisurata nel 1969 a 54,7 miliardi. L'aumento riguarda quasi per intero l'industria meccanica (45,7 miliardi) e, verosimilmente, è dovuto alle interruzioni dell'attività produttiva nell'autunno, che hanno determinato l'accumularsi dei prodotti semilavorati, e alla tensione dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali, che ha stimolato la formazione di *stocks* congiunturali ed ha influito sulla valutazione delle rimanenze.

In relazione alla particolare dinamica delle scorte, la formazione lorda di capitale ha registrato un accrescimento (40,4 per cento) ancora più elevato di quello dei capitali fissi, mentre quella netta, più che triplicata, attesta lo sforzo delle imprese di adeguare la capacità produttiva alle aspettative di sviluppo della domanda.

A fronte del forte sviluppo della formazione di capitale, l'incremento dell'autofinanziamento lordo è risultato molto più contenuto (3,4 per cento), per cui il corrispondente tasso ha subíto una sensibile diminuzione (79,5 contro 107,9 per cento dell'anno precedente).

L'autofinanziamento lordo comprende, oltre agli ammortamenti ed ai profitti non distribuiti, anche la variazione dei dividendi, i quali costituiscono, fino all'atto del loro pagamento, una disponibilità interna dell'impresa.

L'andamento dell'autofinanziamento è la risultante dell'opposto comportamento del settore privato (— 1,7 per cento) e delle società a partecipazione statale (+ 22,0 per cento); queste ultime, avendo registrato miglioramenti nella gestione economica e raggiunto un soddisfacente grado di sfruttamento degli impianti anche nei settori di più recente sviluppo, sono state in grado di effettuare ammortamenti più rispondenti al valore degli impianti stessi.

Il ricorso alle fonti esterne a medio e lungo termine, avendo ecceduto la differenza tra formazione lorda di capitale e risparmio lordo, ha consentito, insieme ad uno smobilizzo di piccola entità dei titoli e ad un più ampio dilazionamento nel pagamento degli altri debiti correnti, di diminuire ulteriormente l'esposizione netta verso il sistema bancario.

Nel quadro delle singole fonti esterne di finanziamento si nota l'accentuarsi della riduzione dei debiti obbligazionari, secondo una tendenza ormai quadriennale, ed una ripresa nella raccolta dei capitali di rischio, passata da 10,8 miliardi a 42,1 miliardi. Lo spostamento tra le due forme di finanziamento si spiega con il risveglio, soprattutto a seguito dei buoni profitti dell'esercizio 1968, dell'interesse dei risparmiatori verso l'investimento azionario che ha trovato corrispondenza nella preferenza delle imprese a finanziare l'espansione della capacità produttiva con mezzi che non riducessero la situazione di liquidità e non irrigidissero ancor di più il conto economico.

La descritta dinamica dei flussi finanziari e reali ha trovato riflesso nella struttura patrimoniale delle società rilevate (tav. 157). Il peso dei debiti è diminuito dal 39,1 al 38,5 per cento del passivo, seguendo l'andamento segnato lo scorso anno, e contemporaneamente è migliorata la loro composizione attraverso un aumento dell'importanza relativa dei debiti a medio e lungo termine rispetto a quelli a breve. Si riscontra altresì nel 1969 una costanza, rispetto al precedente esercizio, del rapporto tra mezzi propri (comprensivi dei fondi di ammortamento e di previdenza) ed immobilizzazioni lorde (comprensive delle attività finanziarie a lungo termine) a fronte dei pur elevati investimenti in capitali fissi. Considerato l'effetto che il valore del rapporto, pari attualmente all' 85,5 per cento, ha sull'accumulazione di capitale, l'arresto della sua precedente tendenza alla diminuzione deve considerarsi un fatto positivo ai fini dell'evoluzione congiunturale.

TAV. 157

STRUTTURA DEI BILANCI DI UN GRUPPO DI 138 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Voci	1967		1968		1969	
	miliardi di lire	per cento	miliardi di lire	per cento	miliardi di lire	per cento
ATTIVO						
Immobili e impianti	6.081,1	*57,1*	6.449,5	*58,2*	6.947,5	*59,1*
Scorte	1.211,0	*11,4*	1.198,0	*10,8*	1.252,6	*10,7*
Titoli e partecipazioni	1.401,9	*13,2*	1.444,9	*13,0*	1.505,6	*12,8*
Clienti e diversi	1.759,6	*16,5*	1.778,5	*16,0*	1.821,6	*15,5*
Cassa e banche	188,5	*1,8*	218,3	*2,0*	222,7	*1,9*
Totale attivo	10.642,1	*100,0*	11.089,2	*100,0*	11.750,0	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.878,4	*17,7*	1.888,1	*17,0*	1.921,1	*16,4*
Riserve	941,1	*8,9*	956,1	*8,6*	975,6	*8,3*
Fondo ammortamento	2.886,3	*27,1*	3.196,7	*28,8*	3.558,9	*30,3*
Fondi di previdenza	523,4	*4,9*	567,4	*5,1*	649,8	*5,5*
Debiti medio-lungo termine	1.887,8	*17,7*	1.973,2	*17,8*	2.057,8	*17,5*
di cui: obbligazioni	*482,2*	*4,5*	*474,9*	*4,3*	*447,3*	*3,8*
Fornitori e diversi	1.553,4	*14,6*	1.570,3	*14,2*	1.723,8	*14,7*
Banche	844,5	*7,9*	789,4	*7,1*	740,9	*6,3*
Utile netto	127,2	*1,2*	148,0	*1,4*	122,1	*1,0*
Totale passivo	10.642,1	*100,0*	11.089,2	*100,0*	11.750,0	*100,0*

I risultati economici relativi all'esercizio trascorso hanno risentito delle pardite di produzione dell'autunno (tav. 158). I profitti lordi — calcolati escludendo gli incrementi dei fondi di quiescenza e le rivalutazioni di cespiti già fonte di riserve occulte — sono diminuiti dell' 1,4 per cento e quelli netti del 28,2. Il calo più sensibile di questi ultimi è almeno in parte la conseguenza dell'accelerazione del processo di ammortamento che ha portato la relativa aliquota, riferita allo *stock* di capitali fissi, dal 5,75 per cento del 1968 al 5,91 del 1969. Qualora si includano nei risultati di esercizio le variazioni dei fondi di indennità di licenziamento, di fatto liberamente disponibili da parte delle imprese ed esenti dal pagamento di interessi, i profitti lordi risultano accresciuti del 5,3 per cento e quelli netti diminuiti del 4,0.

La riduzione dei profitti è stata più sensibile per l'industria meccanica, che ha registrato decrementi del 9,6 e del 61,0 per cento, rispettivamente per i profitti lordi e per quelli netti; includendo gli incrementi dei fondi di quiescenza, dette variazioni si modificano, nell'ordine, in un aumento del 2,2 ed in una diminuzione del 15,3 per cento.

TAV. 158

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 138 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(miliardi di lire)

Anni	Utili netti e incremento patrimoniale (*a*)	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti (*b*)	
				lordi	netti
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1)+(2)+(3)	(5)=(4)—(2)
1963	89,0	261,9	59,8	410,7	148,8
1964	102,3	269,6	42,7	414,6	145,0
1965	131,4	281,6	49,1	462,1	180,5
1966	127,9	328,8	44,9	501,6	172,8
1967	135,0	327,5	42,8	505,3	177,8
1968	166,7	371,1	43,9	581,7	210,6
1969	119,7	410,6	82,5	612,8	202,2

(*a*) Utile netto e incremento del capitale e delle riserve al netto delle perdite e dei versamenti degli azionisti. — (*b*) I profitti lordi corrispondono all'autofinanziamento lordo, aumentato dei dividendi pagati nell'anno (afferenti l'anno precedente) e diminuito della differenza tra il valore contabile dei cespiti alienati o demoliti ed i corrispondenti storni dai fondi di ammortamento.

Per avere una misura, sia pure largamente approssimativa, dell'influenza, degli eventi degli ultimi mesi del 1969 sulla gestione delle imprese, sono stati esaminati separatamente i risultati delle società che chiudono l'esercizio nel terzo trimestre dell'anno e quelli relativi alle società che hanno bilancio di chiusura al 31 dicembre.

VARIAZIONI PERCENTUALI DEI PROFITTI E DEI DIVIDENDI

Società	Profitti				Dividendi
	esclusi gli incrementi dei fondi di quiescenza		inclusi gli incrementi dei fondi di quiescenza		
	lordi	netti	lordi	netti	
Con chiusura dell'esercizio:					
— nel terzo trimestre dell'anno (n. 66 società)					
1968	— 2,8	—	— 5,2	— 5,7	— 6,9
1969	17,6	13,0	24,5	29,3	1,9
— al 31 dicembre (n. 72 società)					
1968	17,5	25,4	16,4	20,5	3,2
1969	— 2,4	— 30,8	4,3	— 6,2	— 7,1

Dal confronto si rilevano differenze piuttosto notevoli che tuttavia possono essere effetto, in qualche misura, della diversa composizione dei due sottogruppi, riguardo ai settori di attività e alle dimensioni delle imprese (tavv. a 127/a 130).

La ripartizione dell'utile mostra per i dividendi una flessione meno sensibile (6,8 per cento) di quella dei profitti netti; tuttavia, il notevole ricorso agli ammortamenti anticipati sembra indicare la decisione di gran parte delle società di anteporre le ragioni del risparmio interno alla

remunerazione di capitale. Si tratta di un indirizzo di gestione che, ovviamente, può adottarsi soltanto per brevi periodi se non si vuole diminuire l'interesse dei risparmiatori verso gli investimenti azionari.

Le indicazioni fornite lo scorso anno sull'esercizio 1968, relative ad un campione di 157 società, trovano sostanziale conferma nei risultati, che possono soltanto ora fornirsi, relativi ad un più ampio gruppo di 442 imprese (tavv. 156 e 159).

Come di consueto, nell'Appendice statistica alla Relazione viene inoltre presentata l'analisi dei profitti e del finanziamento degli investimenti per settori (tavv. a 122 e a 123) e per classe di patrimonio delle imprese (tav. a 124); l'analisi distingue altresì le società private da quelle a prevalente partecipazione statale (tav. a 125).

TAV. 159

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 442 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(miliardi di lire)

Anni	Utili netti e incremento patrimoniale (*a*)	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti (*b*)	
				lordi	netti
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1)+(2)+(3)	(5)=(4)−(2)
1963	141,3	425,4	106,5	673,2	247,8
1964	107,2	455,6	76,3	639,1	183,5
1965	124,9	482,0	81,7	688,6	206,6
1966	162,2	551,8	79,2	793,2	241,4
1967	129,1	553,9	71,2	754,2	200,3
1968	152,6	634,5	72,4	859,5	225,0

(*a*) Utile netto e incremento del capitale e delle riserve al netto delle perdite e dei versamenti degli azionisti. — (*b*) I profitti lordi corrispondono all'autofinanziamento lordo, aumentato dei dividendi pagati nell'anno (afferenti l'anno precedente) e diminuito della differenza tra il valore contabile dei cespiti alienati o demoliti ed i corrispondenti storni dai fondi di ammortamento.

Dal confronto dei risultati ottenuti per le maggiori società italiane (gruppo delle 138) con quelli delle più importanti imprese francesi, tedesche, olandesi, belghe e lussemburghesi (tavv. a 131 e a 132), emerge come, nel periodo 1965-68, le prime si siano portate su livelli di autofinanziamento (83 per cento) non molto lontani da quelli del complesso delle altre società della Comunità europea (93 per cento). Occorre però tener conto che l'avvicinamento è in parte dovuto a più bassi investimenti; questi, riferiti allo *stock* netto di capitali fissi, rappresentano in media circa il 14 per cento in Italia e il 22 per cento nel complesso degli altri paesi comunitari.

Forti differenze sussistono poi nella composizione delle fonti esterne, costituite da versamenti degli azionisti per circa un quarto nelle società italiane e quasi per la metà nelle altre società della Comunità europea.

III. – CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nello scorso ottobre il Vice direttore generale Tullio Riccio ha rassegnato le dimissioni dalla carica ricoperta in seno alla Banca, a seguito della sua nomina a Presidente dell'Istituto Italiano di Credito Fondiario.

Egli ha lasciato l'Istituto dopo quarantatre anni durante i quali ha dato alla Banca la sua opera intelligente e fattiva, in Madrepatria ed oltremare, sia nell'intero arco della carriera da Segretario a Funzionario generale, sia nei successivi cinque anni di appartenenza al Direttorio.

In relazione alle modifiche statutarie intervenute, sono stati chiamati a succedergli due Vice direttori generali, che il Consiglio Superiore ha designato nelle persone dei direttori centrali Rinaldo Ossola ed Antonino Occhiuto. Sono certo di esprimere, insieme col mio, il vostro sentimento rinnovando loro un caldo augurio di buon lavoro.

L'attività operativa della Banca nello scorso anno ha fortemente risentito della congiuntura in atto sui mercati finanziari e dei cambi. Siamo intervenuti largamente in acquisto sul mercato del reddito fisso; su quello delle valute estere siamo stati venditori fino ad epoca recente, quando, in collaborazione con i mutuatari, abbiamo assicurato all'Italia importanti finanziamenti internazionali.

Questi avversi andamenti hanno reso necessaria una azione di contenimento delle nostre facilitazioni alle aziende di credito; anche nei riguardi di quelle di più breve durata, le nostre risposte comportano ora l'accertamento dell'origine, entità ed urgenza dei fabbisogni che ci vengono prospettati. Il vaglio è affidato alla direzione generale e a quelle locali; sono certo che l'imparzialità con cui è compiuto trova il vostro riconoscimento, e le esigenze di governo della liquidità alle quali si ispira la vostra comprensione.

L'attività di vigilanza si è svolta nei riguardi di un sistema creditizio le cui condizioni di redditività si sono mantenute soddisfacenti, grazie alla congiuntura economica ancora buona dell'annata e ad indirizzi di gestione generalmente corretti, anche se il declino del reddito fisso ha inciso sulle valutazioni del portafoglio, e se in un sistema formato da gran numero di unità non mancano deviazioni a livello di singole aziende o stabilimenti. A cogliere e correggere queste disfunzioni è soprattutto intesa l'attività ispettiva. Essa è stata notevolmente intensificata, con estensione alle aziende di maggiore dimensione. In materia, sono state messe a punto nuove procedure la cui applicazione si avvale anche dell'opera di tecnici dell'automazione. Particolari cure sono state dedicate al conseguimento di un migliore assetto del sistema bancario, sia promovendo provvedimenti di fusione, di gestione straordinaria e di liquidazione, sia attuando, ove del caso, misure di sostegno a tutela dei depositanti. Nella prospettiva della approvazione del noto disegno di legge istitutivo dei fondi comuni di investimento, si è poi affrontato il problema dell'adeguamento della struttura organizzativa della Vigilanza alle nuove funzioni che essa potrà essere chiamata a svolgere in materia.

La Relazione che Vi viene sottoposta sul settantaseiesimo esercizio illustra l'azione della Banca nei richiamati campi di sua più diretta incidenza e la colloca nel contesto degli equilibri monetari e produttivi interni e internazionali. Il documento trova il suo centro di elaborazione nel Servizio Studi, cui esprimo il mio vivo elogio, e riceve apprezzabile apporto di documentazione dal Servizio Pubblicazioni, dagli altri Servizi dell'Amministrazione Centrale e dalle Filiali.

Nel corso dell'anno è proseguita l'azione intesa a migliorare la struttura organizzativa dell'Istituto.

Ulteriori progressi sono stati fatti nell'attuazione del piano di ammodernamento e di automazione dei servizi concepito alcuni anni or sono. Varie procedure elettroniche nuove o rinnovate sono entrate in funzione, specie nel settore delle rilevazioni statistiche, interne all'Istituto e comuni al sistema bancario. Inoltre, è entrata nella fase finale di realizzazione la rete di trasmissione dei dati fra la periferia e il centro della nostra organizzazione: nel prossimo anno il servizio di Tesoreria provinciale potrà avvalersene compiutamente. Un gruppo di lavoro costituito da funzionari di vari settori della Pubblica Amministrazione e della Banca ha proseguito nell'azione volta all'aggiornamento tecnico delle norme e delle procedure che presiedono allo svolgimento di tale servizio. Lo studio e l'analisi della riforma contabile-amministrativa, i quali hanno

richiesto tempo e impegno assai superiori al previsto, sono giunti allo stadio della progettazione tecnica.

Del complesso patrimonio immobiliare un'accurata illustrazione è stata elaborata da apposito gruppo di studio e troverà luogo in una pubblicazione in tre volumi che Vi sarà distribuita.

Ma fuori del campo dei beni materiali, è l'ingente patrimonio costituito dalla preparazione, dall'esperienza e dalla capacità professionale dei dipendenti, che ha formato con priorità oggetto di cura. In questa fase delicata in cui per varie cause ha luogo un avvicendamento notevole tra personale anziano e personale giovane, in cui è particolarmente accentuata l'evoluzione dei compiti istituzionali, ed in cui infine alle procedure tradizionali se ne vanno sostituendo altre più complesse e raffinate, è doveroso sottolineare l'impegno che l'intera compagine del personale è chiamata ad assolvere.

LA DIFFUSIONE DELL'INFLAZIONE, LA LIQUIDITA' INTERNAZIONALE E IL REGIME DEI CAMBI

I tratti più evidenti nell'andamento economico dei principali paesi industriali durante il 1969 possono essere individuati nella diffusione delle pressioni inflazionistiche, nel ricorso in misura preponderante alla politica monetaria e nel conseguente aumento dei saggi di interesse, nonché in più intensi trasferimenti di capitali a breve termine. Al centro del quadro si colloca la decisione delle autorità degli Stati Uniti di attuare la regolazione della domanda globale attraverso l'aggiustamento dell'offerta di moneta, imposta dalla necessità di agire con maggiore immediatezza sul livello della domanda.

Secondo la Riserva Federale e i consiglieri economici del Presidente gli aumenti dei prezzi negli Stati Uniti, la loro propagazione all'estero e il deterioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti sarebbero manifestazioni di un processo di inflazione promosso da un largo disavanzo del bilancio dello Stato in una situazione prossima al pieno impiego delle risorse. L'aumento dei tassi di interesse dipenderebbe da una forte espansione della domanda di fondi non fronteggiata da una adeguata espansione dell'offerta, a causa di una politica monetaria tendenzialmente restrittiva.

A questa interpretazione se ne contrappone un'altra, secondo la quale entrambi i fenomeni andrebbero attribuiti ad una politica mone-

taria di fatto espansiva. La causa delle tensioni inflazionistiche risiederebbe non nella spesa pubblica in sè, ma nei modi in cui essa è stata finanziata, e cioè in una eccessiva creazione di moneta. Ciò avrebbe innescato il processo delle aspettative di crescenti incrementi dei prezzi e di una crescente propensione dei mutuanti a richiedere e dei mutuatari ad accettare più elevati tassi nominali di interesse. In definitiva, questa seconda interpretazione colloca la politica monetaria espansiva, e non il suo contrario, all'origine degli alti tassi.

Allo stato delle nostre conoscenze, sembra che non si possa porre in dubbio che all'aumentata spesa pubblica, non fronteggiata da una tassazione addizionale, siano dovute le tensioni inflazionistiche negli Stati Uniti. Il disavanzo del bilancio dello Stato si aggrava progressivamente dal 1965 fino alla seconda metà del 1968, quando viene istituita la soprattassa temporanea del 10 per cento sui profitti delle società per azioni e sui redditi individuali e vengono imposti limiti massimi alla espansione delle principali categorie di spesa. Il potenziale inflazionistico implicito nella dilatazione della spesa pubblica è stato accresciuto dalla qualità della spesa, essendo le componenti legate al settore militare quelle che hanno presentato il più elevato tasso annuo di aumento. L'incremento dei prezzi ha determinato effetti redistributivi a favore delle imprese e aspettative di un loro persistere. E' continuato l'aumento della domanda globale, del reddito monetario, della moneta richiesta per fini di transazione, con conseguenti tensioni sui tassi di interesse.

La politica fiscale e monetaria restrittiva posta in atto sul finire del 1968 ha inciso sull'andamento dell'economia americana nel corso del 1969, anno di sviluppo in decelerazione secondo la Riserva federale, durante il quale la capacità produttiva inutilizzata e il tasso di disoccupazione sono aumentati sensibilmente, la produzione industriale ha subíto una netta inversione di tendenza, l'aumento dei costi si è accentuato, i profitti delle imprese si sono contratti, mentre il saggio di incremento dei prezzi non si è attenuato. Nondimeno gli investimenti in capitali fissi del settore manifatturiero hanno continuato a espandersi a un saggio annuale crescente. Ciò è da attribuire verosimilmente al convincimento che la politica monetaria restrittiva avesse carattere di temporaneità. In queste condizioni non sembra arrischiato affermare che l'effetto più vistoso conseguito dalla politica di restrizione nel 1969 si è manifestato sul piano internazionale: gli alti tassi di interesse vigenti negli Stati Uniti hanno concorso a provocare uno spostamento di fondi liquidi in dollari detenuti dall'estero, stimolandone il passaggio dalle

autorità ufficiali ai privati, il che si è riflesso in un miglioramento della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti calcolata sulla base delle transazioni ufficiali.

Assunta la base monetaria come la variabile strategica attraverso la quale si sarebbe regolata l'offerta di moneta, sarebbe stato più coerente accettare che l'intera gamma dei saggi di interesse subisse le variazioni derivanti da tale azione; invece si sono mantenuti limiti ai tassi di interesse sui depositi e sui certificati di deposito e, nello stesso tempo, si è ristretto l'accesso del pubblico al mercato dei Buoni del Tesoro, aumentando il taglio minimo dei titoli di nuova emissione. L'approfondirsi del divario fra i tassi liberi e quelli regolati ha causato una diminuzione dei depositi e spinto il sistema bancario a salvaguardare la propria quota di mercato minacciata dai rendimenti degli strumenti offerti dagli intermediari non soggetti a tassi regolati. Gli aumenti dei tassi di interesse a lungo termine e di quelli corrisposti sui depositi delle filiali all'estero sono stati infatti accentuati dalla fissazione amministrativa dei saggi sui depositi vincolati dei residenti e dalla conseguente diminuzione dei depositi di questa categoria. La reazione delle banche è stata, da un lato, quella di vendere cospicue quantità di titoli obbligazionari, aggravando la caduta delle quotazioni, dall'altro quella di attrarre depositi attraverso le filiali all'estero con l'offerta di tassi di eccezionale altezza, i quali si sono quindi propagati ai mercati dei vari paesi.

