

BANCA EUROPEA PER GLI INVESTIMENTI



RELAZIONE ANNUALE 1971

BANCA EUROPEA PER GLI INVESTIMENTI

RELAZIONE ANNUALE 1971



2, PLACE DE METZ, LUSSEMBURGO

Dipartimento Italia
Via Sardegna, 38
00187 Roma

Ufficio di Rappresentanza
di Bruxelles
Rue Royale, 60
1000 Bruxelles

La contabilità della Banca Europea per gli Investimenti è tenuta nell'unità di conto definita dall'articolo 4, paragrafo 1, dello Statuto. Il valore dell'unità di conto corrisponde a 0,88867088 grammi di oro fino.

La conversione delle varie monete nazionali è stata effettuata sulla base delle parità ufficiali in vigore al 31 dicembre 1971 ⁽¹⁾.

Al 31 dicembre 1971 le parità ufficiali tra l'unità di conto e le monete dei principali paesi nei quali la Banca effettua le sue operazioni erano le seguenti :

$$1 \text{ unità di conto (u.c.)} = \left\{ \begin{array}{ll} 3,66 & \text{marchi tedeschi} \\ 5,55419 & \text{franchi francesi} \\ 625 & \text{lire italiane} \\ 3,62 & \text{fiorini olandesi} \\ 50 & \text{franchi belgi} \\ 50 & \text{franchi lussemburghesi} \\ 1 & \text{dollaro USA} \\ 4,0841 & \text{franchi svizzeri}^{(2)} \\ 30 & \text{dracme greche} \\ 15 & \text{lire turche} \end{array} \right.$$

⁽¹⁾ Le nuove parità fissate a Washington nel dicembre 1971 non erano ancora ufficiali alla fine dell'anno.

⁽²⁾ Fino al 10 maggio 1971 compreso : 1 unità di conto = 4,37282 franchi svizzeri.

CONSIGLIO DEI GOVERNATORI

Presidente : Valéry GISCARD d'ESTAING (Francia)

Belgio : Barone SNOY et d'OPPUERS, Ministro delle Finanze, Bruxelles,
fino al gennaio 1972;

André VLERICK, Ministro delle Finanze, Bruxelles,
dal gennaio 1972;

Germania : Alex MÖLLER, Ministro delle Finanze, Bonn,
fino al maggio 1971;

Karl SCHILLER, Ministro dell'Economia e delle Finanze, Bonn,
dal maggio 1971,
Presidente fino al 15 giugno 1971;

Francia : Valéry GISCARD d'ESTAING, Ministro dell'Economia e delle Finanze, Parigi;

Italia : Mario FERRARI AGGRADI, Ministro del Tesoro, Roma,
fino al febbraio 1972;

Emilio COLOMBO, Ministro del Tesoro, Roma,
dal febbraio 1972;

Lussemburgo : Pierre WERNER, Ministro di Stato, Presidente del Governo, Ministro delle Finanze,
Lussemburgo;

Paesi Bassi : Hendrikus Johannes WITTEVEEN, Ministro delle Finanze, L'Aja,
fino al luglio 1971;

Roelof J. NELISSEN, Ministro delle Finanze, L'Aja,
dal luglio 1971.

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Presidente : Yves LE PORTZ

Vicepresidenti : Ulrich MEYER-CORDING ⁽¹⁾

Sjoerd BOOMSTRA

Luca ROSANIA

Amministratori :

Daniel DEGUEN, Capo del Servizio degli Affari Internazionali, Direzione del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Parigi;
(fino al maggio 1971)

Jacques de LAROSIÈRE de CHAMPFEU, Capo del Servizio degli Affari Internazionali, Direzione del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Parigi;
(dal 15 giugno 1971)

Raymond DENUCE, Direttore Generale Onorario del Crédit Communal de Belgique, Bruxelles;

Salvatore GUIDOTTI, Direttore Generale del Banco di Napoli, Napoli;

Anthony J. A. LOOIJEN, Direttore delle Relazioni Finanziarie Estere, Ministero delle Finanze, L'Aja;

Herbert MARTINI, Vicepresidente del Consiglio d'Amministrazione della Kreditanstalt für Wiederaufbau, Francoforte;

Gastone MICONI, Direttore Generale del Tesoro, Ministero del Tesoro, Roma;

Ugo MOSCA, Direttore Generale degli Affari Economici e Finanziari, Commissione delle Comunità Europee, Bruxelles;

Sostituti :

Jacques FRIEDMANN, Capo del Servizio dell'Ispezione Generale delle Finanze e Capo del Corpo dell'Ispezione Generale dell'Economia Nazionale, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Parigi;

Paul GAUDY, Ispettore Generale, Ministero delle Finanze, Bruxelles;

Lionello FRONZONI, Direttore, Banca d'Italia, Perugia;

Pierre GUILL, Presidente Direttore della Caisse d'Épargne de l'État, Lussemburgo;

Alfred KUBEL, Primo Ministro del Land della Bassa Sassonia, Hannover;

Aldo BALDARI, Ispettore Generale del Tesoro, Ispettorato Generale per i Rapporti Finanziari con l'Estero, Ministero del Tesoro, Roma;

Frédéric BOYER de la GIRODAY, Direttore, Direzione Generale degli Affari Economici e Finanziari, Commissione delle Comunità Europee, Bruxelles;

⁽¹⁾ Il Prof. Ulrich MEYER-CORDING ha occupato la carica di Vicepresidente fino al 30 aprile 1972 ed è stato nominato Vicepresidente Onorario.

