

Dinamica dell'investimento in Italia

1951-1967

SOMMARIO: 1. Lo sviluppo economico italiano - 2. Prezzi correnti e moneta costante - 3. Componente estera - 4. Oscillazioni congiunturali - 5. Consumo - 6. Risparmio privato e pubblico - 7. Investimento netto e lordo - 8. Coefficienti marginali di capitale-prodotto, globali - 9. Modello di sviluppo - 10. Realizzazione del Programma di sviluppo - 11. Prodotto per settori - 12. Investimenti per settori - 13. Rapporti marginali capitale-prodotto, per settori - 14. Coefficienti ICOR e Programma di sviluppo - 15. Finanziamento degli investimenti - 16. Mercato finanziario - 17. Finanziamento e Programma di sviluppo. - APPENDICE: *Avvertenza*. - Tab. 1: *Bilancio economico nazionale*. - Tab. 2: *Bilancio economico nazionale, moneta costante*. - Tab. 3: *Numeri indici dei prezzi impliciti*. - Tab. 4: *Quote Imp/Σ , Esp/Σ , C/Y , I/Y* . - Tab. 5: *Variazioni assolute di alcuni aggregati rispetto all'anno precedente*. - Tab. 6: *Saggi annui di variazione di alcuni aggregati*. - Tab. 7: *Consumi privati e pubblici*. - Tab. 8: *Propensioni al consumo*. - Tab. 9: *Conto della formazione del capitale*. - Tab. 10: *Risparmio nazionale netto e lordo*. - Tab. 11: *Quote S/R , I/R , A/R , $(S + A)/Y$* . - Tab. 12: *Quote I/Y , G.E.E. e Italia*. - Tab. 13: *Coefficienti ICOR globali*. - Tab. 14: *Prodotto lordo interno, per settori, moneta costante*. - Tab. 15: *Investimenti lordi interni, per settori di utilizzazione, moneta costante*. - Tab. 16: *Coefficienti ICOR per settori*. - Tab. 17: *Investimenti del settore pubblico e loro finanziamento*. - Tab. 18: *Investimenti privati e loro finanziamento, 1964-66*. - Tab. 19: *Investimenti privati e loro finanziamento, 1966-67*. - Tab. 20: *Emissioni nette di valori mobiliari*. - Tab. 21: *Emissioni nette di titoli a reddito fisso, per categorie*. - Tab. 22: *Sottoscrizioni di titoli a reddito fisso*. - Tab. 23: *Consistenza dei valori mobiliari per categorie di possessori*.

1. Lo sviluppo economico italiano.

Quest'articolo esamina a livello globale l'evoluzione dell'investimento in Italia dal 1951 in poi, in rapporto con l'evoluzione degli altri parametri dello sviluppo economico nazionale, con gli obiettivi posti dal Programma economico 1966-70 e con i problemi di finanziamento (1).

Per valutare l'evoluzione dell'investimento, occorre risalire alla analisi dei grandi aggregati economici nazionali: nelle Tabelle 1 e 2 dell'Appendice sono raccolte le cifre, a prezzi correnti e in moneta

(1) Il lettore affrettato potrà limitarsi ai §§ 6, 7, 10, 12, 14 e 17; le tabelle dell'Appendice statistica possono avere più interesse del testo.

costante, sul reddito nazionale netto (R), gli ammortamenti (A) e il reddito nazionale lordo (Y); sulle importazioni di beni e servizi; sul totale delle risorse (Σ) e sugli impieghi in consumi (C) e in investimenti (I).

Il reddito nazionale lordo Y in moneta costante è aumentato nei sedici anni dal 1951 al 1967 al saggio medio cumulativo del 5,4% all'anno (Tab. 2); poichè la popolazione è aumentata al saggio medio dello 0,7% all'anno, la Y media a testa è aumentata del 4,7% in media annua. Tale saggio di sviluppo è elevato in confronto ad altre epoche storiche del paese e ad altri paesi comparabili.

2. Prezzi correnti e moneta costante.

L'aumento dei prezzi nel corso dei sedici anni complica l'analisi dell'evoluzione degli aggregati del bilancio economico nazionale, giacchè una parte importante degli incrementi è dovuta al semplice aumento nominale degli importi monetari. Dal 1951 al 1967 la Y in lire correnti è aumentata nel rapporto 1:4,0; ma, eliminato l'aumento dei prezzi impliciti nel rapporto 1:1,7, l'aumento in moneta costante si riduce al rapporto 1:2,35. È tuttavia illusoria la qualifica « reale » attribuita ai valori in moneta costante. Il calcolo degli aggregati in moneta costante introduce un fattore di distorsione, giacchè gli indici dei prezzi sono estremamente diversi dall'uno all'altro aggregato (2). Cosicchè non sempre le cifre in moneta costante sono più significative di quelle a prezzi correnti: lo sono per certi fini, ma per altri sostituiscono, ai valori effettivi, valori virtuali di scarso significato per l'analisi delle situazioni reali; e il divario si allarga quanto più lungo è il periodo in esame (3).

(2) Nei sedici anni l'aumento medio annuo dei prezzi (Tab. 3) è stato di 2,1+2,3% per I e A ; di 3,2+3,5% per C^o (consumi privati), Y e R ; di 6,1% per C' (consumi pubblici); mentre per le importazioni e le esportazioni vi è stata una sensibile discesa dal 1951 al 1959-61 e un lieve aumento dopo. Naturalmente l'aumento (o la diminuzione) di un indice globale dei prezzi non significa necessariamente una variazione proporzionale di tutti i prezzi elementari; può dipendere anche da uno spostamento nella composizione dell'aggregato in questione, indipendentemente dalle variazioni dei singoli prezzi. Ciò vale ad esempio per le importazioni e le esportazioni di beni e servizi, la cui struttura si è radicalmente modificata nei sedici anni.

(3) L'ISTAT, nella elaborazione delle nuove serie di aggregati della contabilità nazionale (*I conti nazionali dell'Italia, nuova serie, anni 1951-1965*, Suppl. al Boll. Mens. di Stat., n. 3, marzo 1966), ha modificato i metodi di calcolo a prezzi costanti: « Il reddito nazionale lordo a prezzi costanti che nel passato era ottenuto come residuo, e cioè come differenza tra

3. Componente estera.

Lo sviluppo dell'economia italiana nei sedici anni si è svolto parallelamente ad una rapida espansione dei rapporti economici con l'estero: sviluppo interno ed espansione degli scambi si sono sostenuti vicendevolmente. Importazioni ed esportazioni di beni e servizi si sono accresciute complessivamente, nei valori a prezzi correnti, ad un ritmo un po' più rapido del reddito nazionale: le quote che esse costituiscono sul totale delle risorse e degli impieghi sono così salite dal 10 ÷ 12% nei primi anni fino al 15 ÷ 16% alla fine del periodo (Tab. 4) (4).

Liberazione degli scambi internazionali e mercato comune europeo hanno certo avuto parte notevole in questa progressiva apertura dell'economia italiana verso l'estero, che ha ravvicinato le quote esprimenti la « componente estera » dell'economia italiana ai più elevati livelli vigenti nei paesi industrializzati dell'occidente. L'incremento delle importazioni è derivato sia dal progresso del tenor

l'ammontare degli impieghi (consumi, investimenti ed esportazioni) e l'ammontare delle importazioni calcolate a prezzi costanti, è stato calcolato direttamente nella nuova serie, procedendo alla deflazione del valore aggiunto dei vari rami di attività e dell'ammontare delle imposte indirette. Il valore aggiunto a prezzi costanti dei vari rami di attività è stato a sua volta calcolato con il metodo della doppia deflazione (deflazione distinta della produzione e dei costi intermedi), metodo che nel passato era applicato soltanto per alcuni rami di attività » (*op. cit.*, p. 8).

Il metodo non è immune da critiche: « ... Le valutazioni a prezzi costanti hanno un limitato significato quando le variazioni dei prezzi non sono dovute a una generale e uniforme modificazione del potere di acquisto della moneta, ma a fattori specifici che modificano l'apprezzamento e i rapporti di scambio dei beni economici. Si è ritenuto di poter perfezionare le valutazioni del reddito a prezzi costanti mediante la cosiddetta "doppia deflazione", cioè calcolando i valori aggiunti delle varie attività economiche supponendo costanti sia i prezzi dei prodotti ottenuti sia quelli dei beni e servizi impiegati nella produzione. Ma il significato stesso di valore aggiunto, inteso come incremento di valore conseguente ad un processo di trasformazione, fa dubitare della logica di poter prescindere, nella sua determinazione, da due degli elementi stessi da cui esso dipende (i prezzi dei beni e servizi prodotti; i prezzi dei beni e servizi impiegati) » (AGOSTINO DE VITA, *Esame comparativo delle contabilità nazionali nei vari paesi*, Relazione presentata al Primo Convegno di studi su temi di contabilità nazionale, Roma, 29 settembre-1° ottobre 1966; « Stato Sociale », n. 2, febbraio 1967, p. 110).

(4) Ancora più forti risulterebbero gli incrementi di tali quote, calcolati sui valori in moneta costante, in seguito alla discesa dei prezzi impliciti dal 1951 al 1959-61, in contrapposto agli aumenti dei prezzi per il reddito nazionale lordo e per gli impieghi interni. Dal 1951 al 1967, tali quote passano per le importazioni dal 6,9 al 15,6%, per le esportazioni dal 6,1 al 18,1%. Ma in questo caso l'evoluzione in moneta costante, che sostituisce prezzi virtuali ai prezzi effettivi, è meno significativa di quella a prezzi correnti, che esprime fra l'altro il vincolo della bilancia dei pagamenti in ciascun anno.

di vita e dei consumi, sia dalla crescente domanda di materie, semilavorati e prodotti per la trasformazione industriale di un'economia in espansione. A sua volta, l'incremento delle esportazioni è stato consentito dalla crescente domanda estera e dalla capacità di penetrazione all'estero delle produzioni italiane.

L'incremento delle une e delle altre è stato press'a poco parallelo nei primi sette anni, con un'eccedenza di importazioni dell'ordine dei 200 miliardi all'anno; poi le esportazioni sono aumentate più rapidamente delle importazioni, creando un saldo positivo negli anni 1958-59; quindi la situazione si è invertita, col rapidissimo aumento delle importazioni negli anni 1960-63 (+120% in quattro anni), in correlazione ad un eccezionale aumento del consumo, e col forte disavanzo del 1963. Negli ultimi quattro anni, il più rapido aumento delle esportazioni ha dato luogo ad una notevole eccedenza, circa 1.100 miliardi nel 1965 e nel 1966, discesa a circa 800 miliardi nel 1967.

L'esperienza degli ultimi dieci anni, ove si consideri eccezionale la situazione del 1963, può condurre a ravvisare come tendenza di fondo dell'economia italiana un'eccedenza notevole di esportazioni (di beni e servizi), che si può attribuire al progresso della sua struttura produttiva, alle sue capacità di affermazione all'estero e all'apporto dei servizi (turismo, noli, ecc.). In altri termini, la « componente estera » è negativa: le risorse disponibili per impieghi interni rimangono inferiori alle risorse totali per una quota di circa 2%, che corrisponde in termini finanziari a trasferimento netto di capitali italiani all'estero (v. appresso § 7 e Tab. 9).

4. Oscillazioni congiunturali.

Lo sviluppo è stato all'ingrosso continuo nei sedici anni: le alterne fasi di espansione e di recessione si sono manifestate in oscillazioni non molto forti dei saggi di aumento della Y in moneta costante, sempre positivi, intorno alla media del periodo (Tab. 6). Fino al 1958 tali scostamenti rimangono, nelle medie biennali, entro il limite di $\frac{1}{2}$ punto %; negli anni 1959-62 vi è stata un'accelerazione sensibile, con saggi superiori di oltre 1 punto % alla media suddetta; quindi una seria recessione nel 1964-65, con saggi inferiori di oltre 2 punti %; mentre nel 1966-67 si è ritornati alla media del periodo.

L'analisi delle variazioni assolute dei principali aggregati (Tab. 5) mostra un relativo parallelismo di evoluzione nelle alterne fasi di espansione e di recessione: nelle fasi di espansione (1953-57, 1959-61, 1966-67), gli incrementi annui di Y , di I e di A si accrescono assieme; negli anni di recessione (1952, 1958, 1964-65) si riducono assieme (5).

Le variazioni assolute dell'investimento lordo I mostrano oscillazioni cicliche molto più ampie di quelle di Y , con un chiaro effetto di « acceleratore »: gli incrementi annuali si sono accresciuti fortemente nelle fasi di espansione, sono caduti a zero o a valori negativi negli anni di recessione. L'oscillazione più forte si è avuta con la recessione del 1964-65: nel corso dei due anni, l'investimento lordo è disceso in assoluto, in moneta costante, di 1.100 miliardi; e dopo la ripresa dei due anni successivi, ha a malapena recuperato nel 1967 il livello del 1963 (Tab. 2). Rispetto al reddito nazionale, la quota I/Y permane ancora, a fine 1967, inferiore a quella degli anni dal 1959 al 1964 (Tab. 4 e appresso § 10).