Le autorità monetarie americane hanno sperimentato che le deviazioni promosse dai vincoli sui tassi allungano i tempi necessari affinchè la politica monetaria esplichi i propri effetti e ne attenuano l'efficacia; le proporzioni inconsuete delle deviazioni hanno dimostrato che tali vincoli suscitano movimenti contrari agli stessi obiettivi di controllo dell'espansione del credito. Nel gennaio scorso le autorità monetarie si sono quindi indotte a portare i tassi massimi sui depositi vincolati e sui certificati di deposito in prossimità di quelli liberi; è rimasta in vita, però, la pesante eredità dei nuovi mercati, i quali, con la loro stessa esistenza, hanno aumentato la capacità del sistema di contrastare gli effetti della politica monetaria.

Nel giugno 1969 le autorità monetarie avevano preso provvedimenti concernenti la costituzione di riserve obbligatorie, in contropartita di variazioni dei depositi raccolti dalle banche americane attraverso le filiali all'estero. Quei provvedimenti si proponevano due obiettivi: da un lato scoraggiare un'ulteriore incetta di depositi sul mercato dell'eu-

rodollaro, nell'intento di concorrere ad attenuare la tensione sui saggi di interesse, dall'altro prevenire un riflusso di proporzioni troppo ampie di fondi liquidi dal mercato dell'eurodollaro alle riserve delle banche centrali, allo scopo di attutire l'urto al quale il sistema monetario internazionale sarebbe stato sottoposto quando le condizioni offerte dalle banche americane avessero ridotto la convenienza dei non residenti a detenere presso di esse le proprie disponibilità liquide.

Agli inizi del 1970 la politica monetaria americana è divenuta meno restrittiva, probabilmente per la considerazione che l'accentuarsi delle manifestazioni di recessione dell'economia avrebbe provocato la reazione della direzione politica del paese, e questa avrebbe potuto imporre politiche espansive dalle quali sarebbero derivati impulsi inflazionistici ancor più gravi di quelli che ci si proponeva di reprimere. Nel medesimo tempo le spinte all'aumento dei costi e le attese di un loro aggravamento si sono accentuate, nella imminenza dell'inizio di vertenze sindacali in alcuni settori dell'industria. Le autorità monetarie dovranno quindi decidere in quale misura espandere l'offerta di moneta e consentire il trasferimento degli aumenti dei costi sui prezzi. Invero, una revisione delle aspettative degli operatori è ora in corso. Tale revisione, imposta dal rapido deterioramento dei profitti, dalle difficoltà di finanziamento e dal rallentamento di alcune componenti della domanda, potrebbe determinare una riduzione dei programmi di investimento e, in definitiva, una contrazione dell'attività produttiva e dell'occupazione di ampiezza pregiudizievole per gli Stati Uniti e per il resto del mondo. Poiché, in una prospettiva siffatta, esigenze di rilancio economico interno prevarrebbero su quelle attinenti all'equilibrio esterno e, d'altra parte, condizioni monetarie stabili a livelli elevati della produzione e dell'occupazione potrebbero coesistere, come già in passato, con un disavanzo della bilancia dei pagamenti, l'offerta di dollari potrebbe continuare abbondante e sottolineare gli inconvenienti di un sistema imperniato sui cambi fissi.

Il peggioramento delle aspettative si rispecchia nella falcidia che i corsi delle azioni delle società americane hanno subíto nelle settimane più recenti. La tendenza discendente delle quotazioni era cominciata già negli ultimi mesi del 1968, quasi in concomitanza con l'inizio della restrizione monetaria, nel corso della quale i saggi di rendimento dei titoli a reddito fisso salirono a livelli senza precedenti. La persistenza e l'ampiezza del declino hanno influenzato l'andamento delle quotazioni azionarie negli altri paesi industriali, dato il crescente numero di canali attraverso i quali i mercati dei valori mobiliari comunicano.

Nel Regno Unito innegabile è stato il successo della politica fiscale ed anche di quella monetaria nel contenere le diverse componenti della domanda interna e quindi nel determinare l'inversione della posizione esterna; in presenza di questi sviluppi, le autorità monetarie sono state in grado, quest'anno, di abbassare due volte il saggio di sconto, la seconda nel quadro dei provvedimenti destinati a ravvivare con prudenza la domanda interna. Ma sugli sviluppi futuri potrà fortemente incidere l'andamento dei costi di lavoro, il cui comportamento più recente sembra rinnovare pressioni inflazionistiche.

In Francia, dopo la svalutazione dello scorso agosto, intervenuta mentre ancora persisteva un acuto processo inflazionistico, le autorità hanno svolto una intensa azione di freno fiscale e monetario, che si sta rivelando particolarmente efficace nel contenimento della domanda interna, cosicché sembrano esistere favorevoli prospettive di una decelerazione del processo di aumento dei prezzi, sottoposti anche a controlli diretti.

In Germania il marco è stato rivalutato dopo che l'espansione della domanda interna e le tensioni sul mercato del lavoro avevano provocato una lievitazione dei prezzi tuttora in fase di accelerazione. Mentre il provvedimento ha esercitato un effetto riequilibratore sul piano delle relazioni esterne, il suo contributo nel moderare la congiuntura interna dipenderà dal successo delle misure di contenimento della domanda, finora incentrate prevalentemente sulla manovra del tasso di sconto, aumentato diverse volte, a partire dall'aprile 1969 quando era del 3 per cento, fino a raggiungere il 7,50 nel marzo di quest'anno.

La diversa intensità dell'espansione della domanda all'interno dei singoli paesi e le conseguenti divergenze nell'andamento dei prezzi hanno determinato squilibri delle bilance dei pagamenti, in alcuni casi corretti e in altri aggravati da movimenti di capitali suscitati da differenziali dei saggi di interesse nonché da aspettative di variazioni delle parità monetarie e da preoccupazioni di ordine politico e sociale. Nel corso del biennio 1968-1969 l'oscillazione massima della posizione creditoria netta sull'estero delle istituzioni monetarie è stata di 5,1 miliardi di dollari in Francia, di 6,2 in Germania e di 1,5 in Italia. La stessa variazione riferita alla Comunità economica europea è stata di 8,9 miliardi.

Risulta così confermato che l'accresciuta interdipendenza delle economie occidentali, in difetto di coordinamento delle politiche economiche, richiede che il sistema monetario internazionale disponga di un certo grado di flessibilità o dal lato dei crediti multilaterali e

bilaterali sui quali può fare assegnamento, o da quello dei rapporti di cambio fra le diverse monete, o dall'uno e dall'altro.

Le discussioni intorno alla riforma del sistema monetario internazionale, iniziate nel corso del 1963, hanno condotto alla decisione di creare diritti speciali di prelievo per un ammontare di 9,5 miliardi di dollari nel triennio 1970-1972, di cui 3,5 miliardi sono stati assegnati quest'anno. Il nuovo statuto del Fondo monetario internazionale recepisce idee da noi sostenute: la riforma del sistema, cioè, avrebbe dovuto obbedire alla esigenza di adattare il volume della liquidità internazionale alle occorrenze di finanziamento delle bilance dei pagamenti tanto più ingenti quanto più fosse aumentato il volume degli scambi e dei movimenti di capitali; il volume della liquidità internazionale avrebbe dovuto essere determinato mediante decisioni di istituzioni internazionali indipendentemente dall'offerta di oro di nuova produzione; il sistema avrebbe dovuto fondarsi sull'accettazione dei cambi fissi.

Nel sostenere quelle idee ci moveva il convincimento che l'accettazione dei cambi fissi avrebbe contribuito ad accelerare il processo di integrazione economica e che quest'ultimo, quando fosse stato inquadrato in istituzioni della natura di quelle della Comunità economica europea, avrebbe sollecitato il processo di unificazione politica. Nella Relazione presentata un anno fa abbiamo dato notizia di un adattamento alle mutate contingenze, esprimendo qualche preferenza per sistemi di cambi moderatamente flessibili. Gli avvenimenti più recenti ci inducono a confermare quella preferenza e a considerare come un progresso l'avvenuto inizio di discussioni nell'ambito delle istituzioni internazionali intorno a riforme che non escludono l'accoglimento di un certo grado di flessibilità nei rapporti di cambio fra le diverse monete, opportunamente delimitato da accordi internazionali in maniera da restringere il margine di incertezza. Questo indirizzo creerebbe le condizioni di una maggiore indipendenza monetaria nei confronti esterni e in particolare dal dollaro degli Stati Uniti, senza peraltro interrompere quel collegamento fra i mercati che ha consentito in passato e consentirà in avvenire una costante espansione dei traffici, la quale è a sua volta una delle condizioni del miglioramento del tenore di vita nei paesi occidentali.

Agli inizi degli anni '60 ci associammo all'auspicio espresso in autorevoli sedi internazionali che la programmazione economica si incentrasse sulla politica dei redditi, intendendo quest'ultima come consapevole partecipazione dei sindacati alla formazione delle decisioni concernenti la produzione del reddito, le sue destinazioni, la sua distribuzione. Occorre

riconoscere che tanto nel nostro come negli altri paesi non è stato possibile coordinare le rivendicazioni sindacali con le altre variabili che determinano l'equilibrio economico: ovunque ne sono derivate tensioni dei costi di varia intensità. Neppure è da prevedere una riduzione nella variabilità degli incrementi salariali in relazione alla produttività nei diversi paesi. Inoltre, la differente elasticità della domanda di importazioni rispetto al reddito, in un periodo nel quale questo aumenti rapidamente, concorrerà ad accrescere la complessità del processo di aggiustamento. Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti potranno a loro volta essere aggravati perché sono notevolmente diffusi i timori degli operatori economici sulla stabilità politica interna e internazionale, e fattori di carattere politico interferiscono nel determinare le direzioni dei movimenti dei capitali.

Se dunque il mondo moderno, anche in funzione del suo dinamismo, è particolarmente esposto alle pressioni inflazionistiche, è probabile che esse seguiteranno a manifestarsi con diversa intensità, cosicché riuscirà difficile conciliare un maggior grado di interdipendenza economica con un regime di cambi fissi; potrebbe seguirne la necessità del ricorso a cambi moderatamente flessibili. Questa innovazione potrebbe stimolare la trasformazione della Comunità economica europea in unione economica quando le monete dei paesi membri divenissero intercambiabili sulla base di cambi fissi e fossero invece convertibili nelle monete non comunitarie sulla base di tassi oscillanti. Ciò presupporrebbe che si procedesse verso la unificazione delle politiche economiche e monetarie. Ma questo progresso dovrà compiersi coordinando, armonizzando le diverse politiche, o dando la precedenza all'unificazione degli ordinamenti istituzionali nell'ambito dei quali le politiche si conducono? Io propendo verso la seconda soluzione; credo che dovrebbe essere data la priorità alla unificazione delle istituzioni; credo meno nelle possibilità di coordinamento. Il processo di accostamento delle economie secondo criteri di gradualità ha esaurito probabilmente la propria forza di trazione.

Alcuni propongono che i singoli istituti di emissione mettano immediatamente in comune parte delle loro riserve, al fine di promuovere in tal modo il coordinamento delle politiche economiche. Alla base di queste proposte sta la concezione secondo la quale le banche centrali, in quanto munite di larga autonomia, sarebbero più idonee a impostare politiche di lungo periodo e sarebbero capaci di influire sulle decisioni dei governi; ma pur senza discutere il fondamento di simile concezione, sembra dubbio che una istituzione comunitaria possa adem-

piere la funzione che si suggerisce di assegnarle; probabilmente essa sarebbe esposta a contrastanti pressioni politiche più di quanto non siano le singole banche centrali e l'effetto potrebbe essere proprio il contrario di quello che si vorrebbe conseguire.

Quando la Comunità economica europea ebbe inizio, si riteneva per certo che un aumento del benessere economico avrebbe consentito l'attenuazione delle tensioni sociali. Di fatto, queste si sono acuite, da un lato, perché gli stessi raggiunti livelli di benessere hanno reso coscienti gli individui di poter tendere a obiettivi più avanzati; dall'altro, perché sono divenute sempre meno tollerabili situazioni di arretratezza civile che, sia pure per cause diverse, persistono pressoché ovunque.

Queste accresciute tensioni sollecitano uno sforzo di adattamento istituzionale sul piano interno, come su quello internazionale. Si deve, tuttavia, dar atto che gli ordinamenti esistenti, nonostante le imperfezioni, hanno consentito di mantenere intatto l'alto grado di collaborazione raggiunto tra le economie occidentali. L'Italia ha dato un contributo attivo alla collaborazione internazionale ed anche alla luce degli eventi più recenti non ha motivo di dolersene; alcune delle nostre difficoltà sono state attenuate proprio in virtù di essa. Le difficoltà hanno trovato radice in taluni sviluppi, in parte nuovi in parte soltanto aggravati, della nostra situazione economica, nei suoi aspetti produttivi e monetari interni come nelle relazioni finanziarie con l'estero. A questi sviluppi volgeremo ora la nostra attenzione.

I RIFLESSI DEI MOVIMENTI DI CAPITALI SULLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL' ITALIA

Dopo un quinquennio durante il quale ha presentato saldi attivi, la bilancia dei pagamenti si è chiusa nel 1969 con un cospicuo disavanzo in seguito all'aggravarsi dell'esportazione netta di capitali. Il disavanzo ha assunto dimensioni di eccezionale ampiezza nei primi due mesi del 1970, riducendosi considerevolmente nel bimestre successivo per il meno sfavorevole andamento delle partite correnti, ma soprattutto dei movimenti di capitali. Al finanziamento di esso abbiamo provveduto mediante il ricorso ai crediti reciproci con la Riserva federale di New York. I motivi di quel ricorso si ispirano alle seguenti considerazioni:

— le disponibilità costituenti le riserve sono investite, secondo quanto si ebbe occasione di affermare in passato, in modi atti a conciliare liquidità e rendimento; può accadere però che cospicui disavanzi di bilancia dei pagamenti derivanti sia da imprevedibili variazioni nel saldo delle partite correnti dovute a discontinuità nella produzione, sia da movimenti di capitali, creino necessità alle quali non riesca conveniente far fronte mediante disinvestimenti;

— essendo l'ampiezza e i tempi di correzione del disavanzo difficilmente prevedibili, può essere opportuno finanziarlo utilizzando crediti a breve termine; nel nostro caso, nel momento in cui si è fatto ricorso a quei crediti avevano avuto inizio conversazioni concernenti finanziamenti a medio termine, sull'esito delle quali riusciva impossibile fare previsioni.

Intorno alle esportazioni di capitali e ai loro effetti sul processo di finanziamento dell'investimento interno sono state espresse giustificate preoccupazioni unite ad asserzioni inesatte. Delle risorse formatesi grazie agli elevati livelli produttivi realizzati nel Paese, una frazione costituita dall'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti è stata impiegata all'estero. L'aumento della posizione patrimoniale del Paese, che ne è derivato, ha assunto la forma di finanziamento delle esportazioni, di attività finanziarie private, di riserve valutarie. Il persistere di un avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti durante il quinquennio 1965-1969, pari al 3,2 per cento del reddito nazionale lordo, ha denotato l'incapacità del nostro sistema economico di tradurre in investimento interno una quota importante del risparmio che in esso è stato prodotto. Nel corso della Relazione e di queste considerazioni finali si accenna alle cause che hanno ostacolato l'investimento interno: mancato adeguamento delle strutture della pubblica amministrazione ai compiti complessi che essa deve assolvere; insufficienza di appropriati strumenti finanziari; alto livello dell'indebitamento delle imprese; incertezza delle prospettive. Nel quadro ora delineato, la politica monetaria condotta in quel periodo è stata orientata nella direzione di ricostituire la perdita di liquidità derivante dall'esportazione di capitali. Soltanto dalla scorsa estate l'accentuazione delle pressioni inflazionistiche, insieme con le perdite di riserve, ha costretto a condurre una politica meno espansiva, con riflessi negativi sul costo dei finanziamenti.

Il fenomeno dell'esportazione dei capitali privati è più complesso di quello che si suol individuare in quella parte che assume forma di

esportazione clandestina di banconote. Le preoccupazioni intorno alle conseguenze di tale fenomeno non sono prive di fondamento e le autorità monetarie si considerano impegnate a reprimere le manifestazioni illecite di esso, senza tuttavia rischiare di determinare incrinature fatali nel sistema di scambi e pagamenti più liberi al quale si è pervenuti con un processo non privo di difficoltà.

La soppressione del riacquisto dei biglietti da parte della Banca d'Italia, la istituzione di una tassa sopra i biglietti reimportati, la creazione della cosiddetta lira finanziaria sono soluzioni che equivalgono al ristabilimento del controllo dei cambi. Si chiede di ristabilire il controllo dei cambi in una condizione di progressiva integrazione internazionale, nella quale la dimensione del mercato interno è palesemente insufficiente a soddisfare le scelte del consumatore e del produttore, come dimostra il loro crescente ricorso al prodotto estero, al mercato estero di sbocco, alla tecnologia avanzata ovunque la si ritrovi, e in genere ad una componente internazionale sempre più ampia sia nella organizzazione della produzione sia nelle spese di consumo. Questa stessa componente si sta inserendo nelle scelte di portafoglio, e può avere concorso a sollecitare l'esportazione di capitali avvenuta per realizzare la diversificazione voluta; ancor più perché quella diversificazione è stata ostacolata dalla politica condotta all'interno, che ha accentuato il carattere monocorde del nostro mercato finanziario.

Tutte le soluzioni proposte hanno costituito oggetto di considerazione da parte nostra; anche quella di richiedere alle banche dell'estero, e in special modo a quelle della Svizzera, di comunicare gli elenchi dei depositanti italiani. Ci siamo astenuti dal rivolgere simile richiesta nel convincimento che essa sarebbe stata respinta come lo sono state le analoghe richieste di paesi muniti di forza contrattuale superiore alla nostra. Il rifiuto di riacquistare i biglietti di banca reimportati produce la conseguenza che essi sono collocati nel mercato estero a un cambio inferiore a quello ufficiale per soddisfare la domanda di turisti ed emigranti. Anche da una tassa sui biglietti reimportati discendono analoghe conseguenze. La istituzione della lira finanziaria è essa pure una soluzione non nuova; in pratica si è dimostrato che è efficace nella misura in cui la divergenza delle quotazioni fra il mercato ufficiale e quello finanziario sia ristretta dall'intervento delle autorità e quindi, in ultima istanza, mediante cessioni di valute prelevate dalle riserve. Infine, le soluzioni in questione tendono a perdere rapidamente efficacia, a meno che non siano puntellate dalla moltiplicazione dei controlli, i quali a loro volta provocano distorsioni crescenti.

Abbiamo preferito limitare i nostri interventi al provvedimento dello scorso febbraio, in virtù del quale abbiamo accentrato presso la Banca d'Italia i biglietti in provenienza dall'estero, allungando l'intervallo fra il momento della spedizione e quello dell'accreditamento in conto capitale. Nel periodo marzo-maggio 1969 erano stati riacquistati biglietti per 336 miliardi; nel corrispondente periodo di quest'anno gli acquisti si sono ridotti a circa 150 miliardi; lo scarto percentuale della quotazione del biglietto rispetto a quella ufficiale è stato contenuto fra l' 1 e il 2,5 per cento. Inoltre abbiamo ristretto i tempi entro i quali importatori ed esportatori possono rispettivamente anticipare il pagamento e posticipare la riscossione del prezzo delle merci: ciò allo scopo di limitare una esportazione di capitali a breve termine connessa con i movimenti mercantili e stimolata dal divario fra saggio di interesse nel mercato interno e nel mercato internazionale. Infine, in presenza di una situazione nella quale quel divario tendeva a restringersi o addirittura a invertirsi, nel senso che il credito all'estero riusciva meno costoso che all'interno, abbiamo consentito alle banche di derogare all'obbligo di pareggiamento della posizione in cambi, per utilizzare crediti esteri intesi a finanziare esportazioni italiane: ciò allo scopo di porre gli esportatori nazionali in condizioni di parità con i loro concorrenti esteri.

Continuiamo ad essere convinti che qualsiasi politica autarchica produce effetti involutivi sullo sviluppo del reddito e auspichiamo che questa convinzione seguiti ad ispirare la condotta della politica economica e finanziaria del nostro Paese. Le misure di carattere coercitivo sono di efficacia limitata e comunque circoscritta nel tempo. I regimi ibridi non sono durevoli e prima o poi conducono all'autarchia. L'equilibrio dei conti con l'estero deve essere ricercato creando per l'investimento all'interno condizioni di rendimento e fiscali concorrenziali con le opportunità alternative che si offrono all'estero e un quadro generale che favorisca impieghi di capitale estero compensativi del flusso in uscita.

In questo senso abbiamo agito in periodo recente e non è senza soddisfazione che abbiamo constatato che il nostro Paese continua ad essere il luogo nel quale istituzioni finanziarie private estere sono disposte ad impiegare ingenti capitali: ci riferiamo alle operazioni di prestito già concluse e a quelle che potranno esserlo in un prossimo futuro. Cogliamo il frutto di una perseverante politica di collaborazione finanziaria condotta tenacemente a tutti i livelli: ci è grato ricordare la prontezza con la quale la Tesoreria degli Stati Uniti e la Banca

della Riserva federale di New York nel breve spazio di un giorno hanno aumentato le linee di credito alla Banca d'Italia di 500 milioni di dollari, e la prontezza con la quale banche americane, canadesi, britanniche, tedesche e di altri paesi hanno partecipato alla conclusione delle importanti operazioni di prestito cui si è fatto riferimento.