È stato sostituito, a decorrere dal 16 maggio 1972, dal Dott. Horst-Otto STEFFE.

Amministratori :

Alfred MÜLLER - ARMACK, Staatssekretär
a.D., Colonia;

Maurice PÉROUSE, Direttore Generale della
Caisse des Dépôts et Consignations, Parigi;

André POSTEL-VINAY, Direttore Generale
della Caisse Centrale de Coopération Écono-
mique, Parigi;

Stefano SIGLIENTI, Presidente dell'Istituto
Mobiliare Italiano, Presidente dell'Associazione
Bancaria Italiana, Roma;
(deceduto il 5 aprile 1971)

Giorgio CAPPON, Direttore Generale del-
l'Istituto Mobiliare Italiano, Roma;
(dal 1º febbraio 1972)

Hans-Herbert WEBER, Ministerialdirektor,
Ministero Federale dell'Economia e delle
Finanze, Bonn.

Sostituti :

Waldermar MÜLLER-ENDERS, Ministerial-
dirigent, Ministero Federale dell'Economia e
delle Finanze, Bonn;

Antoine DUPONT-FAUVILLE, Direttore del
Crédit National, Parigi;

Michel CAMDESSUS, Incaricato della Vice-
direzione degli Investimenti alla Direzione
del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle
Finanze, Parigi;
(dal 15 giugno 1971)

Ugo MORABITO, Ministro Plenipotenziario,
Ministero degli Affari Esteri, Roma;

Friedrich BERNARD, Ministerialrat, Mini-
stero Federale dell'Economia e delle Finanze,
Bonn.

COMITATO DIRETTIVO

Yves LE PORTZ, *Presidente*
Ulrich MEYER-CORDING, *Vicepresidente* ⁽¹⁾
Sjoerd BOOMSTRA, *Vicepresidente*
Luca ROSANIA, *Vicepresidente*

COMITATO DI VERIFICA

Presidente

Roger LÉONARD, Primo Presidente Onorario della Corte dei Conti, Parigi;

Membri

Hans-Georg DAHLGRÜN, Professore, ex Presidente della Landeszentralbank della Renania-
Palatinato;

Emile RAUS, Consigliere di Stato, Direttore Generale Onorario dell'Amministra-
zione delle Poste e Telecomunicazioni, Lussemburgo.

⁽¹⁾ Il Prof. Ulrich MEYER-CORDING ha occupato la carica di Vicepresidente fino al 30 aprile 1972 ed è stato nominato Vicepresidente Onorario.
È stato sostituito, a decorrere dal 16 maggio 1972, dal Dott. Horst-Otto STEFFE.

DIREZIONI

Direzione dell'Amministrazione Generale :

Henri LENAERT, Segretario Generale, Direttore

Hans HITZLBERGER, Condirettore,
Capo del Personale

*Direzione dei Prestiti
nei Paesi Membri :*

Armel BELLEC, Direttore ⁽¹⁾

Romeo dalla CHIESA, Direttore associato,
Dipartimento Italia, Roma

Helmuth CRAMER, Condirettore

*Direzione dei Prestiti
nei Paesi Associati :*

Karl-Heinz DRECHSLER, Direttore

Eugenio GREPPI, Condirettore

Jacques SILVAIN, Condirettore

*Direzione delle Finanze
e della Tesoreria :*

Louis CASSAGNES, Direttore ⁽²⁾

Direzione degli Studi :

Horst-Otto STEFFE, Direttore ⁽³⁾

Henri LEROUX, Condirettore ⁽⁴⁾

*Direzione degli
Affari Giuridici :*

J. Nicolaas van den HOUTEN, Direttore

*Direzione dei
Consiglieri Tecnici :*

Marcello GOFFI, Direttore ⁽⁵⁾

Eugenio COMBONI † ⁽⁶⁾

Hellmuth BERGMANN

Jacques FAUDON

Robert LECLERCQ

Ernst-Helmut LINDER

Robert VERMEERSCH

⁽¹⁾ Guy TRANCART, fino al 31 dicembre 1971.

⁽²⁾ Luciano MIURIN, fino al 31 dicembre 1971.

⁽³⁾ Vicepresidente dal 16 maggio 1972.

⁽⁴⁾ Louis CASSAGNES, fino al 31 dicembre 1971.

