

# Raccolta ed impieghi bancari: dicembre 1947 - giugno 1949<sup>(\*)</sup>

## I. - L'andamento della raccolta

1. - I depositi fiduciari e i c/c di corrispondenza con clienti (per 365 aziende che raccolgono il 99% dei depositi) sono aumentati, dal 31 dicembre 1947 all'agosto 1949, nella misura indicata dalla Tabella I (1). Si notino in particolar modo i seguenti aspetti:

a) la massa fiduciaria si è sviluppata con ritmo crescente dalla fine del 1946 alla fine del 1947 (dal-

Questo andamento è posto in particolare rilievo dalle variazioni annue le cui percentuali di sviluppo sono pure indicate nella Tab. I.

La variazione annuale è cresciuta dell'8,35% nel 1947 rispetto al 1946 e del 60,33% nel 1948 rispetto al 1947. Nei primi otto mesi del 1949, registra invece un declino del 29,23% rispetto al corrispondente periodo del 1948. La caratteristica di mag-

TABELLA I.

ANDAMENTO DEI DEPOSITI (FIDUCIARI E C/C DI CORRISPONDENZA CON CLIENTI)  
(milioni di lire)

FINE PERIODO	Depositi fiduciari e c/c di corrispondenza con clienti				Depositi fiduciari				c/c di corrispondenza con clienti			
	cifre assolute	n. ind.	Variaz. annuali	% di sviluppo delle variazioni annuali	cifre assolute	n. ind.	Variaz. annuali	% di sviluppo delle variazioni annuali	cifre assolute	n. ind.	Variaz. annuali	% di sviluppo delle variazioni annuali
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
A) IN LIRE CORRENTI												
31.12.1938 . . .	55.532	5			38.037	7			17.495	4		
31.12.1946 . . .	698.055	69	291.469	—	368.249	70	127.640	—	329.836	68	163.829	—
31.12.1947 . . .	1.013.889	100	315.834	+ 8,35	528.516	100	160.267	+ 25,56	485.373	100	155.567	— 5
31.12.1948 . . .	1.520.278	150	506.389	+ 60,33	805.497	152	276.981	+ 72,82	714.781	147	229.408	+ 47,46
31.8.1949 . . .	1.767.392	174	247.114	— 29,23 (a)	931.997	176	126.500	— 33,34 (a)	835.395	172	120.614	— 24,38 (a)
B) IN LIRE CON POTERE D'ACQUISTO 1938 (b)												
31.12.1938 . . .	55.532	282			38.037	371			17.495	184		
31.12.1946 . . .	24.544	125	10.248	—	12.948	126	4.488	—	11.596	123	5.761	—
31.12.1947 . . .	19.652	100	6.122	— 40,28	10.244	100	3.106	— 30,80	9.408	100	3.015	— 46,10
31.12.1948 . . .	27.930	142	9.303	+ 51,96	14.798	144	5.088	+ 63,80	13.132	139	4.214	+ 39,75
31.8.1949 . . .	32.334	164	4.520	— 29,60 (a)	17.050	166	2.314	— 33,45 (a)	13.283	162	2.206	— 25,10 (a)

(a) La base di queste percentuali è costituita dai primi 8 mesi del 1948.

(b) Le Lire correnti sono state ridotte in Lire con potere d'acquisto 1938 in base ai numeri indici dei prezzi all'ingrosso calcolati dall'Istituto Centrale di Statistica.

l'indice 69 a 100) e da quest'ultima data alla fine del 1948 (da 100 a 150). A fine agosto 1949 ha raggiunto un indice di 174.

(\*) La prima parte di questa rassegna (L'andamento della raccolta) è stata curata dal Prof. G. PIETRANERA; la seconda parte (Le operazioni di impiego) dal Dr. C. ZACCIA.

(1) Il periodo considerato nelle tabelle e nel testo è compreso normalmente fra il dic. 1947 e il 1. semestre 1949. I dati riguardanti il 1946 sono riportati per riferire le serie all'anno che ha preceduto la punta più alta dell'inflazione.

gior attualità dell'intero andamento è quindi data dal saggio decrescente dello sviluppo nel 1949:

b) l'andamento dei depositi fiduciari non si scosta molto da quello generale della massa fiduciaria (cfr. in Tab. I, col. 3 con col. 7), di cui segue lo sviluppo con deviazioni per eccesso sino a tutto il 1948. Nel periodo gennaio-agosto 1949 il

saggio di declino è invece maggiore di quello generale (cfr. col. 3 con col. 7, col. 5 con col. 9);

c) l'andamento dei c/c di corrispondenza con clienti segue pure strettamente, ma con varianti per difetto fino al 31 dicembre 1948, il corso generale (cfr. in Tab. I, col. 11 con col. 3). Le percentuali delle variazioni annuali rimangono quindi indietro a quelle generali e a fortiori a quelle dei depositi fiduciari sino al 31-12-1948; registrano invece un minor declino a tutto agosto 1949 (cfr. in Tab. I, col. 13 con col. 5 e 9);

d) la tendenza più generale espressa dalle serie di cui alla Tab. I può essere sinteticamente così riassunta: aumento della massa fiduciaria con variazioni annuali crescenti sino alla fine del 1948 e considerevolmente decrescenti nel 1949. Tale tendenza è la risultante di due particolari sviluppi: quello dei depositi fiduciari e quello dei c/c di corrispondenza con clienti. Gli incrementi annui relativi dei primi sopravanzano quelli dei secondi fino a tutto il 1948 per registrare poi un maggior rallentamento lungo il 1949.

2. - Le cifre e gli indici della prima parte della Tab. I sono espressi in lire correnti; quelli della seconda parte di tale tabella in lire con potere di acquisto 1938. Con la riduzione delle lire a valore costante, lo sviluppo della massa fiduciaria segna un declino, anziché un aumento, dal 1946 al 1947, ed un aumento meno accentuato, dal 1947 in poi, se confrontato con quello dei valori nominali. La riduzione dei valori in lire con potere d'acquisto costante modifica quindi soltanto il ritmo di sviluppo della tendenza.

3. - Gli indici della Tab. II (coefficienti di sviluppo della massa fiduciaria e delle sue componenti) consentono di meglio delineare nel tempo la tendenza generale, tanto più che essi si riallacciano al 1938.

Rispetto alla fine del 1938, il complesso dei depositi per la totalità delle aziende di credito, era aumentato al 31 dicembre 1947 di circa 18,3 volte e al 31 dicembre 1948 di 27,4 volte. A fine agosto 1949 si era giunti al livello di 32,12 (1938 = 1) con un incremento del 16% per gli otto mesi dell'anno in corso. Il moltiplicatore ipotetico di fine 1949 è di 34,38. Il saggio di incremento dell'intero anno in corso risulterebbe di conseguenza minore di quello del 1948: 1,24 rispetto a 1,50.

La tendenza di sviluppo della massa fiduciaria presenta un considerevole ritardo rispetto agli indici della circolazione e dei prezzi, ma registra un sensibile miglioramento (e cioè un più rapido adeguamento) nel 1948; miglioramento continuato ma con ritmo rallentato nei primi otto mesi 1949 complessivamente considerati. Calcolato in lire 1938,

il saggio di sviluppo del 1948 è il massimo del dopoguerra, mentre in lire correnti è superato dal coefficiente del 1946 (1,71).

TABELLA II.

COEFFICIENTI DI SVILUPPO DELLA MASSA FIDUCIARIA E DELLE SUE COMPONENTI  
(calcolati in lire correnti)

E P O C H E	Massa fiduciaria	Depositi fiduciari	c/c di corr. con clienti
1939 rispetto al 1938	1,09	1,05	1,19
1946 " " 1945	1,71	1,53	1,98
1947 " " 1946	1,45	1,43	1,47
1947 " " 1938	18,3	13,9	27,7
1948 " " 1947	1,50	1,52	1,47
1948 " " 1938	27,4	21,2	40,9
1949 (a) " " 1948	1,16	1,15	1,16
1949 (a) " " 1938	32,12	24,52	49,11
1949 (b) " " 1948	1,24	1,23	1,25
1949 (b) " " 1938	34,38	26,18	52,70

(a) Primi otto mesi.  
(b) Saggio annuale.

Gli indici della Tab. II permettono anche di meglio rilevare il rispettivo andamento dei depositi fiduciari e dei c/c di corrispondenza con clienti e di qualificare nel tempo la tendenza già notata:

a) il ritmo di sviluppo dei depositi fiduciari che è stato di 1,05 nel 1939 rispetto al 1938, ha toccato il massimo con i 1,53 nel 1946 per cadere a 1,43 nel 1947 e ritornare quasi al massimo nel 1948 (1,52). A fine agosto 1949, i depositi fiduciari si erano accresciuti di 1,15 volte in confronto al gennaio (24,52 volte rispetto al 1938; in ipotesi, 26,18 volte a fine 1949).

b) Di fronte a un saggio di sviluppo di 1,19 nel 1939 rispetto al 1938 i c/c di corrispondenza con clienti hanno raggiunto il massimo nel 1946 con 1,98 per restare stazionari (1,47) nei due anni successivi. Dal gennaio all'agosto 1949 sono aumentati del 16% raggiungendo così le 49,11 volte rispetto al 1938 (in ipotesi 52,70 a fine 1949).

c) In sintesi, restringendoci al periodo dicembre 1947 - agosto 1949, si può concludere che il ritmo di sviluppo dei depositi fiduciari è stato superiore a quello dei c/c nel 1948 (52% contro 47%), mentre la situazione si inverte nel 1949 (15% contro 16%).

4. - Di fronte alla tendenza statistica delineata si pone il problema delle cause generali di sviluppo della massa fiduciaria e di quelle particolari delle sue componenti. In altri termini e per

rimanere al problema più generale: perchè la massa fiduciaria, aumentata del 45,2% lungo il 1947, è cresciuta del 50% nel 1948 e del 16% nei primi otto mesi del 1949?

La Relazione del Governatore della Banca d'Italia ha dato particolare rilievo al ritorno all'uso del deposito bancario come mezzo di accumulazione: «E' probabile che il desiderio del pubblico di disporre di una certa liquidità alimenti in ulteriore incremento dei depositi verso livelli meno lontani da quelli del 1938» (2).