5. Consumo.

Le risorse disponibili all'interno si ripartiscono fra consumi e investimenti secondo gli importi assoluti delle Tab. 1 e 2 e secondo le quote percentuali della Tab. 4 (6). La quota del consumo sul reddito nazionale lordo C/Y è andata discendendo da oltre 80% nei primi anni del periodo fino a 75% nel 1961-62, e si è poi stabilizzata a circa 77% negli ultimi anni. La quota dell'investimento I/Y sui valori a prezzi correnti, 20% nei primi anni, è salita al 24 ÷ 25% nel 1960-63, ed è discesa al 20% negli anni 1965-67; come già osservato, le oscillazioni cicliche dell'investimento sono più ampie di quelle del reddito nazionale (7).

(5) Gli ammortamenti non corrispondono soltanto alla nozione classica di ripartizione nel tempo di investimenti passati, ma dipendono in parte dall'evoluzione della congiuntura e della redditività delle imprese: si allargano rapidamente in tempi di prosperità, rallentano l'aumento in tempi di depressione (gli ammortamenti delle imprese sono divenuti insufficienti nel 1963-65). Diviene così meno netta la distinzione classica fra investimento lordo e investimento netto, dedotto l'ammortamento.

(6) Le due quote C/Y e I/Y , sia a prezzi correnti che in moneta costante, non sono esattamente complementari all'unità, giacché $Y = C + I + \text{esportazioni} - \text{importazioni}$ (Tab. 1 e 2).

(7) Anche in questo caso, le quote sui valori a prezzi correnti sono più significative di quelle sui valori in moneta costante. Siccome i prezzi impliciti di I sono aumentati parecchio di meno dei prezzi impliciti di Y e di C (§ 2 n.), la serie delle quote I/Y in moneta costante

Il consumo totale C della contabilità nazionale si compone di due addendi, consumi privati C^o e consumi pubblici C' . L'evoluzione dei due è stata notevolmente diversa (Tab. 7): i consumi pubblici sono aumentati parecchio più rapidamente dei consumi privati e anche del reddito nazionale; la quota di essi sul consumo totale è così salita nel periodo, con un processo pressochè continuo, dal 15% al 18% (8).

Le propensioni al consumo, rapporti fra consumo e reddito nazionale netto R , sono calcolate nella Tab. 8. Per i soli consumi privati, la propensione media C^o/R a prezzi correnti, dal livello di $78 \div 80\%$ nei primi anni, è andata poi gradatamente discendendo fino a stabilizzarsi, con gli anni sessanta, al 69%; correlativamente, la propensione marginale $\Delta C^o/\Delta R$, inizialmente inferiore a quella media, pur con brusche variazioni di anno in anno (9), si è poi unificata con quella media dal 1962 in poi.

6. Risparmio privato e pubblico.

La contabilità nazionale, nel conto della formazione del capitale, calcola il risparmio nazionale netto totale per differenza, sottraendo dal reddito nazionale netto R il consumo totale C , ossia $S = R - C$ (Tab. 9) (10). Il risparmio netto totale si compone di due parti, il risparmio pubblico e il risparmio privato. Il risparmio pubblico S' è calcolato sottraendo dalle entrate della pubblica amministrazione (entrate tributarie, trasferimenti e redditi da capitale) le uscite (consumi pubblici, interessi e trasferimenti). Il risparmio privato S^o è

abbassa oggi artificialmente i valori degli anni iniziali, mostrando così un incremento nel complesso del periodo che non risulta invece dalla serie a prezzi correnti. Quest'ultima è più realistica, perchè esprime il vincolo dell'equilibrio fra risorse e impieghi in ciascun anno.

(8) Ci riferiamo all'evoluzione a prezzi correnti. I prezzi impliciti di C' sono saliti ad un saggio doppio di quelli di C^o , 6,1% all'anno contro 3,2% nella media del periodo (Tab. 3), probabilmente per effetto degli aumenti salariali, più rapidi degli aumenti dei prezzi di beni e servizi. Eliminata questa diversità, l'evoluzione della quota C'/C in moneta costante indicherebbe addirittura una discesa (dal 20 al 17%, Tab. 7): risultato irrealistico in confronto all'evoluzione a prezzi correnti, che esprime il vincolo dell'equilibrio della pubblica finanza.

(9) Dovute a situazioni eccezionali, come nel 1952, nel 1956 e nel 1963, e forse anche all'inadeguatezza dei dati di base.

(10) Oltre ai trasferimenti netti correnti con l'estero, che però rappresentano meno di un centesimo di R (Tab. 9).

determinato per differenza, sottraendo dal risparmio totale il risparmio pubblico, ossia $S^o = S - S'$ (11).

Il risparmio nazionale netto totale S , nelle cifre a prezzi correnti, ha mostrato forti aumenti annui dal 1953 al 1962 (Tab. 10), dell'ordine del 16% annuo medio; dopo la stasi del 1963, l'aumento annuo è stato più modesto, complessivamente 6,7% all'anno negli anni 1963-67, coefficiente inferiore a quello degli altri aggregati a prezzi correnti (Tab. 1).

Le due componenti, il risparmio privato S^o che costituisce almeno i quattro quinti del totale, e il risparmio pubblico S' , hanno mostrato evoluzioni molto diverse.

Il risparmio privato S^o , a prezzi correnti, è aumentato nei sedici anni nel rapporto di 1:5,6, assai maggiore che per il reddito nazionale netto e lordo, 1:4. Eliminato l'aumento dei prezzi assunto pari a quello dei prezzi impliciti di R , rimane in moneta costante un saggio medio annuo di aumento del 7,7%, assai maggiore di quello della Y (Tab. 6). Così la quota S^o/R (Tab. 11) è salita da meno del 10% all'inizio del periodo a circa 14% nel 1959-62; discesa nel 1963-64, è risalita nel 1965-66, per poi ritornare al 14% nel 1967 (12).

Diversa è l'evoluzione per il risparmio pubblico S' : partito da quote inferiori all'1% di R all'inizio del periodo, è salito a quote di circa 3% negli anni 1956-59 e di circa 4% negli anni 1960-64, ma è caduto a meno dell'1% nel 1965-66 in seguito alla peggiorata situazione della pubblica finanza, ed è salito soltanto al 2% nel 1967 (peraltro compensato dalla discesa del risparmio privato di cui sopra) (13).

(11) Qui non possiamo dilungarci troppo in questioni metodologiche, e prendiamo le cifre *at their face value*: comunque i valori sono tanto meno significativi quanto più indiretta è la procedura del calcolo.

(12) Nel 1967 il risparmio netto privato è diminuito a prezzi correnti rispetto all'anno precedente (Tab. 10); e tenuto conto dell'aumento dei prezzi, è inferiore anche all'importo del 1965 in moneta costante. La diminuzione del risparmio netto privato frena l'investimento nuovo, ed è quindi un fattore di squilibrio e tensione in un'economia in sviluppo, aperta alle relazioni economiche con l'estero.

(13) Il *Programma economico nazionale per il quinquennio 1966-70* (Gazz. Uff. 14 agosto 1967) dà le seguenti valutazioni globali per i cinque anni, in moneta costante, miliardi di lire ai prezzi del 1963: risparmio lordo totale 43.230 (di cui ammortamenti 16.600) composto da risparmio pubblico 5.130 e risparmio privato, per differenza, 38.100 (Tab. 4 e 5 del Programma). Per comparare queste cifre quinquennali ai dati annuali occorre innanzitutto suddividerle nei cinque anni: in prima approssimazione, semplicemente dividendo per 5; in seconda approssimazione, ammettendo dappertutto incrementi annuali in moneta costante del 5%.

La propensione globale al risparmio σ è la quota del risparmio nazionale netto totale $S = S^o + S'$, riferita al reddito nazionale netto R , ossia $\sigma = S/R$. La Tab. 11 riporta la serie di queste quote: dopo i livelli anormalmente bassi dei primi quattro anni, la quota S/R è salita fino a circa 18% nel 1960-62, ed è poi discesa al 16% dal 1963 in poi.

Con definizione più larga, la propensione al risparmio si può riferire al rapporto fra i valori lordi, $s = (S + A)/(R + A) = (S + A)/Y$ (14). I rapporti sono notevolmente più alti di quelli S/R (Tab. 11) (15), ma l'evoluzione è all'ingrosso parallela: basso livello nei primi quattro anni, poi aumento fino al 25 ÷ 26% negli anni 1959-62, quindi discesa a circa 23% dal 1963 in poi.

all'anno, ossia applicando indici arrotondati nei rapporti 90: 95: 100: 105: 110. Si avrebbero così le previsioni seguenti per i singoli anni (numeri indici e miliardi di lire ai prezzi del 1963, arrotondati ai 100 miliardi):

	1966	1967	1968	1969	1970	Totale
numeri indici	90 0,18	95 0,19	100 0,20	105 0,21	110 0,22	500 1,00
risparmio lordo:						
pubblico	900	1.000	1.000	1.100	1.100	5.100
privato	6.900	7.200	7.600	8.000	8.400	38.100
totale	7.800	8.200	8.600	9.100	9.500	43.200
meno, ammortamenti	3.000	3.150	3.300	3.500	3.650	16.600
= risparmio netto	4.800	5.050	5.300	5.600	5.850	26.600

Se si confrontano tali previsioni con l'evoluzione reale 1966-67 (Tab. 10), la divergenza principale è nel risparmio pubblico: tenuto conto da un lato della differenza fra risparmio lordo e netto (che non gioca molto in questo caso) e dall'altro dell'aumento dei prezzi del 16% dal 1963 al 1967 (Tab. 3), il risparmio pubblico realizzato nel 1966-67 è circa metà di quello previsto; e la situazione della pubblica finanza non dà adito a prospettive favorevoli per i tre anni 1968-70. Le cifre del risparmio lordo totale e del risparmio netto totale corrispondono all'ingrosso con le previsioni del programma, tenuto conto dell'aumento dei prezzi; senonchè la discesa del risparmio netto privato nel 1967 (v. nota precedente) introduce un nuovo elemento di incertezza, collegata con questioni di orientamento generale della politica economica nazionale, nelle quali qui non entriamo.

(14) Questa sarebbe complementare all'unità alla propensione al consumo (totale), se la « componente estera » (§ 3) fosse zero, se cioè le importazioni e le esportazioni di beni e servizi si compensassero fra loro. In tal caso, e prescindendo da oscillazioni congiunturali, sarebbe $Y = C + I$ (§ 5) e $s = I/Y$.

(15) Per definizione, $S < R$, quindi $S/R < 1$; aggiungendo la stessa quantità A ad ambo i termini del rapporto,

$$\frac{S}{R} < \frac{S+A}{R+A} < 1.$$

7. Investimento netto e lordo.

Il risparmio disponibile all'interno, sempre secondo la contabilità nazionale, è dato dal risparmio nazionale netto, aggiunto o detratto il saldo del movimento di capitali con l'estero. Questo saldo è stato positivo (indebitamento netto) nei primi anni del periodo, poi è divenuto negativo (accreditamento netto), per cifre importanti negli ultimi tre anni, nei quali il risparmio netto disponibile all'interno ha rappresentato fra il 73% e l'82% del risparmio nazionale netto (Tab. 9). Tale risparmio netto disponibile all'interno coincide contabilmente con l'investimento netto J ; aggiunto a questo l'ammortamento, si ha l'investimento lordo $I = J + A$.

L'investimento netto J è aumentato più rapidamente di R fino al 1963; poi è fortemente disceso nel 1964 e nel 1965. Dopo la ripresa dei due anni seguenti, ha recuperato nel 1967 l'importo del 1963 a prezzi correnti (Tab. 9), ma in moneta costante era ancora inferiore del 12% a tale importo. La quota J/R , dall'11% all'inizio del periodo, è arrivata al 18% nel 1962-63, ma è poi ricaduta al 12 ÷ 13% (Tab. 11).

L'ammortamento A è aumentato nei primi anni più lentamente di R ; poi ha seguito l'aumento di questo, salvo le oscillazioni congiunturali degli incrementi annuali già osservate (§ 4). La quota A/R , dall'11% all'inizio, si è poi stabilizzata a 9,6% (Tab. 11).

Così l'investimento netto J (ossia l'investimento nuovo in senso macroeconomico) che nei primi anni del periodo era appena superiore all'ammortamento A (Tab. 9 e 11), è poi salito fin quasi al doppio di A nel 1963, per poi ridiscendere negli anni 1965-67 ad un livello superiore ad A soltanto di un terzo o un quarto. Laddove le condizioni generali di un sistema economico in rapido progresso chiederebbero che l'investimento nuovo superi largamente l'ammortamento degli investimenti passati, in misura tale che il rapporto J/I sia di almeno 62 ÷ 65%, in luogo del 58% del 1967.