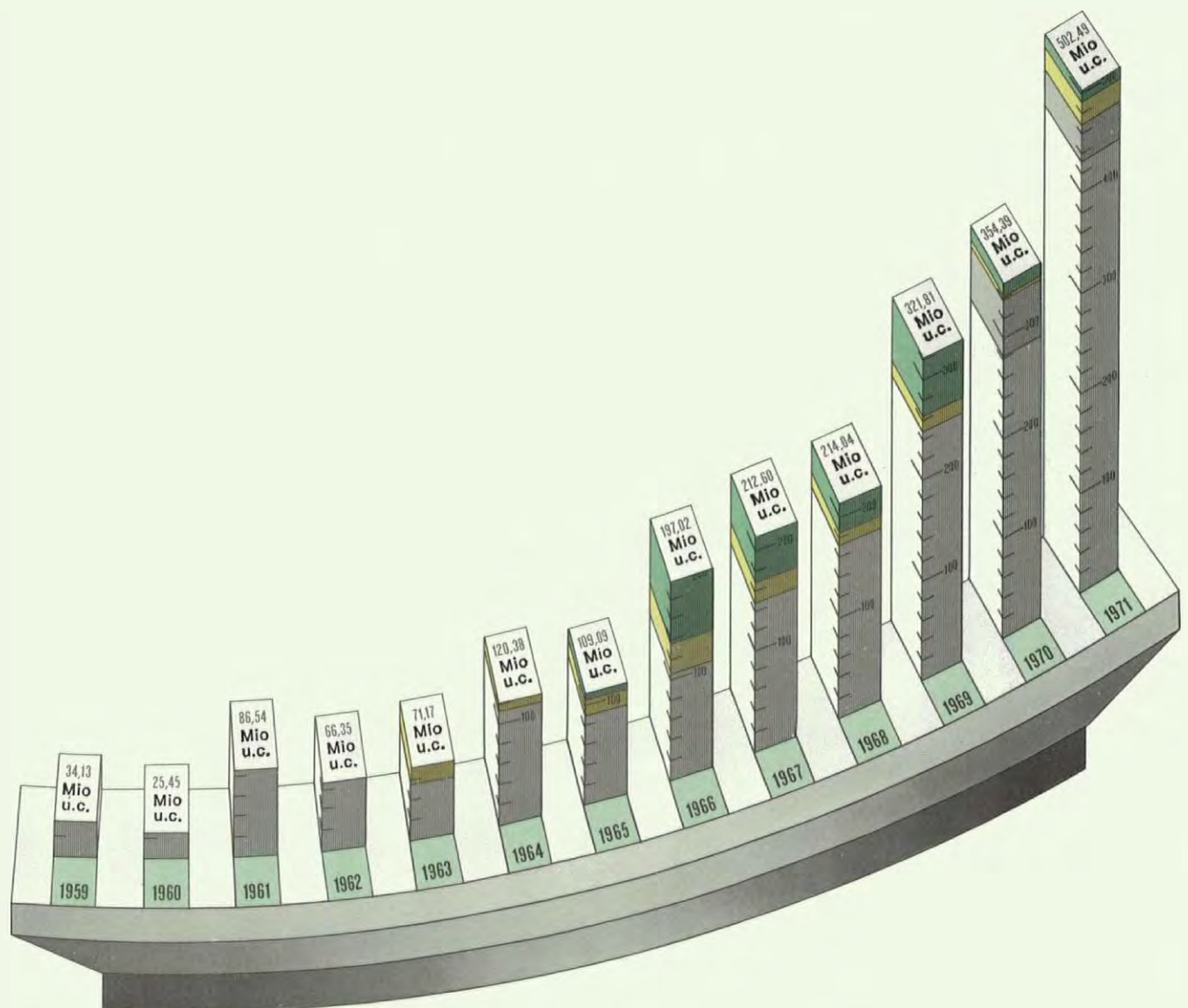
⁽⁵⁾ Dal 1° gennaio 1972.

⁽⁶⁾ Deceduto il 3 novembre 1971.

INDICE

	Pagina
I. INTRODUZIONE	9
La situazione economica e monetaria	9
La Banca e lo sviluppo delle politiche comunitarie	13
Adesione di nuovi membri	16
II. ATTIVITÀ DELLA BANCA	19
MUTUI E GARANZIE	19
Mutui e garanzie nella Comunità	22
Mutui nei Paesi associati	35
<i>Stati Africani e Malgascio Associati e Paesi e Territori d'Oltremare</i>	35
<i>Mutui ordinari</i>	37
<i>Operazioni speciali</i>	38
<i>Turchia</i>	39
Contratti stipulati dal 1958 al 1971	41
PROVVISTA	53
Emissioni obbligazionarie e altri prestiti	53
Mezzi destinati ai mutui garantiti su mandato	58
Saldo attivo di esercizio	59
III. BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE	61
IV. AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA	77
V. ALLEGATO : BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE	79
* * *	
GLI INVESTIMENTI NELLA COMUNITÀ NEL 1971 E IL LORO FINANZIAMENTO	89

ATTIVITÀ DELLA BANCA (contratti stipulati nel corso dell'anno)



Mutui ordinari Paesi membri
 Mutui su mandato con garanzia della Banca Paesi membri
 Mutui ordinari Paesi associati
 Mutui speciali Paesi associati