La causa di sviluppo rilevata si riferisce tuttavia particolarmente ai depositi fiduciari. Essa riguarda invece scarsamente l'evoluzione dei c/c di corrispondenza la cui formazione dipende da ragioni diverse. Così pure, le osservazioni dello stesso Governatore, in occasione dell'assemblea dell'Associazione Bancaria (3), tendenti a spiegare il sensibile rallentamento registrato nei depositi nel mese di aprile 1949 con la riduzione progressiva del «margine di accumulazione», vanno riferite al rallentato sviluppo dei depositi fiduciari, ma non alle cause di andamento dei conti correnti (4). In effetti, depositi fiduciari e c/c hanno avuto, come si è accennato, uno sviluppo diverso, determinato da fattori di diversa natura.

Per una più puntuale comprensione di questo movimento riportiamo, nella Tab. III, le consistenze e le variazioni trimestrali sia dei depositi che dei c/c nel 1948 e nell'anno in corso. Tale Tabella si presta a una serie di rilievi riguardanti l'anda-

(2) Relazione del Governatore della Banca d'Italia per il 1948 (adunanza del 31 maggio 1949), pag. 156 e segg.

(3) Adunanza tenuta in Roma il 14 luglio 1949.

(4) Il rilevante peso attribuito dalla «Relazione» ai depositi fiduciari come fattore di sviluppo della massa fiduciaria va forse imputato al fatto che essi sono aumentati a tutto il 1948 con ritmo maggiore di quello dei c/c.

mento dei depositi fiduciari e dei c/c di corrispondenza lungo il 1949:

a) risulta confermato, anzitutto, il rallentamento della raccolta sino al giugno 1949. La massa complessiva, che nel 1948 non aveva mai raggiunto un incremento trimestrale inferiore ai 115.166 milioni di lire, ha registrato incrementi di 99.320 (1° trimestre 1949) e 52.705 (2° trimestre). L'incremento medio mensile del 1948 è stato di 42.198 milioni; quello dei primi otto mesi del 1949 di milioni 30.889; l'incremento maggio-giugno è stato tuttavia di 27.876 (aprile-maggio 24.623) e quelli del luglio e dell'agosto hanno superato, soprattutto a causa del fattore stagionale, la media del 1948;

b) i depositi fiduciari, che avevano registrato nel 1948 un minimo incremento trimestrale di 49.575 milioni, sono scesi a 39.679 nel 1° trimestre 1949, a 15.683 nel secondo, per risalire a 38.418 e a 32.720 nei mesi di luglio e agosto. La media mensile del 1948 era di 23.081 milioni, quella del 1949 è scesa a 15.812 milioni. L'incremento maggio-giugno (5.029) è stato inferiore a quello aprile-maggio (9.135); mentre gli scatti del luglio (38.418) e dell'agosto (32.720) vanno attribuiti, come già detto, al fattore stagionale;

c) i c/c con la clientela, che avevano segnato nel 1948, un incremento trimestrale minimo di 42.385 milioni, hanno superato, nel primo trimestre 1949 tale livello (59.641), ma sono discesi a 37.022 nel secondo trimestre. L'incremento mensile medio, che era di 19.117 milioni nel 1948, è sceso a 15.076 nel 1949. L'aumento maggio-giugno (22.847) ha superato quello aprile-maggio (15.488). L'incremento del mese di luglio è di 6.609 (agosto 10.541).

5. - Accenniamo dapprima ai fattori di sviluppo dei c/c. L'incremento della produzione e della

TABELLA III.

DEPOSITI FIDUCIARI E C/C DI CORRISPONDENZA - DATI ANALITICI PER IL 1948 E IL 1949  
(milioni di lire)

FINE DEL MESE	Depositi fiduciari e c/c di corrispondenza			Depositi fiduciari			c/c di corrispondenza		
	Cifre assolute	Differenze trimestrali	Numero indice	Cifre assolute	Differenze trimestrali	Numero indice	Cifre assolute	Differenze trimestrali	Numero indice
1947 - Dicembre . . .	1.013.889	—	100	528.516	—	100	485.373	—	100
1948 - Marzo . . .	1.129.508	+ 115.619	111	601.800	73.284	113,7	527.708	42.336	108,8
— Giugno . . .	1.261.138	+ 131.630	124	651.375	49.575	123,0	609.763	82.055	125,7
— Settembre . . .	1.405.112	+ 143.974	138	740.492	89.117	140,1	664.620	54.857	136,9
— Dicembre . . .	1.520.278	+ 115.166	149	805.497	65.005	152,4	714.781	50.161	147,4
1949 - Marzo . . .	1.619.598	+ 99.320	159	845.176	39.679	160,0	774.422	59.641	159,5
— Giugno . . .	1.672.303	+ 52.705	164	860.859	15.683	162,8	811.444	37.022	167,2
— Luglio . . .	1.724.131	+ 51.828	170	899.277	38.418	170,2	824.854	6.609	168,6
— Agosto . . .	1.767.392	+ 43.261	174	931.997	32.720	176	835.395	10.541	172

massa degli scambi dal 1947 in poi e la conseguente maggiore esigenza di disponibilità monetarie costituiscono il presupposto dello sviluppo di tali conti che si sono infatti venuti adeguando al nuovo livello economico. Essi erano aumentati nel complesso a circa 41 volte l'anteguerra a fine 1948 per raggiungere le 49,15 a fine agosto 1949 (cfr. Tabella II).

TABELLA IV.

RAPPORTI FRA MONETA BANCARIA E LEGALE E FRA I DIVERSI TIPI DI MONETA BANCARIA

	1938	1945	1946	1947	1948	1949 (giugno)
Rapporto fra:						
1) Moneta bancaria e moneta legale . . .	0,74	0,81	0,74	0,68	0,80	0,96
2) Saldi in c/c e moneta legale . . . . .	0,77	0,72	0,64	0,60	0,73	0,80
3) Assegni circolari, vaglia cambiari e moneta legale . . . . .	0,10	0,26	0,19	0,16	0,15	0,15
4) Assegni circolari, vaglia cambiari e Saldi dei c/c con la clientela . . . . .	0,13	0,36	0,30	0,27	0,21	0,16

Gli stessi indici ora riportati dimostrano tuttavia che l'espansione dei c/c non ha seguito puntualmente l'andamento del valore degli scambi. Dopo il saggio annuale di incremento di 1,98 nel 1946, essi sono aumentati con saggio decrescente nel 1947 (1,47), rimasto invariato nel 1948.

Ai fini di una più esatta comprensione del movimento dei c/c di corrispondenza, non bisogna dimenticare che essi costituiscono l'elemento preponderante della moneta bancaria (5). Ci sembra

TABELLA V.

MONETA LEGALE E C/C CON LA CLIENTELA  
(Saggi annui di sviluppo e variazioni dei saggi annui)

PERIODO	Moneta legale		Saldi c/c con la clientela	
	Saggio annuo di sviluppo %	Variazioni del saggio annuo di sviluppo %	Saggio annuo di sviluppo %	Variazioni del saggio annuo di sviluppo %
	1	2	3	4
1945 (a) . . .	+ 921	—	+ 849	—
1946 . . .	+ 125	— 88	+ 97	— 90
1947 . . .	+ 55	— 66	+ 47	— 52
1948 . . .	+ 21	— 38	+ 47	0
1949 (giugno)	— 7	—	+ 34	— 29

(a) 1945 rispetto a 1938; le altre percentuali si riferiscono ai dati dell'anno precedente.

(5) Nella moneta bancaria comprendiamo, oltre i saldi in c/c con la clientela, i titoli bancari.

quindi particolarmente interessante raffrontare il loro sviluppo a quello della moneta legale (6), che nel nostro sistema finanziario costituisce il più importante mezzo di pagamento (7).

Nella Tab. V sono riportate le percentuali di almeno delle due serie (moneta legale e saldi dei c/c con la clientela). Per maggior chiarezza, ad esse si affiancano le rispettive percentuali di variazione dei saggi di sviluppo annuali (8).

In proposito si può rilevare:

a) tanto la serie della moneta legale quanto quella dei saldi dei c/c crescono sino a fine 1948; nel 1° trimestre 1949 la moneta diminuisce del 7% (cfr. col. 1 e col. 3 in Tab. V);

b) entrambe le serie aumentano con saggio decrescente sino a fine 1948 (cfr. col. 2 e col. 4);

c) lungo il '46 (rispetto al '45), la moneta legale presenta una riduzione nel saggio annuo di incremento (— 88) minore dei saldi in c/c (— 90); in altre parole, lo sviluppo dei c/c si svolge con un ritmo più lento; con un certo ritardo rispetto alla espansione della moneta legale;

d) nel 1947 si ha una inversione della tendenza; la serie della moneta legale «ritarda» su quella dei saldi in c/c (— 66% contro — 52%) (v. colonne 2 e 4). Cioè, nella loro corsa, i saldi in c/c rallentano meno della moneta legale;

e) nel 1948, ad onta del freno imposto con le misure sul controllo del credito, il ritmo di incremento dei saldi in c/c rimane il medesimo di quello dell'anno precedente, mentre il saggio di incremento nello sviluppo della moneta legale si riduce del 38%;

f) nel primo semestre del 1949 i saldi in c/c aumentano del 34% (con una diminuzione del 29% nel saggio di incremento), mentre la moneta legale diminuisce in cifre assolute del 7%.

In sintesi: dalla fine del 1946 al giugno 1949 il ritmo di incremento dei saldi in c/c è caduto meno di quello della moneta legale. Questa minor caduta misura il loro movimento di recupero nei riguardi della moneta legale lungo il periodo considerato (9).

(6) Biglietti della Banca d'Italia, biglietti di Stato e Am-Lire.

(7) Il quoziente fra gli indici della moneta legale e della massa fiduciaria è disceso da 2,46 (1938) a 1,56 (1948) per risalire a 1,86 (giugno 1949); il rapporto fra saldi in c/c con la clientela e moneta legale è passato da 0,77 (1938) a 0,80 (1948) e a 0,96 (giugno 1949). Per questi indici cfr. Tab. IV, nel testo.

(8) E' evidente che le due serie — due per ogni tipo di moneta — stanno a rappresentare la derivata prima e seconda delle due funzioni.