L'investimento lordo globale I della contabilità nazionale è aumentato a prezzi correnti da circa 2.100 miliardi nel 1951 fino a circa 7.500 nel 1963; disceso nei due anni seguenti, è tornato a circa 7.500 miliardi nel 1966 e a circa 8.600 nel 1967 (Tab. 1 e 9).

L'aumento dei prezzi impliciti di I è stato molto inferiore a quello degli altri aggregati fino al 1961 (Tab. 3). Vi è stata così una discesa dei prezzi relativi dei beni di investimento: il beneficio della

maggior produttività arrecato dalla crescente efficienza della produzione è andato in parte a vantaggio degli utilizzatori di beni di investimento. Ma dal 1962 in poi i prezzi impliciti di I sono aumentati quasi nella stessa misura di quelli di Y . Nel complesso dei sedici anni, gli aumenti sono rispettivamente 2,1% e 3,4% all'anno in media (Tab. 3).

Le serie in moneta costante sono quindi più significative di quelle a prezzi correnti per comparare l'evoluzione di I rispetto agli altri aggregati. In moneta costante (Tab. 2) l'aumento risulta da circa 2.500 miliardi nel 1951 fino a circa 7.500 nel 1963; la discesa successiva risulta più forte che a prezzi correnti, e nel 1967 la I è appena ritornata ai 7.500 miliardi del 1963.

Le variazioni cicliche di I , come già osservato, sono molto più ampie di quelle di Y : le Tab. 5 e 6 mostrano forti aumenti nelle fasi di espansione (1953-57, 1959-61, 1967), sensibili rallentamenti e discese in assoluto negli anni di recessione (1952, 1958, 1964-65).

Nell'insieme dei sedici anni, la I è aumentata al saggio medio del 7,0% all'anno in moneta costante, superiore al saggio di Y ; ma la diminuzione assoluta del 1964-65 ha pressochè annullato il progresso per gli ultimi quattro anni (Tab. 2) (16).

La quota I/Y in moneta costante (Tab. 4) è salita dal 16% all'inizio del periodo fino al 24% nel 1961-63, discendendo poi al 20%. La quota italiana I/Y (a prezzi correnti) risultava più elevata dell'analoga quota per l'insieme dei sei paesi della Comunità economica europea fino al 1963, ma poi è discesa a livello inferiore (Tab. 12).

8. Coefficienti marginali di capitale-prodotto, globali.

I rapporti marginali capitale-prodotto (ICOR, *Incremental Capital-Output Ratios*) mettono a confronto l'investimento annuale col maggior reddito che ne consegue; hanno fra l'altro lo scopo di misurare

(16) Numeri indici di I in moneta costante, dai dati della Tab. 2, base 1963=100:

1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
86	93	100	92	85	90	100

l'efficienza economica globale dell'investimento (17). Statisticamente assumono la forma $k=I/\Delta Y$, cioè il coefficiente è tanto più basso quanto più alto è l'aumento di Y per unità di I , ossia quanto più elevata è l'efficienza economica globale dell'investimento.

Nella determinazione concreta di tali coefficienti si incontrano due specie di difficoltà statistiche (18). La prima è la forte variabilità di anno in anno: date le oscillazioni per il ciclo della congiuntura e per altri fattori accidentali, i rapporti $I/\Delta Y$ calcolati anno per anno, comparando l'investimento di ciascun anno con l'incremento di reddito da quell'anno al successivo, cioè $I_0/(Y_1 - Y_0)$, danno risultati estremamente variabili, e quindi malamente utilizzabili; inoltre una parte dell'investimento in un dato anno manifesta il suo effetto sulla Y soltanto dopo qualche anno. Si dovrebbero quindi calcolare i coefficienti per periodi di alcuni anni (ma con la limitazione di cui appresso).

L'altra è l'aumento dei prezzi e la sua diversa intensità per I e per Y . I coefficienti in questione confrontano la I per un dato anno con le Y per anni successivi; in tempi di aumento dei prezzi, i rapporti a prezzi correnti introducono quindi un errore sistematico: i valori di Y , al denominatore della frazione, sono nominalmente accresciuti di più dei valori di I , e il divario è aggravato dalla circostanza che l'aumento dei prezzi impliciti di Y , nell'esperienza italiana, è più rapido di quello dei prezzi impliciti di I (Tab. 3). Tali rapporti sui valori a prezzi correnti sono quindi deformati verso il basso; indicano cioè, per unità di I , un aumento di Y maggiore del reale.

Pertanto i coefficienti sono più significativi se calcolati in moneta costante; inoltre, per periodi al di là di alcuni anni, si rischia di introdurre nuove distorsioni, per la pratica impossibilità di eliminare uniformemente l'aumento dei prezzi di I e di Y .

Nella Tab. 13 abbiamo quindi ommesso i coefficienti calcolati su periodi di un solo anno, ma ci siamo limitati a dare i calcoli per

(17) A. GRAZIANI ha esaminato i concetti che stanno alla base della determinazione di questi coefficienti (*Il rapporto capitale-prodotto nell'economia italiana: aspetti teorici e risultati statistici*, « Giornale degli Economisti », aprile 1961, p. 211 segg.). Essi possono essere usati essenzialmente per tre funzioni: a) come strumento di programmazione, per stimare l'ammontare di I necessario ad ottenere un ΔY dato; b) come indice di efficienza della struttura produttiva, ma con varie cautele, giacchè la produttività totale comprende vari fattori oltre I ; c) come criterio di scelta degli investimenti, con serie limitazioni.

(18) Per i problemi di interpretazione economica di coefficienti calcolati su grandi aggregati come I e Y , v. appresso § 13.

periodi di 2 e di 4 anni, senza andare oltre (19). Ovviamente la variabilità dei coefficienti nel corso del tempo diminuisce quanto più lungo è il periodo considerato.

A rigore dovrebbe considerarsi nel confronto, invece dell'investimento lordo I (in rapporto al reddito nazionale lordo Y), l'investimento netto J (in rapporto al reddito nazionale netto R). Ma la letteratura economica internazionale considera l'investimento lordo, per ragioni pratiche: giacchè per molti paesi non esistono statistiche attendibili su J . Nel caso italiano, è possibile calcolare separatamente i coefficienti $k = I/\Delta Y$ e $x = J/\Delta R$, come nella Tab. 13. La serie dei coefficienti $J/\Delta R$ risulta per definizione assai più bassa dell'altra, pur conservando un andamento approssimativamente parallelo (20).

La Tab. 13 mostra che i coefficienti $I/\Delta Y$ in moneta costante hanno un valore medio di circa 4,0, ossia 25 di maggior reddito lordo annuo per 100 di investimento lordo; quelli $J/\Delta R$, sempre in moneta costante, un valore medio di 2,7, ossia 37 di maggior reddito netto per 100 di investimento netto (21).

Non è facile interpretare in modo univoco l'evoluzione dei coefficienti k e x nel corso dei sedici anni. Limitandoci ai coefficienti in moneta costante, entrambi partono nel 1953 dal livello minimo per tutto il periodo, aumentano fino al 1957 raggiungendo il valore medio del periodo, ridiscendono di non molto fino al 1961, indi aumentano nei quattro anni seguenti fino a raggiungere nel 1965 un livello molto più elevato della media, e discendono di nuovo nel 1966-67.

I bassi livelli dei coefficienti k e x iniziali significherebbero a rigore un'efficienza globale dell'investimento superiore a quella media del periodo, mentre l'aumento negli anni 1953-57 indicherebbe una

(19) Cioè, per periodi di 2 anni

$$k_t = \frac{I_{t-2} + I_{t-1}}{Y_t - Y_{t-2}}; \text{ e per periodi di 4 anni}$$

$$k_t = \frac{I_{t-4} + I_{t-3} + I_{t-2} + I_{t-1}}{Y_t - Y_{t-4}}.$$

(20) L'esperienza mostra che A è importante rispetto a I (fra un terzo e la metà, v. Tab. 9), mentre ΔA è piccolo rispetto a ΔY (meno di un decimo, v. Tab. 5). Quindi, passando da $\frac{I}{\Delta Y}$ a $\frac{I-A}{\Delta Y - \Delta A} = \frac{I}{R}$ la diminuzione relativa al numeratore è più forte che al denominatore, e il valore della frazione diminuisce.

(21) A. GRAZIANI, *op. cit.*, rilevava per il periodo 1950-59 coefficienti praticamente uguali: k = circa 4 e x = circa 2,5, sempre in moneta costante (ma con elementi un po' diversi per l'eliminazione dell'aumento dei prezzi).

decrescenza di tale efficienza globale: entrambe difficili da spiegare, tanto più che l'incremento dell'occupazione, fattore esogeno agli effetti dei coefficienti in questione, non si è verificato che successivamente. La discesa dei coefficienti dal 1957 al 1961 e l'incremento dell'efficienza globale degli investimenti possono spiegarsi col progresso generale dell'attività produttiva e dell'occupazione e con il contemporaneo spostamento dall'agricoltura ai settori industriale e terziario; gli aumenti dei coefficienti nei quattro anni successivi derivano probabilmente dal rallentato accrescimento del reddito, mentre la nuova discesa nel 1966-67 a livelli inferiori alla media è in relazione con la ripresa dell'espansione economica (22).

Riprenderemo l'analisi più tardi, a proposito dei coefficienti per settori (§ 13).

9. Modello di sviluppo.

Sulla base dei coefficienti s (propensione al risparmio, § 6) e k (coefficienti marginali di capitale, § 8) si può ricostruire *ex post* il modello dinamico di sviluppo dell'economia italiana per il periodo 1951-67, prescindendo dalle variazioni di anno in anno.

$$\text{Siccome } Y_t = Y_0 + \Delta Y_t; \Delta Y_t = \frac{I}{k} I_0; I_0 = s Y_0;$$

$$\text{si ha } Y_t = Y_0 + \frac{s}{k} Y_0 = \left(1 + \frac{s}{k}\right) Y_0;$$

$$\text{e in generale } Y_t = \left(1 + \frac{s}{k}\right)^t Y_0;$$

dove $\frac{s}{k}$ esprime il saggio annuo unitario di aumento di Y .

Riprendendo dalla Tab. 11 il valore medio di $s = (S + A)/Y = 22,4\%$; e dalla Tab. 13 i due valori medi di k a prezzi correnti e in moneta costante 2,41 e 3,95, si ha (con un'impostazione un po' imprecisa del calcolo): a prezzi correnti $\frac{s}{k} = \frac{0,224}{2,41} = 9,2\%$ all'anno e in moneta costante $\frac{s}{k} = \frac{0,224}{3,95} = 5,8\%$ all'anno, che corrispondono da vicino ai saggi annui medi di aumento di Y della Tab. 6.

(22) L'effetto della discesa dell'investimento nel 1964-65 si manifesta, secondo le formule date sopra, dopo 2 o 4 anni.

Analogamente, con i coefficienti sulla base dei valori netti σ e x , ossia $R_t = \left(1 + \frac{\sigma}{x}\right)^t R_0$, e riprendendo dalla Tab. 11 il valore medio di $\sigma = S/R = 14,5\%$ e dalla Tab. 13 i due valori medi di x a prezzi correnti e in moneta costante 1,58 e 2,70, si ha: a prezzi correnti, $\frac{\sigma}{x} = \frac{0,145}{1,58} = 9,2\%$ all'anno, e in moneta costante, $\frac{\sigma}{x} = \frac{0,145}{2,70} = 5,5\%$ all'anno, entrambi pari ai saggi annui medi di aumento di R delle Tab. 1 e 2.

La discesa di I nel 1964-65 (23) condiziona ovviamente le prospettive di sviluppo di Y negli anni 1968 e seguenti, benchè in modo difficilmente quantificabile. Nel quadriennio 1964-67 la I in moneta costante è ammontata mediamente a circa 6.860 miliardi/anno; supposto il coefficiente k pari alla media dei sedici anni, ossia circa 4,0 (Tab. 13), si avrebbe, secondo $\Delta Y = I/k$ (e nella limitata misura in cui i coefficienti k possono essere impiegati per le previsioni) un incremento di Y in moneta costante di 6.860: 4 = 1.715 miliardi/anno, pari al 4,8%. Un incremento più rapido implicherebbe un coefficiente k più basso della media dei sedici anni (e molto più basso di quello degli ultimi quattro anni) e/o una ripresa dell'investimento tale da compensare in breve tempo la contrazione del 1964-65.

10. Realizzazione del Programma di sviluppo.

Il citato Programma economico nazionale per il quinquennio 1966-70 fornisce alcune stime sugli investimenti nel quinquennio (Parte prima, Cap. II, § 11 e Tab. 3). Esso distingue gli investimenti direttamente produttivi dagli investimenti sociali. Per i cinque anni complessivamente, gli investimenti direttamente produttivi sono stimati, in moneta costante ai prezzi del 1963, a 24.880 miliardi (di cui agricoltura 4.880, industria e servizi 18.500, scorte 1.500) e gli investimenti sociali (ferrovie, telecomunicazioni, abitazioni e opere pubbliche) a 17.950 miliardi; l'investimento totale, a 42.830 miliardi.