I

INTRODUZIONE

LA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA

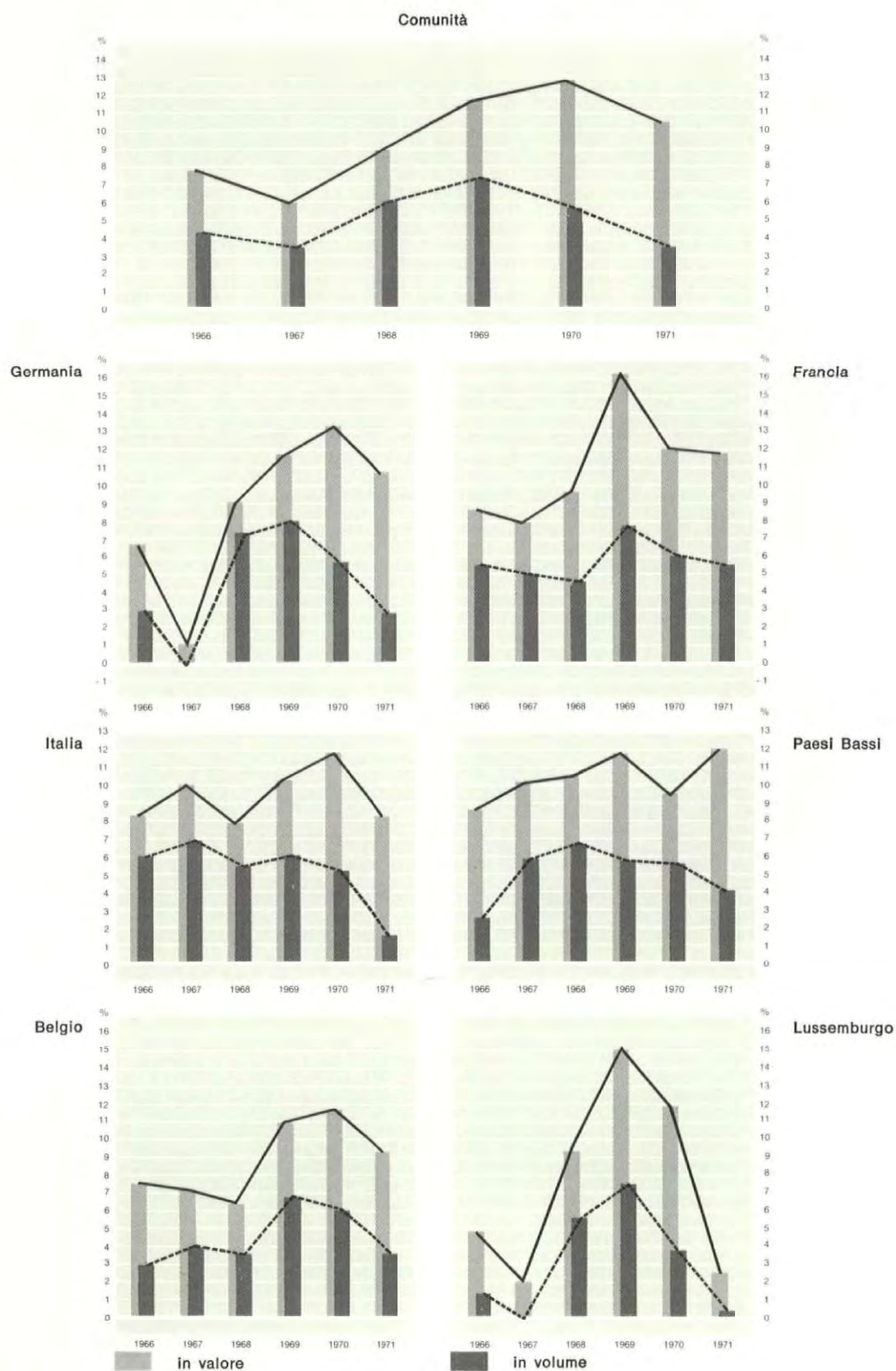
Nel 1971 la Banca ha potuto, nonostante l'andamento della situazione monetaria internazionale, continuare e perfino accelerare l'espansione della sua attività. Al raggiungimento di tale risultato hanno contribuito in ampia misura alcune tendenze che hanno contraddistinto l'evoluzione economica nel corso dell'anno: il ricorso sempre maggiore delle imprese a fonti di finanziamento esterne a causa delle accresciute spese d'investimento, malgrado il rallentamento della congiuntura; il persistere dell'aumento dei fabbisogni dei bilanci d'investimento pubblici; infine, la distensione sulla maggior parte dei mercati finanziari dei paesi membri e sul mercato delle euroobbligazioni, che ha permesso alla Banca di aumentare notevolmente il volume delle emissioni.

Determinate dall'evoluzione della congiuntura economica generale, tali tendenze hanno inoltre subito l'influsso degli avvenimenti monetari. Mentre negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nel Giappone, nonostante una politica economica orientata sempre più verso l'espansione, la ripresa non si manifestava che molto timidamente, la congiuntura raggiungeva un livello elevato nella Comunità.

Infatti dalla primavera 1971 il prodotto nazionale lordo in termini reali della Comunità è rimasto quasi stazionario. L'incremento del 3,5%, verificatosi dal 1970 al 1971 rispetto al 5,6% del 1969-1970, è un risultato globale che è necessario attenuare nella misura in cui esso è stato registrato solamente tra l'ultimo trimestre 1970 e il primo trimestre 1971.

L'evoluzione non è stata tuttavia uniforme in tutti i paesi membri. La congiuntura più bassa si è registrata in Italia, dove le agitazioni sociali hanno continuato ad ostacolare la produzione, e la più favorevole in Francia, dove la politica di bilancio è stata di nuovo orientata, con sufficiente tempestività, nel senso dell'espansione; inoltre, l'incremento delle esportazioni francesi è stato a momenti davvero notevole, grazie soprattutto al mantenimento della parità-oro del franco per le transazioni commerciali, mentre le monete di importanti paesi, clienti nonché concorrenti della Francia, erano rivalutate *de facto*.

PRODOTTO NAZIONALE LORDO DELLA COMUNITÀ (variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