(9) La minore accelerazione del saggio di sviluppo dei c/c ha contribuito non solo a far raggiungere al rapporto conti correnti-moneta legale un valore superiore a quello dell'anteguerra, ma a far superare anche al rapporto moneta bancaria-moneta legale, il tradizionale livello del 1938 (v. Tab. IV). Il

Il movimento degli indici considerati conferisce schematico rilievo ad un complesso di eventi e di circostanze che si è presentato in campo monetario e finanziario dall'anteguerra in poi. Siccome, in sostanza, questi indici pongono l'accento sul capovolgimento di tendenza nel ritmo di sviluppo dei saldi in c/c e della moneta legale, essi caratterizzano due diversi periodi della nostra economia postbellica.

Il primo periodo, dall'anteguerra a tutto il 1946, è caratterizzato da una pressione inflazionistica che trae particolare alimento dalle esigenze del Tesoro. Il forte deficit del bilancio e lo scarso gettito delle imposte e del mercato finanziario cooperano ad aumentare il ricorso all'Istituto di emissione. La scarsa ripresa produttiva e il disordine amministrativo spiegano invece il minor sviluppo dei saldi in c/c. Si ricordi che a fine 1946, anche i depositi fiduciari erano aumentati solamente di 6,69 volte rispetto al 1938. Di fatto, mentre nel 1946, la moneta legale raggiunge un livello di 22,78 (1938=1), i saldi in c/c. rimangono a 18,84. La moneta bancaria complessiva eguaglia bensì la circolazione legale (22,61 rispetto a 22,78), ma soltanto perchè sorretta dal cospicuo aumento dei titoli bancari (41,58), pura creazione di potere d'acquisto da parte delle banche.

Lungo il 1947 la tendenza si capovolge e i saldi in c/c aumentano più velocemente della moneta legale. E' questo il momento in cui più fortemente preme l'inflazione; ma anche il periodo in cui la ripresa produttiva accelera il suo ritmo rendendo più aspra la concorrenza tra Tesoro ed Economia per l'accapparramento degli scarsi capitali disponibili. La moneta bancaria complessiva cresce in un anno del 50% (con la posizione di punta tenuta dai titoli bancari che toccano le 55 volte l'anteguerra), sintomo significativo questo del crescente apporto delle Banche, premute dal mercato, alla dinamica inflazionistica.

Negli ultimi diciotto mesi infine, dopo le « misure Einaudi », una certa stabilizzazione nel valore della moneta, i primi risultati della politica di pareggio del bilancio, la più severa pressione tributaria, la costituzione del Fondo-Lire, costituiscono le premesse dello scarso aumento se non del declino assoluto della moneta legale. Questa più severa politica monetaria e il più alto livello produttivo spiegano il crescente ritmo di ricupero dei conti correnti nei riguardi della moneta legale.

A fine giugno 1949, il rapporto saldi in c/c - moneta legale era salito a 0,96 contro 0,77 del 1938.

rapporto fra moneta bancaria e moneta legale ha oscillato dal 1938 al 1946 su 0,74 per discendere a 0,68 nel 1947, massima punta dell'inflazione. Dal 1947 è risalito sino a 0,96 del giugno 1949, ad onta della diminuita partecipazione dei titoli bancari alla massa di moneta bancaria complessiva, la cui caduta è stata però più che compensata dall'incremento dei c/c con la clientela.

6. - Di diversa natura sono i fattori di sviluppo dei depositi fiduciari.

Innanzi tutto: sino a che punto i depositi fiduciari rappresentano effettivamente depositi a risparmio? Gli sviluppi degli anni postbellici fanno presumere che soltanto una quota delle disponibilità monetarie pur raccolte sotto questa forma costituisca il vero e proprio risparmio, e che una frazione importante di esse rappresenti invece giacenze di cassa temporaneamente inutilizzate e a disposizione della clientela, avvicinandosi quindi per la loro funzione economica ai conti correnti di corrispondenza. Ora, la consistenza e il movimento di queste giacenze sono direttamente correlati, come è noto, al movimento degli affari e non già alle determinanti del risparmio e quindi soprattutto allo sviluppo del reddito nazionale.

Questa ipotesi del particolare carattere di una quota dei depositi fiduciari è avvalorata dalla tendenza dei depositi stessi a spostarsi dalle Casse di Risparmio verso le banche propriamente dette, che in genere gestiscono i fondi di manovra delle imprese più che raccogliere vero e proprio risparmio, e dalla tendenza opposta che presiede all'altro tipico spostamento dei conti correnti di corrispondenza delle Banche verso le Casse di Risparmio (10). Questi spostamenti sembrano anzi confondere i depositi-risparmio e i depositi-moneta in modo tale da rendere molto difficile ogni inferenza che riguardi il movimento del risparmio e che si fondi sulla ripartizione tecnica dei depositi raccolti dalle aziende di credito. Ora, è solamente nel limiti in cui i depositi fiduciari rappresentano risparmio effettivo che il loro incremento può rientrare nel quadro dei sintomi di ripresa del risparmio monetario nel suo complesso.

I depositi fiduciari (cfr. Tab. II) che nel 1938, erano aumentati secondo il moltiplicare annuo di 1,05 sono cresciuti nel 1946 rispetto al 1945 nella misura di 1,53 per scendere a 1,43 nel 1947 (rispetto al 1946) e risalire a 1,52 nel 1948 (rispetto al 1947). Durante il periodo gennaio-agosto 1949 sono aumentati di 1,15 volte. A fine 1947, essi erano saliti soltanto a 13,9 rispetto al 1938 (1938=1); a fine 1948 a 21,2; a fine agosto 1949 a 24,52.

Il progresso registrato dai depositi fiduciari nel dopoguerra costituisce un movimento di lento recupero. Questa loro caratteristica — supposto che essi possano rappresentare in buona parte risparmio monetario — può spiegare il loro relativo massimo aumento registrato nel 1948, anno di consolidamento del valore della moneta e di un più accentratissimo ritmo nella formazione del risparmio reale.

L'analisi dello sviluppo del risparmio, anche per il solo 1948, esula dai limiti di questa Rassegna. Qui ci limitiamo solo a ricordare schematicamente alcuni sintomi di più immediata evidenza. Fra

(10) Questo punto è precisato statisticamente al par. 9.

questi, particolarmente indicativa è la ripresa dei depositi fiduciari presso le Casse di Risparmio nel 1948 e 1949 (cfr. Tab. VIII e IX). Più significativo ancora è l'andamento della raccolta delle Casse Postali, i cui depositi costituiscono per la massima parte vero e proprio risparmio.

Dalla Tab. VI — in cui la massa fiduciaria raccolta dalle Casse Postali è posta a raffronto con quella delle aziende di credito — appare come la consistenza dei depositi raccolti dalle Casse Postali risulti, dopo il forte tracollo determinato dalla guerra, in deciso recupero.

TABELLA VI.

INDICE COMPARATIVO DELLA MASSA FIDUCIARIA RACCOLTA DALLE CASSE POSTALI (BUONI FRUTTIFERI E C/C) E DALLE AZIENDE DI CREDITO (miliardi di lire)

FINE PERIODO	Aziende di credito	Casse postali	Rapporto fra 2 e 1 %
	1	2	3
1938 . . . . .	55,5	30,4	54,7
1945 . . . . .	406,6	104,8	25,6
1946 . . . . .	698	165,2	23,6
1947 . . . . .	1.013,9	231,6	22,8
1948 . . . . .	1.520,3	392,7	25
1949 - gennaio . . . . .	1.562,4	413,2	26,4
febbraio . . . . .	1.579,3	428,4	27,1
marzo . . . . .	1.619,5	452,4	27,9
aprile . . . . .	1.619,8	497,4	30,7
maggio . . . . .	1.644,4	495,1	30,1
giugno (a) . . . . .	1.672,3	511,7	30,6

(a) Al 3° settembre 1949 i depositi postali hanno toccato i 558 miliardi (da una dichiarazione del Ministro delle PP. TT.).

La proporzione della raccolta delle Casse Postali rispetto alla raccolta delle aziende di credito, che era crollata dal 54,7% nel 1938 al 22,8% nel 1947 — punta massima dell'inflazione — è risalita sino al 30,6% nel giugno 1949.

7. - I dati confermano dunque che nel 1948 il risparmio monetario ha registrato un sensibile progresso. Nel corso di quell'anno i depositi fiduciari sono aumentati ad un ritmo (1,52) superiore a quello del 1947 (1,43), e questo incremento è stato accompagnato da un incremento ancor più forte dei depositi presso le Casse postali. L'incremento dei depositi bancari, quindi, non solo non si è svolto a spese di quello delle Casse Postali, ma ha manifestato nei confronti di queste ultime un sensibile «ritardo» che si è andato aggravando nel 1° semestre del '49.

Si è così ricondotti all'esame dei fattori specifici che hanno limitato nel '48 e nel '49 l'espansione dei depositi fiduciari nei confronti delle altre forme di raccolta del mercato. Che nel '47, anno di inflazione e di sfiducia nel valore della moneta, l'incremento dei depositi fiduciari sia stato modesto, che si sia verificato uno spostamento verso gli investimenti azionari, è ovvio. Può essere interessante invece notare come il risparmio postale (v. Tab. VI) abbia risentito ancor più duramente delle banche il contraccolpo dell'inflazione, per quanto dal punto di vista delle garanzie offerte al capitale le due forme di risparmio si equivalgono. Questo fenomeno, se è da imputare, per lo meno in parte, alla natura per più aspetti diversa del risparmio postale e bancario, rivela anche come il sistema bancario, per le contropartite attive che è in grado di offrire, per le funzioni che svolge a sostegno delle attività economiche e per la sua vivacità d'iniziativa riesca ad esercitare sul risparmiatore una forza d'attrazione che manca al settore postale.

Nel '48 il clima inflazionistico è scomparso. Ma le banche hanno dovuto lo stesso affrontare la concorrenza dello Stato e dell'industria in condizioni di evidenti inferiorità. Il divario tra i tassi d'interesse è tornato uno degli elementi determinanti. Nel prospetto n. VII i tassi bancari corrisposti sui depositi vincolati ad oltre sei mesi sono posti a raffronto con i tassi corrisposti sui Buoni Postali fruttiferi, sui Buoni del Tesoro annuali e con il rendimento delle azioni e obbligazioni industriali. Ora, un divario così forte come quello messo in luce da questa tabella non può non avere eserci-

TABELLA VII.