Per verificare lo stato di realizzazione del Programma, che dà soltanto cifre globali per il quinquennio, con l'evoluzione effettiva

(23) V. Tab. 2 e numeri indici al § 7 nota.

negli anni 1966 e 1967 (Relazione generale 1967, Tab. 50), è necessario innanzitutto suddividere le stime del Programma nei cinque anni; come nella tabellina seguente, col metodo già indicato sopra al §6 nota (ossia applicando ai cinque anni gli indici 0,18; 0,19; 0,20; 0,21; 0,22; totale 1,00).

INVESTIMENTI LORDI: STIME DEL PROGRAMMA ED EVOLUZIONE 1966-67
(in moneta costante; (a) investimenti direttamente produttivi; (b) investimenti sociali)

	1966	1967	1968	1969	1970	Totale
<i>Stime del Programma:</i>						
(a)	4.480	4.720	4.980	5.230	5.470	24.880
(b)	3.230	3.410	3.590	3.770	3.950	17.950
totale	7.710	8.130	8.570	9.000	9.420	42.830
<i>Realizzazioni:</i>						
(a)	3.632	4.182	?	?	?	?
(b)	3.098	3.302	?	?	?	?
totale	6.730	7.484	?	?	?	?

Confrontando le realizzazioni con le stime del Programma, si vede che gli investimenti direttamente produttivi sono in forte ritardo rispetto al Programma stesso: -19% nel 1966, -12% nel 1967; gli investimenti sociali sono in ritardo più lieve, -3%. Complessivamente nei due anni la I in moneta costante è stata di 14.200 miliardi, il 10% in meno rispetto ai 15.800 del Programma; i 1.600 miliardi in meno in moneta costante equivalgono a circa 1.800 miliardi ai prezzi del 1967. La composizione dell'investimento globale è peggiorata, giacchè tale differenza in meno riguarda soprattutto gli investimenti aventi un'efficienza più alta in termini di reddito.

11. Prodotto per settori.

Le quantità esaminate finora sono valori molto globali, provenienti dall'aggregazione di categorie eterogenee. Esistono rilevazioni del reddito e degli investimenti per grandi settori; senonchè le clas-

sificazioni per l'uno e per gli altri non sono esattamente corrispondenti.

Per il reddito, non esiste nella contabilità nazionale una classificazione per settori di Y , reddito nazionale lordo ai prezzi di mercato, bensì del « prodotto lordo interno al costo dei fattori », che indicheremo con Y^* (24). Questo è analizzato dalla contabilità nazionale nei quattro grandi settori: agricoltura, foreste e pesca (25); attività industriali, distinte in industrie in senso stretto (26) e costruzioni; attività terziarie (27); pubblica amministrazione.

I valori annuali delle diverse categorie di Y^* in moneta costante (28) sono raccolti nella Tab. 14. In complesso la Y^* è aumentata nei sedici anni al 5,1% annuo medio, un po' inferiore al 5,4% di Y (29). Fra i vari settori, l'industria col 7,5% mostra l'aumento più rapido, seguita dal settore terziario col 5,0%, la pubblica amministrazione col 3,1% e l'agricoltura col 2,3%. Ciosicché la quota dell'industria sul totale è salita nel corso dei sedici anni dal 30 al 42% (30).

(24) I due valori sono legati fra loro dalla relazione statistica seguente: Y^* , più redditi netti dall'estero, eguale reddito nazionale lordo al costo dei fattori; più imposte indirette, meno contributi alla produzione, eguale Y .

I redditi netti dall'estero costituiscono valori relativamente modesti: da 16 miliardi nel 1951 (pari a 0,2% di Y) sono progressivamente saliti a 248 nel 1967 (0,6% di Y). Le imposte indirette e i contributi alla produzione costituiscono invece una frazione importante di Y : sono passate rispettivamente da 1.118 e 104 miliardi nel 1951 (10% e 1% di Y) a 5.509 e 671 miliardi nel 1967 (13% e 1,6% di Y).

(25) Distinto nei tre settori: agricoltura; foreste; pesca. Per ciascuno di essi il prodotto lordo deriva dalla differenza: produzione lorda vendibile, meno acquisto di beni e servizi.

(26) Distinte in: estrattive; manifatturiere; elettriche, gas e acqua. Il prodotto lordo delle industrie manifatturiere, che costituisce circa il 90% del totale, è a sua volta rilevato distintamente nelle categorie seguenti: alimentari e affini; tabacco; tessili; vestiario e calzature; pelli e cuoio; legno e mobilio; metallurgiche; meccaniche; mezzi di trasporto; minerali non metalliferi; chimiche e affini; carta; gomma; grafiche; varie.

(27) Distinte in: commercio e pubblici esercizi (commercio; alberghi e pubblici esercizi); trasporti e comunicazioni (trasporti; comunicazioni); credito e assicurazioni (credito e gestioni finanziarie; assicurazioni); servizi vari; fabbricati.

(28) Trascuriamo per brevità l'analisi delle cifre a prezzi correnti.

(29) Perché le imposte indirette, principale differenza fra Y e Y^* , sono aumentate più che proporzionalmente (v. nota 24).

(30) L'evoluzione di anno in anno della Y^* per settori (di cui per brevità non riportiamo le cifre) è all'ingrosso conforme all'evoluzione della congiuntura generale già rilevata al § 4: nell'industria in senso stretto, e in misura minore nel settore terziario, i rallentamenti nel 1958 e nel 1964-65; nell'industria delle costruzioni, i forti rallentamenti negli anni 1959-60 e 1964-66, alquanto sfasati rispetto all'evoluzione generale; nell'agricoltura, aumenti e diminuzioni dovuti a fattori autonomi; nella pubblica amministrazione, un aumento pressoché continuo.

12. Investimenti per settori.

La classificazione per settori dell'investimento lordo, come già avvertito, è alquanto diversa da quella per il prodotto lordo. La contabilità nazionale fornisce due classificazioni degli investimenti lordi interni fissi (31): l'una per settori di utilizzazione, in sei settori (32), l'altra per tipo di beni, in cinque categorie (33).

I valori annuali delle diverse categorie di I sono raccolti nella Tab. 15 (34). Come già rilevato (§ 7), la I totale è aumentata rapidamente dal 1951 al 1963, al saggio del 9,5% all'anno in moneta costante; poi il forte regresso del 1964-65 è stato appena compensato dalla ripresa del 1966-67. I saggi di aumento vanno quindi esaminati separatamente per i primi 12 anni e per i 4 successivi; come nella tabella.

Gli investimenti fissi nell'industria erano giunti nel 1963 a circa 2.500 miliardi, pari al 35% del totale; caduti a 1.580 miliardi nel 1965, sono risaliti soltanto a 1.950 miliardi, in moneta costante, nel 1967, 28% del totale (35). Gli investimenti in abitazioni, circa 2.200 miliardi nel 1963, sono rimasti all'ingrosso sullo stesso livello nel 1967, 32% del totale. In tale anno gli investimenti nell'agricoltura costituivano il 9% del totale, quelli nei trasporti il 10%, nel commercio il 12%, nella pubblica amministrazione il 9%.

13. Rapporti marginali capitale-prodotto, per settori.

Abbiamo ripreso, per settori, il calcolo dei coefficienti ICOR effettuato globalmente al § 8, sulla base dei dati Y^* e I per settori,

(31) Escluse cioè le variazioni delle scorte.

(32) Agricoltura, foreste e pesca; attività industriali; trasporti e comunicazioni; commercio, credito, assicurazioni e servizi; abitazioni; pubblica amministrazione.

(33) Costruzioni, suddivise in abitazioni, fabbricati non residenziali e opere pubbliche; impianti e macchinari; mezzi di trasporto.

(34) Per brevità, seguiamo soltanto la prima delle due classificazioni e soltanto le serie in moneta costante.

(35) Tuttavia i circa 500 miliardi di variazioni delle scorte rappresentano principalmente lavori in corso. Comunque la discesa degli investimenti del 1964-65 ha inciso in modo particolarmente grave sul settore dell'industria, né è stata ancora sanata dalla ripresa successiva: l'importo suddetto del 1967 è ancora inferiore del 20% in moneta costante a quello del 1963; e si tratta degli investimenti lordi, ossia compresi gli ammortamenti. « Ove dal calcolo si escludano gli ammortamenti, il divario tra i livelli dei due anni risulta notevolmente più accentuato, essendosi gli investimenti [netti] del 1967 commisurati a meno della metà del valore e a poco più di un terzo in quantità rispetto a quelli realizzati nel 1963 » (BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale*, maggio 1968, p. 114).

in moneta costante, delle Tab. 14 e 15 e con alcuni aggiustamenti (36). I risultati sono raccolti nella Tab. 16 (37).

Le ICOR sul totale, con oscillazioni congiunturali analoghe a quelle già osservate al § 8, hanno un valore medio di 4,5 (contro 4,0 per $I/\Delta Y$) (38). Fra i vari settori, l'agricoltura ha una ICOR media di 6,6, molto più elevata del valore totale, ciò che esprime la minore redditività media degli investimenti nel settore. La ICOR nel settore terziario, in media 6,7, è altrettanto elevata, e difficile da interpretare, data la composizione estremamente eterogenea del settore, che comprende fra l'altro i fabbricati. Per la pubblica amministrazione il coefficiente 4,2 è nella media. Per l'industria nel suo complesso, il coefficiente è 2,6: nei limiti della significatività di questi calcoli, la redditività media degli investimenti nell'industria in senso lato risulta quindi del 70% superiore alla media per tutti i settori. A sua volta l'industria in senso stretto (che fra l'altro esclude i fabbricati non residenziali) indica una ICOR media di 1,5, ossia una redditività del 70% più elevata di quella per l'industria in senso lato; tuttavia, come già osservato, è dubbia la validità delle definizioni di base.

14. Coefficienti ICOR e Programma di sviluppo.

Il citato Programma economico nazionale stima il grosso degli investimenti, industria e servizi, 20.750 miliardi (39), moltiplicando il maggior reddito Y^* previsto nel 1970 in tali settori, $4.850 + 1.860 = 6.710$ miliardi in moneta costante, per un coefficiente ICOR di 3,1: « la scelta di tale rapporto è stata suggerita dalle modificazioni previste nella struttura produttiva, tenendo conto della esperienza ita-

(36) Sono gli aggiustamenti resi necessari da alcune non-corrispondenze fra la classificazione di Y^* (Tab. 14) e la prima delle due classificazioni di I (Tab. 15): per le tre categorie industria in senso stretto, costruzioni e attività terziarie, abbiamo ricalcolato dati comparabili Y^* e I , con una procedura che qui omettiamo. Comunque l'attendibilità di questi coefficienti ICOR per settori è minore che per quelli globali, allo stato attuale della documentazione statistica.

(37) I coefficienti sono calcolati su periodi di 2 anni (v. sopra § 8) e di 4 anni per l'agricoltura, data la variabilità estrema di anno in anno (che permane anche nelle medie quadriennali della tabella).

(38) Principalmente perchè Y^* , al denominatore dei rapporti ICOR, è inferiore a Y per l'importo delle imposte indirette; secondariamente perchè i valori Y^* escludono la variazioni delle scorte.

(39) Compresi 2.230 miliardi per investimenti nelle ferrovie, telecomunicazioni e trasporti urbani.

liana del decennio scorso e dei rapporti prevalenti nei paesi economicamente sviluppati » (40).

Dalla nostra Tab. 16 risultano ICOR medie di 2,6 per l'industria e 6,7 per i servizi; una media ponderata secondo le rispettive Y^* del 1967 (41) dà una ICOR complessiva per i due settori di 4,4 (pari alla media per tutti i settori). La differenza fra 3,1 e 4,4 è relativamente enorme: 40% in più di I a parità di Y^* , oppure 30% in meno di Y^* a parità di I . Ma la sola conclusione ragionevole è l'estrema debolezza di ogni stima fondata soltanto su questi coefficienti.

15. Finanziamento degli investimenti.

Allo stato attuale delle rilevazioni statistiche, vi è uno iato fra le rilevazioni di contabilità nazionale in materia di risparmio e investimento e le corrispondenti rilevazioni di natura finanziaria: formazione del risparmio nelle sue diverse forme e fonti di finanziamento degli investimenti. Non è dunque possibile raccordare le cifre di contabilità nazionale con i dati disponibili sul finanziamento: le maggiori difficoltà sono costituite dalla definizione del settore pubblico, dalla determinazione dei flussi finanziari fra questo e il settore privato, dalla determinazione diretta del risparmio investito direttamente da privati e dell'autofinanziamento lordo e netto, ossia compresi o esclusi gli ammortamenti.