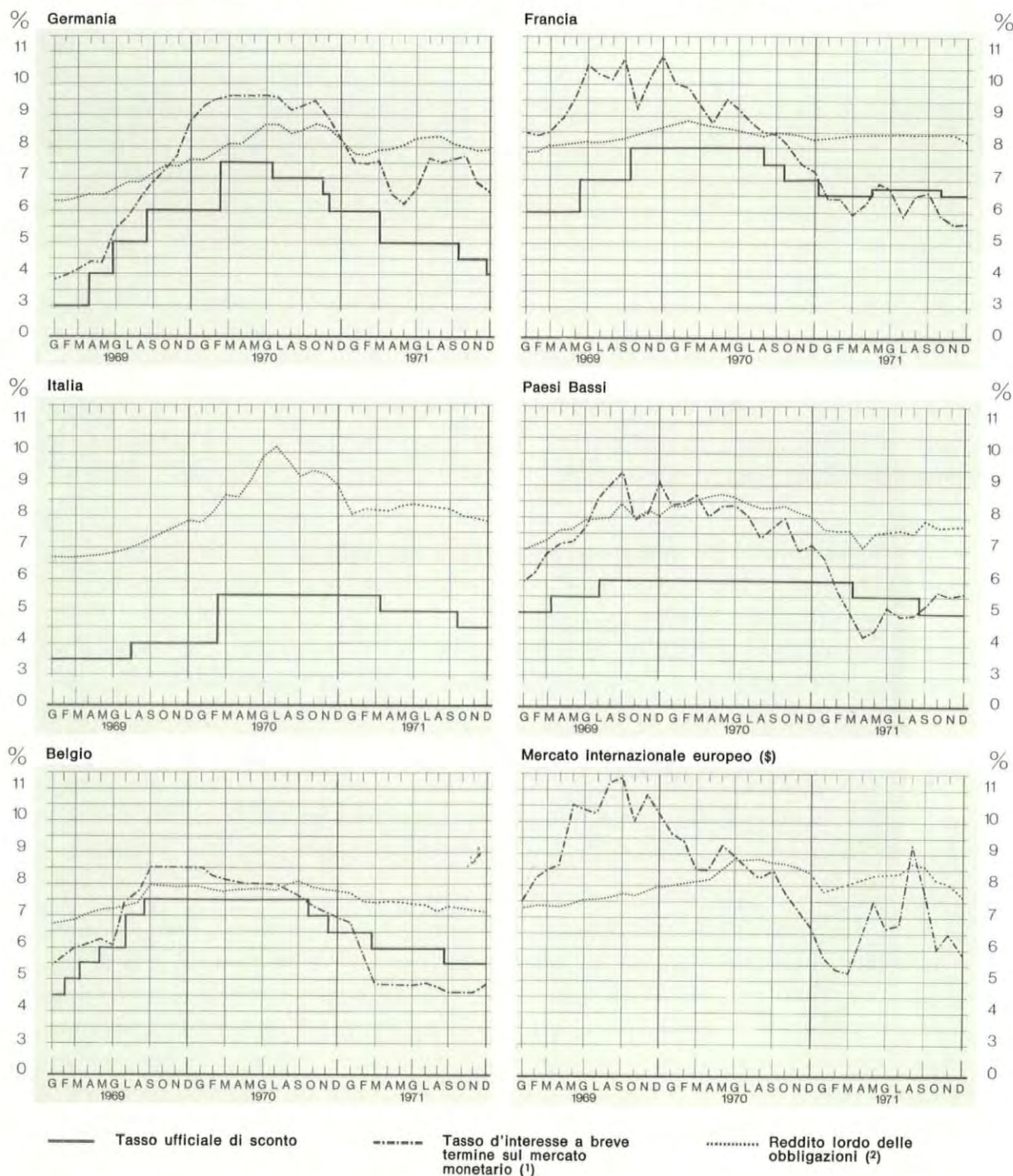
In generale, è continuata in tutti i paesi della Comunità l'ascesa dei costi e dei prezzi, a un ritmo sinanche accelerato fino all'autunno. L'ascesa dei costi è stata più forte della spinta dei prezzi, e il risultato è stato una sensibile riduzione dei margini di profitto, come è caratteristico in una fase congiunturale di inflazione da costi. Inoltre le prospettive di mercato delle industrie, data l'evoluzione monetaria, non inducevano all'ottimismo nella maggior parte dei paesi membri, e la propensione ad investire delle imprese è nettamente diminuita. Tuttavia, le spese per investimenti in fase di attuazione o la cui realizzazione era già definitivamente programmata hanno continuato ad aumentare lentamente, ma le limitate possibilità di autofinanziamento hanno accresciuto notevolmente i fabbisogni di finanziamenti esterni. Inoltre, data l'incertezza congiunturale, le imprese hanno cercato di consolidare il loro indebitamento a breve fin allora in continuo aumento. Infine sono anche aumentati in misura considerevole i fabbisogni di finanziamento a lungo termine del settore pubblico, giacchè a causa dell'incremento delle spese correnti, che è stato più rapido di quello delle entrate correnti, il risparmio pubblico non ha mantenuto lo stesso ritmo delle spese d'investimento.

Il rallentamento dello sviluppo economico ha determinato sintomi di distensione apparsi abbastanza chiaramente sul mercato dell'occupazione. Contemporaneamente, l'incremento davvero rilevante del costo del lavoro, dopo aver raggiunto un livello elevato, accennava a decelerare. Tale incremento ha avuto come conseguenza un aumento notevole non solo dei consumi privati ma anche, e in misura perfino maggiore, del risparmio delle famiglie, nonostante la sensibile riduzione del potere di acquisto del denaro. A ciò si sono poi aggiunti gli effetti, sulla liquidità interna, provocati dall'afflusso massiccio di capitali, che la Comunità è stata costretta ad assorbire a causa della crisi monetaria. Finora non si sono riscontrati riflussi di notevole entità, nemmeno in seguito agli accordi di Washington in dicembre.

Sotto l'influsso di tali diversi fattori congiunturali e monetari, la distensione sui mercati finanziari, anche se con qualche interruzione, si è nettamente consolidata nel corso del 1971. L'azione dei poteri pubblici non ha certo contribuito, in un primo tempo, a facilitare tale evoluzione: le tesorerie nazionali hanno infatti seguito una politica meno espansiva dell'anno precedente per quanto concerne la liquidità del mercato interno, mentre le autorità monetarie di alcuni paesi della Comunità, a motivo della persistente lievitazione dei prezzi e dei costi, hanno esitato ad attenuare la loro politica di credito ancora molto restrittiva.