TASSI BANCARI E POSTALI; RENDIMENTO DEI B. T., DELLE AZIONI E OBBLIGAZIONI INDUSTRIALI (tassi annui, in percento)

PERIODO	Tassi bancari (a)	Tassi sui Buoni Postali fruttiferi	Tassi sui B. T. annuali	Azioni (b)		Rendimento effettivo obbligazioni industriali (c)
				N.° indice dei corsi (1938=100)	Rendimento effettivo	
1947 dicembre	2	5	5	1.238,7	1,40	5,37-7,82
1948 dicembre	2	5	5	1.468,2	2,72	
1949 aprile (sino all'8)	2	5	5	1.614,7	3,20	—
— aprile (dal 9)						
— agosto	2	4,50	4,50	1.509,7	4,62	—

(a) Tassi — massimi di cartello — corrisposti sui depositi vincolati ad oltre 6 mesi.

(b) Dati desunti dal « Bollettino » del Servizio Studi Economici della Banca d'Italia.

(c) Rendimento minimo e massimo (v. Relazione Banca d'Italia 1948, p. 136).

tato un peso risolutivo nel determinare la direzione di quei risparmi che per tradizione e per abitudine si mantengono lontani dagli investimenti industriali diretti. Al divario fra i tassi d'interesse si aggiungano gli sviluppi verificatisi nel settore agricolo: la cedenza dei prezzi, il minor rendimento di molte produzioni, la congiuntura decisamente volta al ribasso; fattori che hanno indotto i ceti agricoli a mantenere in forma liquida un complesso di disponibilità che in fase inflazionistica venivano reinvestite nell'azienda, sotto forma di capitale reali. E, come è noto, il risparmio postale costituisce la forma tipica del risparmio delle categorie agricole.

Ma se le Banche hanno dovuto affrontare da un lato la concorrenza del settore statale, dall'altro si son trovate di fronte ad una più energica politica di raccolta di capitali iniziata dalle imprese, e attuata prevalentemente con massicce emissioni obbligazionarie. Tali emissioni (compiute sia dagli Istituti di Credito Mobiliare che dalle società per azioni) sono balzate da 18,4 miliardi nel '47 a 64,7 nel '48, e sono proseguite ad un ritmo ancora più accelerato nel primo semestre dell'anno in corso (40,5 miliardi). Per attuare questo programma i saggi nominali sulle obbligazioni di nuova emissione sono stati elevati al 6-7%.

Più difficili si presentavano, nel quadro della nuova stabilità monetaria, gli investimenti azionari. Questo settore, malgrado il basso rendimento dei titoli e il peso delle passate esperienze, ha esercitato lo stesso una certa pressione sul mercato, facendo leva soprattutto sullo spirito di conservazione e di proprietà dei possessori di azioni e sulla prospettiva di future rivalutazioni di capitali. Nel '48 le nuove sottoscrizioni azionarie

(esclusi gli aumenti gratuiti di capitale) sono così ammontate a 70 miliardi, e nel primo semestre 1949 a 22 miliardi.

Un terzo fattore, infine, ha probabilmente cominciato a pesare durante l'anno in corso: la ripresa edilizia, che ha assorbito una quota crescente di risparmi, prima, per lo meno in parte, indirizzati verso le Banche o gli investimenti industriali diretti.

8. - Ai fini di rilevare ora la ripartizione dei c/c di corrispondenza e dei depositi fiduciari tra le varie categorie di aziende si osservi la Tab. VIII desunta dalla Relazione del Governatore della Banca d'Italia, aggiornata al luglio 1949.

Il fenomeno che più colpisce consiste in quella tendenza già accennata, e cioè nella sensibile ripresa dei c/c a vantaggio delle Casse di Risparmio. Al 31 dicembre 1947 i c/c di corrispondenza tenuti dalle Casse di Risparmio erano aumentati di 110,3 volte rispetto al 1938 mentre la media di aumento per il totale delle aziende di credito era di appena 27,7 volte. Lungo il 1948, l'aumento delle Casse di Risparmio è stato di 1,85 volte, mentre per il totale delle aziende di credito è stato di 1,47. Nei primi sette mesi del 1949, invece ha raggiunto 1,13 (aziende di credito 1,14) segnando quindi un regresso.

In effetti, del capovolgimento avutosi nel 1949, si erano avuti i primi sintomi nel 1948. Gli indici del 1948 denunciano infatti un rallentamento nel ritmo di sviluppo dei c/c di corrispondenza presso le Casse di Risparmio e una accelerazione nell'aumento dei depositi fiduciari e quindi, si direbbe, un'avvio al ritorno alla tradizionale struttura dell'attività di questi organismi.

TABELLA VIII.

INDICI DI SVILUPPO DEI DEPOSITI FIDUCIARI E DEI C/C  
(PER CATEGORIE DI AZIENDE)

	al 31 dicembre 1947			al 31 dicembre 1948						al 31 luglio 1949		
	Fine 1938 = 1			Fine 1938 = 1			Fine 1947 = 1			Fine 1948 = 1		
	Depositi fiduciari	c/c di corr. con clienti	Totale	Depositi fiduciari	c/c di corr. con clienti	Totale	Depositi fiduciari	c/c di corr. con clienti	Totale	Depositi fiduciari	c/c di corr. con clienti	Totale
Istituti di credito di diritto pubblico . . . . .	17,6	36,1	25,5	27,1	52,1	37,7	1,54	1,44	1,48	1,10	1,14	1,12
Banche d'interesse nazionale . . . . .	16,0	18,5	17,6	23,1	28,1	26,3	1,44	1,52	1,49	1,10	1,15	1,13
Banche ordinarie e cooperative . . . . .	19,8	33,7	24,6	30,1	46,9	35,8	1,52	1,39	1,46	1,11	1,18	1,14
Totale Banche . . . . .	18,2	26,6	22,1	27,4	38,5	32,7	1,51	1,45	1,47	1,10	1,06	1,13
Casse di Risparmio e monti di prima categoria . . . . .	9,4	110,3	10,7	14,7	204,5	17,2	1,56	1,85	1,60	1,12	1,13	1,13
Totale aziende di credito . . . . .	13,9	27,7	18,3	21,2	40,9	27,4	1,52	1,47	1,50	1,11	1,14	1,13

TABELLA IX.

COEFFICIENTI DI SVILUPPO DEI DEPOSITI (FIDUCIARI E C/C) PRESSO LE CASSE DI RISPARMIO  
E IL COMPLESSO DELLE AZIENDE DI CREDITO

	al 31 dicembre 1947		al 31 dicembre 1948				al 31 luglio 1949	
	Fine 1938 = 1		Fine 1938 = 1		Fine 1947 = 1		Fine 1948 = 1	
	depositi fiduciari	c/c di corrispond.	depositi fiduciari	c/c di corrispond.	depositi fiduciari	c/c di corrispond.	depositi fiduciari	c/c di corrispond.
1) Casse di risparmio . . . . .	9,4	110,3	14,7	204,5	1,56	1,85	1,12	1,12
2) Totale aziende di credito . . . . .	13,9	27,7	21,2	40,9	1,52	1,47	1,11	1,11
Saggio relativo di sviluppo di 1) rispetto a 2) . . . . .	- 33%	+ 298%	- 31%	+ 400%	+ 2%	+ 25%	+ 1%	- 1%

La Tab. IX raccoglie gli indici comparativi. I c/c di corrispondenza, tenuti dalle Casse di Risparmio erano cresciuti alla fine del 1947, rispetto al 1938 con un ritmo che superava del 298% quello dell'incremento degli stessi conti tenuti dalla totalità delle aziende di credito. I depositi fiduciari mostravano invece un «ritardo» del 33%. Al 31 dicembre 1948, sempre rispetto al 1938, i rispettivi saggi relativi di sviluppo erano diventati del 400% e del - 31%. Sembrerebbe quindi che il divario si fosse accentuato. Bisogna invece osservare quanto è avvenuto lungo il 1948. Il saggio assoluto di sviluppo dei conti correnti di corrispondenza presso le Casse di Risparmio è stato alto (1,85), ma lo scarto fra l'aumento di detti conti presso le Casse di Risparmio e presso la totalità delle aziende di credito si è molto attenuato; esso è diminuito dal 298% (periodo 1938-1947) al 25% (1947-48). Sempre nel 1948, il saggio di sviluppo dei depositi fiduciari è stato, presso le Casse di Risparmio, del 2% superiore a quello generale delle aziende di credito, mentre era stato inferiore del 33% sino alla fine del 1947. Nei primi 7 mesi del 1949, il saggio di sviluppo dei depositi fiduciari presso le Casse di Risparmio è stato dell'1% superiore a

quello delle aziende di credito; quello riguardante i c/c di corrispondenza è diventato negativo (-1%).

In conclusione, come si accennava, nel corso del 1948, il divario si è andato restringendo. La ripresa dei depositi fiduciari tenuti dalle Casse di Risparmio si è andata accentuando, con quei probabili riflessi sulla raccolta del risparmio che abbiamo già notato.

Dobbiamo ora rilevare la ripartizione, sempre per categorie di aziende di credito, dei depositi fiduciari (cfr. Tab. VIII). Notiamo un massimo adensamento, a fine 1947, per le Banche ordinarie e cooperative (19,8 volte l'anteguerra); l'indice minimo spetta alle Casse di Risparmio ed ai Monti di 1ª categoria (9,4). Nel corso del 1948, il massimo incremento rispetto al 1947 è stato invece segnato dalle Casse di Risparmio (1,56), seguite dagli Istituti di Credito di Diritto Pubblico (1,54), dalle Banche ordinarie e cooperative (1,52), e dalle Banche d'interesse nazionale.

Nel 1949 (7 mesi), la punta massima è stata toccata dalle Casse di Risparmio (1,12) seguite dalle Banche ordinarie e cooperative (1,11), e quindi dalle Banche d'interesse nazionale e Istituti di credito di diritto pubblico (1,10).

## II. - Le operazioni di impiego

9. - Passando all'esame delle operazioni di impiego dal settembre 1947 — data di svolta — all'estate 1949, giova premettere che a partire dal 31 dicembre 1948 la Banca d'Italia ha applicato un nuovo metodo di rilevazione per quanto riguarda le situazioni trimestrali delle aziende di credito, che rende arduo il collegamento tra le vecchie e le nuove serie statistiche. Le differenze risultano dalla Tab. X in cui, per il dicembre 1948, abbiamo riportato i dati secondo la vecchia e la nuova serie. Tali diversità sono dovute: a) ad un diverso criterio di suddivisione delle

attività di bilancio; b) all'enucleazione, e al raggruppamento in una voce unica, dei conti valutari già suddivisi tra le altre voci dell'attivo.