Le rilevazioni finanziarie della Banca d'Italia, modificate più volte nel corso degli anni, analizzano dal 1964 in poi le fonti di finanziamento degli investimenti nel settore pubblico; per gli investimenti privati, dal 1964 al 1966 esse determinano l'importo globale per differenza (detraendo dalla I gli investimenti del settore pubblico), e valutano il concorso delle varie forme di finanziamento: emissione di titoli, credito a medio e a lungo termine, finanziamenti dal settore pubblico; calcolando per differenza la grossa posta residuale, autofinanziamento lordo, risparmio investito direttamente dai privati e saldo delle operazioni a breve termine con aziende di cre-

(40) Per l'agricoltura gli investimenti direttamente produttivi di 4.880 miliardi « sono stati stimati in modo diretto e analitico tenendo conto degli obiettivi di produzione e dei programmi di investimento già definiti ». Per gli investimenti sociali, è fatta semplicemente la cifra di 17.950 miliardi, senza dimostrazione (parte prima, cap. II, §§ 11 e 12).

(41) Metodo statisticamente discutibile; ma in pratica il rischio di errore è limitato, giacchè i due settori formano assieme i tre quarti di Y^* (Tab. 14).

dito. Per gli anni 1966-67 le due rilevazioni sono state unificate in una tabella distinta nelle tre categorie: *a*) settore pubblico, *b*) gruppi ENEL-ENI-IRI-EFIM, *c*) « altri settori ». Siccome non è possibile comporre serie omogenee, riportiamo in tre tabelle distinte le rilevazioni del finanziamento degli investimenti nel settore pubblico, 1964-67 (Tab. 17); del settore privato, 1964-66 (Tab. 18); e per le due sezioni *b*) e *c*) delle rilevazioni 1966-67 (Tab. 19).

L'investimento totale del settore pubblico (Tab. 17) è passato da circa 1.100 miliardi nel 1964 a circa 1.250 miliardi nei tre anni seguenti, rimanendo all'ingrosso stazionario in moneta costante. Il fabbisogno finanziario del settore pubblico è all'ingrosso il doppio dell'investimento, in seguito ai trasferimenti netti in conto capitale e alle concessioni di credito. Dal lato del finanziamento, il risparmio pubblico lordo, già insufficiente nel 1964 a coprire l'investimento lordo, è divenuto negativo nel 1965 e nel 1966, e il modesto importo positivo del 1967 supera di poco il deficit dei due anni precedenti. Il settore pubblico è quindi ricorso all'indebitamento, per grossi importi, maggiori dell'investimento: circa 1.300 miliardi nel 1964, 2.100 nel 1965, 2.600 nel 1966 e 2.000 nel 1967; in totale circa 8.000 miliardi nei quattro anni. L'indebitamento è stato realizzato per circa 2.900 miliardi nella forma a breve termine (1.000 miliardi annui nel 1964-65, discesi a circa 400 nel 1966-67) e per 5.200 miliardi a lungo termine (con un massimo di 2.100 miliardi nel 1966, discesi a 1.500 nel 1967).

Per il finanziamento degli investimenti al di fuori del settore pubblico, occorre riferirsi come già detto a due rilevazioni distinte per il triennio 1964-66 e per il biennio 1966-67 (Tab. 18 e 19) (42). L'investimento totale, dopo la discesa dal 1963 al 1964 (v. sopra Tab. 15), è ancora diminuito dal 1964 al 1965; con la ripresa del 1966 e del 1967 esso è tornato all'importo del 1963 (43).

Il finanziamento di questi investimenti (44) è stato coperto in parte da mezzi propri (risparmio lordo, compreso l'autofinanzia-

(42) La prima si riferisce agli investimenti « privati » calcolati come già detto per differenza; la seconda, agli investimenti da parte delle famiglie e imprese e dei gruppi ENEL, ecc.

(43) Nell'industria, in moneta costante, l'investimento del 1967 è ancora inferiore al 1963, v. sopra Tab. 15.

(44) La più completa rilevazione del 1966-67 considera il finanziamento dell'intero fabbisogno finanziario, per investimenti e per « attività finanziarie » (depositi bancari, altri crediti, ecc.), tenuto conto dei trasferimenti in conto capitale dal settore pubblico (Tab. 19).

mento) di importo all'incirca invariato dal 1964 al 1966 (Tab. 18) e dal 1966 al 1967 (Tab. 19). Nel finanziamento esterno, l'indebitamento a lungo termine (crediti ed emissione di titoli) è passato da circa 2.200 miliardi nel 1964 a circa 2.000 nel 1965-66 e a 2.500 nel 1967; e nell'ultimo anno anche l'indebitamento a breve termine è aumentato a circa 1.900 miliardi (45).

Pur nell'eterogeneità dei dati, alcune evoluzioni emergono abbastanza chiaramente: la ripresa tuttora lenta dell'investimento privato e pubblico dopo la caduta del 1964-65; nel settore pubblico, l'insufficiente formazione di risparmio e il crescente ricorso all'indebitamento; nel settore privato, la decrescente importanza dei mezzi propri di finanziamento e il crescente ricorso a fonti esterne, ivi compreso l'indebitamento a breve termine (46).

16. Mercato finanziario.

Il crescente ricorso a fonti esterne per il finanziamento degli investimenti sia pubblici che privati trova espressione nell'ammontare crescente delle emissioni di valori mobiliari, specialmente a reddito fisso (tesoro dello Stato e obbligazioni) (Tab. 20). Fino al 1958 l'importo totale delle emissioni nette di valori mobiliari si è mantenuto intorno al 4% del reddito nazionale lordo e al 15 ÷ 20% dell'investimento lordo. Negli anni successivi, le emissioni nette sono aumentate più rapidamente del reddito e degli investimenti, rappresentando una quota del 6 ÷ 7% di *Y* e del 24 ÷ 32% di *I*. Alla punta del 1966, 3.300 miliardi (pari all'8,6% di *Y* e al 44% di *I*), è seguita una discesa a 2.800 miliardi nel 1967. L'incremento è attribuibile esclusivamente alle emissioni nette di titoli a reddito fisso, 2.800 miliardi nel 1966 e 2.400 nel 1967: le emissioni di azioni,

(45) Per ragioni di spazio, non esaminiamo il finanziamento degli investimenti mediante il credito a lungo termine da parte degli istituti speciali di credito. La consistenza delle operazioni a medio e lungo termine di tali istituti è aumentata di 1.015 miliardi nel 1966 e di 1.438 miliardi nel 1967, giungendo ad un totale di 10.048 miliardi. Per gli istituti speciali di credito all'industria e alle opere pubbliche, si va estendendo il credito agevolato (ad un tasso medio inferiore di quasi 4 punti % a quello di mercato): la quota di questo sul totale dei mutui è salita dal 37,5% a fine 1964 al 45,2% a fine 1967 (2.916 miliardi su un totale di 6.447), ed è destinata a salire ulteriormente considerati gli impegni in essere a fine 1967 (BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale*, maggio 1968, pp. 225-231).

(46) Rimando in proposito al mio *Economia dell'investimento*, Milano, Giuffrè, 1967, § 713 segg.

dal 1960 in poi, sono stazionarie intorno ai 400 ÷ 500 miliardi all'anno (47).

Le emissioni in Italia negli ultimi due anni sono state superiori a quelle in Germania e molto maggiori di quelle in Francia. La quota rispetto a Y, 6,8% in Italia nel 1967, è molto più alta del 3,8% per l'insieme della C.E.E. (BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale*, maggio 1968, Supplemento, Tav. aDI).

Dal 1959 in poi, le emissioni nette di titoli a reddito fisso riguardano principalmente tre categorie (Tab. 21): le obbligazioni degli istituti speciali di credito, aumentate quasi continuamente fino a circa 1.000 miliardi nel 1967; i titoli di Stato (e obbligazioni per conto del tesoro), 3.200 miliardi complessivamente negli ultimi tre anni; e le obbligazioni dei gruppi ENEL-ENI-IRI, fra 300 e 500 miliardi all'anno dal 1963 in poi. Le emissioni nette di obbligazioni di imprese private si sono ridotte a cifre molto modeste (48).

La consistenza totale di titoli a reddito fisso a fine 1967 era di circa 18.400 miliardi (Tab. 21); a questo importo, le quattro categorie suddette concorrevano rispettivamente per il 42%, il 35%, il 16% e il 7%.

In relazione all'accresciuto volume di emissioni di titoli a reddito fisso, una quota crescente è stata sottoscritta dalle aziende di credito e altri intermediari finanziari. Nel triennio 1959-61 il pubblico (privati e società) aveva sottoscritto due terzi delle emissioni di tali titoli (Tab. 22), mentre le aziende di credito e gli altri intermediari finanziari sottoscrivevano il terzo rimanente. Nel successivo triennio 1962-65 la situazione si è invertita: la quota sottoscritta dal pubblico è discesa a meno di un terzo e gli intermediari finanziari hanno assunto oltre due terzi del volume crescente delle nuove emissioni. Il 1966 e il 1967 hanno visto un inizio di normalizzazione; ma le aziende di credito e la Banca d'Italia hanno dovuto sottoscrivere ancora poco meno della metà delle nuove emissioni.

(47) Le emissioni nette di titoli a reddito fisso previste per il 1968 (sulla base dei piani di spesa pubblica per lo stesso anno e delle richieste di finanziamento agli istituti speciali di credito) sono circa 3.200 miliardi, superiori alla punta massima del 1966; di tale importo, circa 2.000 miliardi provengono dal settore pubblico e il resto dagli istituti speciali di credito. « Non sembra opportuno, però, spingere le emissioni nel 1968 al di sopra dei 3.000 miliardi netti: un ammontare più elevato, tenuto conto delle possibilità di assorbimento da parte del sistema bancario e del pubblico, rischierebbe di compromettere l'equilibrio finanziario interno (BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale*, maggio 1968, pp. 351-2).

(48) Maggiore importanza per le imprese private hanno assunto i mutui da parte degli istituti speciali di credito e le indennità versate dall'ENEL.

La consistenza totale di titoli a reddito fisso al valor nominale è salita da circa 6.800 miliardi a fine 1961 a circa 18.500 miliardi a fine 1967 (Tab. 23); la quota detenuta dagli intermediari finanziari è salita di anno in anno, superando la metà del totale (49). Per le azioni, la discesa dei corsi ha superato le modeste nuove emissioni; la consistenza totale, ai valori di mercato, è in complesso discesa nello stesso periodo da circa 20.800 a 16.900 miliardi, detenuti quasi totalmente da privati e società e in misura crescente da detentori esteri.

17. Finanziamento e Programma di sviluppo.

Gli investimenti totali indicati dal Programma economico nazionale per il quinquennio 1966-70 si compongono di 37.360 miliardi di investimenti privati e 5.470 di investimenti della pubblica amministrazione; in totale 42.830 miliardi (v. sopra § 10); gli importi sono in moneta costante ai prezzi del 1963.

I flussi finanziari corrispondenti sarebbero secondo il Programma (Parte prima, Cap. II, § 14 e Tab. 5):

— risparmio lordo, settore privato 38.100 miliardi, pubblica amministrazione 5.130, totale 43.230 (50), pari all'investimento totale;

— trasferimenti in conto capitale dalla pubblica amministrazione al settore privato, 5.910 miliardi;

— in senso inverso, ricorso della pubblica amministrazione al mercato (emissione di prestiti, ecc.), 6.250 miliardi.

Le risorse sarebbero quindi:

— per il settore privato, $38.100 + 5.910 - 6.250 = 37.760$ miliardi (50);

— per il settore pubblico, $5.130 - 5.910 + 6.250 = 5.470$ miliardi; pari agli importi suddetti di investimenti.

(49) A fine 1967 le banche detenevano titoli a reddito fisso (esclusi i buoni ordinari del tesoro) per 2.908 miliardi, pari al 14,6% dei loro depositi; le casse di risparmio, 3.497 miliardi (48%); in totale per le aziende di credito, 6.405 miliardi (24%) (*ibidem*, tav. aO8).

(50) La differenza $43.230 - 42.830 = 400$ miliardi corrisponde all'eccedenza corrente stimata con l'estero; lo stesso per l'eguale differenza successiva $37.760 - 37.360 = 400$.

Le fonti interne di finanziamento sarebbero: per il settore pubblico, 4.680 miliardi (51); per il settore privato, 19.000 miliardi; in totale 23.680 miliardi. Per differenza rispetto al fabbisogno (investimenti al netto dei trasferimenti dal settore pubblico a quello privato) il ricorso al mercato monetario e finanziario risulterebbe: per il settore pubblico 7.900 miliardi, per il settore privato 11.650 miliardi (*ibidem*, Tab. 6).

Quanto alla realizzazione del Programma, va innanzitutto ricordato (v. sopra § 10) che gli investimenti del 1966 e del 1967 sono in ritardo rispetto al Programma, per circa 1.600 miliardi in moneta costante.

Dal punto di vista del finanziamento, la differenza principale è nel risparmio pubblico, caduto a poche centinaia di miliardi in luogo dei circa 2.000 previsti, come già detto al § 6. Correlativamente, l'indebitamento del settore pubblico è stato molto più forte della previsione del Programma: 4.600 miliardi nel biennio 1966-67 (v. sopra Tab. 17) e altri 2.000 stimati per il 1968 (§ 16 nota); in totale 6.600 miliardi per i primi tre anni, contro i 7.900 (in moneta costante) previsti per l'intero quinquennio.