L'insieme delle operazioni di prestito perfezionate e prossime ad esserlo ammonta a circa un miliardo di dollari. Per la maggior parte sono state negoziate sulla base di un saggio di interesse variabile di semestre in semestre in relazione a quello applicabile ai fondi interbancari in dollari sulla piazza di Londra e concedono al mutuatario la facoltà di estinzione anticipata senza pagamento di alcuna penalità. Ci è sembrato opportuno includere questa clausola allo scopo di essere in grado di estinguere i prestiti appena le condizioni della nostra bilancia dei pagamenti lo consentano o eventualmente di sostituire prestiti ad alto saggio di interesse con altri a condizioni meno onerose.

Abbiamo disposto che gli enti mutuatari versassero temporaneamente il controvalore in dollari in conti presso la Banca d'Italia nell'intento di eliminare l'effetto espansivo sulla liquidità interna e di sollevare gli enti medesimi dalla necessità di mantenere giacenze in lire di entità eccedente le loro occorrenze immediate. Durante il periodo nel quale le somme restano in deposito presso la Banca d'Italia, il procedimento equivale all'imposizione di una riserva obbligatoria del 100 per 100. Il ricavo di questi prestiti è stato utilizzato dalla Banca per estinguere debiti a breve termine contratti nei primi due mesi dell'anno. In questo modo abbiamo consolidato il nostro indebitamento e aumentato di altrettanto le nostre riserve ufficiali nette. L'aumento nel mese di maggio è stato di circa 400 milioni di dollari.

SALARI, COSTI, PREZZI ED EQUILIBRI AZIENDALI

Gli aumenti salariali recentemente intervenuti, sovrapponendosi ad aumenti dei prezzi delle materie prime di importazione, pongono complessi problemi alle autorità monetarie sotto il duplice profilo del contenimento dell'inflazione e della tutela dell'equilibrio economico delle imprese quali condizioni dello sviluppo.

Occorre procedere ad una misurazione quantitativa sufficientemente attendibile dei prevedibili aumenti dei costi di lavoro per unità di prodotto; occorre stabilire in quale misura riesca possibile trasferire

gli aumenti dei costi sui prezzi e quali conseguenze derivino dalla contrazione dei profitti attesi ai fini delle decisioni di investimento, e dei profitti correnti ai fini del finanziamento; infine occorre procedere alla stima degli effetti di propagazione degli aumenti dei prezzi nei diversi settori. A questo scopo conviene distinguere il settore delle attività maggiormente esposte alla concorrenza estera da quello delle attività che ne sono relativamente esenti, essendo minore o maggiore, secondo l'appartenenza al primo o al secondo, la capacità delle imprese di adeguare i prezzi alla esigenza di ricuperare appieno i costi aggiungendo un margine in funzione di profitto.

Quando i costi diretti aumentano, per effetto di aumenti del costo delle materie prime o del costo del lavoro o per l'effetto congiunto di entrambe queste cause, le imprese tendono a trasferire gli incrementi sui consumatori; ma la possibilità di un loro trasferimento più o meno completo e rapido dipende dalla maggiore o minore intensità della domanda in relazione al grado più o meno elevato di utilizzo della capacità produttiva.

Le verifiche empiriche mettono in evidenza l'irregolare progredire della produttività che si accresce più rapidamente all'inizio della fase espansiva del ciclo e rallenta in prossimità del suo culmine. Questo andamento sembra possa essere attribuito alla non omogeneità dei fattori della produzione, per effetto della quale all'espandersi della domanda e al conseguente innalzarsi del grado di utilizzo della capacità produttiva vengono impiegate attrezzature e manodopera progressivamente meno efficienti, determinandosi in tal modo le condizioni di rendimenti decrescenti per unità occupata. Il tasso di incremento della produttività si abbassa proprio quando il sistema, sotto la spinta di processi inflazionistici, avrebbe maggiore necessità di un suo innalzamento. In queste condizioni il saggio di espansione monetaria rappresenta uno strumento di contenimento della domanda e, in ultima istanza, dei profitti. Il ricorso ad esso può divenire ancor più necessario quando la riduzione degli orari di lavoro limiti le possibilità di utilizzazione del capitale investito e quindi le possibilità di espansione dell'offerta. Ma lo strumento monetario è certamente imperfetto per il suo carattere non sufficientemente selettivo e per la difficoltà di controllare nel breve periodo il volume del credito, che dipende anche dal comportamento degli operatori, mediante la regolazione della base monetaria.

Mentre nei settori meno esposti alla concorrenza internazionale, ad aumenti del costo del lavoro si accompagnano rilevanti variazioni

positive sia nei prezzi sia nei profitti unitari, nei settori aperti alla concorrenza i prezzi interni mostrano una maggiore sensibilità alle variazioni dei prezzi dei prodotti esteri. In caso di stabilità di questi ultimi, aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto determinano, nel breve periodo, diminuzioni nella quota degli altri redditi, i quali, per le interdipendenze settoriali, risentono negativamente anche degli aumenti dei costi del lavoro nelle altre attività meno esposte. L'aumento dei prezzi dei prodotti esteri concorrenziali consente invece un aumento dei profitti e compensa l'effetto negativo dei maggiori costi del lavoro sui profitti unitari. Gli incrementi di produttività nei settori esposti alla concorrenza internazionale sono superiori a quelli medi del sistema; le ragioni di tale differenza sono probabilmente in larga misura tecnologiche, ma non può escludersi l'effetto positivo della concorrenza estera.

In regime di libertà degli scambi e di cambi fissi l'ultima barriera contro la quale si arresta il processo di trasferimento degli aumenti dei costi sui prezzi è costituita dai prezzi internazionali. Quando quella barriera sia stata raggiunta, una maggiore spesa si dirige alle merci di importazione. Ha luogo un'azione di rigetto attraverso la bilancia dei pagamenti, che dall'equilibrio passa al disavanzo o dall'avanzo ad un minore avanzo. In queste condizioni una domanda monetaria crescente può coesistere con produzione e occupazione all'interno stazionarie. La proposizione: dare liquidità all'economia quanta ne richiede, equivale ad affermare: non dare la liquidità che alimenti un disavanzo della bilancia dei pagamenti.

Nel corso delle polemiche intorno all'interpretazione dei rapporti fra prezzi e aumenti dei costi indotti dagli aumenti salariali, si è di frequente affermato che i rialzi dei prezzi in atto deriverebbero da deficienze strutturali della nostra economia. Esse concorrono certamente a limitare le possibilità dell'offerta; specialmente nei settori dell'abitazione, del trasporto pubblico, dell'assistenza sanitaria e così di seguito. Nelle nostre Relazioni da gran tempo sono stati sottolineati gli effetti negativi derivanti dalla insufficienza di investimenti nella infrastruttura sociale. Si è ripetutamente affermato che quella insufficienza prima o poi si sarebbe riflessa in aumenti dei costi e dei prezzi. Ma non è saggio espandere la domanda monetaria prescindendo dalla possibilità di adeguamento dell'offerta, quasi per sottolineare gli errori commessi; perché l'effetto di breve periodo non sarà quello di migliorare l'offerta, ma soltanto di falcidiare il potere di acquisto conquistato attraverso le lotte del lavoro.

Il problema della relazione tra tasso di inflazione e deficienze strutturali si collega all'osservanza delle condizioni della stabilità monetaria: affinché essa sia mantenuta occorre che all'aumento della domanda monetaria derivante da aumenti salariali corrisponda un incremento del flusso reale di risorse. Questa corrispondenza potrà realizzarsi anche a misura che si risolvano le deficienze strutturali, ma in tempi necessariamente più lenti che per le condizioni congiunturali.

Nella maggior parte dei casi, del resto, l'adattamento dell'infrastruttura sociale non ha incontrato limiti di carattere finanziario, e non li ha certamente incontrati la costruzione di case per i lavoratori; i limiti sono stati e sono di altra natura e la loro rimozione richiede l'azione assidua dell'amministrazione, compito arduo cui non può provvedere la mera sollecitazione dell'opinione pubblica. In presenza di una offerta di servizi sociali inadeguata, ci si potrà risolvere a imporre vincoli amministrativi sui prezzi; ma occorre riconoscere la contraddizione insita in politiche espansive del potere di acquisto, quando ne derivi prima o poi la necessità di introdurre calmieri per difendere quel potere di acquisto che si è liberalmente distribuito. La difesa può inoltre rivelarsi fallace, quando la domanda eccedentaria si concentri nei settori nei quali non si applica il calmiere: l'effetto ultimo possono essere aumenti dei prezzi ancora maggiori o importazioni dall'estero più ampie o entrambi questi fenomeni.

Gli impulsi inflazionistici di origine esterna continueranno ad essere nel 1970 una delle cause degli aumenti dei prezzi interni, ma saranno fortemente aggravati dagli incrementi salariali. Secondo le stime del Comitato tecnico scientifico presso il Ministero del bilancio, effettuate alla fine dell'anno scorso, l'aumento medio del costo del lavoro per addetto nell'intera economia dovrebbe risultare nel 1970 pari al 13 per cento. Dati più recenti di altra fonte indicherebbero un aumento medio ancora maggiore, del 16-17 per cento circa.

Nel settore industriale, più degli altri interessato dalle rivendicazioni salariali, i rialzi sarebbero maggiori; secondo le stime del predetto comitato, l'aumento dei salari di fatto nell'industria risulterebbe compreso, nel 1970, tra un minimo dell' 11 per cento nei settori per i quali non sono previsti rinnovi contrattuali e un massimo del 21 per cento negli altri settori; in questi ultimi, secondo altre stime, gli aumenti sarebbero assai superiori.

Le differenze tra gli sviluppi salariali sono peraltro puramente temporali e tendono a scomparire mano a mano che altri settori industriali

arrivano alla scadenza contrattuale, come dimostra il settore tessile, che ha concluso su una base rivendicativa analoga a quella dei metalmeccanici.

Con gli ulteriori rinnovi previsti nel corso dell'anno risulterà che entro la fine del 1970 i tre quarti degli addetti all'industria si troveranno sulle nuove posizioni retributive, con tassi di incrementi salariali praticamente uniformi. A questa uniformità si contrappone nei vari settori il forte ventaglio nelle variazioni della produttività; ad esempio, riferendoci alle industrie che hanno già rinnovato i contratti, grande è la differenza fra metallurgiche e chimiche da un lato, meccaniche e tessili dall'altro. Per le prime, ambedue ad alta intensità di capitale, con un complesso di impianti di creazione relativamente recente e quindi tecnologicamente avanzati, gli aumenti di produttività sono elevati; per le seconde, la situazione è assai meno favorevole: vi concorre l'esistenza di imprese molto differenziate, per efficienza e dimensioni, nonché il limitato impulso che hanno avuto la ricerca scientifica e le innovazioni tecniche. Per le industrie meccaniche, inoltre, la situazione è resa più grave dal fatto che esse avevano subíto nel corso dell'anno il rialzo particolarmente elevato delle materie prime.

Ad ogni modo, i tassi degli aumenti salariali sono stati più che doppi rispetto a quelli che la produttività può raggiungere nei settori in cui progredisce più celermente; di conseguenza, essi sono destinati a tradursi in incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto più o meno elevati nei vari settori, ma comunque di entità tale da creare gravi difficoltà per il mantenimento degli equilibri aziendali, anche ammettendo un loro parziale trasferimento sui prezzi.

Sempre secondo il citato documento degli esperti del Ministero del bilancio, il limite massimo entro il quale dovrebbe essere contenuto l'aumento dei prezzi dei prodotti industriali sarebbe del 6 per cento: questo limite è già superato ove si consideri il divario, che è del 6,5 per cento, tra il livello raggiunto nel marzo dell'anno in corso e la media del 1969; nei confronti di 12 mesi prima l'aumento sale a quasi il 9 per cento e pone il ritmo di incremento dei prezzi del nostro Paese, che sino all'anno scorso si era mantenuto al di sotto di quello degli altri paesi occidentali, al di sopra della maggioranza di essi.

Le difficoltà incontrate dalle imprese di minori dimensioni, nelle quali l'incidenza dei costi variabili è in genere più elevata, menomano la loro stessa capacità di sopravvivenza e le inducono a cercare protezione presso le grandi, anche all'estero, o presso le imprese pubbliche.

Sono numerose le imprese straniere che assumono interessenze in imprese nazionali, indebolendone, in vari casi, autonome e promettenti potenzialità espansive. In altri casi, le imprese sono cedute a quelle rientranti nel settore pubblico dell'economia. Spesso il pagamento del prezzo avviene alle finanziarie estere alle quali erano state intestate in tutto o in parte le azioni delle imprese cedute. La concentrazione di mezzi di produzione nel settore pubblico dà luogo talvolta a un miglioramento tecnico delle imprese; altra volta, a una restrizione dell'area concorrenziale, o al salvataggio forzato di aziende inefficienti, eventi pregiudizievoli entrambi alla funzionalità stessa dell'economia mista.

Né giova promettere agevolazioni creditizie nell'intento di arrestare questi processi, poiché non soltanto la possibilità di concedere credito, ma anche quella delle imprese di riceverlo trova dei limiti. Conviene quindi soffermarsi sull'esame del meccanismo di finanziamento delle imprese.

Nell'ultimo ventennio il finanziamento degli investimenti da parte delle imprese è stato effettuato aumentando il ricorso all'indebitamento; quest'ultimo, a sua volta, ha assunto la forma di debito verso intermediari finanziari. L'effetto di questo processo è stato l'accrescimento della provvista degli intermediari finanziari mediante la creazione di strumenti di credito liquidi o quasi liquidi. Nel quinquennio 1951-1955 i finanziamenti all'economia, effettuati tramite l'emissione diretta di strumenti di credito, hanno rappresentato il 13,8 per cento dei finanziamenti complessivi; questa proporzione è discesa all' 11,3 per cento nel periodo compreso fra il 1956 e il 1962 e all' 8,2 per cento nel periodo dal 1963 al 1969. Negli stessi periodi le attività liquide del pubblico sono aumentate rispettivamente del 14,4, del 13,2 e del 12,4 per cento in ragione d'anno, mentre i saggi di incremento del reddito nazionale lordo, a prezzi correnti, erano del 10,2, dell' 8,9 e del 9,5 per cento.

Il metodo al quale hanno fatto prevalentemente ricorso le imprese per il finanziamento a esplicita scadenza a lungo termine è stato l'indebitamento con gli istituti speciali, ottenuto spesso a condizioni agevolate per il concorso dello Stato. Gli istituti speciali, a loro volta, hanno raccolto i fondi con la emissione di obbligazioni sottoscritte in larga misura dalle aziende di credito. Questo circuito finanziario e le preferenze dei risparmiatori, insieme con il contenimento delle dimensioni del finanziamento diretto, hanno fatto sì che si formassero elevate

giacenze monetarie e quasi monetarie rappresentate prevalentemente dai depositi bancari.

La dissociazione fra centri di formazione del risparmio e centri di attuazione degli investimenti si è accentuata progressivamente: nel 1969 la quota del risparmio netto delle famiglie rispetto al risparmio complessivo è salita all' 80 per cento. Ciò non solo attesta la dipendenza del processo di finanziamento dalla continuità del risparmio familiare, ma anche la complessità del compito, che ha l'intermediazione, di assicurare contemporaneamente alla pubblica amministrazione e alle imprese l'afflusso dei mezzi richiesti per svolgere la loro attività.

Le conseguenze negative si manifestano più pesantemente sulle imprese private che, nella loro attuale situazione patrimoniale, sembrano scarsamente disposte a compensare l'inadeguata raccolta di capitale di rischio con il ricorso all'indebitamento. Le imprese pubbliche avvertono il vincolo dell'indebitamento con minore intensità, dal momento che per esse sono meno pressanti sia le esigenze di liquidità aziendale sia quelle della remunerazione del capitale di rischio. Nel corso della Relazione si pone in evidenza che negli ultimi sei anni vi è stata una sostanziale uguaglianza fra le imprese pubbliche e quelle private nel tasso di risparmio lordo; le prime però hanno accresciuto maggiormente le proprie immobilizzazioni tecniche, cosicché il loro tasso di autofinanziamento risulta più basso di quello delle imprese private. Nell'industria gli investimenti fissi effettuati dalle imprese pubbliche hanno costituito, nel 1969, il 38 per cento degli investimenti complessivi del settore.

SAGGI DI INTERESSE, CONCORRENZA FRA LE AZIENDE DI CREDITO E ORGANIZZAZIONE DEI MERCATI FINANZIARIO E MONETARIO

Le ampie oscillazioni dei saggi di interesse hanno ridestato le discussioni intorno alle relazioni fra prezzi, saggi di interesse e politica monetaria. Senza addentrarci in argomentazioni teoriche crediamo di poter affermare che in caso di aspettative inflazionistiche i saggi nominali riflettono, generalmente con ritardo, tali aspettative e mostrano la tendenza al mantenimento di un livello relativamente stabile dei rendimenti reali i quali, per di più, sotto la spinta di una crescente interdipendenza economica, tendono ad assumere valori abbastanza uniformi in tutti i mercati dei paesi sviluppati.

L'osservazione storica mostra che solitamente variazioni dei prezzi si associano con variazioni di ugual segno dei saggi d'interesse; ciò si rileva, ad esempio, negli Stati Uniti e nel Regno Unito lungo i decenni. Questa relazione si interrompe bruscamente con la seconda guerra mondiale; sia negli Stati Uniti sia nel Regno Unito, nel corso della guerra e nell'immediato dopo guerra, all'espansione del debito pubblico corrispose la stabilità dei saggi di interesse, ottenuta mediante politiche di forte aumento della quantità di moneta associato con il contenimento coercitivo della spesa privata. In ambedue i paesi, agli inizi degli anni '50 i saggi di interesse erano su livelli anormalmente bassi. In questa situazione ebbe inizio la loro ascesa. Il processo di aumento fu graduale, anche se nel Regno Unito il mantenimento dell'equilibrio esterno impose una struttura di saggi di interesse superiore a quella vigente negli Stati Uniti. Negli anni più recenti le aspettative inflazionistiche hanno svolto una parte importante nel determinare l'ascesa dei saggi nominali.

Sia negli Stati Uniti sia nel Regno Unito il 1969 è l'anno in cui si accentuano politiche imperniate principalmente sul controllo della quantità di moneta. Mentre i saggi di interesse liberi di muoversi hanno raggiunto livelli assai elevati, quelli vincolati da provvedimenti di carattere amministrativo hanno provocato tensioni maggiori nelle zone di mercato nelle quali vige la libertà. Sembra che i massimi siano stati toccati, ma è anche probabile che il non conseguito controllo delle spinte inflazionistiche e le attese di un loro persistere manterranno nel prossimo futuro i saggi di interesse su alti livelli.

In questo quadro di estrema tensione dei saggi di interesse internazionali e di crescente difficoltà nel controllare i flussi di capitali si inseriscono le decisioni prese dalle autorità monetarie italiane nella prima metà del 1969, divenute operanti nella seconda metà dell'anno. Esse furono ispirate non soltanto dalla esigenza di contribuire ad attenuare le spinte alla esportazione dei capitali, promovendo l'allineamento dei saggi di interesse interni con quelli internazionali, ma soprattutto dal convincimento che alle spinte inflazionistiche di origine esterna apparse nel nostro mercato nella prima metà del 1969 si sarebbero aggiunte quelle, non ancora conosciute in tutta la loro intensità quando le decisioni si assumevano, derivanti dalla conclusione di vertenze sindacali che interessavano un gran numero di lavoratori dipendenti.

Intorno ai modi in cui si è realizzato l'aumento dei saggi di interesse in Italia, si riferirà fra poco; quanto alla scelta dei tempi,

conviene sottolineare che essa ha consentito di portare nello spazio di circa un semestre i nostri saggi di interesse in prossimità dei massimi raggiunti all'estero.

Poiché i saggi di interesse nel nostro Paese si erano avvicinati alla vetta proprio nel momento in cui nei grandi mercati si delineava, attraverso contrasti, un movimento discendente, si è posto il problema se tale movimento dovesse essere seguito o se invece convenisse e convenga tendere a un rapporto fra saggi di interesse in Italia e all'estero che risponda alla esigenza di esercitare un effetto di attrazione di capitali verso l'Italia. Il progredire della integrazione all'interno della Comunità economica europea, un eventuale ampliamento di essa e una politica di sempre maggiore apertura verso i mercati internazionali, insieme con l'accelerazione dell'accostamento dei livelli retributivi italiani a quelli comunitari, assegnano idealmente al nostro Paese la posizione di importatore netto di capitali, fino a quando sia colmata la distanza che separa la disponibilità di capitali per persona occupata nel nostro Paese da quella dei paesi industrializzati del resto dell'Europa.

L'interpretazione della politica seguita in materia di tassi di interesse richiede un accenno alle caratteristiche proprie del mercato italiano, sotto il profilo sia della reattività dei tassi alle variazioni della base monetaria, sia delle interdipendenze tra saggi a breve e a lungo termine.

Le autorità monetarie creano la cosiddetta base monetaria, costituita dalla moneta legale e dalle attività finanziarie depositabili senza limitazione nelle riserve obbligatorie, o liberamente convertibili in contante presso la banca centrale. In relazione all'andamento del reddito e alla sua distribuzione, nonché ai mutamenti del tasso d'interesse — variabili a loro volta influenzate dal ritmo e dai canali di creazione della base monetaria — il pubblico decide quanta parte delle suddette attività trattenere e quanta trasformarne in depositi bancari o in titoli. L'aumento del saggio di interesse produce una minore domanda di base monetaria da parte del pubblico e un ampliamento della formazione dei depositi bancari. Secondo i risultati di stime econometriche, sembra si possa affermare che tra queste due attività intercorra un rapporto di sostituibilità tale da tramutare, sulle consistenze attuali, circa 300 miliardi di circolante in depositi, nello spazio di tempo di un anno, nel caso di aumento di un punto percentuale della loro remunerazione; questo effetto viene successivamente esaltato dall'azione del moltiplicatore del credito. Ciò significa che le conseguenze di una politica mone-

taria restrittiva sarebbero molto più sentite, ma con possibilità di dar luogo alle distorsioni esperimentate altrove, quando il sistema bancario non fosse in grado di assorbire, attraverso la libera determinazione dei tassi, almeno il primo impatto delle restrizioni, oppure qualora, in presenza di vincoli amministrativi sui tassi, non esistesse sul mercato un sufficiente ammontare di titoli a breve termine il cui rendimento variasse secondo la situazione di liquidità.