Più analiticamente, si può osservare (12):

1) La voce «cassa» della vecchia serie corrisponde abbastanza esattamente a quella della nuova serie: 80.928 milioni e 81.223 milioni, rispettivamente;

(12) I dati indicati in questo par. 9, quando non altrimenti specificato, si intendono riferiti alla data del 31 dicembre 1948. Essi sono desunti dal Bollettino del Servizio Studi Economici della Banca d'Italia.

TABELLA X.

PRINCIPALI VOCI ATTIVE DI SITUAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO E RELATIVI RAPPORTI: 30-9-47 - 30-6-49  
(milioni di lire)

	VECCHIA SERIE (a)						NUOVA SERIE (a)		
	30.9.47	31.12.47	31.3.48	30.6.48	30.9.48	31.12.48	31.12.48	31.3.49	30.6.49
	<i>Importo</i>						<i>Importo</i>		
Cassa e somme disponibili a vista	154.838	202.202	189.897	207.513	201.293	231.622	169.048	157.046	151.813
Depositi vincolati	57.859	75.897	95.650	129.197	165.469	138.260	177.748	207.785	231.277
Titoli di Stato o equiparati (b)	234.000	250.400	305.700	353.400	408.300	414.200	414.200	439.215	446.226
Impieghi (c)	—	783.300	808.500	848.000	978.500	1.132.200	1.120.700	1.179.011	1.234.778
	<i>Variazioni trimestrali</i>						<i>Variazioni trimestrali</i>		
Cassa e somme disponibili a vista	—	+ 47.364	- 12.305	+ 17.616	- 6.200	+ 30.330	—	- 12.002	- 5.233
Depositi vincolati	—	+ 18.038	+ 19.753	+ 33.547	+ 36.272	- 27.209	—	+ 30.037	+ 23.492
Titoli di Stato o equiparati	—	+ 16.400	+ 55.300	+ 47.700	+ 54.900	+ 5.900	—	+ 25.000	+ 7.011
Impieghi	—	—	+ 25.200	+ 39.500	+ 130.500	+ 153.800	—	+ 58.300	+ 55.767
	<i>Numeri indici</i>						<i>Numeri indici</i>		
Cassa e somme disponibili a vista	76,6	100	93,9	102,6	99,5	114,5	100	92,9	89,8
Depositi vincolati	76,6	100	126	170	218	171	100	116,9	130,1
Titoli di Stato o equiparati	93,4	100	122	141	163	165	100	106,0	107,7
Impieghi	—	100	103	108	124	144	100	105,2	110,2
	<i>% dei depositi e c/c (d)</i>						<i>% dei depositi e c/c (d)</i>		
Cassa e somme disponibili a vista	16,3	19,9	16,8	16,4	14,3	15,2	11,1	9,7	9,1
Depositi vincolati	6,1	7,5	8,5	10,2	11,8	9,1	11,7	12,8	13,8
Titoli di Stato o equiparati	24,8	24,3	27,1	28,0	29,1	27,2	27,2	27,2	26,7
Impieghi	—	77,3	71,6	67,2	69,6	74,5	73,7	72,8	73,8
	<i>% del passivo</i>						<i>% del passivo</i>		
Cassa e somme disponibili a vista	10,2	12,3	10,3	10,4	8,9	9,7	7,7	6,8	6,3
Depositi vincolati	3,8	4,6	5,1	6,5	7,3	5,8	8,9	9,0	9,7
Titoli di Stato o equiparati	15,5	15,2	16,6	17,8	18,1	17,3	19,0	19,0	18,6
Impieghi	—	47,7	43,9	42,8	43,5	47,5	51,0	51,2	51,6

(a) Le dizioni «vecchia serie» e «nuova serie» si riferiscono rispettivamente al vecchio e nuovo criterio di rilevazione adottato dalla Banca d'Italia per le situazioni trimestrali delle aziende di credito.

(b) I dati per i titoli sono stati desunti dalle rilevazioni mensili, in cui questi vengono calcolati al loro valore nominale; (c) I dati per gli impieghi sono stati desunti: 1) per il 1948 dalle rilevazioni speciali effettuate dal Servizio vigilanza della Banca d'Italia e resi noti nella «Relazione»; 2) per il 1949, dalle nuove serie statistiche. Non è stata riportata la cifra per il settembre 1947, perchè non raffrontabile con le successive, dato il diverso sistema di rilevazione.

(d) Esclusi gli interbancari.

2) La voce «somme disponibili a vista» della vecchia serie risulta invece diversa per un importo molto forte dalla voce «depositi liberi presso altri Istituti» della nuova serie: 150.694 e 87.825 milioni rispettivamente;

3) Lo stesso dicasi, ma in senso inverso, per la voce della vecchia serie «depositi vincolati presso il Tesoro ed altri Istituti» rispetto alla voce della nuova serie «depositi vincolati presso altri Istituti»: 138.260 milioni e 177.748 milioni, rispettivamente. I divari di cui a 2) e 3) tendono, in parte, a compensarsi. Infatti:

Vecchia serie	(milioni di lire)
— somme disponibili a vista	150.694
— dep. vinc. presso il Tesoro ed altri Istituti	138.260
<b>Totale</b>	<b>288.954</b>

#### Nuova serie

— depositi presso altri Istituti	
— liberi	87.825
— vincolati	177.748
<b>Totale</b>	<b>265.573</b>

I depositi *vincolati* comprendono anche quelli vincolati ai fini del rapporto tra riserve e depositi, la cui consistenza, non specificata nel «Bollettino», è stata resa nota, a tutto dicembre '48, dalla «Relazione» della Banca d'Italia: 147.712 milioni. Aggiungendo a questa cifra i depositi vincolati delle Casse di risparmio, non soggette all'obbligo delle riserve e ammontanti (secondo i dati pubblicati nel «Bollettino», nuova serie) a 26.753 milioni, si ha un totale di 174.465 milioni, che si avvicina mol-

to alla cifra suindicata dei depositi vincolati per il complesso delle aziende di credito (177.748 milioni) e ne convalida la sostanza.

4) La situazione è anche più complessa per quanto riguarda gli impieghi, dei quali già prima della «Relazione» per il 1948 esistevano quattro serie che, al 31 dicembre 1947, davano i seguenti risultati:

	(milioni di lire)		
a) — classificazione secondo il ramo di attività economica (annuale)	733.444		
b) — classificazione secondo la zona geografica (annuale)	733.443		
c) — classificazione secondo le rilevazioni trimestrali	790.200		
d) — classificazione secondo il sistema «Relazione Banca d'Italia 1947»	723.200		

La cifra di cui alla lettera c) è ottenuta sommando le seguenti voci dell'attivo, desunte dalle situazioni trimestrali: portafoglio, anticipazioni attive, c/c attivi, c/c di corrispondenza attivi, riporti, mutui.

La cifra di cui alla lettera d) è stata invece ottenuta sommando le seguenti voci: portafoglio, anticipazioni attive, c/c attivi, c/c di corrispondenza attivi (esclusi gli interbancari), riporti, mutui, effetti riscontati, titoli non di Stato, partecipazioni. Sono stati cioè aggiunti gli effetti riscontati, i titoli non di Stato e le partecipazioni, e sono stati completamente eliminati i conti in valuta estera e i conti interbancari. Il calcolo è stato eseguito su basi in parte presuntive.

e) — Durante il 1948 il Servizio Vigilanza della Banca d'Italia ha effettuato una rilevazione speciale degli impieghi — limitatamente alle situazioni a fine dicembre 1947, fine marzo, giugno, settembre, dicembre 1948 — allo scopo soprattutto di accertare quale frazione dei conti valutari dovesse essere inclusa tra gli impieghi. Questa serie dà per fine dicembre 1947, la cifra di 783.300 milioni, e per fine dicembre 1948 la cifra di 1.132.300 milioni.

f) — Dal dicembre 1948 si dispone anche della serie — trimestrale — ricavabile dalle situazioni trimestrali delle banche effettuate secondo il nuovo sistema. Questa serie, che verrà così a sostituire quella riportata sopra alla lettera c), dà per gli impieghi a fine dicembre 1948 la cifra di 1.120.700 milioni. Questa cifra è stata ottenuta sommando le seguenti voci di bilancio desunte dai prospetti trimestrali (v. «Bollettino» n. 5-6, maggio-giugno 1949 pp. 40-41): portafoglio, riporti attivi, anticipazioni attive, c/c attivi, prestiti su pegno e contro cessione stipendio, mutui, c/c con le sezioni speciali, impieghi sull'estero, titoli di proprietà non di Stato, partecipazioni, effetti riscontati.

5) Nella nuova serie, infine, il totale di bilancio risulta notevolmente inferiore a quello della vecchia serie, essendo stati contabilizzati a parte — fuori bilancio — sotto la voce «conto impegni e rischi»: gli effetti riscontati, le accettazioni per conto di terzi, gli avalli, le fidejussioni per conto di terzi, le aperture di credito confermate, i titoli e i cambi da ricevere e da consegnare. Per il totale dell'attivo, al 31 dicembre 1948, si hanno rispettivamente le seguenti cifre: 2.381.832 milioni e 2.181.321 milioni.

6) Nessuna innovazione è stata fatta per quanto riguarda la rilevazione degli investimenti in titoli di Stato.

10. — La Tab. X mette in evidenza la distinzione fra la vecchia e la nuova serie. Essa sommariamente, rivela: a) una contrazione relativa della cassa e delle somme disponibili a vista, in relazione ai depositi, pressochè continua dal dicembre 1947 al giugno 1949; b) un moderato spostamento, lungo il 1948, delle disponibilità bancarie a favore degli impieghi verso il Tesoro («depositi vincolati» e titoli di Stato) spostamento che, sviluppatosi durante i primi tre mesi dell'anno, è stato in notevole parte (ma non completamente) riassorbito dagli sviluppi del quarto trimestre; ed una situazione di relativo equilibrio nel primo semestre del corrente anno; c) un incremento continuo, in cifre assolute, degli impieghi bancari — se pur con ritmo molto diverso da periodo a periodo — anche in fase di produzione in declino e di prezzi cedenti, incremento che, in generale, viene ritenuto superiore alle esigenze di capitale circolante delle imprese.