Per contro, gli investimenti diretti lordi del settore pubblico nel 1966-67, circa 1.250 miliardi all'anno a prezzi correnti, sono non molto inferiori alla stima del Programma, 6.670 miliardi in moneta costante per il quinquennio (52); così pure i trasferimenti dalla pubblica amministrazione al settore privato (v. sopra, Tab. 17, 2^a e 3^a riga) sono stati nel 1966-67 di 1.000 ÷ 1.200 miliardi annui, all'ingrosso corrispondenti ai 5.910 miliardi indicati dal Programma per il quinquennio.

Per il settore privato, occorre limitarsi ad un confronto sommario delle cifre globali, per non allungare ancora queste note. Ricordiamo ancora che l'investimento del 1966-67 è in ritardo rispetto al Programma (§ 10). Il risparmio lordo (Tab. 19) è stazionario

(51) Per una questione di classificazione statistica, le aziende autonome dello stato sono escluse dalla « pubblica amministrazione » e incluse nel « settore pubblico ». Per tali aziende, il Programma stima gli investimenti nel quinquennio a 1.200 miliardi e il deficit di parte corrente a 450 miliardi (*ibidem*, § 14, nota 10, tab. 6 e § 17). Cosicché per il « settore pubblico » gli investimenti salgono a $5.470 + 1.200 = 6.670$ miliardi, e il risparmio lordo previsto discende a $5.130 - 450 = 4.680$ miliardi.

(52) Qui esaminiamo soltanto il problema del finanziamento, senza entrare nel merito della questione se gli investimenti del settore pubblico indicati dal Programma possano o no ritenersi adeguati in quantità e qualità in relazione agli obiettivi di progresso economico e sociale della nazione italiana.

nel 1967 a circa 8.800 miliardi a prezzi correnti, ossia a circa 7.600 in moneta costante, ciò che corrisponde all'ingrosso ai 38.100 miliardi indicati dal Programma per il quinquennio; ma l'indebitamento crescente (§ 16 e Tab. 19), 6.000 miliardi nel biennio 1966-67, supera largamente la previsione del Programma di 11.650 miliardi in moneta costante per il quinquennio (53).

* * *

Le numerose relazioni quantitative svolte in questo studio si presterebbero male ad una sintesi. Nei sedici anni l'investimento si è sviluppato come parte componente del processo cumulativo del progresso nell'evoluzione generale dell'economia italiana. Ma negli ultimi anni sono apparsi vari sintomi di squilibrio: un ammontare di investimenti tuttora insufficiente ad assicurare la stabilità nello sviluppo, e distorsioni nel processo del finanziamento; fattori la cui analisi causale andrebbe oltre lo scopo di questo studio, ma che comunque non appaiono agevolmente risolubili. Nè il programma quinquennale, con le sue basi malcerte, dà molta luce sull'argomento.

ALBERTO CAMPOLONGO

(53) Ripetiamo che in questo paragrafo ci limitiamo al finanziamento degli investimenti. Se l'investimento è inferiore al desiderabile — con o senza programma di sviluppo — si avranno reazioni negative; ma il problema del finanziamento come tale è facilitato (almeno a breve termine); e inversamente.

AVVERTENZA

I dati di contabilità nazionale (Tab. 1 a 11, 14 e 15) sono desunti: per gli anni 1951-1963, dall'ISTAT, *I conti nazionali dell'Italia, nuova serie, anni 1951-1965*, Supplemento al Boll. Mens. di Stat., n. 3, marzo 1966; per gli anni 1964-1967, dalle *Relazioni generali sulla situazione economica del paese*, 30 marzo 1967 e 30 marzo 1968, tenuto conto delle lievi rettifiche apportate da ciascuna ai dati per gli anni precedenti, sempre su rilevazione ISTAT. I dati finanziari (Tab. 17 a 23) sono desunti dalle *Relazioni annuali* della Banca d'Italia. Salvo diversa indicazione, i dati assoluti sono in miliardi di lire, a prezzi correnti; la menzione « moneta costante » indica miliardi di lire a prezzi costanti, prezzi del 1963.

Sono adottate le abbreviazioni seguenti:

R = reddito nazionale netto

A = ammortamenti

Y = R + A = reddito nazionale lordo ai prezzi di mercato

C = consumi = C^o consumi privati + C' consumi pubblici

S = risparmio nazionale netto = S^o + S' come sopra

I = investimento lordo

J = I - A = investimento netto

Imp., Esp. = importazioni ed esportazioni di beni e servizi

Σ = Y + Imp. = totale delle risorse

= C + I + Esp. = totale degli impieghi

ΔY, ΔI, ecc. = variazioni assolute (in miliardi di lire) di Y, I, ecc. in ciascun anno rispetto all'anno precedente

d = saggio annuo medio geometrico di variazione dal 1951 al 1967, o altro periodo indicato, %.

BILANCIO ECONOMICO NAZIONALE

TAB. 1

Anni	Risorse				Σ	Impieghi		
	R	A	Y	Imp.		C	I	Esp.
1951	9.467	1.032	10.499	1.435	11.934	8.553	2.095	1.286
1952	10.174	1.115	11.289	1.562	12.851	9.529	2.132	1.190
1953	11.334	1.152	12.486	1.658	14.144	10.314	2.445	1.385
1954	12.123	1.201	13.324	1.649	14.973	10.821	2.650	1.502
1955	13.359	1.282	14.641	1.843	16.484	11.605	3.184	1.695
1956	14.526	1.382	15.908	2.167	18.075	12.676	3.417	1.982
1957	15.555	1.526	17.081	2.539	19.620	13.404	3.801	2.415
1958	16.733	1.607	18.340	2.319	20.659	14.293	3.891	2.475
1959	17.732	1.705	19.437	2.437	21.874	14.892	4.233	2.749
1960	19.219	1.852	21.071	3.340	24.411	15.989	5.068	3.354
1961	21.308	2.055	23.363	3.750	27.113	17.515	5.760	3.838
1962	24.053	2.277	26.330	4.368	30.698	19.859	6.531	4.308
1963	27.622	2.571	30.193	5.438	35.631	23.382	7.496	4.753
1964	30.187	2.890	33.077	5.293	38.370	25.477	7.407	5.486
1965	32.528	3.120	35.648	5.435	41.083	27.507	6.974	6.602
1966	35.124	3.369	38.493	6.317	44.810	29.873	7.540	7.397
1967	38.203	3.646	41.849	7.108	48.957	32.401	8.615	7.941
d	+9,2	+8,2	+9,1	+10,5	+9,2	+8,7	+9,2	+12,1

BILANCIO ECONOMICO NAZIONALE, MONETA COSTANTE

TAB. 2

Anni	Risorse				Σ	Impieghi		
	R	A	Y	Imp.		C	I	Esp.
1951	14.058	1.312	15.370	1.141	16.511	12.962	2.537	1.012
1952	14.685	1.361	16.046	1.268	17.314	13.725	2.590	999
1953	15.851	1.415	17.266	1.445	18.711	14.500	2.984	1.227
1954	16.451	1.489	17.940	1.494	19.434	14.820	3.277	1.337
1955	17.542	1.562	19.104	1.641	20.745	15.373	3.883	1.489
1956	18.320	1.649	19.969	1.875	21.844	16.013	4.081	1.750
1957	19.302	1.743	21.045	2.088	23.133	16.603	4.388	2.142
1958	20.241	1.839	22.080	2.170	24.250	17.315	4.517	2.418
1959	21.536	1.976	23.512	2.426	25.938	18.114	4.960	2.864
1960	22.883	2.110	24.993	3.330	28.323	19.118	5.801	3.404
1961	24.670	2.275	26.945	3.818	30.763	20.363	6.443	3.957
1962	26.178	2.440	28.618	4.443	33.061	21.606	7.010	4.445
1963	27.622	2.571	30.193	5.438	35.631	23.382	7.496	4.753
1964	28.323	2.711	31.034	5.162	36.196	24.010	6.880	5.306
1965	29.249	2.915	32.164	5.259	37.423	24.700	6.349	6.374
1966	30.913	3.096	34.009	5.922	39.991	26.047	6.730	7.214
1967	32.711	3.290	36.001	6.612	42.613	27.480	7.484	7.649
d	+5,4	+5,9	+5,4	+11,6	+6,1	+4,8	+7,0	+13,5

NUMERI INDICI DEI PREZZI IMPLICITI

(rapporti fra i valori della Tab. 1 a prezzi correnti e i valori della Tab. 2 in moneta costante, base 1963 = 100)

TAB. 3

Anni	Risorse				Impieghi			
	R	A	Y	Imp.	C ^o	C'	I	Esp.
1951	67,5	77,5	68,4	125,8	70,5	48,0	82,7	126,0
1952	69,3	82,0	70,2	123,5	73,5	52,3	82,2	119,1
1953	71,5	79,0	72,3	114,7	75,0	53,7	82,2	113,0
1954	73,7	80,7	74,4	110,0	76,7	57,2	81,0	112,6
1955	76,1	82,0	76,7	112,0	79,0	60,7	81,9	113,9
1956	79,4	83,5	79,8	115,5	82,0	64,1	83,8	113,2
1957	80,6	87,8	81,0	121,5	83,8	66,9	86,8	113,2
1958	82,8	87,5	83,1	108,0	85,7	69,6	86,0	103,0
1959	82,5	86,4	82,8	100,0	84,6	70,9	85,3	95,9
1960	84,0	87,8	84,4	100,3	85,7	74,4	87,4	98,5
1961	86,4	89,4	86,7	98,4	88,0	77,6	89,5	97,2
1962	92,0	93,2	92,0	98,6	93,4	86,0	93,2	97,2
1963	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1964	106,5	106,6	106,6	102,2	105,6	108,7	107,6	103,4
1965	111,1	107,8	110,8	103,1	110,0	118,4	109,6	103,0
1966	113,7	108,8	113,2	104,0	113,5	122,1	111,6	102,6
1967	116,9	111,1	116,2	107,9	116,1	124,4	115,1	103,9
d	+3,5	+2,3	+3,4	-1,0	+3,2	+6,1	+2,1	-1,2

TAB. 4

QUOTE IMP./Σ, ESP./Σ, C/Y, I/Y
(rapporti % sui rispettivi valori delle Tab. 1 e 2;
(a) = a prezzi correnti; (b) = in moneta costante)

Anni	Imp./Σ (a)	Esp./Σ (a)	C/Y		I/Y	
			(a)	(b)	(a)	(b)
1951	12,0	10,8	81,5	84,5	19,9	16,5
1952	12,2	9,3	84,5	85,6	18,9	16,2
1953	11,7	9,8	82,8	84,3	19,6	17,4
1954	11,0	10,0	81,0	82,6	19,8	18,2
1955	11,2	10,3	79,1	80,4	21,7	20,3
1956	12,0	11,0	79,6	80,4	21,4	20,4
1957	13,0	12,3	76,7	79,0	21,8	20,8
1958	11,2	11,9	78,0	78,6	21,2	20,4
1959	11,2	12,6	76,8	77,3	21,8	21,2
1960	13,7	13,7	76,0	76,6	24,0	23,2
1961	13,8	14,1	74,1	75,5	24,3	23,9
1962	14,2	14,1	75,5	75,5	24,9	24,5
1963	15,2	13,3	77,3	77,3	24,8	24,8
1964	13,8	14,3	77,0	77,6	22,4	22,2
1965	13,6	16,1	77,1	76,6	19,7	19,9
1966	14,1	16,6	77,6	76,5	19,6	19,9
1967	14,5	16,3	77,3	76,5	20,6	20,8
media:	—	—	—	—	21,6	21,0

TAB. 5

VARIAZIONI ASSOLUTE DI ALCUNI AGGREGATI,
RISPETTO ALL'ANNO PRECEDENTE
(differenze sui rispettivi valori delle Tab. 1 e 2)