Poiché in Italia si constatano rapporti assai elevati fra giacenze monetarie e quasi monetarie da un lato e prodotto nazionale lordo dall'altro, sembrerebbe opportuno conseguire una più appropriata struttura dei tassi di rendimento delle attività finanziarie. A questo fine potrebbe giovare l'osservanza di limiti ai tassi applicabili sui depositi bancari; ne seguirebbe la necessità di offrire al pubblico titoli di mercato monetario con tassi non soggetti a vincoli amministrativi e altamente sensibili al variare delle condizioni di mercato, nei quali possano essere impiegate disponibilità liquide che non si dirigono verso i depositi bancari.

L'approfondimento delle conoscenze intorno alla nostra economia e alle trasformazioni cui essa è soggetta non poteva non riflettersi nel nostro atteggiamento verso le possibili soluzioni dei complessi problemi posti alla politica monetaria. Quanto ai saggi di interesse attivi e passivi, la nostra politica, così ci esprimemmo nella Relazione all'Assemblea dei partecipanti tenuta il 30 maggio 1962, « ha continuato ad essere quella di considerare più proficua una disciplina che si attui attraverso accordi amministrativi nell'ambito stesso delle categorie. Non ci proponiamo quindi di assumere, da parte nostra, quegli atteggiamenti impazienti che qualche volta rimproveriamo ai colleghi delle banche, e resisteremo a sollecitazioni che spesso ci pervengono, perché siano adottate discipline coercitive, che reputiamo umilianti per chi le impone e chi le subisce ». Sempre nel 1962 affermammo l'opportunità di introdurre limitazioni ai tassi applicabili sui conti interbancari. In seguito, però, abbiamo modificato quell'atteggiamento e agli inizi di quest'anno abbiamo soppresso i vincoli alla determinazione dei saggi di interesse che possono essere corrisposti sui conti interbancari. Con questo provvedimento abbiamo creduto di dare inizio alla creazione nel nostro Paese di un mercato attraverso il quale si redistribuiscano le disponibilità liquide delle banche sulla base delle indicazioni tratte dalle oscillazioni dei tassi di interesse.

Nel quinquennio 1964-1968, sotto la spinta di una concorrenza fra le aziende di credito sempre più aspra, i saggi passivi sono aumentati

ad un ritmo moderato ma costante, mentre quelli attivi hanno manifestato una tendenza alla riduzione, oscillando secondo le condizioni monetarie dei diversi momenti ciclici. Nel primo semestre del 1969 i tassi attivi sono risultati sostanzialmente stabili, sebbene si fosse chiaramente delineata la tendenza dei prezzi all'aumento; la loro ascesa ha avuto inizio nel secondo semestre. Quelli passivi si sono spostati verso l'alto con moto accelerato nel primo trimestre di quest'anno.

La rilevazione dei dati sui tassi applicati alle operazioni bancarie attive, avviata dal gennaio 1969 in collaborazione con un gruppo di aziende di credito ampiamente meccanizzate che amministrano più della metà della raccolta, ha messo in evidenza un continuo aumento del costo dei finanziamenti bancari a partire dal terzo trimestre del 1969, accentuatosi in coincidenza delle misure di variazione del saggio ufficiale di sconto. Da una media complessiva del 6,81 per cento alla fine di giugno, si è passati al 7,51 per cento alla fine di settembre, al 7,99 per cento alla fine dell'anno e all' 8,22 alla fine del marzo scorso, con una notevole dispersione dei valori osservati. I tassi vanno crescendo man mano che dalle piazze delle regioni occidentali si passa a quelle orientali e da quelle settentrionali a quelle meridionali, con l'eccezione dell'Italia centrale; il divario è più che compensato dalle agevolazioni di cui ampiamente beneficiano le regioni meridionali e insulari.

Il processo di aggiustamento dei tassi nella seconda metà del 1969 si è compiuto con maggiore celerità dal lato di quelli attivi, per la vischiosità che contraddistingue i tassi passivi; ciò ha consentito alle aziende di credito di ogni dimensione di conseguire risultati economici soddisfacenti. Per contro, l'andamento nei primi mesi di quest' anno fa prevedere che, anche per l'aggravio delle spese di amministrazione in seguito all'aumentato costo del personale, i conti economici delle imprese bancarie saranno notevolmente appesantiti. Non è da escludere che le aziende di minori dimensioni ne soffrano più di quelle grandi e riceva così un ulteriore impulso il processo che anche nell'ambito dell'attività bancaria sospinge verso la concentrazione. Confermiamo che da parte nostra questo processo è seguito con attenzione e non è giudicato contrario agli interessi generali nella misura in cui non alteri una struttura del sistema bancario atta a mantenere nel suo interno un grado elevato di concorrenza.

Nel sistema creditizio italiano gli elementi concorrenziali sono relativamente più importanti che in molti altri paesi. Il risvegliarsi negli ultimi anni di una concorrenza latente è stato probabilmente

originato dallo sviluppo economico che ha accresciuto il grado di integrazione dell'economia italiana nel sistema internazionale. Le recenti vicende della politica monetaria hanno a loro volta contribuito all'intensificarsi della concorrenza. Il rafforzamento di questa è confermato dalla riduzione dell'utile per ogni lira intermediata dal sistema bancario. La lievitazione del costo della raccolta è stata compensata da una rapida razionalizzazione, che ha ridotto notevolmente l'incidenza dei costi generali e contenuto la caduta dell'utile unitario.

Nella seconda metà del 1969 ha avuto inizio l'allineamento dei tassi delle obbligazioni; esso è stato effettuato con movimenti bruschi intervallati da pause di relativa stazionarietà. Il ricorso a un aggiustamento graduale ha generato negli investitori maggiore incertezza sulle tendenze future di quanta non ne sarebbe derivata da un aggiustamento effettuato con un unico movimento, anche se di dimensioni più ampie. La scelta del metodo è stata suggerita principalmente da due ordini di considerazioni:

— un aggiustamento immediato avrebbe potuto produrre cessioni di titoli di ammontare eccedente le possibilità di controllo da parte delle autorità monetarie;

— l'aggiustamento ha coinciso con il periodo di agitazioni legate alle vertenze sindacali; una caduta troppo brusca delle quotazioni avrebbe potuto essere interpretata all'interno e all'estero come un sintomo di crisi.

Le autorità monetarie hanno preferito accompagnare il movimento discendente con interventi progressivamente decrescenti. Agli inizi dell'anno in corso è stata presa la decisione di sospendere gli interventi, ad eccezione di quelli sui buoni novennali del Tesoro. Se si considera l'intero arco di tempo durante il quale si è passati per l'Italia da un periodo di stabilità dei corsi a uno di variazione degli stessi, si constata che la quotazione dei nostri titoli si è ridotta mediamente come altrove.

Dall'esame dell'andamento delle sottoscrizioni di titoli si deduce che le aspettative di flessioni dei corsi, impendenti sul nostro mercato fin dal marzo 1969, hanno manifestato i loro primi effetti a partire dal mese di luglio, con una sensibile riduzione della domanda di titoli da parte sia degli investitori istituzionali sia di quelli privati, senza però che avessero luogo rilevanti operazioni di smobilizzo di portafoglio. In particolare, dall'esame del comportamento delle banche si rileva che le

cessioni di titoli effettuate nel periodo di flessione dei corsi rientrano in larga misura nella normale attività di intermediazione e che la consistenza dei portafogli bancari è cresciuta dal luglio al dicembre di 362 miliardi.

Una situazione particolare si è creata nel comparto delle cartelle fondiarie, le quali avevano usufruito negli ultimi anni della concessione di una tacita garanzia di riacquisto allo stesso prezzo di vendita da parte degli istituti bancari collegati con gli istituti emittenti. Tale garanzia, se da un lato aveva consentito di ampliare il mercato delle cartelle, dall'altro aveva diffuso nei sottoscrittori il convincimento che esse fossero un surrogato dei depositi: trasformabili cioè a vista in contante. Quando il divario fra il rendimento delle cartelle e quello delle altre obbligazioni è divenuto troppo ampio, i possessori delle cartelle, ritenendo il sacrificio, in termini di rendimento, eccessivo rispetto al vantaggio della stabilità del corso, hanno manifestato la tendenza allo smobilizzo. La continuazione del sostegno dei corsi avrebbe potuto costringere le aziende di credito impegnate nell'azione di difesa a ricorrere al finanziamento della Banca d'Italia. Allo scopo di evitare l'eccessiva creazione di liquidità che sarebbe potuta derivarne, è stato istituito un premio crescente secondo l'epoca del rimborso o, in alternativa, è stato stabilito l'aumento dal 5 al 6 per cento del saggio nominale delle vecchie cartelle ponendo gli oneri relativi a carico del bilancio dello Stato.

L'abbassamento dei corsi dei titoli obbligazionari e il corrispondente innalzamento dei rendimenti effettivi si sono associati con l'ampliamento del divario fra titoli recanti cedola più alta e titoli recanti cedola più bassa. Il divario deriva dal fatto che i risparmiatori privati, in previsione di un possibile realizzo dei titoli prima della scadenza, preferiscono i titoli con elevato tasso immediato, perché in tal caso fruiscono di un elemento certo, la cedola, a fronte di un elemento incerto e remoto, il premio di rimborso.

Nell'intento di definire le linee lungo le quali sarà condotta la politica di regolazione del mercato del credito a lungo e breve termine e di intervento della Banca d'Italia nel mercato dei titoli, sembra opportuno riconsiderare il comportamento dell'istituto di emissione nell'ultimo quadriennio. Si è affermato, da parte di alcuni, che la politica di sostegno delle quotazioni dei titoli obbligazionari iniziata nel 1966 avrebbe provocato una espansione eccessiva della liquidità della economia e preparato le condizioni nelle quali si sono manifestati i fenomeni inflazionistici in atto. E' stato affermato, da parte di altri, che

l'interruzione di quella politica sarebbe dovuta accadere prima; mentre altri ancora hanno affermato che quella interruzione non avrebbe dovuto aver luogo affatto.

La politica di intervento sul mercato dei titoli obbligazionari intesa alla stabilizzazione dei corsi fu iniziata dalla Banca d'Italia nel secondo trimestre del 1966 con l'intento di conseguire due obiettivi:

— assicurare il collocamento presso il pubblico di un ammontare rilevante in assoluto ed inusitato per il mercato italiano di nuove emissioni, accrescendo, grazie al diminuito rischio di perdite in conto capitale, la propensione dei privati all'impiego in titoli;

— prevenire una lievitazione dei tassi di interesse all'interno, in un periodo di insufficiente attività di investimento pubblico e privato.

Dei due obiettivi che la politica di stabilizzazione si proponeva, quello della creazione di un più ampio mercato dei titoli è stato in notevole misura realizzato. Gli acquisti di titoli da parte del pubblico, nei tre anni 1966-1968, raggiungono un volume di 1.300 miliardi all'anno in media, contro 600 circa nel triennio precedente, ed ancora nel 1969 essi si mantengono al di sopra dei 1.000 miliardi. Nonostante l'inconsueto ammontare delle nuove emissioni, il rapporto dei titoli collocati presso il pubblico al totale delle emissioni ritorna tra il 1966 e il 1968 a livelli elevati.

L'obiettivo di stimolare l'attività di investimento è stato conseguito soltanto in parte; una politica più aggressiva avrebbe potuto essere desiderabile, ma sarebbe stato imprudente attuarla sospingendo il livello dei tassi di interesse ancora più in basso, perché in presenza di mutate condizioni di mercato sarebbe stato più arduo il processo di aggiustamento. Nel determinare la politica suddetta non si previde, né forse si poteva, l'eccezionale altezza verso la quale sarebbero saliti all'estero i saggi di interesse a lungo e a breve termine; più pragmaticamente ci si limitò a seguire una linea di prudenza.

Non si può certamente affermare che, nel periodo in esame, la politica seguita dalla Banca d'Italia abbia prodotto la conseguenza di farle perdere il controllo del processo di creazione della base monetaria. Questa si è accresciuta in misura simile a quella del reddito nazionale in termini correnti, in un periodo nel quale l'andamento dei prezzi non ha presentato alcun sintomo di accelerazione. La base creata ha prodotto un effetto espansivo crescente perché il sistema bancario ha operato mantenendo una minore proporzione fra mezzi liquidi e depositi, e

proprio in dipendenza di ciò a metà del 1969 la Banca d'Italia aveva un più stretto controllo sulla liquidità del sistema. La quantità di moneta è cresciuta a tassi inferiori alla media di lungo periodo e in ciò può ravvisarsi l'effetto della politica di stabilizzazione seguita, intesa a spostare le preferenze del pubblico verso i titoli obbligazionari. Questa affermazione non contraddice quella precedente, che il circuito finanziario secondo il quale si è effettuato il finanziamento delle imprese avrebbe provocato la formazione di elevate giacenze monetarie e quasi monetarie rappresentate prevalentemente dai depositi bancari; essa significa soltanto che il processo di formazione di tali giacenze non è stato accelerato dalla politica di compravendita di titoli dell'istituto di emissione.

I critici secondo i quali la politica di sostegno dei corsi dei titoli sarebbe stata inopportunamente modificata fanno leva essenzialmente su due ordini di argomentazioni:

— la nuova politica sarebbe stata decisa essenzialmente allo scopo di restringere il disavanzo della bilancia dei pagamenti provocato dalla esportazione dei capitali; a questo fine sarebbe stato preferibile esercitare con maggiore rigore controlli di carattere amministrativo;

— l'allineamento fra tassi di interesse interni e tassi di interesse esterni sarebbe stato portato a termine proprio nel momento in cui oscillazioni anche ampie di questi ultimi sembravano indicare una tendenza al declino; meglio sarebbe stato resistere, in attesa che l'equilibrio si ristabilisse ad un livello più basso.

Ad entrambe queste obiezioni crediamo di avere replicato in precedenza; confermiamo che non risponde alla realtà che le decisioni prese nel primo semestre del 1969 ed attuate nel secondo semestre di quell' anno e agli inizi di quello corrente siano state ispirate soltanto dalle condizioni della bilancia dei pagamenti. Il progressivo abbandono del sostegno dei titoli si inquadra nel complesso di provvedimenti presi dalla Banca d'Italia per esercitare un più diretto controllo sulla creazione di base monetaria. In un periodo nel quale si manifestavano crescenti tensioni nei prezzi e aspettative di un inasprimento di esse in seguito agli aumenti dei costi di produzione, è sembrato opportuno sopprimere la possibilità per l'economia di procurarsi base monetaria in quantità teoricamente illimitata per mezzo di cessioni di titoli che sarebbero stati comunque assorbiti dagli acquisti della Banca d'Italia.

Nella prima metà del 1969 si delineavano infatti con sufficiente distinzione i contorni della situazione odierna, caratterizzata dall'impor-

tanza assunta dal comportamento irregolare di fattori autonomi di creazione della base monetaria, e cioè della bilancia dei pagamenti, influenzata in misura preponderante dai movimenti di capitali, e del Tesoro. In più di una occasione abbiamo messo in evidenza che a partire dalla seconda metà del 1969 le occorrenze del Tesoro sono sostanzialmente la sola causa di creazione di base monetaria. Si deve aggiungere che anche le operazioni della Banca d'Italia con le aziende di credito in non pochi casi derivano da fabbisogni di enti locali o assistenziali; la Banca soccorre quelle aziende o istituti centrali che procurano denaro a questo e a quello fra i grandi comuni che altrimenti sarebbero posti nella impossibilità di pagare gli stipendi ai propri dipendenti. Casi non dissimili si hanno quando le aziende di credito sovvenzionano enti mutualistici affinché non cessi l'assistenza ospedaliera. In questi casi, come in quelli precedenti, gli interventi delle autorità monetarie sono stati dettati da considerazioni non proprie della politica che ad esse compete di condurre; siamo convinti che nelle attuali condizioni interventi del genere non possono continuare e riteniamo essere nostro dovere comportarci in conseguenza.

In presenza di disavanzi del settore pubblico di ampiezza crescente e distribuiti disugualmente nel tempo sarebbe imprudente ripristinare la politica di sostegno senza limiti dei corsi dei titoli. Qualora il disavanzo del Tesoro assuma dimensioni non confacenti con le possibilità dell'economia e si voglia proteggere il mercato dei capitali, anche nell'interesse del Tesoro stesso, dagli inevitabili turbamenti che ne derivano, diviene necessario creare un diaframma tra i titoli a lungo termine e il resto del sistema finanziario, affinché la pressione della domanda di fondi del Tesoro trovi espressione in un aumento dei tassi sui titoli a breve senza ripercuotersi immediatamente sui rendimenti di tutte le altre attività finanziarie. Occorre, cioè, accrescere il grado di indipendenza del mercato dei capitali dal disavanzo del Tesoro, allo scopo di impedire che al disavanzo spetti l'iniziativa nella determinazione dei tassi a lungo termine; questo è possibile accrescendo la capacità di reazione dei tassi a breve, anche se trova un limite nella rapidità con la quale gli impulsi si trasmettono agli altri tassi del sistema. Un mercato monetario efficiente è ancor più necessario allorché, nelle condizioni di crescente disavanzo di bilancio, si innestino due ulteriori fattori di squilibrio, l'uno derivante dagli sfasamenti tra l'operazione di raccolta dei fondi tramite l'offerta di obbligazioni e le relative erogazioni, l'altro connesso con movimenti erratici dei fabbisogni pubblici dovuti ad avvenimenti di varia

natura che ritardino amministrativamente il flusso delle riscossioni o quello dei pagamenti. Poiché questi fattori sono largamente esogeni, è opportuno che le fluttuazioni da essi impresse alla base monetaria nel breve periodo trovino espressione in oscillazioni dei tassi a breve, tali da restringere l'ampiezza di quelle dei tassi a lunga e quindi da permettere l'ordinato svolgimento dell'attività del mercato dei capitali.

La creazione di nuovi buoni ordinari del Tesoro per investimenti liberi, la riattivazione dei tassi di sconto e di anticipazione con la contemporanea introduzione della differenziazione degli stessi, la liberalizzazione dei tassi sui fondi interbancari, sono stati provvedimenti volti ad avviare, nel nostro sistema, l'organizzazione di un mercato monetario più reattivo. Nei prossimi mesi converrà procedere nell'affinamento di tale meccanismo: a questo scopo il finanziamento delle occorrenze del Tesoro dovrà essere affidato in più larga misura ai titoli di mercato monetario, ed eventualmente a titoli intermedi a tassi variabili, offerti in sottoscrizione al pubblico presso le filiali della Banca d'Italia. Crediamo che anche la Cassa depositi e prestiti potrebbe finanziarsi con l'emissione di buoni fruttiferi recanti un saggio di interesse altamente sensibile al variare delle condizioni del mercato monetario; se la sezione di credito provinciale e comunale di recente istituzione collocasse in tutto o in parte i propri titoli presso la Cassa, sarebbe possibile effettuare la provvista necessaria al finanziamento degli enti locali ricorrendo alternativamente a strumenti di mercato finanziario o di mercato monetario.

Contestualmente la Banca d'Italia potrebbe intervenire più direttamente per orientare l'azione delle aziende di credito nella determinazione dei tassi passivi; non intenderemmo ripristinare il cosiddetto cartello obbligatorio, ma esercitare un'azione di controllo sul comportamento delle aziende di credito congiunta con un sistema di incentivi. Nei confronti delle aziende di credito che acquisiscano depositi con l'offerta di tassi di interesse contenuti nel limite massimo indicato dalle autorità potrebbe essere applicata una maggiorazione sui tassi di interesse corrisposti sulle somme depositate nelle riserve obbligatorie.

In definitiva:

a) persistendo ampi disavanzi del settore pubblico e la discontinuità del loro manifestarsi, escludiamo che l'istituto di emissione, pur continuando ad acquistare titoli a lungo termine, possa garantire senza limiti la stabilità dei relativi tassi di interesse;

b) crediamo necessario proteggere il mercato dei capitali mediante l'organizzazione di un mercato monetario sul quale siano offerti in sottoscrizione al pubblico titoli a breve termine, il cui prezzo oscilli liberamente in relazione alle condizioni del mercato;

c) a completamento di tale azione e nella misura in cui si riesca ad ottenere che le disponibilità monetarie del pubblico non siano deviate verso mercati non regolati, riteniamo opportuno che la Banca d'Italia eserciti un'azione di coordinazione del comportamento delle aziende di credito relativa alla fissazione dei tassi passivi, indicando periodicamente un limite massimo riferito con opportuni stacchi ad alcuni dei tassi più significativi osservati sul mercato finanziario e monetario.

Questa azione sarà facilitata se gli enti pubblici si asterranno dal richiedere alle aziende di credito presso le quali depositano le proprie disponibilità liquide di pagare saggi di interesse superiori a quelli corrispondenti al limite massimo indicato dalle autorità monetarie. Occorre riconoscere che in epoca recente l'azione degli enti pubblici ha contribuito a produrre disordine nel campo della determinazione dei tassi passivi: enti che detengono disponibilità di centinaia di miliardi hanno un potere contrattuale che li colloca al di sopra delle limitazioni alle quali è soggetto il depositante ordinario. Quando essi traggono profitto dalla propria forza contrattuale, in linea di fatto accrescono i propri mezzi imponendo una tassazione, con l'effetto di trasferirne l'onere sulla economia nel suo complesso.