Da un'analisi più particolareggiata dei diversi spostamenti verificatisi tra le varie voci dell'attivo delle banche, emerge:

a) la cassa e le somme disponibili a vista hanno avuto un andamento piuttosto irregolare. Vi è stato, sia nel '47 che nel '48 il solito «gonfiamento» di fine d'anno, in cui giocano considerazioni di «window dressing». Comunque, considerando il 1948 nel suo complesso, la cassa e le somme disponibili a vista sono aumentate ad un ritmo notevolmente inferiore a quello dei depositi (13) ed il rapporto cassa-depositi che al 31 dicembre 1947 era del 19,9% a fine dicembre 1948 era sceso al 15,2%, dopo aver toccato il livello minimo — 14,3% — nel settembre. Ciò secondo le vecchie serie statistiche. Ma le nuove hanno messo in evidenza che quelle cifre erano in realtà assai gonfiate a spese soprattutto dei depositi vincolati. Secondo le nuove rilevazioni, il rapporto cassa-depositi, a fine dicembre 1948 è rettificato da 15,2% in 11,1%; esso continua costantemente a decrescere nei mesi successivi portandosi, a fine giugno 1949, al 9,1%, ad un livello cioè che difficilmente potrà subire sensibili riduzioni;

(13) Per lo sviluppo dei depositi, v. Tab. III.

b) I « depositi vincolati » presso Tesoro e Banca d'Italia, muovendosi secondo una curva parabolica, segnano durante il 1948 un aumento più rapido di tutte le altre voci dell'attivo. Posti a 100 al dicembre 1947, a fine 1948 erano giunti a 171 (dopo aver toccato la punta massima, 218, nel settembre), mentre la cassa era giunta a 114,5, gli investimenti in titoli di Stato o garantiti dallo Stato a 165, gli impieghi a 144. Contemporaneamente, il rapporto tra « depositi vincolati » dalle Banche e depositi raccolti passava dal 7,5 al 9,1%. Secondo le nuove rilevazioni poi, quest'ultimo rapporto veniva rettificato a fine 1948 in 11,7%. L'aumento riflette il graduale costituirsi delle riserve obbligatorie sancite nell'agosto 1947 (v. più oltre, par. 13 e Tab. XV). Nel primo semestre 1949 l'incremento si è svolto ad un ritmo notevolmente più lento ma pur sempre superiore a quello dei depositi, elevando così ulteriormente il rapporto tra le due voci: dall'11,7% al 13,8% (giugno 1949). Come può rilevarsi, cassa e somme disponibili da un lato e depositi vincolati dall'altro tendono a muoversi in maniera in un certo senso complementare.

c) Il movimento dei titoli di Stato (Buoni del Tesoro ordinari, poliennali e altri titoli di Stato) presenta un notevole parallelismo con quello dei depositi vincolati ma si svolge con un ritmo più uniforme. In cifre assolute l'aumento non subisce interruzioni dal settembre 1947 al giugno 1949, ma dal settembre 1948 in poi gli incrementi diventano esigui, e nel secondo trimestre 1949 addirittura irrilevanti. Il rallentamento rispecchia le esigenze della ripresa produttiva (espansione degli impieghi) e la reazione delle Banche alla riduzione dei tassi sui Buoni del Tesoro (0,50% in meno del 9 aprile 1949) e all'annuncio del prestito pubblico di riconversione. Di conseguenza, il rapporto percentuale con i depositi che dal dicembre 1947 al settembre 1948 si era elevato dal 24,3 al 29,1% declina di nuovo, ed al giugno 1949 è del 26,7%.

d) L'andamento dei crediti ai clienti per il complesso delle aziende di credito è illustrato, oltre che nella Tab. X anche nella Tab. XI, che pone a diretto raffronto, per il periodo dicembre 1947 - giugno 1949, gli incrementi trimestrali, semestrali e l'incremento annuale dei depositi e dei crediti. L'incremento dei crediti è stato limitato nel primo semestre del 1948, quando l'economia italiana sopportava il contraccolpo depressivo della brusca inversione nella politica creditizia del settembre 1947, e produzione e prezzi erano in declino. In più, durante l'inverno, la situazione era stata aggravata dalla crisi di energia elettrica (14). Gli

(14) Nel primo trimestre del 1948 l'indice della produzione industriale — secondo i dati ISTAT — declina del 7,2% rispetto al trimestre precedente. L'indice dei prezzi all'ingrosso diminuisce del 6,6%. Con il secondo trimestre, l'indice della produzione industriale già risale nettamente (+ 8,9), mentre i prezzi continuano, se pur con ritmo più lento, il loro movimento discendente, arrestatosi nell'agosto.

impieghi nel primo trimestre aumentavano di 25,2 miliardi (3,2%) e nel secondo di 39,5 miliardi (4,9%): aumento totale, nel semestre, 64,7 miliardi a fronte di un incremento dei depositi di 247,2 miliardi. Nel secondo semestre la situazione si capovolge: i crediti aumentano di ben 284,3 miliardi ed i depositi di 259 miliardi. Complessivamente, nell'anno, considerando tutte le aziende di credito, i depositi sono aumentati di 506,4 miliardi ed i crediti di 349. Le aziende hanno cioè investito in prestiti alla clientela il 68,9% dei depositi di nuova formazione.

TABELLA XI.

## INCREMENTO DEI DEPOSITI E DEGLI IMPIEGHI PER IL COMPLESSO DELLE AZIENDE DI CREDITO

PERIODO	Incremento depositi	Incremento impieghi	% di 2 rispetto a 1	Eccedenza Incremento depositi su impieghi	Eccedenza Incremento impieghi su depositi
	1	2	3	4 = 1 - 2	5 = 2 - 1
1948 - I trim. . .	+ 115.619	+ 25.200	21,8	90.419	
II » . . .	+ 131.630	+ 39.500	30,0	92.130	
I sem. . . . .	+ 247.249	+ 64.700	26,2	182.549	
1948 - III trim. . .	+ 143.974	+ 130.500	90,1	13.474	
IV » . . .	+ 115.166	+ 153.800	133,5		42.634
II sem. . . . .	+ 259.140	+ 284.300	109,7		25.160
1948 - Nell'anno, complessivamente . . .	+ 506.389	+ 349.000	68,9	157.389	
1949 - I trim. . .	+ 99.320	+ 58.300	58,7	41.020	
II » . . .	+ 52.705	+ 55.767	105,6		3.062
I sem. . . . .	+ 152.025	+ 114.067	71,2	37.958	

Questo rapporto è senza dubbio molto elevato, e costituisce un sintomo della scarsità di capitali di cui soffre il mercato italiano; ma è un indice di normalizzazione se raffrontato con quello del 1947, quando il rapporto tra crediti concessi e depositi raccolti nell'anno era stato di ben il 115,8% (depositi raccolti 315,8, crediti concessi 365,2 miliardi).

e) Nel 1947, le disponibilità investite a favore del Tesoro, sia direttamente che tramite la Banca d'Italia, avevano toccato appena i 60 miliardi, pari al 16,4% dei crediti erogati. Nel 1948, invece, le somme messe a disposizione del Tesoro salgono ad oltre 200 miliardi (60% dei crediti).

Il rapporto tra investimenti a favore del Tesoro e depositi, che alla fine del 1946 era del 51,60%, diminuisce costantemente nei mesi successivi sino a toccare il punto più basso — 36,4% — nel settembre del 1947; da allora la tendenza muta direzione; a dicembre il rapporto era risalito al 39,6%;

esso seguita ad elevarsi progressivamente nel 1948 sino a toccare la punta massima — 45,3% — nel settembre e declinare di nuovo nel dicembre al 40,2% (V. Tab. XII) (15).

TABELLA XII

IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO VERSO LO STATO (a)  
(consistenza in essere)

DATA	Miliardi di lire	Numero indice	% dei depositi
30-XI-1947 . . .	364,4	87,3	36,4
31-12-1947 . . .	396,5	100	39,1
31-III-1948 . . .	471,3	118,8	41,7
30-VI-1948 . . .	563,0	141,9	44,6
30-IX-1948 . . .	637,3	160,7	45,3
31-XII-1948 . . .	611,6	154,2	40,2

(a) Titoli di Stato; complesso dei depositi a vista e vincolati presso il Tesoro; depositi a vista, vincolati ordinari e vincolati speciali presso la Banca d'Italia.

Un andamento quasi inverso presenta la curva dei crediti ai clienti. Ancora alla fine del 1947, e cioè a tre mesi dall'adozione delle « misure Finnaudi », il rapporto tra crediti e depositi in essere era del 77,3% (la frattura nei sistemi di rilevazione rende difficili raffronti precisi con la situazione dei trimestri precedenti); questo rapporto diminuisce notevolmente nella prima metà del '48 e risale nella seconda, ma a dicembre 1948 è ancora sensibilmente inferiore a quello di dicembre 1947 (74,5 contro 77,3%). A giugno '49, la situazione rimaneva sostanzialmente uguale a quella del dicembre '48 (V. Tab. X).

II. - Questo spostamento di disponibilità bancarie a favore del Tesoro, lungo il 1948, è la conseguenza diretta del sistema delle riserve obbligatorie. Per precisare questo punto giova esaminare l'andamento degli investimenti a favore dell'economia e del Tesoro effettuati dalle sole banche: e cioè dalle aziende di credito soggette all'obbligo delle riserve obbligatorie (rimangono escluse le Casse di Risparmio e i Monti di I<sup>a</sup> categoria).

Le banche hanno dovuto accantonare a riserva, nel '48, il 40% dei depositi di nuova formazione

(15) Questa tabella raggruppa in un'unica voce gli investimenti in titoli di Stato e il complesso dei depositi liberi e vincolati delle aziende di credito presso il Tesoro e la Banca d'Italia, basandosi sui saldi netti risultanti dai conti di questi due Istituti — e resi noti nella « Relazione 1948 » — in modo da eliminare sia il pericolo di duplicazioni che i depositi presso terzi Istituti. Poiché una parte delle cifre è stata desunta dalla « Relazione 1948 », non è stato possibile aggiornare la Tabella al giugno 1949.

ne (16). Così, su un incremento dei depositi nell'anno, di 385 miliardi, le riserve ne hanno immobilizzato 146. In realtà, onde ridurre il margine delle riserve mancanti (22,46 miliardi a fine 1947) le somme accantonate a riserva dalle Banche nel '48 sono state superiori (150,9 miliardi; riserve mancanti a fine '48: 17,5 miliardi). E' rimasta una disponibilità di 234,1 miliardi, inferiore di 55,5 miliardi ai crediti concessi (289,6) (v. Tab. XIII). La relazione della Banca d'Italia per il 1948 precisa che a questa deficienza è stato fatto fronte: a) con l'incremento degli assegni in circolazione (aumentati dal dicembre 1947 al dicembre 1948 di 14,5 miliardi); b) con l'incremento delle anticipazioni passive (salite di 15,2 miliardi circa); c) facendo ricorso a disponibilità preesistenti.