Anni	a prezzi correnti				in moneta costante			
	ΔR	ΔA	ΔY	ΔI	ΔR	ΔA	ΔY	ΔI
1952	+ 707	+ 83	+ 790	+ 37	+ 627	+ 49	+ 676	+ 53
1953	+ 1.160	+ 37	+ 1.197	+ 313	+ 1.166	+ 54	+ 1.220	+ 394
1954	+ 789	+ 49	+ 838	+ 205	+ 600	+ 74	+ 674	+ 293
1955	+ 1.236	+ 81	+ 1.317	+ 534	+ 1.091	+ 73	+ 1.164	+ 606
1956	+ 1.167	+ 100	+ 1.267	+ 233	+ 778	+ 87	+ 865	+ 198
1957	+ 1.029	+ 144	+ 1.173	+ 384	+ 982	+ 94	+ 1.076	+ 307
1958	+ 1.178	+ 81	+ 1.259	+ 90	+ 939	+ 96	+ 1.035	+ 129
1959	+ 999	+ 98	+ 1.097	+ 342	+ 1.295	+ 137	+ 1.432	+ 443
1960	+ 1.487	+ 147	+ 1.634	+ 835	+ 1.347	+ 134	+ 1.481	+ 841
1961	+ 2.080	+ 203	+ 2.282	+ 692	+ 1.787	+ 165	+ 1.952	+ 642
1962	+ 2.745	+ 222	+ 2.967	+ 771	+ 1.508	+ 165	+ 1.673	+ 567
1963	+ 3.569	+ 294	+ 3.863	+ 965	+ 1.444	+ 131	+ 1.575	+ 486
1964	+ 2.565	+ 319	+ 2.884	— 89	+ 701	+ 140	+ 841	— 616
1965	+ 2.341	+ 230	+ 2.571	— 433	+ 926	+ 204	+ 1.130	— 531
1966	+ 2.596	+ 249	+ 2.845	+ 566	+ 1.664	+ 181	+ 1.845	+ 381
1967	+ 3.079	+ 277	+ 3.356	+ 1.075	+ 1.798	+ 194	+ 1.992	+ 754
Tot.	28.736	2.614	31.350	6.520	18.653	1.978	20.631	4.947

TAB. 6

SAGGI ANNUI DI VARIAZIONE DI ALCUNI AGGREGATI
(rapporti % fra i valori della Tab. 4 e quelli delle Tab. 1 e 2)

Anni	dY prezzi correnti	Prezzi impliciti di Y	dY	dC°	dC'	dC	dI
			Moneta costante				
1952	+ 7,5	+ 2,6	+ 4,4	+ 6,4	+ 4,2	+ 5,9	+ 5,2
1953	+ 10,3	+ 2,9	+ 7,5	+ 6,5	+ 2,2	+ 5,6	+ 15,1
1954	+ 6,7	+ 2,9	+ 3,9	+ 1,7	+ 4,3	+ 2,2	+ 9,8
1955	+ 9,9	+ 3,1	+ 6,5	+ 4,2	+ 1,7	+ 3,7	+ 18,5
1956	+ 8,6	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,3	+ 3,4	+ 4,2	+ 10,3
1957	+ 7,4	+ 1,8	+ 5,4	+ 4,2	+ 1,7	+ 3,7	+ 7,6
1958	+ 7,4	+ 2,5	+ 4,9	+ 4,0	+ 5,5	+ 4,3	+ 3,0
1959	+ 6,0	— 0,4	+ 6,5	+ 4,6	+ 4,4	+ 4,6	+ 9,8
1960	+ 8,4	+ 2,0	+ 6,3	+ 5,9	+ 4,0	+ 5,5	+ 17,0
1961	+ 10,8	+ 2,7	+ 7,8	+ 6,9	+ 4,8	+ 6,5	+ 11,0
1962	+ 12,8	+ 6,1	+ 6,2	+ 6,2	+ 5,3	+ 6,1	+ 8,8
1963	+ 14,7	+ 8,7	+ 5,5	+ 8,9	+ 5,1	+ 8,2	+ 6,9
1964	+ 9,6	+ 6,6	+ 2,8	+ 2,5	+ 3,4	+ 2,6	— 8,2
1965	+ 7,5	+ 3,9	+ 3,5	+ 2,2	+ 3,6	+ 2,4	— 7,5
1966	+ 7,9	+ 2,0	+ 5,5	+ 5,6	+ 3,6	+ 5,3	+ 6,1
1967	+ 8,7	+ 2,1	+ 5,9	+ 6,1	+ 2,4	+ 5,5	+ 11,2
d	+ 9,1	+ 3,4	+ 5,4	+ 5,0	+ 3,7	+ 4,8	+ 7,0

CONSUMI PRIVATI E PUBBLICI

TAB. 7

Anni	a prezzi correnti				in moneta costante			
	privati C°	pubblici C'	C = C° + C'	C'/C %	privati C°	pubblici C'	C = C° + C'	C'/C %
1951	7.309	1.244	8.553	14,6	10.365	2.597	12.962	20,0
1952	8.116	1.413	9.529	14,8	11.019	2.706	13.725	20,5
1953	8.832	1.482	10.314	14,9	11.735	2.765	14.500	19,1
1954	9.173	1.648	10.821	15,2	11.936	2.884	14.820	19,3
1955	9.830	1.775	11.605	15,3	12.439	2.934	15.373	19,1
1956	10.735	1.941	12.676	15,3	12.980	3.033	16.013	18,9
1957	11.344	2.060	13.404	15,4	13.518	3.085	16.603	18,6
1958	12.034	2.259	14.293	15,8	14.061	3.254	17.315	18,8
1959	12.476	2.416	14.892	16,2	14.718	3.396	18.114	18,8
1960	13.366	2.623	15.989	16,4	15.585	3.533	19.118	18,4
1961	14.643	2.872	17.515	16,4	16.660	3.703	20.363	18,7
1962	16.510	3.349	19.859	16,9	17.704	3.902	21.606	18,1
1963	19.281	4.101	23.382	17,3	19.281	4.101	23.382	17,6
1964	20.869	4.608	25.477	18,8	19.771	4.239	24.010	17,6
1965	22.324	5.183	27.507	18,9	20.304	4.396	24.700	17,8
1966	24.332	5.541	29.873	18,7	21.495	4.552	26.047	17,6
1967	26.593	5.808	32.401	17,9	22.807	4.663	27.470	17,0

Tab. 8

PROPENSIONI AL CONSUMO
(rapporti C/R % fra i valori della Tab. 7 e quelli delle Tab. 1 e 2;
(a) = a prezzi correnti; (b) = in moneta costante)

Anni	Consumi privati				Consumi pubblici (a)	Consumo totale (a)	
	(a)		(b)			media	marg.
	media	marg.	media	marg.			
1951	76,5	—	73,8	—	13,0	89,5	—
1952	80,0	114	75,5	104	13,6	93,6	138
1953	77,8	64	74,4	61	13,1	91,0	68
1954	75,6	43	72,6	34	13,7	89,4	64
1955	73,4	53	71,0	46	13,3	86,7	63
1956	73,8	77	70,8	70	13,4	87,1	92
1957	73,0	59	70,3	55	13,2	86,2	69
1958	72,0	59	69,5	58	13,4	85,4	76
1959	70,3	44	68,5	51	13,6	84,0	60
1960	69,5	60	68,0	64	13,7	83,2	74
1961	68,8	61	67,6	60	13,5	82,2	73
1962	68,7	68	67,6	69	13,9	82,5	86
1963	69,7	78	69,7	108	14,9	84,5	99
1964	69,3	62	69,8	70	15,3	84,5	82
1965	68,5	60	69,0	48	16,0	84,6	85
1966	69,1	77	69,3	73	15,8	84,8	91
1967	69,6	73	69,7	73	15,2	84,8	82

Tab. 9

CONTO DELLA FORMAZIONE DI CAPITALE
(R - C ± Trasn. = S; S ± Mov. = J; J + A = I)

Anni	R	C	Trasn. (1)	S	Mov. (2)	J	A	I
1951	9.467	8.553	+ 58	972	+ 91	1.063	1.032	2.095
1952	10.174	9.529	+ 45	690	+ 327	1.017	1.115	2.132
1953	11.334	10.314	+ 78	1.098	+ 195	1.293	1.152	2.445
1954	12.123	10.821	+ 76	1.378	+ 71	1.449	1.201	2.650
1955	13.359	11.605	+ 87	1.841	+ 61	1.902	1.282	3.184
1956	14.526	12.676	+ 115	1.965	+ 70	2.035	1.382	3.417
1957	15.555	13.404	+ 160	2.311	- 36	2.275	1.526	3.801
1958	16.733	14.293	+ 194	2.634	- 350	2.284	1.607	3.891
1959	17.732	14.892	+ 170	3.010	- 482	2.528	1.705	4.233
1960	19.219	15.989	+ 181	3.411	- 195	3.216	1.852	5.068
1961	21.308	17.515	+ 228	4.021	- 316	3.705	2.055	5.760
1962	24.053	19.859	+ 245	4.439	- 185	4.254	2.277	6.531
1963	27.622	23.382	+ 235	4.475	+ 450	4.925	2.571	7.496
1964	30.187	25.477	+ 211	4.921	- 404	4.517	2.890	7.407
1965	32.528	27.507	+ 237	5.258	- 1.404	3.854	3.120	6.974
1966	35.124	29.873	+ 272	5.523	- 1.352	4.171	3.369	7.540
1967	38.203	32.401	+ 264	6.066	- 1.097	4.969	3.646	8.615

(1) trasferimenti netti correnti con l'estero (+ indebitamento, - accreditamento).
(2) movimento netto di capitali con l'estero (+ indebitamento, - accreditamento).

Tab. 10

RISPARMIO NAZIONALE NETTO E LORDO

Anni	Risparmio netto			ΔS	A	Risparmio lordo S+A
	Settore privato S°	Pubblica amministr. S'	Totale S = S° + S'			
1951	932	40	972	—	1.032	2.004
1952	671	19	690	- 282	1.115	1.805
1953	904	194	1.098	+ 408	1.152	2.250
1954	1.135	243	1.378	+ 280	1.201	2.579
1955	1.594	247	1.841	+ 463	1.282	3.123
1956	1.549	416	1.965	+ 124	1.382	3.347
1957	1.763	548	2.311	+ 346	1.526	3.837
1958	2.167	467	2.634	+ 323	1.607	4.241
1959	2.544	466	3.010	+ 376	1.705	4.715
1960	2.680	731	3.411	+ 401	1.852	5.263
1961	3.076	945	4.021	+ 610	2.055	6.076
1962	3.432	1.007	4.439	+ 418	2.277	6.716
1963	3.502	973	4.475	+ 36	2.571	7.046
1964	3.765	1.156	4.921	+ 446	2.890	7.811
1965	5.082	176	5.258	+ 337	3.120	8.378
1966	5.417	106	5.523	+ 265	3.369	8.892
1967	5.276	790	6.066	+ 543	3.646	9.712

Tab. 11

QUOTE S/R, J/R, A/R, (S+A)/Y
(rapporti % sui valori delle Tab. 9 e 10)

Anni	S°/R	S'/R	σ = S/R	J/R	A/R	s = (S+A)/Y
1951	9,8	0,4	10,2	11,2	10,9	19,0
1952	6,5	0,2	6,8	10,0	11,0	16,0
1953	8,0	1,7	9,8	11,4	10,2	18,0
1954	9,4	2,0	11,4	11,9	9,9	19,4
1955	12,0	1,9	13,8	14,2	9,6	21,3
1956	10,6	2,9	13,5	14,0	9,5	21,7
1957	11,4	3,5	14,9	14,6	9,8	22,4
1958	13,0	2,8	15,7	13,6	9,6	23,1
1959	14,3	2,6	17,0	14,3	9,6	25,6
1960	13,9	3,8	17,7	16,8	9,6	25,0
1961	14,4	4,4	18,9	17,4	9,6	26,0
1962	14,3	4,2	18,4	17,7	9,4	25,6
1963	12,7	3,5	16,2	17,8	9,3	23,4
1964	12,5	3,8	16,3	15,0	9,6	23,6
1965	15,6	0,7	16,2	11,9	9,6	23,6
1966	15,4	0,4	15,8	11,9	9,6	23,2
1967	13,8	2,1	15,9	13,0	9,5	23,2
media:	—	—	14,5	—	—	22,4

TAB. 12

QUOTE I/Y, C.E.E. E ITALIA

(per i dati CEE, Istituto Statistico CEE, *Conti nazionali 1957-66*, Bruxelles 1967, p. 50, e stime per il 1967 dal *Rapporto trimestrale 1967/4*, miliardi di dollari a prezzi correnti; per l'Italia, Tab. 4, prezzi correnti)

Anni	C. E. E.			Italia I/Y %
	Y \$ mrd.	I \$ mrd.	I/Y %	
1957	150	31,3	20,8	21,8
1958	157	32,2	20,6	21,2
1959	167	35,1	21,0	21,8
1960	188	40,6	21,6	24,0
1961	209	47,0	22,5	24,3
1962	230	52,8	23,0	24,9
1963	253	58,1	23,0	24,8
1964	279	65,6	23,5	22,4
1965	301	69,5	23,1	19,7
1966	322	73,4	22,8	19,6
1967	330	74,1	21,8	20,6

TAB. 13

COEFFICIENTI ICOR GLOBALI

(calcolati sui valori delle Tab. 1, 2 e 9; periodi t di 2 e di 4 anni; (a) a prezzi correnti; (b) in moneta costante)