Le forme di finanziamento del settore pubblico e di quello privato devono essere adattate alle nuove condizioni. Il campo nel quale operano gli enti cui non è consentita altra forma di provvista ad eccezione delle emissioni di obbligazioni si è grandemente dilatato e tende a dilatarsi ancora; le pressioni inflazionistiche sono divenute più intense e il loro manifestarsi ha provocato la estensione della cerchia dei provvedimenti con i quali i vari gruppi sociali si proteggono dai loro effetti.

In questa situazione diviene più necessario il ricorso al finanziamento del settore pubblico con emissioni di titoli i cui rendimenti siano più sensibili alle condizioni di mercato. Un esempio di questo nuovo andamento è offerto dal prestito ENEL collocato all'estero in questo mese. Il successo avuto da questo prestito, nel momento in cui le emissioni a cedola fissa non trovavano acquirenti, mostra che, nelle condizioni attuali, i mercati internazionali annettono maggiore importanza

alla flessibilità in ambo i sensi della cedola offerta di quanta non ne attribuiscano alla costanza di un elevato livello dei rendimenti effettivi alla scadenza.

La Banca d'Italia si considera impegnata ad adattare l'organizzazione dei mercati finanziario e monetario alla esigenza di un loro ordinato funzionamento e a questo fine si gioverà della collaborazione delle aziende e degli istituti di credito. Desideriamo in questa occasione sottolineare il concorso recato specialmente dagli istituti di diritto pubblico e dalle banche di interesse nazionale al collocamento delle emissioni obbligazionarie. L'avvenuto allineamento dei rendimenti dei titoli a reddito fisso nel nostro mercato ai livelli più alti vigenti nel mercato internazionale e nei mercati nazionali consente un più ampio margine di manovra. La Banca d'Italia si adopererà affinché il volume delle emissioni offerte in pubblica sottoscrizione e la loro distribuzione nel tempo si adeguino alla prevedibile capacità di assorbimento dei mercati interno e internazionale. Altre quote potranno essere assunte direttamente dalla Banca d'Italia nei limiti compatibili con l'obiettivo di non alimentare processi inflazionistici. Qualora le emissioni offerte sul mercato non fossero di fatto interamente assorbite, la Banca, nel doveroso rispetto di quei limiti, non interverrà per sottoscrivere le quote non collocate.

LA SPESA PUBBLICA E IL CONTROLLO DEL CREDITO

Nella scorsa Relazione, nell'esaminare l'andamento congiunturale agli inizi del 1969 e nel sottolineare la migliorata evoluzione della domanda interna, non mancammo di notare segni meno favorevoli che si delineavano nella nostra economia e che, sommandosi alle incertezze preponderanti nel campo internazionale, ci imponevano una attenta vigilanza per evitare che l'indirizzo monetario che ci eravamo proposti, volto a favorire la continuazione della fase espansiva, potesse risolversi nell'alimentazione di tensioni inflazionistiche. Nei mesi immediatamente successivi le influenze destabilizzanti si sono intensificate; nel quadro congiunturale gli aspetti contrastanti si sono fatti sempre più numerosi e rapido il succedersi degli eventi, così da condurre talora a interpretazioni contraddittorie rendendo ardua l'adozione di decisioni.

In presenza dell'aggravarsi delle aspettative inflazionistiche e di un disavanzo dei conti con l'estero tendente a superare largamente il limite di circa 500 miliardi, esplicitamente dichiarato come l'importo massimo

compensabile mediante interventi della Banca d'Italia nei suoi riflessi sul processo di creazione di base monetaria, abbiamo provocato, nei due trimestri centrali dell'anno, una decelerazione di quel processo. Essendo intervenuto nel medesimo tempo un notevole incremento della domanda di base monetaria da parte del pubblico, la nostra decisione ha determinato una sensibile diminuzione della liquidità bancaria e un rallentamento del ritmo di espansione del credito. Nel quarto trimestre, anche allo scopo di soddisfare il persistente aumento della domanda da parte del pubblico, il ritmo di creazione di base monetaria è stato di nuovo accresciuto e portato ad un tasso annuo pari a circa l' 11 per cento. Le disponibilità liquide delle banche rimanevano tuttavia a fine dicembre a un livello assai prossimo a quello di settembre, essendo di 323 miliardi la contrazione fra un dicembre e l'altro. La domanda di credito veniva soddisfatta a tassi di interesse crescenti.

Gli avvenimenti dell'autunno hanno provocato ingenti perdite di produzione, e i loro effetti tuttora perdurano; le vertenze sindacali, chiuse come negoziato a livello nazionale, hanno lasciato gravi strascichi a livello di fabbrica, ove spesso non è ancora possibile svolgere un'attività lavorativa corrispondente al carico di ordini: sono venuti così meno in gran parte gli effetti di recupero e la mancata normalizzazione dei rapporti di lavoro suscita ulteriori incertezze. Nuove vertenze per rinnovi contrattuali in altri importanti settori, quali le industrie tessili e quelle elettriche, hanno provocato rilevanti astensioni dal lavoro soprattutto nei mesi di marzo ed aprile; altre perdite di produzione sono derivate dagli scioperi a carattere generale promossi per le riforme sociali e contro il carovita. La produzione industriale è stata superiore, nel primo trimestre del 1970, del 5,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 1969 e nel marzo, rimosso l'effetto della stagionalità, del 2,5 per cento appena rispetto al massimo toccato nel luglio 1969; le prime indicazioni relative all'aprile segnalano un ulteriore indebolimento della tendenza. La scarsa ripresa produttiva compromette le possibilità di riassorbimento degli accresciuti costi, e la riduzione degli orari di lavoro, unitamente alle limitazioni poste all'effettuazione di straordinari, si traduce, in presenza di scarsità di lavoro qualificato, in un abbassamento della capacità produttiva disponibile.

Dal lato della domanda, l'aumento del reddito da lavoro dipendente darà luogo presumibilmente ad un'espansione dei consumi che in termini monetari è stata valutata dell'ordine del 14 per cento nella media del 1970. Circa gli investimenti fissi, qualora si realizzasse la

quantità di iniziative programmate dalle imprese pubbliche e private, ne conseguirebbe, dato l'aumento dei prezzi, un volume di spesa aggiuntiva assai più elevato, in termini percentuali, di quello previsto per i consumi privati, anche se l'edilizia residenziale presenterà nel corso dell'anno scarsi progressi in termini reali, dopo gli elevati aumenti dell'ultimo biennio. Una forte espansione dovrebbe derivare inoltre dalla necessità di ricostituzione delle scorte.

Nel corso della Relazione si sottolineano gli ostacoli che non soltanto in Italia ma in molti altri paesi incontra una politica volta a coordinare il volume della spesa pubblica con le altre componenti della domanda, così da assicurare l'equilibrio del sistema. La Relazione avverte che all'intervallo di tempo conoscitivo, che intercorre tra la manifestazione dei fenomeni congiunturali e la loro rilevazione statistica, si aggiungono un tempo decisionale, a livello parlamentare e governativo, e uno applicativo, a livello delle amministrazioni. Ne discende la difficoltà di prevedere con sufficiente approssimazione le conseguenze di decisioni di spesa accumulate in periodi diversi da quelli nei quali essa viene eseguita.

L'osservazione estesa al periodo compreso fra il 1951 e il 1969 conduce alla conclusione di ordine generale che la pubblica amministrazione nel nostro Paese non riesce ad adeguare la propria azione alle mutevoli esigenze dell'economia.

Solo nel 1965 e in misura minore nel 1968 essa ha svolto un effetto di correzione sostanziale dell'andamento congiunturale, contribuendo, in situazioni di avanzo corrente della bilancia dei pagamenti e di assenza di tensioni nel sistema dei prezzi, allo sviluppo del reddito in misura apprezzabile.

Nel 1969 la sua azione, riferita al complesso dell'anno, è stata meno espansiva e ciò appare coerente con la modificata situazione della bilancia dei pagamenti e dei prezzi. Si è accresciuta peraltro la spesa corrente, mentre gli investimenti hanno segnato un sensibile decremento; inoltre, la spesa si è concentrata nella seconda parte dell'anno e si è accelerata nei primi mesi del 1970.

Se questo ritmo dovesse seguitare, la domanda globale interna in termini monetari presenterebbe nel complesso del 1970 una dilatazione che supererebbe di gran lunga la possibilità di adeguamento dell'offerta e comporterebbe, quindi, una variazione dei prezzi nettamente superiore al limite massimo più volte dichiarato.

Il sistema dei prezzi si trova in una fase di forti tensioni. In precedenza si è detto dei prezzi dei manufatti; nel marzo quelli ingrosso superavano nel complesso del 9,1 per cento il livello di dodici mesi prima, comportando un aumento medio annuo del 6,3 per cento anche nell'ipotesi che essi rimanessero invariati per il resto del 1970; ma la tendenza è tuttora ascendente. Particolarmente elevato è il rialzo dei prezzi per gli investimenti: l'indice del costo di un fabbricato residenziale, sempre nel marzo, superava del 20,9 per cento il valore di dodici mesi prima; rilevante è l'aumento anche per le macchine e attrezzature, fenomeno questo comune ai maggiori mercati internazionali e che conferma come le fasi di surriscaldamento colpiscano principalmente i beni di investimento, sia per la maggiore variabilità della domanda sia per la struttura dell'offerta sempre più caratterizzata da una elevata specializzazione. Il rincaro è meno pronunciato per i consumi, per i quali l'indice denunciava nel marzo un incremento del 5,0 per cento a distanza di dodici mesi.

Le preoccupazioni derivanti da questo stato di tensioni, in atto e in prospettiva, non possono essere dissolte dalla constatazione che esso si inserisce in un contesto internazionale inflazionistico. A questo proposito occorre ricordare che se nel considerare la politica dei prezzi praticata dalle imprese si è soliti assumere come riferimento le variazioni dei prezzi nei paesi concorrenti e se, per l'intera economia, è divenuta ormai comune la nozione di stabilità relativa, intesa cioè come accettazione di una componente inflazionistica purché in limiti non eccedenti la media degli altri paesi, ciò non significa che questa nozione possa essere considerata una norma valida per qualsiasi tasso di variazione dei prezzi. La sua osservanza potrebbe evitare disavanzi di bilancia dei pagamenti, ma essa lascia del tutto insoluti all'interno gli squilibri non meno gravi che da un elevato rialzo dei prezzi derivano nella distribuzione del reddito, nella formazione e nella destinazione del risparmio.

E' pur vero che nel periodo breve l'aumento dei prezzi, migliorando la formazione dei profitti, può favorire gli investimenti; ma ben più dannoso è l'effetto economico che il rialzo dei prezzi produce, decurtando il potere d'acquisto dei percettori di redditi fissi, con turbamento delle preferenze dei risparmiatori nei riguardi delle varie attività finanziarie e sconvolgimento dei canali dell' intermediazione. Il sistema finanziario viene così a trovarsi di fronte a un doppio ordine di difficoltà, quelle derivanti dalla quantità di mezzi richiesti in relazione al volume della domanda aggiuntiva e quelle che il rialzo dei prezzi crea nel processo di formazione e di convogliamento del risparmio.

E' quindi essenziale non perdere di vista che si tratta di mettere a raffronto, almeno per il breve periodo, le possibilità offerte dal sistema produttivo con le richieste che su di esso premono. Le dimensioni che nel corso dell'anno 1970 andranno assumendo alcune fondamentali variabili economiche sono condizionate da eventi che si sono già prodotti: tra esse figura, come si è già detto, l'espansione dei consumi privati. A questo vincolo occorre pertanto che si adeguino le altre due grandi componenti della domanda interna: la spesa corrente del settore pubblico e quella per investimenti. Che la pressione sulle risorse sia fin d'ora eccessiva è dimostrato dall'andamento dei prezzi e della bilancia dei pagamenti nelle partite correnti.

Nelle condizioni attuali si pone quindi un'alternativa tra investimenti da un lato e consumi pubblici dall'altro. La restrizione dei primi significherebbe porre grosse ipoteche sul ritmo del futuro sviluppo, con conseguenze sull'occupazione e sulla competitività dei prodotti italiani, e rinunciare ai guadagni di produttività indispensabili a riassorbire, sia pure in parte, gli elevati aumenti del costo del lavoro. Già l'incremento degli investimenti negli anni '60 è stato molto scarso, costituendo l'aspetto più insoddisfacente dei risultati dell'intero decennio e in netto contrasto con l'evoluzione degli anni '50, durante i quali la linea tendenziale degli investimenti si mantenne sensibilmente al di sopra di quella del reddito. Se, nonostante questa profonda differenza, nei due periodi il tasso di accrescimento del reddito è stato pressoché uguale, ciò è stato reso possibile, a parte le diversità degli effetti derivanti dalla applicazione del progresso tecnologico, dall'intenso sfruttamento delle economie esterne nelle zone più industrializzate del Paese; all'impegno di accelerare la industrializzazione del Mezzogiorno si aggiunge così l'esigenza inderogabile di adeguare in tutto il Paese le infrastrutture economiche. E' nel settore pubblico pertanto, anche per la conduzione unitaria del suo principale comparto, quello statale, che in primo luogo si pone il problema della compatibilità tra disponibilità di risorse e volume dei loro impieghi, nonché dell'ordinamento di questi secondo una scala di priorità severamente ispirata alla necessità di provvedere con urgenza alla grave carenza delle infrastrutture.

Potrà tuttavia accadere, e l'evento sembra tutt'altro che improbabile, che, nonostante la serietà della situazione, il richiesto senso della misura non venga osservato, sotto la spinta di pressioni sempre più insistenti che provengono da tutti i settori. Già negli ultimi mesi il Tesoro, nel quale in definitiva confluiscono i riflessi finanziari di quelle

pressioni, si sta rendendo unico responsabile della creazione di nuova base monetaria, anche se per ora ciò sembra in parte l'effetto di recupero delle forzate pause operative avvenute alla fine dello scorso anno. Se non si riuscisse a contenere gli sviluppi della spesa pubblica, sarebbe difficile evitare l'aggravarsi delle tensioni in atto, che ostacolano la ricostituzione degli equilibri reali e finanziari; quelle tensioni si vanno spingendo oltre i limiti previsti all'inizio dell'anno, considerevoli ma in qualche modo accettati come eventi ineluttabili e alla lunga ritenuti neutralizzabili dai futuri sviluppi produttivi.

I prezzi hanno raggiunto livelli superiori a quelli previsti: la domanda di credito permane elevata, sebbene il suo costo si accresca, sospinta da fabbisogni di investimenti sulla cui dimensione agisce sempre più la componente nominale, e che in proporzione sempre maggiore cercano copertura in fonti di finanziamento esterne alle imprese; sul mercato del reddito fisso preme una domanda di fondi in continua espansione. In queste condizioni riesce estremamente arduo per le autorità responsabili tenere sotto controllo il volume del credito, quando si lasci solo a questo il compito di regolare la domanda. Occorre che ad esso si affianchi con urgenza una efficace politica di bilancio che, nella consapevolezza dei limiti da osservare nell'indebitamento pubblico e delle conseguenze che deriverebbero all'equilibrio monetario ove quei limiti fossero oltrepassati, provveda a graduare nel tempo l'esecuzione delle spese, vecchie e nuove, e ad assicurarne il finanziamento nei modi più idonei, ricorrendo senza esitazioni alle imposte in modi che non pregiudichino la formazione del risparmio.

Gli strumenti di politica monetaria più raffinati non riescono a proteggere il sistema dagli impulsi inflazionistici derivanti da una spesa pubblica che a tutti i livelli ubbidisce a sollecitazioni espansive; che si manifesta nel corso del tempo in momenti sempre più lontani da quelli nei quali viene decisa; che nella generalità dei casi agisce da fattore destabilizzante. Se la comunità nazionale e le comunità locali attraverso gli organi rappresentativi rifiuteranno di coordinare la propria domanda di servizi sociali con la quantità di risorse disponibili, e se alla prestazione di questi servizi continueranno ad associarsi fenomeni di inefficienza e di sperpero, sarà dura necessità subire l'imposta più iniqua e cioè l'inflazione.

Converrà ricordare a noi tutti il monito che Luigi Einaudi levò in questa stessa sede in un momento difficile che il Paese ebbe ad attraversare e superare: « in fondo alla via, che dalla comodità e dal

desiderio di popolarità siamo chiamati a percorrere, — egli disse — c'è l'abisso dell'annientamento dell'unità monetaria e del caos sociale ». E concluse: chi dà questi avvertimenti intende anche « gridare alto la certezza che, se noi vorremo, quella via noi non la percorreremo ».

Signori Partecipanti,

i nostri incontri in quest'aula si succedono a intervalli costanti nel tempo, ma se nulla muta nel loro assetto formale, cui la tradizione dà pregio e calore, il documento che Vi viene qui presentato reca i segni di un'evoluzione non superficiale. Opporvisi non è nelle nostre intenzioni; e sarebbe stolto e vano il tentarlo. Se mai, a noi si addice l'ansia che quella evoluzione possa non sempre essere assecondata, come vorremmo, nella misura e nei modi che l'avanzamento tecnologico e il mondo circostante visibilmente richiedono. A queste aspettative sembra corrispondere l'affinamento della ricerca e dell'analisi, cui non infruttuosamente è rivolto l'impegno del gruppo redazionale; mentre diviene sempre meno agevole, e meno opportuno, dare uniformemente conto, se questo ci si attenda, di tutti i fatti rilevanti occorsi nei dodici mesi: ostando a ciò non solo la rapida e densa successione degli eventi e il fitto intreccio delle connessioni, ma anche la preminente esigenza di porre in luce le idee, gli svolgimenti, le tendenze che appaiono di non effimero significato. Sarebbe una ambizione di originalità mal riposta quella che ci inducesse a dissociare l'attenzione dai fenomeni che, per largo consenso, caratterizzano la nostra epoca: sia da quelli essenzialmente economici, che cerchiamo di cogliere e di illustrare nella parte analitica della Relazione, sia da altri a noi meno pertinenti, ai quali, tuttavia, indulgiamo talvolta brevemente in queste considerazioni finali poiché sembrano indicare le direttrici lungo le quali ci si va movendo, che non potrebbero essere impunemente ignorate.

E' stato infatti osservato che la scelta non è oggi tra cambiare e non cambiare, ma tra cambiare secondo intenzione o lasciarsi cambiare. Ove non si rifiuti l'evidenza di questa alternativa, ne segue la necessità di inserimenti tempestivi e assidui nelle profonde mutazioni in atto, le quali non avvengono per transizione lenta, ma con forte concentrazione nel tempo e quindi, spesso, convulsivamente e con effetti traumatici. L'osservazione attenta può giovarsi dell'ausilio di scienze nuove ed antiche per introspezioni del corpo sociale che pongano in chiaro

la presenza e la natura dei processi che vi si vanno insediando; e trarre dalla diagnosi l'indicazione di terapie appropriate. Non è probabile che possano altrimenti prevenirsi manifestazioni patologiche disordinate e tumultuarie: innanzi alle quali, poi che saranno esplose, la scelta sembra restringersi a reazioni infauste, tali dovendo considerarsi e la repressione violenta e l'adattamento tardivo, che, per la sua presumibile irrazionalità e inadeguatezza, difficilmente varrà a evitare successivi adattamenti forzosi.

Ma non ci arrischieremmo, nemmeno per una breve incursione, su un campo ove è stato gettato con larghezza il seme della speculazione filosofica e che si mostra, nel mondo, solcato per ogni verso dagli strumenti dell'azione politica, se il nostro Paese non fosse dei tanti ove l'instabilità delle condizioni ambientali si combina con insufficienze di fondo per ritardare, se non per minacciare, la nascita e la maturazione di molti frutti sperati; e, soprattutto, se talune di quelle insufficienze non ci riconducessero entro l'ambito economico, riproponendo alla nostra comune attenzione problemi in gran parte non nuovi, la cui soluzione, peraltro, non può essere differita *sine die* né affidata a evoluzioni fortuite e imprevedibili: senza una partecipazione attiva e sollecita ci si esporrebbe infatti ai rischi, anzi alle conseguenze che abbiamo indicato.

Questo intendimento di guida si richiede in primo luogo là dove può anche esercitarsi più pienamente, e cioè all'interno di una collettività. Nel nostro Paese, esso ancora e con rinnovata intensità si richiede per la correzione degli squilibri territoriali e settoriali, non meno che per la creazione delle condizioni necessarie allo sviluppo economico e al progresso sociale, quando siano in tutto o in parte carenti. Se ne avverte altresì l'esigenza, per nominare gli impegni maggiori soltanto, innanzi alle scelte che costituiscono il presupposto logico e il limite necessario della programmazione, come innanzi alla tormentata linea di confine lungo la quale dovrebbero ordinarsi le rivendicazioni sindacali nel quadro di una politica dei redditi.

E' naturale che in un mondo così ricco di comunicazioni e di competizioni la proiezione di molti problemi non si contenga entro un'area geografica angusta; e non saremo certo noi a dolercene, anche se le soluzioni possibili, e i loro modi, avranno a soffrire il temperamento di altre volontà sovrane e di altri interessi, o semplicemente di ordinamenti diversi. Un effetto positivo innegabile, pur da chi osservi con dispetto questa permeabilità, questa osmosi, e quindi anche queste interdipen-

denze fra le nazioni, sta in ciò che ne vengono poste in evidenza situazioni che attendono una correzione o un alleviamento, di cui possono essere suscettibili: come quando una insoddisfacente combinazione dei fattori della produzione determini perdite di capitale e di mano d'opera, attratti l'uno e l'altra da più favorevoli prospettive di impiego e di retribuzione.

La visuale potrebbe allargarsi ulteriormente, fino ai rapporti con l'esterno di un'Europa frammentata, che solo trovando la forza di superare irrazionali allettamenti ideologici eviterà di lasciarsi cambiare, realizzando essa stessa, nelle sue dimensioni integrate, in cui i disincantati europei a mala pena osano ancora sperare, quei mutamenti formali e tecnici che le consentirebbero di tenere il passo.