Le « disponibilità preesistenti » a cui attingere per l'espansione degli impieghi erano costituite dalla cassa, dalle somme disponibili a vista e dai

TABELLA XIII.

INCREMENTO DEI DEPOSITI DELLE RISERVE OBBLIGATORIE E DEGLI IMPIEGHI, PER LE BANCHE (a)  
(miliardi di lire)

PERIODO	Incremento depositi e c/c	Incremento riserve obbligatorie (b)	Incremento depositi al netto delle riserve	Incremento impieghi	% di 4 rispetto a 1	Differenza tra 3 e 4
	1	2	3 = 1 - 2	4	5	6
1948						
I trimestre . . .	+ 85,9	+ 35,9	+ 50,0	+ 15,8	18,4	+ 34,2
II trimestre . . .	+ 109,4	+ 47,7	+ 61,7	+ 34,3	31,3	+ 27,4
I semestre . . .	+ 195,3	+ 83,6	+ 111,7	+ 50,1	25,9	+ 61,6
III trimestre . . .	+ 102,8	+ 35,1	+ 67,7	+ 94,5	91,9	- 26,8
IV trimestre . . .	+ 86,9	+ 32,2	+ 54,7	+ 145,0	166,8	- 90,3
II semestre . . .	+ 189,7	+ 67,3	+ 122,4	+ 239,5	126,2	- 117,1
In complesso nell'anno . . .	+ 385,0	+ 150,9	+ 234,1	+ 289,6	75,2	- 55,5
1949						
I trimestre . . .	+ 79,3	...	...	+ 45,1	56,9	...
II trimestre . . .	+ 45,7	...	...	+ 38,2	83,6	...
I semestre . . .	+ 125,0	...	...	+ 83,3	66,6	...

(a) sole aziende di credito soggette al vincolo delle riserve obbligatorie.

(b) incremento effettivo (v. Tabella XIV, colonna 3).

(16) Come è noto, dei depositi esistenti al 30 settembre le Banche dovevano accantonare a riserva il 20% della parte eccedente le 10 volte il patrimonio netto; la somma da vincolare non doveva superare il 15% del totale dei depositi. Gli incrementi dei depositi verificatisi dopo il 30 settembre 1947 dovevano invece essere accantonati a riserva — in contanti o in titoli di Stato — nella misura del 40%, sino a che il rapporto complessivo fra riserve e depositi non avesse raggiunto il 25%.

depositi vincolati ma non ai fini delle riserve. Il complesso di queste voci è diminuito, dalla fine del 1947 alla fine del 1948, di 21,5 miliardi (v. Tab. XIV, col. 6). Quindi, nell'insieme, gli incrementi di cui alle lettere a), b) e c), possono aver reso possibile un'espansione dei prestiti alla clientela di 51,2 miliardi circa. Il divario rispetto all'incremento degli impieghi (4,3 miliardi) non è rilevante; tanto più che va tenuto presente che nel 1948 le banche hanno potuto contare, oltre che sull'incremento dei depositi degli assegni circolari e delle anticipazioni passive, anche sull'incremento di altre voci del passivo idonee a fornire disponibilità per le operazioni di impiego (17).

12. - Erogando alla clientela crediti per 289 miliardi, le banche hanno concesso tutto quello che potevano perchè il resto delle disponibilità raccolte ha dovuto essere avviata verso il Tesoro, sia direttamente sia tramite la Banca d'Italia, per adempiere all'obbligo delle riserve.

Gli elementi statistici per un esame del rapporto tra riserve e depositi sono forniti nella Tab. XIV.

stabilito). Alla stessa data, il « margine libero » (18) ammontava a 58,8 miliardi pari al 7,7% dei depositi.

Con il 1 ottobre 1947 entrava in funzione l'ulteriore rapporto del 40% sugli incrementi della raccolta. A fine dicembre le somme da vincolare erano così salite a 133,6 miliardi (quelle effettivamente vincolate a 111,1) e il rapporto con i depositi si spostava da 14,70 a 16,48%. Contemporaneamente, il freno posto all'espansione dei crediti faceva salire anche il rapporto margine libero-depositi dal 7,7% al 13,1%. Nel 1948 la situazione si inverte di nuovo: in cifre assolute il margine libero rimane più o meno stazionario, e quindi, dato l'incremento dei depositi, il rapporto con questi ultimi tende progressivamente a diminuire; a dicembre 1948 è del 7,5%, inferiore persino a quello del settembre 1947 (7,7%).

Il rapporto riserve obbligatorie-depositi seguita invece a salire e raggiunge, a fine dicembre 1948, il 24,63%. A questa data, l'importo da vincolare ammontava a 279,6 miliardi; le somme effettivamente versate erano 262 miliardi, ed erano costi-

TABELLA XIV.

DEPOSITI, RISERVE E DISPONIBILITÀ LIQUIDE DELLE BANCHE (a)  
(milioni di lire)

DATA	Depositi soggetti a riserva	Somme da vincolare	Somme effettivamente vincolate	Riserve mancanti 2-3	Percento delle somme da vincolare ai depositi 2:1	Cassa e altri depositi, liberi e vincolati, presso Tesoro e B.I.	Totale 3+6	Margine libero	
								in valore assoluto 7-2	in % dei depositi (7-2):1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
30/9/47 . . . . .	763.256	112.206	22.553	89.653	14,70	148.471	171.024	58.818	7,7
31/12/47 . . . . .	810.566	133.600	111.134	22.466	16,48	128.431	239.565	105.965	13,1
31/3/48 . . . . .	896.549	170.171	147.059	23.112	18,30	117.469	264.528	94.357	10,5
30/6/48 . . . . .	1.035.895	208.387	194.691	13.696	22,58	128.584	323.275	123.888	12,3
30/9/48 . . . . .	1.108.735	247.249	229.793	17.456	23,65	139.343	369.136	121.887	11,0
31/12/48 . . . . .	1.195.578	279.617	262.048	17.569	24,63	106.957	369.005	89.388	7,5

(a) Sole aziende di credito soggette all'obbligo delle riserve (le Casse di Risparmio sono quindi escluse).

Come può rilevarsi, nel settembre 1947, i depositi da computare agli effetti del vincolo delle riserve ammontavano a 763,25 miliardi; le somme da vincolare a 112,2 miliardi; il rapporto riserve-depositi era quindi del 14,70% (quasi pari al 15% massimo

tuite per una quota minore da versamenti in contanti e per la maggior parte da versamenti in titoli (vedi Tab. XV).

13. - In merito agli sviluppi statistici sopra delineati, si possono fissare i seguenti punti orientativi: a) il forte incremento della voce attiva « depositi vincolati » avutosi nel 1948 è stato un incremento interamente obbligato, dovuto cioè al-

(18) Il cosiddetto « margine libero » è costituito a) dalla cassa, b) dai depositi liberi presso il Tesoro e la Banca d'Italia, c) dai depositi vincolati presso questi due Istituti ma non ai fini delle riserve; d) meno le somme da accantonare a riserva ma non effettivamente versate.

TABELLA XV.

VERSAMENTI IN CONTANTI E IN TITOLI A RISERVA  
OBBLIGATORIA E PORTAFOGLIO TITOLI DI STATO DELLE BANCHE  
(milioni di lire)

DATA	Versamenti al fini delle riserve		Investimenti in titoli di Stato delle banche	Rapporto % di 2 a 3	Titoli non vincolati al fini delle riserve (3-2)
	In contanti (a)	In titoli (a)			
	1	2			
31/12/47 . . . . .	73.293	37.841	191.372	19,8	153.531
31/3/48 . . . . .	89.157	57.902	238.256	24,3	180.354
30/6/48 . . . . .	111.489	83.202	279.740	29,7	196.538
30/9/48 . . . . .	129.338	100.455	325.271	30,8	224.816
31/12/48 . . . . .	147.712	114.335	328.685	34,8	214.348

(a) La somma delle colonne 1 e 2 di questa tabella risulta dalla colonna 3 della tab. XIV.

l'obbligo degli accantonamenti a riserva (19); b) oltre a versamenti in contanti le banche hanno dovuto impegnare, per la costituzione delle riserve, una frazione progressivamente crescente dei loro investimenti in titoli di Stato (dal 24,3% al dicembre 1947 si sale a 34,8% al dicembre 1948); c) pertanto anche gli incrementi verificatisi in questa voce possono considerarsi, in gran parte, come incrementi obbligati. Al 31 dicembre 1948 infatti solamente il 12,3% (contro il 17,5% al 31 dicembre 1947) degli investimenti in titoli di Stato era tenuto dalle banche in portafoglio; il resto era depositato presso terzi « a garanzia di operazioni o a cauzione » (in parte per l'obbligo delle riserve ed in parte per altri scopi); d) il forte appoggio dato dalle banche al Tesoro nel 1948 non è stato quindi determinato da mancanza di richieste di credito da parte dell'economia — richiesta che è stata invece pressante — ma dall'obbligo delle riserve. D'altro canto, se, come sembra probabile, già i crediti effettivamente erogati nel '48 non sono stati totalmente assorbiti dalle esigenze di capitale circolante delle imprese ma sono stati, in parte, usati per investimenti di carattere permanente (v. più oltre par. 15), una più spinta politica creditizia avrebbe superato i limiti di una sana condotta bancaria; e) l'obbligo degli accantonamenti a riserva da un lato e le richieste di crediti dall'altro hanno portato a quella contrazione — lungo il '48 e il 1° semestre '49 — della cassa e delle somme disponibili a vista, più volte accennata. Riduzione che non signi-

(19) Come abbiamo cercato di precisare anche al paragrafo 9, se si sommano i versamenti in contanti, effettuati dalle banche ai fini del rapporto riserve-depositi (riportati nella colonna 1 della Tab. XV), con i depositi vincolati delle Casse di Risparmio (quali risultano dal « Bollettino » secondo le nuove serie statistiche) si raggiunge quasi la stessa cifra riportata pure nel « Bollettino » sotto la voce « depositi vincolati presso il Tesoro e altri Istituti » nei prospetti sulle situazioni trimestrali delle aziende di credito.

fica peggioramento nella situazione di liquidità delle banche; perchè nel frattempo si è venuta costituendo quella riserva obbligatoria che rappresenta un elemento di liquidità.