Tuttavia l'afflusso di capitali è stato ancora stimolato dalla politica monetaria degli Stati Uniti, nettamente orientata verso l'espansione e la riduzione dei tassi d'interesse; era divenuto del resto evidente che la congiuntura delle economie nazionali

TASSI D'INTERESSE A BREVE ED A LUNGO TERMINE



⁽¹⁾ I tassi d'interesse a breve termine, a seconda dei paesi interessati, sono i seguenti:

Germania: Tasso interbancario a 3 mesi.

Francia: Tasso interbancario a 3 mesi contro effetti privati.

Italia: mancano dati rappresentativi.

Paesi Bassi: Tasso dei mutui a 3 mesi per esigenze di cassa concessi dalle banche agli enti locali.

Belgio: Tasso di cessione alle banche dei certificati del Tesoro a 3 mesi.

Mercato Internazionale europeo: Tasso dei depositi in dollari USA a 3 mesi sulla piazza di Londra.

⁽²⁾ Il reddito lordo delle obbligazioni è quello risultante dalla quotazione nei diversi mercati finanziari della Comunità di titoli le cui caratteristiche sono le più vicine a quelle delle emissioni della Banca.

aveva bisogno di essere sostenuta; per questo motivo le autorità monetarie dei paesi della Comunità hanno infine adottato una politica sempre più elastica, consentendo la riduzione dei saggi d'interesse.

Contribuendo alla realizzazione di importanti investimenti e facilitandone il finanziamento mediante il risparmio a lungo termine, la progressione dell'attività della Banca è stata affatto conforme, soprattutto durante la seconda metà dell'anno, agli obiettivi della politica economica a breve termine della Comunità; infatti l'aumento del volume dei mutui e delle garanzie della Banca si è concentrato in massima parte sull'Italia, dove la congiuntura degli investimenti, nell'insieme particolarmente debole, aveva bisogno di un efficace sostegno.

Come si vedrà in seguito, l'attività della Banca acquista sempre maggiore importanza anche nell'ambito dello sviluppo strutturale a lungo termine; essa è perciò molto interessata ai lavori relativi alla definizione e all'eventuale attuazione di alcune politiche strutturali comunitarie.

LA BANCA E LO SVILUPPO DELLE POLITICHE COMUNITARIE

Tra le politiche comunitarie in fase di elaborazione, di primaria importanza è quella relativa all'attuazione dell'*Unione Economica e Monetaria*. La realizzazione della prima tappa è stata frenata dalla crisi monetaria del 1971; il 21 marzo 1972 si è avuto però un rilancio di tale politica mediante una risoluzione del Consiglio che prevede segnatamente :

- la riduzione al 2,25% dei margini di fluttuazione tra le monete dei paesi membri;
- un maggiore coordinamento delle politiche economiche all'interno della Comunità, con procedure di consultazioni obbligatorie preliminari in tutti i casi in cui un Governo preveda misure che si discostino dagli orientamenti definiti dal Consiglio;
- la creazione, presso il Consiglio, di un Gruppo di coordinamento per la politica congiunturale composto di un rappresentante speciale del o dei Ministri competenti in ogni Stato membro e del rappresentante della Commissione.

La suddetta risoluzione ha inoltre confermato la volontà politica degli Stati membri di adottare o di preparare misure in materia di *politica regionale*. È stato perciò deciso in linea di massima che una parte dei fondi del FEOOG potrebbe essere utilizzata a favore dello sviluppo regionale. A tal fine potrebbero ugualmente essere assegnati altri fondi comunitari, sia mediante la creazione di un Fondo per lo sviluppo

regionale, sia mediante la mobilitazione di fondi comunitari secondo un sistema di aiuti ancora da fissare. Il Consiglio conta di adottare le decisioni necessarie, su proposta della Commissione, entro il 1° ottobre 1972.

D'altra parte, il Consiglio aveva ratificato il 20 ottobre 1971 una risoluzione importante sulla limitazione degli aiuti in favore delle « regioni centrali » della CEE, concessi nel quadro delle politiche regionali dei paesi membri, e sull'adozione di una norma comunitaria destinata a sopprimere lo squilibrio degli incentivi esistente tra regioni, riscontrato in passato.

Nel settore della *politica sociale*, è da notare un fatto importante : il rinnovo del Fondo Sociale.

I compiti del Fondo sono stati nuovamente definiti e sono stati ampliati i suoi mezzi d'intervento. D'ora in avanti esso potrà concedere un aiuto finanziario a una più vasta gamma di operazioni volte ad eliminare la disoccupazione e la sottoccupazione di carattere strutturale; potrà perciò, a tale titolo, affiancare la sua attività a quella di altri organismi operanti nelle regioni in difficoltà.

Le proposte della Commissione relative alla *politica industriale* (1) sono state esaminate da un Gruppo « ad hoc » creato dal Consiglio e composto di alti funzionari dei paesi membri e della Commissione. Tale Gruppo, nella sua relazione del 30 marzo 1971, si è dichiarato favorevole, in particolare, ad un ampliamento dell'attività della Banca per quanto concerne l'ammodernamento e la riconversione di imprese e i progetti di interesse comune (articolo 130, paragrafi b) e c), del Trattato di Roma) soprattutto nel caso di progetti che siano il risultato di iniziative comuni e di una stretta cooperazione tra imprese di vari Stati membri.