Impegno al quale siamo tutti in vario modo tenuti se, pur senza ripudiare il passato, si abbia a fare dell'Italia e dell'Europa la patria del nostro avvenire; impegno che esige si superi l'umana paura dei cambiamenti, delle trasformazioni, e si acquisisca il convincimento che cambiamenti consapevoli, trasformazioni razionali sono indispensabili e urgenti, se ci si voglia avvicinare al modello di quella ideale convivenza, in cui alla preservazione dei beni naturali si congiunga la partecipazione più larga ai frutti della produzione.

Anche per questo non dovremo lasciare che il tempo trascorra senza incidervi il segno della nostra volontà operativa.

IV. – L'AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

La direzione e il personale.

Direttorio e Consiglio superiore. — Nella riunione straordinaria del 9 ottobre 1969 il Consiglio superiore ha preso atto delle dimissioni presentate dal vice direttore generale Tullio Riccio in conseguenza della sua nomina a presidente dell'Istituto italiano di credito fondiario.

Nel corso della medesima seduta il Consiglio superiore, tenuto presente che con D.P.R. n. 593 del 14 agosto 1969 erano state approvate le modifiche statutarie deliberate dall'Assemblea generale straordinaria dei Partecipanti allo scopo di portare a due il numero dei vice direttori generali, ha proceduto alla integrazione del Direttorio della Banca chiamando a farne parte in qualità di vice direttori generali Rinaldo Ossola, consigliere economico dell'Istituto, e Antonino Occhiuto, ispettore generale. Queste nomine sono state approvate con D.P.R. in data 30 ottobre 1969.

Le assemblee dei partecipanti convocate presso alcune sedi dell'Istituto hanno riconfermato i Consiglieri scaduti per compiuto triennio e la composizione del Consiglio superiore non ha quindi subito modifiche durante il 1969.

Collegio sindacale. — L'Assemblea generale ordinaria dei Partecipanti, riunitasi in Roma il 31 maggio 1969, ha confermato il mandato ai Sindaci uscenti Domenico Amodeo, Alberto Campolongo, Raffaele D'Addario, Bruno De Mori e Giuseppe Guarino.

L'Assemblea ha quindi provveduto ad integrare il Collegio sindacale, rimasto privo dei membri supplenti a seguito del conferimento delle funzioni ai signori Campolongo e Guarino subentrati ai dimissionari signori Baccaglini e Pilotti, chiamando a far parte del Collegio medesimo i signori Michele Benedetti e Antonio Confalonieri.

Regolamento generale. — Alla fine dell'anno in esame è stata ultimata la revisione del Regolamento generale che, risalendo al 1903, necessitava di essere armonizzato con le norme legislative e statutarie vigenti e adeguato all'evoluzione strutturale dell'Istituto, particolarmente intensa nell'ultimo decennio.

Il nuovo Regolamento generale, che è stato approvato dal Consiglio superiore dell'istituto nella tornata del 15 gennaio corrente, consta di 315 articoli ed è diviso in tre parti:

— titolo I: quote di partecipazione;
— titolo II: operazioni e funzioni della Banca;
— titolo III: ordinamento e amministrazione della Banca.

Il nuovo testo, oltre che prevedere uno snellimento nei servizi di cassa e sacristia, definisce i compiti degli Uffici cambi, vigilanza sulle aziende di credito, controllo tesoreria e cassa tesoreria e riunisce le norme di carattere generale riguardanti gli adempimenti legali relativi ai rapporti con società, enti ed eredi di titolari di conti e depositi precedentemente frazionate nelle varie parti del Regolamento. Nel testo sono state riportate anche le modifiche alla organizzazione dei Servizi centrali recentemente intervenute e precisamente la suddivisione del Servizio studi in due Servizi rispettivamente denominati « Studi » e « Pubblicazioni »; la scissione del Servizio tecnologico in « Servizio elaborazioni e sistemi informativi » e « Servizio tecnologico », questo ultimo comprendente a sua volta le Officine carte valori e la Cassa speciale; la attribuzione dei compiti fin qui svolti dal Servizio organizzazione, che è stato soppresso, parte all'Ispettorato Banca e parte ai Servizi « Elaborazioni e sistemi informativi », « Personale » e « Segretariato ».

Struttura periferica. — Nello scorso ottobre il Consiglio superiore ha deciso l'istituzione di una filiale nello stabile di via Tuscolana, con l'incarico di provvedere ai movimenti fondi con le filiali e assicurare i servizi bancari ai dipendenti addetti ai Servizi colà situati. La nuova filiale ha rango ed ordinamento di agenzia posta alle dirette dipendenze dell'Amministrazione centrale.

In conseguenza della recente elevazione di Isernia a capoluogo di provincia, il Consiglio ha deliberato l'istituzione in quella città di una Filiale con ordinamento di Agenzia dipendente dalla Succursale di Campobasso.

Personale. — La politica delle assunzioni nel corso del 1969 ha seguito la direttrice illustrata nella precedente Relazione, tendente, mediante assunzioni leggermente superiori alle esigenze di lungo periodo, a fronteggiare con personale già sufficientemente esperto lo esodo prevedibile nella seconda metà degli anni '70.

Il personale impiegatizio è così aumentato del 2,4 per cento, mentre, nel quadro dell'avviato ridimensionamento funzionale ed operativo dei reparti tecnologici, il personale operaio è diminuito del 3,5 per cento. Ferma rimanendo la consistenza numerica del personale ausiliario, l'intera compagine del personale ha avuto un incremento dell' 1,9 per cento (tav. 160).

TAV. 160

SITUAZIONE DEL PERSONALE

Anni	Personale in servizio			Pensioni				
	impiegati	operai	totale	impiegati		operai		totale
				dirette	indirette	dirette	indirette	
	consistenze di fine anno							
1968	6.766	647	7.413	2.793	1.571	355	58	4.777
1969	6.927	624	7.551	2.851	1.630	364	63	4.908
	variazioni annuali							
1968:								
assunzioni	216	16	232	201	113	45	7	366
cessazioni	248	62	310	136	50	12	3	201
passaggi di categ.	3	- 3	—	—	—	—	—	—
1969:								
assunzioni	404	32	436	175	117	20	5	317
cessazioni	243	55	298	117	58	11	—	186

Il reclutamento del personale impiegatizio è stato condotto in linea con l'orientamento di alimentare le carriere direttiva e di concetto non solo con i normali metodi di assunzione all'esterno, ma anche mediante immissione nelle carriere stesse di personale già in servizio opportunamente selezionato a mezzo di concorsi interni.

Per quanto riguarda il personale operaio, sono da segnalare la attribuzione della qualifica di stipendiati e la parificazione del personale femminile a quello maschile.

Anche nel 1969 è stato svolto un intenso programma di addestramento inteso ad elevare il livello tecnico-professionale del personale. L'attività si è sviluppata sia nella fase dell'assunzione per mezzo di corsi di qualificazione riservati ai vincitori di concorsi per borse di studio, sia, per il personale in servizio, mediante corsi di specializzazione, convegni e seminari.

Da parte della Biblioteca centrale si è incrementato l'invio alle filiali di pubblicazioni di carattere tecnico concernenti i vari campi dove si esplica l'attività dell'Istituto.

Durante il suo primo anno di vita il « Centro per l'assistenza sociale e culturale ai dipendenti della Banca d'Italia », per il quale è stato varato un apposito regolamento interno, proseguendo le iniziative già avviate dall'Amministrazione negli anni precedenti ha fra l'altro organizzato, con la collaborazione del Servizio economato, i soggiorni estivi ed extra estivi dei quali hanno beneficiato 5.677 dipendenti, pensionati e loro figli, questi ultimi gratuitamente. Nel 1970 tale organizzazione è stata estesa ai soggiorni all'estero per lo studio delle lingue.

Nel quadro dell'accordo stipulato nel 1968 con l'Istituto italiano di credito fondiario, da parte dei dipendenti sono state presentate 530 domande di mutuo per l'acquisto di alloggi, in aggiunta alle 389 presentate nell'anno precedente.

D'intesa con le organizzazioni sindacali è stato revisionato il congegno di adeguamento biennale delle retribuzioni e si è trasformata la « indennità al personale addetto al Centro elettronico » in un vero e proprio « assegno di mansione » attribuito per lo svolgimento di talune mansioni specializzate connesse alla elaborazione elettronica dei dati, ovunque le stesse vengano espletate nell'ambito dell'istituto e in misura strettamente correlata al valore di esse.

I principali rami di attività.

Produzione ed emissione di biglietti. — Dopo il trasferimento delle Officine carte valori nel nuovo stabile di via Tuscolana avvenuto gradualmente nel 1968, superata la fase iniziale di sistemazione dei reparti e completati la messa a punto e il rodaggio dei macchinari, dal mese di giugno 1969 la produzione ha assunto un ritmo sostenuto consentendo la fabbricazione di 223,9 milioni di pezzi, di cui 90,9 milioni del nuovo biglietto da L. 1.000 autorizzato con decreto del Ministero del Tesoro in data 25 marzo.

La nuova banconota da L. 1.000 ha caratteristiche di elevato pregio e presenta alcune innovazioni che, se avranno esito positivo, saranno estese e accresciute nelle nuove serie di biglietti che si ha in animo di realizzare negli anni '70. Fra le più importanti è lo speciale impasto della

carta filigranata nella quale per la prima volta è stato inserito un filo metallizzato di sicurezza.

L'aumento della circolazione dei biglietti di banca nel 1969 è stato di 710,1 miliardi per 63 milioni di pezzi di cui il 60 per cento in biglietti da L. 10.000.

I biglietti del vecchio tipo, che con il 30 giugno hanno cessato di avere corso legale ma sono tuttora accettati per il cambio agli sportelli della Banca, si sono ridotti ad un modesto ammontare (tav. 161).

TAV. 161

DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO DEI BIGLIETTI IN CIRCOLAZIONE

(miliardi di lire)

Voci	500			1.000	5.000	10.000	50.000	100.000	Totale
	monete	biglietti di Stato	totale						
1968:									
produzione	—	25,7	25,7	160,0	142,5	1.210,0	245,0	200,0	1.983,2
annullamenti (—)	—	18,4	18,4	153,7	145,5	882,9	1,4	14,2	1.216,1
variazioni delle scorte	- 0,8	- 0,3	- 1,1	- 1,7	5,2	415,2	55,8	31,5	494,5
circolazione al 31 dicembre	63,5	46,6	110,1	287,3	309,5	4.287,7	257,6	247,8	5.500,0
di cui: vecchio tipo	—	—	—	*7,4*	*9,9*	*217,3*	—	—	*234,6*
numero di pezzi (in milioni)	127,0	93,2	220,2	287,3	61,9	428,8	5,2	2,5	1.005,9
per cento del numero	*12,6*	*9,3*	*21,9*	*28,6*	*6,2*	*42,6*	*0,5*	*0,2*	*100*
per cento del valore	*1,2*	*0,8*	*2,0*	*5,2*	*5,6*	*78,0*	*4,7*	*4,5*	*100*
1969:									
produzione	..	26,6	26,6	208,2	217,4	1.125,5	276,5	182,0	2,036,2
annullamenti (—)	—	25,4	25,4	167,9	169,2	901,5	19,2	71,9	1.355,1
variazioni delle scorte	- 0,2	- 5,5	- 5,7	22,9	33,5	- 153,1	86,6	- 20,0	- 35,8
circolazione al 31 dicembre	63,7	53,3	117,0	304,7	324,2	4.664,8	428,3	377,9	6.216,9
di cui: tipo 1968	—	—	—	*23,4*	—	—	—	—	*23,4*
vecchio tipo	—	—	—	*5,9*	*3,1*	*27,1*	—	—	*36,1*
numero di pezzi (in milioni)	127,4	106,6	234.0	304,7	64,8	466,5	8,6	3,8	1.082,4
per cento del numero	*11,8*	*9,8*	*21,6*	*28,2*	*6,0*	*43,1*	*0,8*	*0,3*	*100*
per cento del valore	*1,0*	*0,9*	*1,9*	*4,9*	*5,2*	*75,0*	*6,9*	*6,1*	*100*

Il numero dei falsi accertati dall'apposita commissione tecnica è stato di 2.358 di cui 830 riguardanti banconote vecchio tipo e il biglietto da L. 1.000 tipo 1962.

In lieve aumento il numero dei biglietti danneggiati presentati alla Banca per il cambio nel corso del 1969; in totale 6.328, contro 5.141 dell'anno precedente (tav. 162).

TAV. 162

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSIFICATI

(numero)

Voci	1.000	5.000	10.000	50.000	100.000	Totale	Danneggiati o falsi per 10 milioni di pezzi in circolazione (1)
1968:							
danneggiati	1.709	742	2.633	29	28	5.141	65,4
ammessi al cambio	1.619	701	2.439	23	27	4.809	61,2
respinti	90	41	194	6	1	332	4,2
falsi accertati	513	1.143	897	56	—	2.609	33,3
1969:							
danneggiati	1.912	934	3.341	94	47	6.328	74,6
ammessi al cambio	1.827	882	2.840	91	45	5.685	67,0
respinti	85	52	501	3	2	643	7,6
falsi accertati	676	1.403	266	13	—	2.358	27,7

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Vigilanza sul sistema creditizio. — I mutamenti intervenuti nel sistema bancario, le misure adottate nel mercato finanziario e la naturale espansione dell'attività creditizia hanno determinato un notevole incremento della azione di vigilanza svolta sotto forma di controllo globale, attività autorizzativa, attività informativa e attività ispettiva.

Gli accertamenti ispettivi sono saliti a 340 contro 224 nel 1968, e hanno interessato il 28 per cento delle aziende in attività all'inizio dell'anno. Allo sviluppo dell'azione ispettiva hanno contribuito gli accertamenti parziali, effettuati in genere a piccole aziende da elementi delle filiali, che sono passati da 23 nel 1968 a 181 nell'anno in esame. Per una maggior speditezza delle indagini è risultata proficua la collaborazione del Servizio elaborazioni e sistemi informativi che ha permesso di disporre, all'inizio degli accertamenti, di elaborati contenenti indicazioni utili ai fini ispettivi.

Nel corso del 1969 una apposita commissione incaricata di studiare i problemi relativi alla condotta delle ispezioni ha approntato i necessari strumenti di lavoro per l'applicazione di una nuova metodologia ispettiva, che prevede, fra l'altro, la costituzione nell'ambito dell'Ispettorato vigilanza di un nucleo di tecnici dell'automazione.

Al 31 dicembre 1969 le aziende di credito iscritte all'albo erano 1.211 contro 1.232 in essere alla fine del 1968; la riduzione netta di

21 aziende deriva da 23 cancellazioni, per lo più di organismi bancari di piccole dimensioni, e 2 nuove iscrizioni.

Alla stessa data gli sportelli bancari operanti nel territorio nazionale erano 10.551 con un aumento di 150 rispetto all'anno precedente. Il numero medio di sportelli per azienda si è conseguentemente elevato da 8,4 alla fine del 1968 a 8,7 alla fine del 1969. Il numero delle piazze rese bancabili è salito a 5.176 (5.105 nel 1968) di cui 4.250 Comuni; di questi 4.039 erano resi bancabili direttamente e 211 mediante sportelli insediati in almeno una frazione.

Tesoreria provinciale. — Anche nel 1969 è proseguita la espansione del lavoro degli uffici del settore, in conseguenza della dilatazione delle dimensioni del bilancio statale e dell'indebitamento della pubblica amministrazione.

Il volume dei movimenti di cassa nel 1969 ha raggiunto la cifra di 110.107 miliardi, con un incremento dell' 8,8 per cento rispetto al 1968.

Le emissioni di titoli pubblici che hanno interessato le Sezioni di tesoreria provinciale per il tramite del competente Servizio hanno toccato 3.653 miliardi, di cui 2.360 miliardi per i BOT, 482 miliardi per i BTN 1968, 297 miliardi per l'edilizia scolastica e 175 miliardi per Buoni fruttiferi della Cassa DD.PP.

Stanze e servizi di compensazione. — L'attività delle stanze di compensazione si è notevolmente sviluppata nell'anno in esame sia nel settore della compensazione giornaliera dei recapiti che in quello della compensazione titoli.

Le operazioni della compensazione recapiti hanno registrato un aumento del 20,8 per cento (tav. 163), da attribuire principalmente allo sviluppo del movimento delle cambiali (42,6 per cento), dei saldi delle operazioni in titoli (53,6 per cento) e delle operazioni di varia natura (25,6 per cento). Le stanze di Milano e di Roma hanno assorbito, nel 1969, il 77 per cento del totale delle operazioni contro il 73,5 per cento dell'anno precedente. La percentuale dei saldi complessivi regolati presso la Banca d'Italia mediante accreditamento o addebitamento nei conti intrattenuti dagli associati è rimasta sostanzialmente stabile.

Il valore complessivo dei titoli trattati nella compensazione giornaliera e mensile si è accresciuto del 37,1 per cento per i titoli di stato

e le obbligazioni e del 72,2 per le azioni. La compensazione mensile, che rappresenta all'incirca l' 80 per cento del valore dei titoli trattati, ha riguardato per la quasi totalità i titoli azionari e per la rimanenza le obbligazioni convertibili.

TAV. 163

ATTIVITA' DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Stanze (2)					Servizi (6)
	Recapiti (3)	Titoli (4)				
		compensazione		Totale	Interstanza (5)	
		giornaliera	mensile			
	Valori trattati (*miliardi di lire*)					
1965	128.039	1.595	7.003	8.598	50	30.236
1966	154.421	2.483	11.576	14.059	81	33.900
1967	167.247	2.567	10.181	12.748	90	35.235
1968	187.626	2.864	10.374	13.238	78	41.085
1969	226.740	3.954	17.836	21.790	138	43.645
	variazioni percentuali annuali					
1966	*20,6*	*55,7*	*65,3*	*63,5*	*59,7*	*12,1*
1967	*8,3*	*3,4*	*- 12,1*	*- 9,3*	*11,7*	*3,9*
1968	*12,1*	*11,6*	*1,9*	*3,8*	*- 13,6*	*16,6*
1969	*20,8*	*27,6*	*71,9*	*64,8*	*78,0*	*6,2*
	Rapporti percentuali dei valori non compensati rispetto ai valori trattati					
1965	*16,7*	*36,3*	*14,0*	*18,1*	—	*25,4*
1966	*15,5*	*39,8*	*14,3*	*18,8*	—	*26,0*
1967	*15,1*	*43,5*	*17,2*	*22,5*	—	*26,2*
1968	*16,2*	*43,0*	*17,8*	*23,3*	—	*26,6*
1969	*16,5*	*47,3*	*17,6*	*23,0*	—	*27,3*

(1) 11 stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 82 servizi (presso le altre Filiali della Banca). (2) — Gli associati alle stanze sono, per la compensazione recapiti: aziende di credito, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la compensazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti finanziari e società di primaria importanza. — (3) Operazioni effettuate mediante scambio dei recapiti, quali: effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accreditamento o di addebitamento, memorandum (per operazioni non documentate o in luogo di altri recapiti fuori piazza), saldi contante delle operazioni in titoli, ecc. — (4) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, proroghe e consegna o ritiro di titoli franco valuta; soltanto presso le stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso). — (5) Si compie nell'ambito della compensazione mensile e regola le operazioni di compra-vendita a termine di titoli effettuate da operatori fuori piazza. — (6) Operazioni come per la compensazione recapiti. Gli aderenti sono soltanto aziende di credito.

La compensazione interstanze, che si svolge nell'ambito della compensazione mensile, ha registrato un sensibile sviluppo, ponendo in evidenza, tra l'altro, la posizione della stanza di Milano quale maggiore

venditrice di titoli nei confronti delle altre stanze che appaiono debitrici di contante.

Le partite di debito e di credito regolate presso i servizi di compensazione, gestiti dalle filiali ove non esiste la stanza, hanno presentato un tasso di incremento inferiore a quello dell'anno precedente mentre è salita la quota non compensata.

Il numero degli associati alle stanze si è ridotto di 7 unità mentre quello degli aderenti ai servizi di compensazione è rimasto pressoché invariato.

Centrale dei rischi. — Le segnalazioni pervenute alla Centrale dei rischi sono aumentate, nel 1969, dell' 11,7 per cento raggiungendo il livello di 136.017. Di tali segnalazioni il 52,6 per cento è pervenuto direttamente su nastro magnetico da 44 aziende con le quali sono in atto accordi particolari per lo scambio reciproco di informazioni per mezzo di supporti elettronici. Con l'estensione degli accordi ad altre aziende si spera nell'anno in corso di coprire con tale sistema il 60 per cento delle segnalazioni. Gli affidati si sono accresciuti di 7.455 unità, pari al 12,1 per cento, e l'anagrafe della clientela comunque censita si è elevata a 80.902 nominativi. Con l'aumento a 513 del numero delle aziende dichiaranti, il campo di indagine della Centrale dei rischi nel 1969 ha coperto il 39,9 per cento delle aziende tenute alla presentazione delle situazioni trimestrali; i rischi censiti hanno rappresentato il 74,3 per cento del totale delle corrispondenti voci in evidenza nelle situazioni contabili. Se non si tiene conto delle casse rurali e artigiane e dei monti di 2ª categoria, la percentuale delle aziende dichiaranti sale a 81,6 e quella dei rischi censiti a 74,7.

Con la collaborazione delle 44 aziende citate è stata istituita una rilevazione trimestrale del tasso medio percentuale delle operazioni bancarie attive per ciascuna categoria di censimento e per rami di attività economica e aree geografiche. Della rilevazione beneficiano le stesse aziende segnalanti e le loro filiali.

Esauritasi l'incidenza del lavoro di analisi e programmazione per la nuova procedura entrata in funzione con l'inizio del 1969, il costo della Centrale dei rischi si è abbassato a 902,1 milioni ossia del 18,2 per cento rispetto ai 1.103,1 milioni del 1968.

Altre attività. — Nel corso del 1969 l'*Ispettorato Banca* ha portato a termine 28 ispezioni agli stabilimenti e mantenuto la reggenza interinale di 6 filiali; ha inoltre assolto i molteplici compiti istituzionali e gli

incarichi di varia natura affidatigli dall'Amministrazione ed ha accertato la regolarità delle varie operazioni nel quadro di una coerente e uniforme applicazione delle norme interne.