14. - La situazione sviluppata nel 1949 non può essere descritta con precisione in quanto non sono stati ancora resi noti gli importi né delle somme da accantonare né di quelle effettivamente accantonate a riserva. Se le banche avessero versato puntualmente le quote per gli accantonamenti a riserva, il rapporto massimo del 25% tra riserve e depositi sarebbe stato virtualmente raggiunto a fine 1948 (vedi Tab. XIV). In realtà, dato il costante ritardo con cui gli accantonamenti sono stati effettuati, questo rapporto, al dicembre 1948 era del 22% circa.

Ma una volta raggiunto anche di fatto il rapporto del 25% — e questa, con tutta probabilità, è la situazione della primavera 1949, — i nuovi incrementi nei depositi devono essere accantonati a riserva solamente nella misura del 25%. Le banche riacquistano così una ben più larga libertà di manovra. Il periodo di massima pressione delle disposizioni Einaudi può considerarsi superato.

Dopo la forte espansione degli impieghi negli ultimi mesi del '48, l'attività bancaria, seguendo una curva stagionale, si svolge ad un ritmo più calmo nel primo semestre dell'anno in corso, pur mantenendosi ad un livello sostenuto. Il divario con i primi sei mesi del '48 rimane però sensibile. Allora le banche avevano impiegato in prestiti alla clientela solamente il 26% dei depositi raccolti; nel '49 invece il 66% (56,9 nel primo trimestre, 83,6% nel secondo).

In questo movimento merita particolare rilievo l'azione delle Casse di Risparmio. Durante il '48 il rapporto tra crediti concessi e depositi raccolti, era stato del 75,2% per le sole banche, e del 51% per le « Casse ». Nel primo semestre del 1949, questo rapporto s'inverte: banche, 66,6%; Casse di Risparmio 113,5% (V. Tab. XVI).

Questa posizione di avanguardia nella politica creditizia assunta dalle Casse di Risparmio ha con-

TABELLA XVI.

INCREMENTO NEI DEPOSITI E NEI CREDITI DELLE  
CASSE DI RISPARMIO, DURANTE IL 1° SEMESTRE 1949  
(milioni di lire)

PERIODO	Incremento depositi	Incremento crediti	% di 2 rispetto a 1
	1	2	3
1949			
I° trimestre . . . . .	+ 19.995	+ 13.544	67,7
II° » . . . . .	+ 7.048	+ 17.157	234,4
I° semestre . . . . .	+ 27.043	+ 30.690	113,5

tribuito a rendere ancora più profondo il divario tra i primi sei mesi del '48 e del '49.

Nei primi sei mesi del '49 i crediti alla clientela, per il complesso delle aziende di credito, sono aumentati di 115 miliardi (nel '48 di 64,7 miliardi); gli investimenti in titoli di Stato al contrario sono aumentati di appena 32 miliardi (nel '48 di 103); i depositi vincolati di 53 miliardi circa sia nel 1° semestre del '49 che in quello del '48.

Difficile prevedere gli sviluppi per il secondo semestre dell'anno in corso. In questo periodo vi è normalmente una maggiore richiesta di crediti bancari. L'abbassamento del rapporto dal 40 al 25% permette alle banche di devolvere ai crediti verso l'economia una frazione di depositi maggiore di quella destinata durante il 1° semestre. Ma l'elemento determinante, che condizionerà le possibilità dell'organismo bancario e la sua capacità di intervento nei settori pubblico e privato dipenderà ancora dall'andamento della raccolta che costituisce oggi il punto cruciale del problema; a prescindere dagli sviluppi della congiuntura particolarmente incerti dopo la svalutazione della sterlina.

15. - In merito all'espansione degli impieghi nel 1948 la « Relazione » della Banca d'Italia, che dedica all'argomento alcune pagine delle « Considerazioni finali » ha, tra l'altro, osservato (v. pag. 197 e segg.): « Durante il corso del 1948 l'incremento del valore della produzione, considerata la durata media dei cicli produttivi, sembra non giustificare un totale utilizzo delle somme attinte al sistema bancario nell'ambito dell'integrazione del fabbisogno di capitale circolante. Verosimilmente perciò una quota dei fondi forniti dalle Banche è stata utilizzata dalle imprese per investimenti di carattere permanente, nella manutenzione nel rinnovo o nello sviluppo degli impianti ».

La « Relazione » (v. p. 202) per avvalorare l'ipotesi di una parziale utilizzazione dei crediti bancari in investimenti fissi ricorda la scarsità particolarmente accentuata, già durante la guerra e più ancora nel dopoguerra, di capitali disposti ad investirsi a lunga scadenza, nonché l'insufficiente redditività di molte imprese che ha ridotto le possibilità dell'autofinanziamento.

Quanto al primo punto (scarsità di capitali per investimenti a lunga scadenza) è noto che nel periodo 1938-48, gli impieghi delle aziende di credito sono aumentati di circa 30 volte (20 volte a fine '47); mentre il credito mobiliare a medio e lungo termine è salito di 18 volte solamente (9 volte a fine '47). Comunque, nel '48, lo sviluppo del credito a medio e lungo è stato notevole (oltre 90 miliardi).

In merito al secondo punto (scarsa redditività delle imprese nel '48) va ricordato che l'attività produttiva, per gran parte del '47, si era svolta in fase di dinamica inflazionista. Nel '48 la « rendita dell'inflazione » è scomparsa. Inoltre, per convogliare verso gli investimenti industriali diretti quei

capitali di cui necessitavano, le imprese, come già si è accennato, hanno dovuto attuare una più larga politica di dividendi ed elevare il saggio delle obbligazioni offerte sul mercato. Infine alla flessione dei prezzi non ha fatto riscontro una corrispondente diminuzione dei costi. La struttura dei costi ha rivelato la sua rigidità; immutati sono rimasti i tassi bancari; non sono diminuiti i salari; anche i prezzi delle materie prime, dopo una forte discesa nel 1° semestre sono rapidamente risaliti nel secondo; a fine anno il loro numero indice superava di nuovo quello dei prodotti finiti (20). Sembra quindi probabile che, per lo meno gli utili non distribuiti si siano nel '48 sensibilmente contratti. Ora, questa evoluzione può far presumere che le imprese nel '48, per lo sviluppo dell'attività produttiva, abbiano dovuto aumentare fortemente, in relazione al minor gettito del finanziamento interno, il volume del loro indebitamento. Il rapporto tra capitali presi a mutuo e capitali propri, nel complesso del bilancio aziendale, si è così, con ogni probabilità, spostato a favore del primo termine. Il cospicuo aumento dei crediti bancari e le massicce emissioni obbligazionarie rispetto al più limitato incremento della produzione (e al gettito delle sottoscrizioni azionarie) ne costituiscono indretta riprova.

Peraltro, proprio nel 1948 si presentano anche esigenze e sviluppi che con ogni probabilità tendono ad accentuare l'intervento bancario per impieghi d'esercizio.

Il periodo 1947-48 segna un brusco trapasso da una fase di intensa dinamica inflazionistica ad una fase di riassetto monetario, riassetto che si delinea e si afferma nel 1948. Il 1948 quindi ha dovuto probabilmente affrontare la solita eredità delle crisi di acuto inflazionismo: l'estrema carenza di quei capitali circolanti che ogni aperta inflazione assorbe. Il fabbisogno di credito d'esercizio delle imprese nel 1948 non dovrebbe quindi essere commisurato soltanto all'incremento della produzione e degli scambi, ma valutato anche in funzione di queste eccezionali esigenze di liquidità. Ed è con tale qualificazione che tenderemmo a circoscrivere — per il 1948 — la validità della correlazione indicata tra la espansione degli impieghi e l'incremento della produzione e degli scambi ai fini di arguire l'ampiezza dei crediti bancari utilizzati in capitali fissi.

Al riguardo una seconda osservazione limitativa vorremmo avanzare. Le disponibilità monetarie raccolte dal mercato monetario e finanziario sono state nel '48 di 970 miliardi di lire, con un incremento, rispetto al '47, di 447 miliardi. Uno sbalzo così forte non sembra si possa attribuire interamente ad

(20) Vedi M. IMPERATORI, *L'elaborazione degli indici dei prezzi all'ingrosso da parte dell'Istituto Centrale di Statistica e la dinamica dei prezzi all'ingrosso nel periodo maggio '46 - dicembre '48*, in « Moneta e Credito », n. 5, I trim. 1949, pag. 82 e segg.

un aumento di risparmio vero e proprio. Per una frazione esso è da imputare molto verosimilmente ad un ritorno di disponibilità verso i tradizionali canali di raccolta (fra cui le Banche). Non è però che quei capitali rimasti fuori, per dir così, dal mercato ufficiale non servissero a finanziare la produzione e il commercio. Al contrario; tra l'altro, non va dimenticato che nel '47 per molti prodotti coesistevano ancora due mercati, quello ufficiale e quello illegale, e che forse gran parte delle disponibilità liquide che alimentavano il secondo costituivano una massa indipendente dell'intermediazione bancaria. Il contrarsi delle attività illegali e speculative ha contribuito a immettere notevoli fon-

di nei canali tradizionali e nel circuito bancario; ma contemporaneamente ha provocato per questo una maggiore richiesta di crediti per il finanziamento delle attività normalizzate.

Si tratta, ovviamente, di osservazioni ipotetiche che andrebbero approfondite in concreto. Esse non vogliono affatto infirmare nel complesso il rilievo dato dalla « Relazione » della Banca d'Italia al fenomeno di una parziale utilizzazione di crediti ordinari a fini di investimenti fissi; vogliono soltanto sottolineare la complessità dei fattori in gioco in un anno di svolta come il 1948, che esige quindi valutazioni particolarmente delicate.