La Commissione, inoltre, ha proposto il 14 settembre 1971 la creazione di uno statuto d'impresa comune, ad esclusione del settore nucleare la cui regolamentazione è già prevista dal Trattato Euratom. Tali imprese comuni potrebbero ricevere dalla Comunità aiuti importanti, sotto forma sia di sgravi fiscali, sia di crediti agevolati o di garanzie. Lo statuto potrebbe essere concesso a imprese la cui attività concerne un servizio pubblico di interesse europeo oppure a imprese che presentano un interesse particolare per la Comunità nel settore dello sviluppo tecnologico o dell'approvvigionamento di materie prime.

(1) Cfr. il Memorandum della Commissione «La politica industriale della Comunità» (1970), già citato nella Relazione Annuale BEI del 1970.

Tre proposte della Commissione, del 22 luglio 1971, riguardano la *politica energetica*; due di esse tendono a rendere più sicuro l'approvvigionamento di energia : la prima prevede l'aumento della quantità minima delle scorte di petrolio o di prodotti petroliferi, l'altra è volta ad estendere lo statuto di impresa comune ad alcune iniziative dell'industria petrolifera. La terza proposta riguarda più particolarmente l'industria nucleare : per tale settore, la Commissione ha chiesto al Consiglio dei Ministri l'autorizzazione di contrarre prestiti sui mercati finanziari, dal 1972, per poter concedere, alle condizioni di mercato, mutui a lungo termine a favore di progetti concernenti centrali nucleari. Occorre notare che l'attività della Banca nel settore dell'energia nucleare si è sensibilmente accresciuta e continuerà probabilmente ad estendersi, giacché i progetti relativi a tale settore possono ormai essere considerati, in linea di principio, di interesse comune.

Infine la Commissione ha pubblicato alla fine del mese di luglio 1971 un Memorandum su una *politica comunitaria di cooperazione allo sviluppo del Terzo Mondo*, sul quale il Consiglio non ha ancora preso posizione.

Per gli *Stati Africani e Malgascio Associati* e i *Paesi e Territori d'Oltremare*, l'adesione della Gran Bretagna ha posto il problema dei futuri rapporti tra la Comunità allargata e i *paesi in via di sviluppo del Commonwealth*. La maggior parte dei paesi in via di sviluppo del Commonwealth situati in Africa, nell'Oceano Pacifico e nei Caraibi, nonché i Paesi e Territori dipendenti dal Regno Unito (tranne Hong-Kong) potranno aderire ad uno statuto di associazione, allo stesso titolo degli Stati Africani e Malgascio e dei Paesi e Territori d'Oltremare già associati. I negoziati relativi si terranno, in linea di massima, contemporaneamente a quelli per il rinnovo della Convenzione di Yaoundé II, cioè a decorrere dal 1° agosto 1973. La popolazione complessiva dei suddetti paesi, così come il loro prodotto nazionale lordo, è superiore di 1,7 volte a quella degli Stati Africani e Malgascio Associati e dei Paesi e Territori d'Oltremare, per cui il campo d'azione della Banca, nel caso che tutti questi paesi optino per lo statuto d'associazione, potrà essere sensibilmente esteso.

Per quanto concerne i paesi del Bacino mediterraneo, il « Memorandum su una politica comunitaria di cooperazione allo sviluppo » suggerisce l'opportunità di rendere più omogenei e più efficaci gli impegni attuali, completando gradualmente le disposizioni commerciali degli accordi mediante una cooperazione tecnica e finanziaria. La Commissione ha inoltre avviato contatti con i suddetti paesi per definire i problemi posti dall'allargamento della Comunità. La relativa relazione al Consiglio contiene, in particolare, indicazioni sulle prospettive della cooperazione finanziaria con la Grecia, la Turchia e i paesi del Maghreb.

La Commissione segnala che la *Grecia* auspica la stipulazione con i quattro paesi candidati di un protocollo aggiuntivo contenente tutte le disposizioni dell'Accordo di Atene, in particolare quelle di carattere generale del protocollo finanziario. Tuttavia le aperture di credito da parte della Comunità a tale titolo sono scadute il 1° novembre 1967 ed il loro eventuale rinnovo dipende da fattori politici, la cui evoluzione è difficilmente prevedibile.

La *Turchia* ritiene che l'allargamento della Comunità comprometterà l'equilibrio dell'Associazione e chiede che i nuovi Stati membri si impegnino a versare un contributo supplementare fino alla scadenza del protocollo finanziario. Nella sua relazione al Consiglio, la Commissione ritiene giusto tale aumento dell'aiuto finanziario, in quanto esso costituisce uno degli elementi che garantiscono l'equilibrio generale dell'Accordo e del Protocollo aggiuntivo.

Nel 1969 sono stati firmati due accordi di associazione, della durata di 5 anni, tra la CEE da una parte e la *Tunisia* e il *Marocco* dall'altra; tali accordi contengono unicamente disposizioni di carattere commerciale. È stato previsto che dal settembre 1972 potranno essere avviati negoziati al fine di giungere a nuovi accordi su una base allargata. La Comunità ha deciso inoltre di proporre all'*Algeria* l'apertura di negoziati per raggiungere un accordo globale che comporti, oltre al regime preferenziale per gli scambi commerciali, misure relative alla cooperazione economica e finanziaria. Il Consiglio è disposto ad avviare i negoziati al fine di pervenire ad accordi globali col Marocco e la Tunisia, parallelamente a quelli previsti con l'Algeria.

ADESIONE DI NUOVI MEMBRI

Le attività comunitarie sono state caratterizzate nel 1971 dai negoziati sull'adesione del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda settentrionale, del Regno di Danimarca, del Regno di Norvegia e dell'Irlanda alle Comunità Europee e, per conseguenza, alla Banca (art. 129 del Trattato di Roma).