L'attività del *Centro elettronico,* ora Servizio elaborazioni e sistemi informativi, si è ulteriormente accresciuta durante il 1969. Il volume dei movimenti di *input* — calcolato sulla base di una nuova procedura interna — è stato di 41,5 milioni per il 1969 con un incremento del 4,4 per cento rispetto al 1968. In percentuale, ai movimenti di *input* il ramo banca ha partecipato per il 39,9, il ramo tesoreria per il 45,5, la vigilanza sul sistema creditizio per il 4,2, la Centrale dei rischi per il 5,2 e altre attività varie per il rimanente 5,2.

Il progressivo trasferimento delle lavorazioni sui sistemi della terza generazione ha consentito al Servizio elaborazioni e sistemi informativi la cessione alle Officine carte valori di uno dei due elaboratori del tipo precedente ancora in dotazione, mentre l'utilizzo dell'altro si è ridotto del 36 per cento nel giro dell'anno. Per contro l'impiego dei sistemi più recenti ha avuto una espansione pari al 52,1 per cento del totale delle ore di impiego risultanti per il 1968.

Confermata la necessità di pervenire al completo accentramento delle lavorazioni su macchine della terza generazione per evitare la dispersione delle procedure e dell'attività del personale, nelle sue specializzazioni, che deriva da un esercizio imperniato su livelli di tecnologia e di metodi notevolmente differenti e soprattutto al fine di assicurare al Servizio elaborazioni e sistemi informativi un margine di sicurezza e flessibilità, è stato studiato un nuovo dimensionamento dei mezzi elettronici a disposizione del Servizio stesso, che quanto prima saranno imperniati su due coppie di elaboratori di grande potenza fra loro connessi.

Nel quadro dell'azione di diffusione dei mezzi elettronici nel sistema bancario intrapresa già da qualche tempo dalla Banca, elementi del Servizio elaborazioni e sistemi informativi hanno prestato consigli e assistenza a varie aziende di credito ed enti pubblici e hanno partecipato come istruttori alla scuola di automazione per dirigenti bancari a Perugia (S.A.DI.BA.).

Nell'ambito della Convenzione per la cooperazione interbancaria nell'automazione (C.I.P.A.) sono state tenute 5 riunioni a livello tecnico, 6 a livello direttivo e una a sessioni riunite, durante le quali sono stati trattati problemi di interesse comune per gli aderenti e, fra l'altro, il numero e la periodicità delle rilevazioni statistiche bancarie,

gli aspetti organizzativi della matrice dei conti e del monte titoli, la unificazione dei codici delle località geografiche, la lettura automatica dei dati.

Il costo del Centro elettronico nel 1969 è stato di 3.909,3 milioni di lire (3.358,1 nel 1968) di cui il 23,1 per cento da attribuire alla Centrale dei rischi e il 13,9 per cento al servizio di tesoreria.

Le *operazioni in valuta* effettuate dalle banche minori e delegate e dai centri raccolta hanno totalizzato un ammontare pari a 690,8 milioni di dollari USA, con un incremento dell' 11,2 per cento rispetto all'anno precedente. Gli accertamenti ispettivi sono stati 58 presso banche, di cui 4 su richiesta dell'Ufficio italiano dei cambi. A fine 1969 risultavano autorizzati ad operare in cambi 97 banche agenti, 44 banche minori, 122 banche delegate e 792 centri raccolta per un totale di 1.055 operatori di cui 652 aziende di credito.

L'attività del *Servizio amministrazione degli stabili* può riassumersi nell'esecuzione di una mole di lavori pari, in termini monetari, a 7.423 milioni (5.934 milioni nel 1968). Delle opere eseguite, il 75 per cento ha riguardato uffici dell'Amministrazione centrale, stabili delle filiali e alloggi di servizio.

L'ammontare delle nuove costruzioni e delle ricostruzioni è stato pari a 2.961 milioni mentre a 3.473 milioni è ascesa la spesa degli interventi per riordino e aggiornamento e a 989 milioni quella per lavori di manutenzione.

Nel 1969 è passata all'esame della *Consulenza legale* una vasta problematica nelle materie di interesse dell'Istituto. Si è altresì intensificato l'apporto della Consulenza alla soluzione di questioni di diritto internazionale in materia bancaria e commerciale.

Il patrimonio e il conto economico.

Capitale. — In seguito ad accordi raggiunti fra i rappresentanti del Governo italiano e di quello libico, si sono rese disponibili 251 quote di partecipazione al capitale della Banca intestate alla Cassa di risparmio della Libia. Tali quote, previo consenso del Consiglio superiore, sono state cedute ad aziende della stessa categoria, seguendo un principio che ha consentito di portare a cento quote, con conseguente diritto di voto, la partecipazione di quelle casse di risparmio che, pur essendo partecipanti, non avevano diritto di voto, e di ripartire la rimanenza fra tutte

le casse di risparmio e i monti di credito di 1ª categoria che non avevano alcuna partecipazione.

Al 31 dicembre le quote di partecipazione risultavano così distribuite:

Partecipanti con diritto di voto:							
Casse di risparmio e Monti di credito .	n.	76	per	177.896	quote con	471	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.	97	per	299.896	quote con	799	voti
Partecipanti senza diritto di voto:							
Casse di risparmio e Monti di credito .	n.	14	per	104	quote		
Totale . . .	n.	111	per	300.000	quote		

Rispetto alla fine del 1968 risultavano 12 partecipanti in più, dei quali 4, e precisamente le Casse di risparmio di Loreto, Mirandola, Spoleto e Narni, con diritto di voto.

Riserve. — Durante l'esercizio 1969 nei fondi di riserva ordinario e straordinario si è avuto il seguente movimento:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
		—		—
ammontare al 31 dicembre 1968 .	L.	9.239.754.963	L.	6.392.715.272
aumento:				
— per assegnazione di quota parte degli utili dell'esercizio 1968 .	»	194.271.092	»	194.271.092
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1969 .	»	794.518.587	»	813.003.497
	L.	10.228.544.642	L.	7.399.989.861
diminuzione:				
— per distribuzione ai partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1968 (art. 56 dello Statuto)	L.	76.044.000	L.	49.956.000
ammontare al 31 dicembre 1969 .	L.	10.152.500.642	L.	7.350.033.861

Perdite e profitti. — L'esercizio 1969 si è chiuso con le seguenti risultanze economiche:

Rendite e profitti

— interessi sulle operazioni di sconto	L. 47.275.349.852	
— interessi sulle anticipazioni . .	» 45.323.583.296	
— interessi sui conti attivi . . .	» 58.204.623.540	
— provvigioni e diritti di custodia	» 2.981.536.533	
— utili sulle operazioni con l'estero	» 682.047.475	
— benefizi diversi	» 13.172.013.478	
— interessi sui fondi pubblici . .	» 68.271.923.698	
— proventi degli immobili . . .	» 278.621.924	
Totale rendite e profitti . . .		L. 236.189.699.796

Spese ed oneri

— spese di amministrazione . .	L. 66.575.440.886	
— spese per i Funzionari . . .	» 353.493.525	
— spese per trasporto biglietti ed altri valori	» 138.966.030	
— spese per la fabbricazione biglietti	» 3.203.726.824	
— spese per gli immobili . . .	» 1.013.592.713	
— imposte e tasse	» 41.840.581.295	
— ammortizzazioni diverse . . .	» 82.787.591.777	
— interessi passivi	» 33.625.321.789	
— erogazioni per opere di beneficenza e di utilità pubblica . .	» 250.266.513	
Totale spese ed oneri . . .		L. 229.788.981.352
Utile netto dell'esercizio		L. 6.400.718.444

L'incremento di 55,9 miliardi registrato nelle rendite e nei profitti nel 1969 rispetto all'anno precedente deriva principalmente dall'aumento degli interessi sulle operazioni di sconto, sulle anticipazioni e sui fondi pubblici, in conseguenza del maggior volume di tali forme di impiego e delle variazioni dei tassi già illustrate nella presente Relazione, contro una diminuzione degli interessi sui conti attivi.

In particolare le operazioni di sconto hanno fruttato, rispetto al 1968, maggiori interessi per 11,8 miliardi e le anticipazioni per 16,1 miliardi. I rendimenti medi di impiego sono stati: 3,75 per cento per le operazioni di sconto, 3,92 per cento per le anticipazioni in conto corrente e 4,93 per cento per le anticipazioni a scadenza fissa.

La forte diminuzione della consistenza media giornaliera del conto corrente di finanziamento dell'Ufficio italiano dei cambi, che nell'anno è stata di 1.801,0 miliardi (2.321,9 nel 1968), ha determinato la flessione degli interessi sui conti attivi, in minima parte compensata dal maggior tasso medio che è stato del 3,23 mentre nel 1968 era risultato del 3,18 per cento. Fatta eccezione per una quota di debito di 300 miliardi assoggettata al tasso speciale dell' 1 per cento annuo, eguale a quello stabilito per i debiti del Tesoro verso la Banca, gli interessi sul conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi sono stati liquidati al tasso vigente per le anticipazioni, e cioè del 3,50 per cento fino al 13 agosto e del 4 per cento dal 14 agosto al 31 dicembre.

TAV. 164

UTILI E PERDITE SU TITOLI PUBBLICI DI LIBERA PROPRIETA'

(milioni di lire)

Titoli	Operazioni di cessione			Utili su rimborsi	Totale
	utili	perdite e spese	saldo		
			1968		
Titoli di stato	964,1	1.152,1	- 188,0	329,2	141,2
Consolidati e redimibili	*218,2*	—	*218,2*	*209,2*	*427,4*
BTP	*4,6*	*1.152,1*	*-1.147,5*	—	*-1.147,5*
Certificati del Tesoro	*741,3*	—	*741,3*	*120,0*	*861,3*
Obbligazioni: aziende autonome	1.767,5	—	1.767,5	—	1.767,5
per conto Tesoro	342,8	123,7	219,1	353,2	572,3
Totale	3.074,4	1.275,8	1.798,6	682,4	2.481,0
			1969		
Titoli di stato	796,9	21,8	775,1	1.478,7	2.253,8
Consolidati e redimibili	*604,2*	. .	*604,2*	*547,9*	*1.152,1*
BTP	*114,2*	*21,8*	*92,4*	*3,3*	*95,7*
Certificati del Tesoro	*78,5*	—	*78,5*	*927,5*	*1.006,0*
Obbligazioni: aziende autonome	84,4	14,8	69,6	24,7	94,3
per conto Tesoro	712,4	84,9	627,5	193,6	821,1
Totale	1.593,7	121,5	1.472,2	1.697,0	3.169,2

All'aumento del conto « benefizi diversi » hanno contribuito, fra l'altro, il recupero di una vecchia sofferenza e l'incremento di 688,2 milioni rispetto al 1968 derivante dalle operazioni di negoziazione e di rimborso dei titoli (tav. 164).

Un aumento di 33,8 miliardi si è riscontrato negli interessi sui fondi pubblici di libera proprietà, in conseguenza della aumentata giacenza media (1.202,2 miliardi nel 1969 e 625,3 nel 1968) e del maggior rendimento percentuale (5,82 a fronte di 5,62 dell'anno precedente) (tav. 165).

TAV. 165

RENDIMENTO MEDIO DEI TITOLI PUBBLICI DI LIBERA PROPRIETA'

(miliardi di lire)

Titoli	Consistenza di fine anno	Giacenza media	Interessi e premi	Utili su rimborsi	rendimento %
			1968		
BOT	13,8	29,0	1,03	—	3,55
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	22,0	0,77	—	3,50
Titoli di stato	599,8	401,1	21,83	0,33	5,52
Obbligazioni: aziende autonome	44,3	64,0	4,29	—	6,70
per conto Tesoro	135,7	109,2	6,52	0,35	6,29
Totale	968,6	625,3	34,44	0,68	5,62
			1969		
BOT	55,0	43,1	2,07	—	4,80
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	6,13	—	3,50
Titoli di stato	840,6	602,9	34,07	1,48	5,90
Obbligazioni: aziende autonome	132,5	62,2	4,01	0,02	6,48
per conto Tesoro	961,4	319,0	21,99	0,19	6,95
Totale	2.164,5	1.202,2	68,27	1,69	5,82

L'aumento che si riscontra nel comparto delle spese ed oneri (229,8 miliardi contro 179,3 del 1968) deve in buona parte attribuirsi al più elevato ammontare delle ammortizzazioni che si è ritenuto opportuno effettuare nonché alle assegnazioni attribuite ai vari fondi di accantonamento. Le ammortizzazioni di maggior rilievo riguardano il portafoglio

titoli che è stato svalutato di 31,0 miliardi, mentre le assegnazioni più consistenti sono state conferite al « fondo oscillazione titoli » e al « fondo svalutazione portafoglio », rispettivamente per 37,5 e 5,5 miliardi.

Nella voce « imposte e tasse » un incremento di 1.087 milioni si è registrato nella « imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti » in conseguenza della espansione della circolazione delle banconote e dei vaglia, compensata solo in minima parte dall'incremento della partita detraibile per l'accresciuta consistenza di 20,4 miliardi della riserva aurea. L'onere per l'imposta di ricchezza mobile sulle società e per le altre imposte ammonta, per l'esercizio 1969, a 27,0 miliardi con una diminuzione di 5,7 miliardi nei confronti dell'anno precedente.

Gli interessi passivi dell'esercizio 1969 ammontano a complessivi 33,6 miliardi, in confronto ai 23,8 miliardi dell'anno precedente; a determinare l'aumento di 9,8 miliardi hanno concorso l'incremento di 10,1 miliardi negli interessi liquidati a favore del Tesoro (da 23,0 nel 1968 a 33,1 miliardi nel 1969) e una diminuzione di 0,3 miliardi (da 0,7 a 0,4 miliardi) negli interessi liquidati sui depositi vincolati al preavviso di 8 e 15 giorni delle aziende di credito.

La liquidazione degli interessi sui vari conti a debito e a credito del Tesoro è stata effettuata, secondo convenzione, al tasso dell' 1 per cento annuo. Peraltro, sulla parte delle disponibilità del Tesoro (riserva bancaria obbligatoria in contanti, al netto degli investimenti in BOT, e conto dazi doganali) eccedente i debiti del Tesoro stesso (anticipazioni straordinarie e conto corrente di tesoreria) gli interessi, sono stati liquidati con la maggiorazione dello 0,50 per cento annuo fino al 13 agosto, e dell' 1 per cento annuo da quella data in poi tenuto conto che, secondo convenzione, su tale eccedenza la Banca deve corrispondere un compenso complessivo pari al saggio ufficiale di sconto diminuito di due punti, in ogni caso non superiore al 2,50 per cento.

Oltre che alla variazione della maggiorazione l'incremento degli interessi a favore del Tesoro è attribuibile all'aumentato volume della riserva obbligatoria in contanti e all'andamento del conto corrente di tesoreria, risultato debitore per 83,4 miliardi nella media annua del 1969, contro 331,6 miliardi nel 1968.

Le spese di amministrazione ammontano, al lordo dei rimborsi e trasferimenti vari per 5,5 miliardi, a 72,1 miliardi, con una diminuzione di 17,5 miliardi rispetto all'anno precedente soprattutto perché non si

è resa necessaria alcuna assegnazione al fondo di garanzia per il trattamento di quiescenza del personale, assegnazione che nel 1968 era stata pari a 23,7 miliardi (tav. 166).

TAV. 166

SPESE DI AMMINISTRAZIONE NEL 1969

(milioni di lire)

Voci	Banca (1)	Tesoreria	Vigilanza	Stanze	Totale
Oneri di personale:					
ripartiti	*32.876*	*10.485*	*2.759*	*462*	*46.582*
stipendi e salari	29.172	9.594	2.225	459	41.450
quote di aggiunte di famiglia	1.589	637	130	—	2.356
indennità di trasferta	2.115	254	404	3	2.776
non ripartiti	....	....	....	....	*19.940*
Acquisto di beni e servizi:					
ripartiti	*3.631*	*600*	*145*	*35*	*4.411*
locali	296	38	1	4	339
manutenz. di mobili e attrezzature	192	36	4	2	234
illuminazione	133	66	11	4	214
forza motrice e assicurazioni	75	19	3	1	98
riscaldamento e aerazione	105	64	10	4	183
carta, registri e stampati	502	71	12	2	587
oggetti da scrittoio e vari	198	40	15	1	254
giornali, pubblicazioni e abbonamenti	123	1	9	—	133
posta, telegrafo e telefono	643	90	33	11	777
automobili	75	—	..	—	75
uniformi	38	12	1	..	51
pulizie, disinfezioni, ecc.	1.251	163	46	6	1.466
non ripartiti	....	....	....	....	*940*
Erogazioni straordinarie	—	—	—	—	*195*
Totale	36.507	11.085	2.904	497	72.068
Rimborsi e trasferimenti contabili (—)	3.603	1.890	—	—	5.493
Totale come da « Profitti e Perdite »	32.904	9.195	2.904	497	66.575

(1) Compresa la Centrale dei rischi.

In dettaglio: gli stipendi e salari sono cresciuti dell' 8,2 per cento, parte per l'aumento delle retribuzioni e parte per l'incremento verificatosi nella compagine del personale; negli oneri di personale non ripartiti sono compresi 12,9 miliardi pagati per pensioni, 2,8 miliardi per indennità di fine rapporto, e 1,1 miliardi per acquisto oro e coniazione delle medaglie commemorative del 75° anno di attività della Banca; le

erogazioni straordinarie comprendono quote di associazione e contributi ad Enti e borse di studio.

I « rimborsi e trasferimenti contabili » oltre al rimborso in misura forfetaria di 1.890 milioni per il servizio di tesoreria, comprendono:

— gli oneri per il personale addetto al Servizio tecnologico imputati alle « spese per la fabbricazione dei biglietti » e alle « spese per il funzionamento della Cassa speciale » per complessivi 2,8 miliardi;
— il rimborso da parte degli Enti interessati (Ufficio italiano dei cambi, Istituto mobiliare italiano ecc.) delle competenze e degli oneri aggiuntivi relativi al personale della Banca distaccato presso gli Enti stessi, ammontanti a 0,3 miliardi.

Le spese sostenute per conto dello Stato per il servizio di tesoreria ammontano a complessivi 14,1 miliardi, di cui 11,1 miliardi per spese direttamente imputabili alla gestione e 3,0 miliardi per spese non ripartite ma riferibili alla gestione stessa.

Utili. — In applicazione degli artt. 54 e 57 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. 6.400.718.444 conseguito nell'esercizio 1969:

— al fondo di riserva ordinario nella misura del 20 % .	L.	1.280.143.689
— ai partecipanti nella misura del 6 % sul capitale . .	»	18.000.000
— al fondo di riserva straordinario nella misura di un ulteriore 20 %	»	1.280.143.689
— ai partecipanti nella misura del 4 % sul capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
— allo Stato la rimanenza di	»	3.810.431.066
	L.	6.400.718.444

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 44 per cento del capitale, pari a 132 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,84 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1968 ed è quindi inferiore al limite massimo (4 per cento) stabilito dal citato art. 56.

IL GOVERNATORE
GUIDO CARLI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXVI ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1969
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1969, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)		L. 10.413.445.643.928
Capitale e riserve .	L. 17.802.534.503	
Passività (esclusi i conti d'ordine) .	» 10.389.242.390.981	» 10.407.044.925.484
Eccedenza attiva . . .		L. 6.400.718.444

Conto economico:

Rendite e profitti	» 236.189.699.796
Spese ed oneri	» 229.788.981.352
Utile di esercizio . . .	L. 6.400.718.444

I conti d'ordine si pareggiano nell'importo di L. 11.380.384.974.786 e rappresentano i depositi in titoli e valori diversi e le partite ammortizzate nei passati esercizi.

Le singole impostazioni del bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze delle scritture tenute presso il Servizio ragioneria e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda i criteri di valutazione adottati, possiamo attestarVi che i titoli di proprietà della Banca sono valutati a prezzi non superiori a quelli correnti di fine dicembre 1969; che i risconti e i ratei sono stati col nostro accordo opportunamente calcolati e che è stato provveduto agli ammortamenti prescritti dallo Statuto, nonché ai consueti prudenziali accantonamenti.

Nel conto economico merita comunque un cenno di rilievo la voce « spese di amministrazione » che risulta diminuita di circa 16 miliardi.

Tale diminuzione peraltro non si riferisce alle spese vere e proprie, che anzi registrano un aumento, bensì al fatto che, mentre nel 1968 era stata assegnata al « fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale » la somma di circa 24 miliardi, nel 1969 non si è ritenuta necessaria alcuna assegnazione.

La voce « rendite e profitti » segna un aumento di circa 56 miliardi, dei quali la metà è rappresentata dagli interessi sulle operazioni di sconto e di anticipazioni, operazioni che hanno avuto nel corrente esercizio un notevole incremento.

Il favorevole risultato di gestione ha consentito di raggiungere un utile netto di L. 6.400.718.444 — superiore di oltre 5 miliardi a quello dello scorso anno — ciò che permetterà di far fronte a quanto stabilito dal D.L. del 14 gennaio 1970 n. 1, convertito in Legge con modificazioni il 6 marzo 1970.

Di tale utile il Consiglio superiore Vi propone, ai sensi dell'articolo 54 dello Statuto, il seguente riparto:

—	al fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L. 1.280.143.689
—	ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	» 18.000.000
—	al fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento . . .	» 1.280.143.689
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale ad integrazione del dividendo	» 12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . .	» 3.810.431.066
	Totale . . .	L. 6.400.718.444

Il Consiglio superiore propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 44 % del suo ammontare e cioè complessive L. 132.000.000, da prelevare dai fondi di riserva, prelevamento che corrisponde allo 0,84 % dei fondi stessi al 31 dicembre 1968 e rientra nel limite fissato dal suddetto articolo.