Anni	$k = I/\Delta Y$				$\alpha = J/\Delta R$			
	(a)		(b)		(a)		(b)	
	$t=2$	$t=4$	$t=2$	$t=4$	$t=2$	$t=4$	$t=2$	$t=4$
1953	2,13	—	2,70	—	1,15	—	1,37	—
1954	2,23	—	2,95	—	1,19	—	1,59	—
1955	2,35	2,26	3,40	3,05	1,36	1,24	1,98	1,67
1956	2,26	2,26	3,53	3,26	1,39	1,30	2,10	1,91
1957	2,70	2,55	4,05	3,77	1,79	1,58	2,71	2,35
1958	2,96	2,60	4,00	3,78	1,95	1,67	2,64	2,42
1959	3,25	2,97	3,60	3,82	2,10	1,94	2,50	2,52
1960	2,96	2,96	3,24	3,58	1,94	1,95	2,14	2,36
1961	2,37	2,71	3,12	3,33	1,61	1,79	2,13	2,23
1962	2,06	2,36	3,37	3,32	1,43	1,61	2,38	2,28
1963	1,80	2,02	4,17	3,63	1,26	1,39	2,96	2,53
1964	2,08	2,07	6,00	4,43	1,50	1,46	4,42	3,20
1965	2,77	2,22	7,50	5,40	1,95	1,56	5,65	3,92
1966	2,70	2,40	4,72	5,27	1,70	1,59	2,94	3,62
1967	2,34	2,53	3,42	4,25	1,42	1,65	1,98	3,18
medie:	2,41		3,95		1,58		2,70	

TAB. 14

PRODOTTO LORDO INTERNO, PER SETTORI, MONETA COSTANTE

Anni	Agricoltura	Industria			Terziario	Pubblica ammin.	Totale
		in senso stretto	costruzioni	Totale			
1951	2.021	3.410	768	4.178	4.867	2.168	14.134
1952	2.879	3.538	946	4.484	5.046	2.227	14.636
1953	3.182	3.807	1.087	4.894	5.281	2.283	15.640
1954	3.006	4.171	1.190	5.361	5.459	2.317	16.143
1955	3.169	4.531	1.345	5.876	5.780	2.410	17.235
1956	3.171	4.881	1.399	6.280	6.040	2.466	17.957
1957	3.212	5.223	1.537	6.760	6.384	2.553	18.909
1958	3.544	5.391	1.643	7.034	6.591	2.676	19.845
1959	3.658	5.990	1.713	7.703	6.988	2.761	21.110
1960	3.454	6.744	1.784	8.528	7.494	2.853	22.329
1961	3.733	7.380	1.892	9.272	7.882	2.963	23.850
1962	3.674	8.099	2.020	10.119	8.466	3.039	25.298
1963	3.718	8.705	2.106	10.811	8.920	3.162	26.611
1964	3.833	8.896	2.139	11.035	9.210	3.263	27.341
1965	3.957	9.318	2.057	11.375	9.607	3.357	28.206
1966	3.997	10.231	2.063	12.289	10.113	3.483	29.882
1967	4.205	11.190	2.070	13.260	10.666	3.546	31.677
d	+2,3	+7,7	+6,4	+7,5	+5,0	+3,1	+5,1

TAB. 15

INVESTIMENTI LORDI INTERNI, PER SETTORI DI UTILIZZAZIONE, MONETA COSTANTE

Anni	Investimenti fissi							Variazione delle scorte	Totale
	Agricoltura	Industria	Trasporti, ecc.	Commercio, ecc.	Abitazioni	Pubbl. ammin.	Totale		
1951	241	861	233	185	512	223	2.255	282	2.537
1952	308	920	234	209	633	267	2.571	19	2.590
1953	363	990	265	246	755	310	2.919	65	2.984
1954	400	1.056	318	304	903	286	3.267	10	3.277
1955	435	1.172	332	345	1.091	294	3.669	214	3.883
1956	432	1.269	369	368	1.209	275	3.922	159	4.081
1957	464	1.344	366	411	1.364	316	4.265	123	4.388
1958	470	1.341	361	439	1.408	365	4.384	133	4.517
1959	519	1.414	427	497	1.515	399	4.771	189	4.960
1960	623	1.642	515	582	1.530	474	5.366	435	5.801
1961	606	1.989	553	661	1.671	500	5.980	463	6.443
1962	644	2.248	558	723	1.929	485	6.587	423	7.010
1963	628	2.496	601	785	2.162	478	7.150	346	7.496
1964	532	1.994	585	726	2.292	557	6.686	194	6.880
1965	549	1.580	619	666	2.149	561	6.124	225	6.349
1966	566	1.736	605	718	2.122	583	6.330	400	6.730
1967	615	1.951	714	823	2.209	657	6.969	515	7.484
d:									
1951-63	+8,3	+9,3	+8,2	+12,8	+12,8	+6,5	+10,1	+1,8	+9,5
1963-67	-0,5	-6,0	+4,2	+1,2	+0,5	+8,3	-0,6	+10,5	0

TAB. 16

COEFFICIENTI ICOR PER SETTORI
(sui dati delle Tab. 14 e 15 e con aggiustamenti vari; $\epsilon=4$ per l'agricoltura,
 $=2$ per gli altri settori)

Anni	Agricoltura	Industria		Terziario	Pubblica amministr.	Totale
		in senso stretto	totale			
1953	—	2,71	2,49	4,84	4,25	3,21
1954	—	1,73	2,18	5,66	6,40	3,65
1955	5,1	1,54	2,09	5,58	4,70	3,87
1956	5,2	1,62	2,43	5,66	4,86	3,82
1957	54,0	1,80	2,76	6,14	3,98	4,52
1958	2,5	2,57	3,48	7,40	2,83	4,34
1959	3,7	1,80	2,85	7,20	3,28	3,94
1960	6,7	0,87	1,85	5,13	4,31	3,68
1961	4,0	0,96	1,95	5,67	4,31	3,70
1962	17,1	1,20	2,28	5,66	5,21	3,82
1963	40,0	1,58	2,75	5,87	4,96	4,56
1964	6,6	3,00	5,15	9,10	4,30	6,72
1965	10,9	3,60	7,90	11,40	5,18	8,50
1966	7,8	1,06	2,83	8,81	4,75	5,26
1967	3,9	0,67	1,76	7,09	6,02	3,73
media	6,65	1,54	2,60	6,72	4,20	4,46

TAB. 17

INVESTIMENTI DEL SETTORE PUBBLICO E LORO FINANZIAMENTO
(BANCA D'ITALIA, Relazioni annuali, maggio 1966, 1967, 1968)

	1964	1965	1966	1967
Spese:				
— investimenti diretti lordi	1.133	1.246	1.257	1.253
— trasferimenti netti in conto capitale	365	318	542	547
— concessioni di credito, nette (1)	927	378	396	701
totale	2.425	1.942	2.195	2.501
Finanziamenti:				
— risparmio pubblico lordo	887	-127	-247	441
— indebitamento	1.374	2.089	2.568	2.040
di cui:				
a breve termine	911	1.052	437	491
a lungo termine	463	1.037	2.131	1.549
— altre partite	164	-20	-126	20

(1) Dal 1966: « attività finanziarie ».

INVESTIMENTI PRIVATI E LORO FINANZIAMENTO, 1964-66
(Ibidem, maggio 1966, 1967)

TAB. 18

	1964	1965	1966
Spese:			
— investimenti totali lordi	7.419	6.977	7.532
— meno: investimenti diretti di enti pubblici	-1.133	-1.246	-1.277
— investimenti privati lordi	6.286	5.731	6.255
Finanziamenti:			
— trasferimenti e crediti diretti di enti pubblici a imprese	426	498	653
— mercato finanziario	2.231	2.047	2.048
di cui:			
emissioni di valori mobiliari	1.061	1.055	787
crediti a medio e a lungo termine	1.170	992	1.261
— autofinanziamento lordo, risparmio direttamente investito da privati e saldo operazioni a breve con aziende di credito	3.629	3.186	3.554

INVESTIMENTI PRIVATI E LORO FINANZIAMENTO, 1966-67
(Ibidem, maggio 1968, tav. T 7; E=gruppi ENEL-ENI-IRI-ENRIM; f., i.= altri settori, comprendenti famiglie e imprese)

	1966			1967		
	E	f., i.	totale	E	f., i.	totale
Investimenti	984	5.299	6.283	1.170	6.192	7.362
Trasferimenti netti in conto capitale	-7	-506	-513	-12	-500	-512
Attività finanziarie	110	6.615	6.725	102	6.975	7.077
di cui:						
depositi bancari	-61	3.096	3.035	28	3.316	3.344
altri crediti, netti	115	3.208	3.323	45	3.420	3.465
azioni e partecipazioni	56	311	367	29	239	268
Totale fabbisogno	1.087	11.408	12.495	1.260	12.667	13.927
Risparmio lordo	408	8.731	9.139	474	8.797	9.271
Finanziamento esterno	671	3.014	3.685	806	3.668	4.474
di cui:						
indebitamento a breve termine	124	1.565	1.689	153	1.783	1.936
indebitamento a lungo termine	437	1.085	1.522	551	1.495	2.046
azioni e partecipazioni	110	364	474	102	390	492
Totale finanziamenti	1.079	11.745	12.824	1.280	12.465	13.745
Aggiustamenti	8	-337	-329	-20	202	182

TAB. 20

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI
(Ibidem, maggio 1968 e precedenti; Y e I dalla Tab. 1)

Anni	reddito fisso	azioni	totale	totale in %	
				di Y	di I
1951	164	77	241	2,3	11,5
1952	329	76	405	3,6	19,0
1953	378	137	515	4,1	21,1
1954	388	145	533	4,0	20,1
1955	481	144	625	4,3	19,6
1956	402	181	582	3,7	17,0
1957	350	168	518	3,0	13,6
1958	437	222	659	3,6	16,9
1959	736	225	961	4,9	22,7
1960	850	496	1.346	6,4	26,6
1961	931	515	1.445	6,2	25,2
1962	1.088	715	1.803	6,7	27,7
1963	1.087	397	1.485	5,0	20,0
1964	1.454	581	2.036	6,2	27,6
1965	1.971	406	2.377	6,7	34,3
1966	2.826	470	3.296	8,6	44,0
1967	2.414	396	2.809	6,7	32,7

TAB. 21

EMISSIONI NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO, PER CATEGORIE
(Ibidem, maggio 1968, appendice, tav. aO2)

A=titoli di stato e obbligazioni per conto del tesoro e di enti territoriali
B=obbligazioni di istituti speciali di credito
C=obbligazioni dei gruppi ENEL-ENI-IRI e di istituzioni internazionali
D=obbligazioni di imprese private

Anni	Tesoro A	Obbligazioni				Totale
		B	C	D	totale	
1960	183	412	59	196	667	850
1961	161	513	130	126	781	931
1962	69	724	89	206	1.019	1.088
1963	-71	775	289	94	1.158	1.087
1964	232	721	469	33	1.222	1.454
1965	663	646	572	68	1.307	1.971
1966	1.576	861	386	3	1.271	2.826
1967	1.010	987	261	156	1.412	2.414
(1)	6.416	7.722	2.964	1.314	12.000	18.417

(1) Consistenza a fine 1967.

TAB. 22

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO
(Ibidem, maggio 1968, tav. O4; in % del totale)

Sottoscrittori	1959-61	gennaio 1962- giugno 1964	luglio 1964- dicembre 1965	1966	1967
Banca d'Italia e U.I.C.	2,3	5,4	4,0	7,1	6,5
Aziende di credito (a)	26,6	31,8	55,3	46,3	41,5
Cassa DD.PP. (b)	4,0	31,0	8,2	-1,1	-1,6
Privati e società	67,1	31,8	32,5	47,7	53,6
	100	100	100	100	100
Emissioni, miliardi (c)	835	1.132	1.847	2.826	2.414

(a) e istituti di categoria

(b) e istituti di previdenza

(c) totale emissioni nette, su base annua

TAB. 23

CONSISTENZA DEI VALORI MOBILIARI PER CATEGORIE DI POSSESSORI
(Ibidem, maggio 1968, tav. O6; dati di fine anno; ripartizione percentuale;
totale in miliardi di lire)

Categorie	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
<i>Reddito fisso (1)</i>							
Privati	58,5	53,4	50,3	45,1	43,8	43,9	44,9
Società	1,6	1,8	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7
Estero	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Intermediari finanziari	39,5	44,4	47,6	52,6	53,9	54,0	53,1
Totale	100	100	100	100	100	100	100
Totale al valore nominale	6.846	7.990	9.177	10.776	12.917	15.927	18.526
<i>Azioni</i>							
Privati	36,2	38,2	39,5	37,7	34,8	33,4	33,8
Società	51,7	47,4	43,4	43,5	45,6	46,4	44,9
Estero	9,9	12,2	15,0	16,9	17,4	17,9	18,9
Intermediari finanziari	2,2	2,2	2,1	1,9	2,2	2,3	2,4
Totale	100	100	100	100	100	100	100
Totale al valore di mercato	20.772	18.984	17.463	14.183	14.973	18.446	16.860

(1) Compresi certi titoli speciali non compresi nella Tab. 21, per 109 miliardi nel 1967 (Ibidem, tav. aO5).