Durante l'anno abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato ed abbiamo eseguito gli accertamenti ed i controlli periodici delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita con la efficace collaborazione dei Sigg. Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali desideriamo rivolgere il nostro ringraziamento ed il più vivo compiacimento.

Signori Partecipanti,

Vi invitiamo ad approvare il bilancio dell'esercizio 1969 — nel suo stato patrimoniale e nel suo conto dei « profitti e perdite » — e a deliberare il progetto di ripartizione dell'utile, nonché l'assegnazione al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
BRUNO DE MORI
GIUSEPPE GUARINO

SITUAZIONE GENERALE

E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro in cassa	L.	1.847.451.250.622
Cassa	»	39.631.812.752
Portafoglio su piazze italiane	»	1.652.507.460.599
Effetti ricevuti per l'incasso	»	384.406.187
Anticipazioni	»	1.643.548.832.902
Ufficio Italiano dei Cambi - Conto corrente	»	1.626.186.437.748
Titoli dello Stato o garantiti dallo Stato	»	2.446.565.655.692
Immobili per gli uffici	»	1
Debitori diversi	»	680.527.456.208
Anticipazioni al Tesoro - Straordinarie	»	339.000.000.000
Servizi diversi per conto dello Stato	»	137.642.331.217
	L.	10.413.445.643.928
Depositi in titoli e valori diversi	»	11.378.412.710.570
	L.	21.791.858.354.498
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»	1.972.264.216
TOTALE GENERALE	L.	21.793.830.618.714

Verificato conforme ai libri di contabilità. — Roma, 12 maggio 1970

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
BRUNO DE MORI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

ARMANDO PESCATORE

AL 31 DICEMBRE 1969 — ANNO SETTANTASEESIMO

PASSIVO

Circolazione		L.	6.099.902.641.000
Vaglia cambiari, assegni ed altri debiti a vista della Banca		»	105.585.393.972
Depositi in conto corrente liberi		»	86.838.667.699
Conti correnti vincolati		»	2.783.692.808.364
Creditori diversi		»	1.200.569.826.385
Conto corrente del Tesoro per il Servizio di Tesoreria		»	112.653.053.561
Utili netti dell'esercizio		»	6.400.718.444
		L.	10.395.643.109.425
Capitale sociale	L. 300.000.000		
Fondo di riserva ordinario	» 10.152.500.642		
Fondo di riserva straordinario	» 7.350.033.861		
			17.802.534.503
		L.	10.413.445.643.928
Depositanti		»	11.378.412.710.570
		L.	21.791.858.354.498
Partite ammortizzate nei passati esercizi		»	1.972.264.216
TOTALE GENERALE		L.	21.793.830.618.714

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione	L.	66.575.440.886	
Spese per i Funzionari	»	353.493.525	
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	»	138.966.030	
Spese per la fabbricazione di biglietti	»	3.203.726.824	
Spese per gli immobili	»	1.013.592.713	
			71.285.219.978
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli nominativi a vista	L.	14.810.513.200	
Imposte di ricchezza mobile e sulle società	»	23.000.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	4.030.068.095	
			41.840.581.295
Ammortizzazioni diverse	L.		82.787.591.777
Interessi passivi	»		33.625.321.789
Erogazioni per opere di beneficenza e di utilità pubblica	»		250.266.513
	L.		229.788.981.352
Utili da ripartire	»		6.400.718.444
TOTALE	L.		236.189.699.796

RIPARTO

Alla Riserva ordinaria	
Alla Riserva straordinaria	
Ai Partecipanti	
Al Tesoro dello Stato	
TOTALE DEGLI UTILI	

Verificato conforme ai libri di contabilità. — Roma, 12 maggio 1970

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
BRUNO DE MORI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

ARMANDO PESCATORE

CONTO GENERALE

1969

RENDITE E PROFITTI

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	47.275.349.852	
Interessi sulle anticipazioni	»	45.323.583.296	
Interessi sui conti attivi	»	58.204.623.540	
Provvigioni e diritti di custodia	»	2.981.536.533	
Utili sulle operazioni con l'estero	»	682.047.475	
Benefizi diversi	»	13.172.013.478	
			167.639.154.174
Interessi sui fondi pubblici	L.	68.271.923.698	
Proventi degli immobili	»	278.621.924	
			68.550.545.622
TOTALE	L.		236.189.699.796

DEGLI UTILI

	L.	1.280.143.689
	»	1.280.143.689
	»	30.000.000
	»	3.810.431.066
DA RIPARTIRE	L.	6.400.718.444

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,30 il dott. Guido Carli, Governatore, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— dott. Salvatore Viaggio, 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. Rinaldo Ossola, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;

— dott. Antonino Occhiuto, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori:

dott. Guido Borsellino Castellana, dott. Gaetano Carbone, dott. Umberto Caruso, conte avv. Carlo d'Amelio, duca dott. Giovan Battista del Balzo, conte dott. Danilo de Micheli, ing. Luigi Fantola, col. Antonio Fonda Savio, dott. Paolo Monico, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giambattista Parodi, rag. Giovanni Poggi;

nonchè i Sindaci signori:

prof. Domenico Amodeo, prof. Alberto Campolongo, prof. Raffaele D'Addario, prof. Bruno De Mori e prof. Giuseppe Guarino.

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 sulla Gazzetta Ufficiale del 13 maggio 1970, n. 118 (Parte seconda - Foglio delle Inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal Notaio stesso, informa che risultano presenti n. 94 Partecipanti, rappresentanti n. 294.665 quote di partecipazione aventi diritto a n. 778 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Domenico Chimenti, nato a Rota Greca (Cosenza) il 6 ottobre 1906, domiciliato in Roma, Via Polesine n. 8 e il dott. Giuliano Vignoli, nato a Tuscania (Viterbo) il 26 agosto 1930,

domiciliato in Roma, Via Carlo Poma n. 4, ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei Sindaci nonché di testimoni per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari, il Governatore dichiara di passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1969 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1970.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco Prof. Giuseppe Guarino che procede alla lettura della Relazione dei Sindaci.

Su decisione unanime dell'Assemblea si danno infine per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1969 ed il conto « Profitti e Perdite » per l'anno medesimo.

A questo punto il Governatore apre la discussione.

Chiede di parlare il prof. Giordano Dell'Amore, Presidente della 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 1969, approva il Bilancio e il conto " Profitti e Perdite " e l'assegnazione degli utili a termine dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

« Eccellenze, Signori,

« l'ampia e dotta relazione svolta testé dal Governatore ci ha offerto una sintesi come sempre altamente espressiva e fedele delle vicende attraversate dall'economia nazionale durante lo scorso anno. Siamo stati tutti spettatori, e in parte protagonisti, di queste vicende e tutti abbiamo condiviso le sue preoccupazioni, collaborando nei limiti delle nostre possibilità a superare le eccezionali difficoltà interne ed internazionali che hanno rallentato lo sviluppo economico e sociale del Paese.

« Ritengo che neppure l'esperto più qualificato sia oggi in grado di formulare attendibili previsioni in merito ai riflessi che la situazione attuale potrà avere nei prossimi mesi sull'andamento della produzione, del livello generale dei prezzi, dei nostri scambi internazionali e della bilancia dei pagamenti. Penso invece che la stimolante esposizione del Governatore suggerisca alcune significative conclusioni generali di politica monetaria.

« Sul piano internazionale si sono verificate circostanze di grande rilievo per l'avvenire monetario del mondo. Alcune monete europee sono state oggetto di assestamenti che hanno attenuato gli squilibri esistenti nei rispettivi corsi dei cambi. Il doppio mercato dell'oro ha superato brillantemente la prova del fuoco. D'altra parte, le funzioni monetarie del metallo hanno perduto altro terreno e non è più di attualità il problema dell'aumento del prezzo dell'oro.

« E' pure declinata ulteriormente l'importanza delle così dette monete di riserva, le quali sono destinate a concorrere in misura decrescente alla liquidità internazionale, grazie all'avvenuta creazione dei diritti speciali di prelievo. Nel corso dei prossimi anni, tali diritti diverranno la componente predominante delle riserve mondiali e ne miglioreranno le caratteristiche dinamiche se essi verranno creati tempestivamente con criteri razionali, secondo il bisogno, e se saranno saggiamente utilizzati dai rispettivi assegnatari.

« Fra le circostanze positive di cui dobbiamo compiacerci va pure annoverato l'accordo di mutua assistenza stipulato fra le banche centrali della Comunità Economica Europea, il quale potrà mitigare le sfavorevoli conseguenze dell'autonomia che continua a sopravvivere nella politica monetaria dei Paesi partecipanti al Mercato Comune.

« Purtroppo, però, queste favorevoli innovazioni non sono sufficienti a fugare i dubbi sempre più diffusi sulle concrete limitazioni che

ovunque ritrova la politica monetaria nello svolgimento delle sue funzioni stabilizzatrici istituzionali. Dobbiamo riconoscere che le condizioni interne ed internazionali sono assai mutate da quando, a partire dal 1950, molti si illusero che essa fosse in grado di contenere le spinte inflazionistiche. I provvedimenti a cui essa può oggi ricorrere sono senza dubbio più numerosi ed affinati, ma per avere qualche efficacia debbono essere più drastici ed incisivi del passato. Essi incontrano quindi maggiori resistenze non solo nei poteri politici, ma soprattutto nelle forze sindacali, che sembrano non rendersi sufficientemente conto che la difesa della stabilità monetaria costituisce una condizione pregiudiziale di una consapevole e sistematica tutela degli interessi di lungo periodo delle masse lavoratrici.

« D'altra parte, in questi ultimi anni, la domanda globale dei consumi privati e sociali è andata espandendosi a dismisura, anche in dipendenza di vaste e continue migrazioni interne, e l'offerta non può seguire lo stesso ritmo di aumento poiché la correlativa flessione del risparmio familiare e d'impresa non consente di disporre dei capitali necessari per eliminare questo crescente squilibrio.

« Abbiamo appreso dalla dottrina e dall'esperienza che per aumentare l'efficacia della politica monetaria occorre una saggia politica fiscale, ma benché in alcuni Paesi non manchino gli sforzi per usare anche l'arma tributaria a fini monetari, ovunque tali sforzi sono ostacolati e nessuno ha ancora inventato una sicura ricetta valida per tutti i tempi per combinare in appropriata misura e con la necessaria elasticità i provvedimenti monetari con quelli fiscali.

« Ma le massime difficoltà si incontrano nella continua dilatazione delle spese pubbliche, la quale impedisce o ritarda i necessari interventi delle Autorità monetarie o ne neutralizza gli effetti. Quello che è avvenuto in Italia negli ultimi tempi offre un espressivo esempio di queste difficoltà. Infatti, per parecchi mesi il finanziamento da parte della Banca d'Italia del disavanzo del settore pubblico (Stato, enti locali, aziende autonome ed enti previdenziali) è stato la prevalente sorgente di creazione della liquidità interna. Nello stesso periodo quindi non hanno potuto essere accresciuti i rifinanziamenti alle banche — pur tanto necessari — e sono stati altresì limitati gli acquisti di titoli dal mercato, con gli effetti che tutti hanno costatato.

« A prescindere da queste circostanze, non va taciuto che la politica monetaria, pur ricorrendo di norma a provvedimenti di natura quantitativa, incide assia meno sull'economia delle imprese pubbliche.

Essa concorre così ad accelerare il processo di collettivizzazione dell'attività produttiva e a ridurre lo spazio riservato agli investimenti privati. Soprattutto le piccole e le medie aziende fanno le spese delle restrizioni creditizie e degli aumenti dei saggi di interesse, dato che le più vaste imprese, oggi in grado di assumere dimensioni e attività internazionali, riescono più facilmente a procurarsi i capitali loro occorrenti in più vasti territori, distribuiti in vari Paesi.

« A tutto ciò si aggiunga la nascita e il consolidamento del mercato dell'eurodollaro, che costituisce la più significativa e, diciamo pure, pericolosa novità dell'evoluzione monetaria internazionale. Nessuno può negare che si tratti di un fattore a lungo andare favorevole allo sviluppo di un'economia mondiale integrata, ma purtroppo finora esso ha funzionato ai danni dei Paesi europei ed ha messo a dura prova le capacità terapeutiche delle banche centrali del nostro tempo. Anche se non si vuole accettare la tesi di Pompidou — evidentemente ispirata dal Rueff — secondo la quale gli Stati Uniti mirano a fare del dollaro la sola moneta di riserva e il tallone del sistema monetario mondiale, l'esperienza degli scorsi mesi ha dimostrato che attraverso questo canale finanziario gli Stati Uniti sono riusciti a condizionare con la propria politica monetaria quella del resto del mondo. Per effetto del predominio del dollaro sul sistema monetario mondiale si verificano due fenomeni ugualmente dannosi: il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è la causa principale dell'aumento della liquidità all'estero, mentre il riflusso di eurodollari verso gli Stati Uniti è a sua volta la determinante della " escalation " dei tassi di interesse.

« A proposito di questa " escalation " il Governatore ci ha detto poco fa, con ragione, che vi sono delle serie storiche le quali documentano che trattasi di quantità economiche che seguono lo stesso andamento; questo tuttavia non spiega se l'aumento dei saggi di interesse concorra ad alimentare il processo di inflazione. Personalmente, ritengo che fra saggi di interesse e prezzi esistano gli stessi rapporti che uniscono i prezzi ai salari. Si tratta di rapporti di interdipendenza. Ognuno sa che il rialzo dei prezzi provoca quello dei salari, anche a prescindere dalla scala mobile, così come l'aumento dei salari si riflette sui prezzi quando venga superato il limite della produttività del lavoro. Ebbene, fra i saggi di interesse e il livello generale dei prezzi esistono, a mio avviso, relazioni analoghe. Per motivi evidenti, i tassi salgono quando i prezzi aumentano, ma a loro volta essi accelerano le spinte inflazionistiche allorché l'aumento dei saggi di interesse supera la produttività del capitale, espressa grosso modo dalla complessiva redditività delle im-

prese. E' allora evidente che le aziende degli Stati Uniti a redditività relativamente elevata possono sopportare incrementi sensibili di saggi di interesse anche per tempi non brevi, mentre quelle italiane, con scarsi capitali di rischio, oberate di debiti e a ridotta redditività — ora soprattutto —, non possono sostenere a lungo i pesanti oneri finanziari derivanti da consistenti rialzi di saggi e sono costrette a trasferirli sui prezzi o a comprimere gli investimenti, con tutte le conseguenze che conosciamo.

« A me pare quindi che occorra preoccuparsi di neutralizzare gli effetti della politica monetaria nord-americana, con una strategia difensiva su basi europee, che consenta di contrapporre al dollaro un blocco monetario di pari potenza. Solo nella Comunità Economica Europea può nascere e costituirsi un blocco del genere a mezzo di un arduo, ma indispensabile processo di unificazione della politica monetaria dei Paesi aderenti. Per giungere a questo risultato non credo che possiamo attendere il coordinamento delle politiche economiche contemplate dal Piano Barre e dal Rapporto Werner, in discussione in questi giorni a Venezia, poiché l'obiettivo troverà gravi ostacoli soprattutto nella difficoltà di armonizzare la politica di bilancio, la politica fiscale e quella salariale finché non si potrà giungere al passaggio dall'integrazione economica a quella politica. Nel frattempo ritengo che possa incontrare minori difficoltà la costituzione di una Autorità monetaria europea, caldeggiata dal Comitato monetario che ho avuto l'onore di presiedere su mandato del Movimento Europeo.

« Tale Autorità, rafforzata con la disponibilità di un adeguato volano di riserve, potrebbe svolgere gradualmente i compiti dell'unificazione monetaria, senza attendere l'istituzione di una moneta comune, cominciando proprio dall'armonizzazione dei saggi ufficiali e lasciando alle singole banche centrali — in un primo tempo almeno — piena autonomia per gli altri provvedimenti di politica monetaria e congiunturale. Il Governatore, in uno scritto molto pregevole, ha affermato che gli effetti della rincorsa dei saggi di interesse non sono meno rovinosi di quelli derivanti da una guerra dei cambi. Credo che tutti gli esponenti bancari presenti sottoscrivano a piene mani questa affermazione, che richiama alla nostra mente le sfavorevoli conseguenze che hanno avuto, soprattutto nello scorso anno, i massicci spostamenti di fondi liquidi verificatisi da un Paese all'altro. Non dimentichiamo che questi spostamenti possono oggi assumere dimensioni tali che nessun volume di riserve o di crediti internazionali sia sufficiente a finanziarli.

« Ma la guerra dei tassi di interesse nell'ambito del sistema bancario non è meno disastrosa di quella in corso sul piano internazionale.

Il Governatore ha dichiarato testé, di sfuggita, che i conti economici delle imprese bancarie si sono notevolmente appesantiti. Mi si consenta di sottolineare questa dichiarazione e di precisare anzi che le condizioni economiche del sistema bancario vanno giornalmente peggiorando, il che dimostra che la sfrenata e suicida concorrenza in atto nei saggi passivi, non solo non accresce di una lira il risparmio nazionale, ma provoca fatalmente una maggiorazione intollerabile nei tassi di impiego e concorre quindi a contrarre gli investimenti. Fortunatamente, il Governatore ha annunciato dei provvedimenti miranti a concedere degli incentivi agli istituti che rispetteranno certi limiti massimi fissati dalle Autorità monetarie. Non sono ora in grado di giudicare l'efficacia di questo nuovo saggio indirizzo. Sono comunque lieto che si riconosca l'utilità collettiva di mettere in azione dei freni al riguardo, ma mi permetto suggerire che si intervenga al più presto con norme che traggano le logiche conseguenze dalla costatazione che non si può continuare nelle condizioni attuali. Mi sia consentito di aggiungere che la paralisi del reddito fisso aggrava la situazione economica e finanziaria del sistema bancario e soprattutto il settore dei finanziamenti a media ed a lunga scadenza, il quale, salvo qualche eccezione, è privo di fondi e da qualche mese è stato costretto a sospendere totalmente la propria attività.

« Astraendo dall'azione da svolgere per combattere l' "escalation" dei saggi di interesse e per controbilanciare l'influenza monetaria nordamericana sul nostro continente, occorre preoccuparsi del declino che andrà accentuandosi nel prossimo avvenire nell'efficacia della politica monetaria. Mi pare ovvia la conclusione che si dovrà fare maggiore assegnamento sulla difesa che potranno assicurare la politica economica, la politica di bilancio e quella fiscale. Le condizioni attuali del nostro Paese non giustificano certo ottimistiche previsioni al riguardo, ma è auspicabile che la consapevolezza della gravità del problema penetri sempre più a fondo nella coscienza dei cittadini, degli uomini politici e delle forze sindacali e che si trovino nuove formule istituzionali le quali, pur nel rispetto dell'ordinamento democratico, permettano di accelerare il progresso sociale risparmiando alle future generazioni le sofferenze che potrebbero derivare da un incessante deprezzamento monetario.

« Il Governatore ha concluso la propria relazione con un monito solenne, che certamente avrà vasta risonanza nel Paese e, auguriamocelo, in tutti gli strati sociali. A nome di tutti i presenti voglio dirgli che gli saremo vicini nella battaglia che egli dovrà condurre nei prossimi mesi, durante i quali non resterà che avvalersi degli strumenti, sia pure imperfetti, della politica monetaria, per quanto essi sbocchino fatalmente in conseguenze indesiderabili dal punto di vista sociale. Dichiaro anzi che

le aziende di credito, malgrado le difficili condizioni in cui sono costrette ad operare, saranno al suo fianco in questa battaglia condotta per la salvezza dell'economia del Paese e lo saranno nella piena consapevolezza che è soprattutto nel momento del pericolo che si misurano la tempra degli uomini e la stabilità delle istituzioni ».

Un fervido applauso dell'Assembla accoglie le parole del Professore Dell'Amore.

Il Governatore rivolge un sentito ringraziamento al Professore 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 1969, la distribuzione dell'assegnazione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore invita quindi l'Assemblea a determinare l'assegno dei Sindaci per l'anno 1970.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di confermare l'assegno in parola in L. 1.500.000= per ciascun Sindaco, al lordo delle ritenute di acconto.

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:

— Amodeo prof. Domenico . . . . . voti n. 718
— Campolongo prof. Alberto . . . . . » » 718
— D'Addario prof. Raffaele . . . . . » » 718
— De Mori prof. Bruno . . . . . » » 718
— Guarino prof. Giuseppe . . . . . » » 718

Sindaci supplenti i Signori:

— Benedetti dott. Michele . . . . . voti n. 718
— Confalonieri prof. Antonio . . . . . » » 718

Dopo di che, alle ore 12,55, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1969

CONSIGLIO SUPERIORE

CARLI dott. Guido * – GOVERNATORE - *Presidente*

BAFFI dott. Paolo * – DIRETTORE GENERALE

OSSOLA dott. Rinaldo * – VICE DIRETTORE GENERALE

OCCHIUTO dott. Antonino * – VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario*

CONSIGLIERI SUPERIORI

BORSELLINO CASTELLANA dott. Guido
CARBONE notaio Gaetano *
CARUSO dott. Umberto *
D'AMELIO avv. Carlo
DEL BALZO avv. Giovanni Battista
de MICHELI dott. Danilo
FANTOLA ing. Luigi
FONDA SAVIO Antonio *
MONICO dott. Paolo
MORODER dott. Lucio
MORONE avv. Remo
PARODI dott. Giambattista *
POGGI rag. Giovanni

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore.

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO prof. Domenico
CAMPOLONGO prof. Alberto
D'ADDARIO prof. Raffaele
DE MORI prof. Bruno
GUARINO prof. Giuseppe

SINDACI SUPPLENTI

BENEDETTI dott. Michele
CONFALONIERI prof. Antonio

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

PIROVINE dott. Corrado
VERNUCCI dott. Alfredo *
RUTA prof. Guido
MASERA prof. Francesco
FRASCA comm. Felice
BISERNI dott. Paolo
ROSANIA prof. Luca
SANTOPONTE dott. Giovanni
PESCATORE dott. Armando
DE MATTIA dott. Renato

* Direttore dell'Ufficio italiano dei cambi.