Lo Statuto della Banca prevede che tali adesioni determinino un aumento del capitale sottoscritto pari al conferimento dei nuovi membri (art. 4); le condizioni per l'ammissione e i necessari adattamenti dello Statuto devono essere oggetto di un accordo tra gli Stati membri e gli Stati candidati (art. 237 del Trattato di Roma).

Tale accordo è stato ripreso nel Protocollo n° 1 allegato al « Trattato di Adesione », firmato il 22 gennaio 1972 a Bruxelles e attualmente sottoposto alla procedura di ratifica da ciascuno degli Stati contraenti; il trattato dovrebbe entrare in vigore il 1° gennaio 1973.

Per i problemi ad essa inerenti la Banca ha partecipato, a tutti i livelli, ai negoziati con gli Stati candidati.

Le Parti contraenti hanno convenuto sostanzialmente quanto segue :

Le quote sottoscritte dal Regno Unito, dalla Danimarca, dalla Norvegia e dall'Irlanda sono rispettivamente di 450, 60, 45 e 15 milioni di unità di conto. In seguito a tale conferimento il capitale della Banca sarà di 2.070 milioni di unità di conto, così ripartiti tra gli Stati membri :

Germania	450	milioni
Francia	450	milioni
Regno Unito	450	milioni
Italia	360	milioni
Belgio	118,5	milioni
Paesi Bassi	118,5	milioni
Danimarca	60	milioni
Norvegia	45	milioni
Irlanda	15	milioni
Lussemburgo	3	milioni

In tale occasione è stato anche deciso di aumentare la quota di capitale sottoscritta dai Paesi Bassi per renderla pari a quella del Belgio, la cui quota iniziale era infatti superiore.

Il capitale sottoscritto sarà versato dai nuovi Stati membri a concorrenza del 20%. Tale percentuale corrisponde a quella dei versamenti effettuati dai vecchi Stati membri : 25% del capitale iniziale di 1 miliardo e 10% dell'aumento del capitale di 0,5 miliardi deciso nell'aprile 1971. Il versamento sarà effettuato per un quinto in moneta nazionale nei due mesi successivi all'adesione, e per la parte restante in buoni del tesoro non fruttiferi, in quattro rate uguali che matureranno rispettivamente 9 mesi, 16 mesi, 23 mesi e 30 mesi dopo l'entrata in vigore dei trattati di adesione. I buoni del Tesoro potranno essere rimborsati, in tutto o in parte, prima della scadenza, previo accordo tra la Banca e il nuovo Stato membro interessato. I versamenti in moneta, così come il ricavo del rimborso dei buoni del tesoro, dovranno essere liberamente convertibili.

Secondo lo Statuto, il Consiglio dei Governatori può decidere un aumento del capitale sottoscritto; una nuova disposizione precisa che spetta ad esso fissare anche la percentuale da versare e le modalità di versamento.

I nuovi Stati membri dovranno inoltre contribuire alla *riserva statutaria ed agli accantonamenti equivalenti a riserve* figuranti nel Bilancio della Banca al 31 dicembre dell'anno immediatamente precedente l'entrata in vigore del Trattato di Adesione, sulla base delle seguenti percentuali di tali riserve : Regno Unito : 30 %; Danimarca : 4 %; Norvegia : 3 %; Irlanda : 1 %.

Tali importi, calcolati in unità di conto, saranno versati in moneta nazionale liberamente convertibile, in cinque rate uguali che matureranno contemporaneamente ai versamenti del capitale.

Ogni paese candidato avrà un rappresentante in seno al *Consiglio dei Governatori*, che sarà quindi composto di 10 membri.

Il *Consiglio di Amministrazione* sarà composto di 19 amministratori e di 10 sostituti così suddivisi :

Germania	3 amministratori	2 sostituti
Francia	3 amministratori	2 sostituti
Italia	3 amministratori	2 sostituti
Regno Unito	3 amministratori	2 sostituti
Belgio	1 amministratore	1 sostituto designato di comune accordo dai paesi del Benelux
Lussemburgo	1 amministratore	
Paesi Bassi	1 amministratore	
Danimarca	1 amministratore	
Irlanda	1 amministratore	
Norvegia	1 amministratore	
Commissione delle Comunità Europee	1 amministratore	1 sostituto

Poiché non tutti gli amministratori sono assistiti da un sostituto, per effetto di una nuova clausola introdotta nello Statuto ogni amministratore potrà delegare il suo voto.

Il *Comitato Direttivo* sarà composto di 5 membri : il Presidente e 4 Vicepresidenti. Il Consiglio dei Governatori, deliberando all'unanimità, potrà modificare il numero dei membri del Comitato Direttivo.

La Banca è già impegnata nel lavoro preparatorio che dovrebbe porla in condizione di adempiere alla sua missione nei nuovi paesi membri e di collocare emissioni sui loro mercati dei capitali; essa conta di poter iniziare la sua attività nei suddetti paesi subito dopo l'effettiva adesione.

II

ATTIVITÀ DELLA BANCA

MUTUI E GARANZIE (1)

Nel 1971 la Banca ha registrato uno sviluppo particolarmente notevole della sua attività : per la prima volta, il totale dei suoi interventi ha superato 500 milioni di unità di conto.

Tale espansione è dovuta esclusivamente al forte aumento dei *mutui ordinari*, di quelli cioè che la Banca concede su fondi propri e a proprio rischio. La dinamica dei finanziamenti concessi sotto forma di mutui ordinari è stata chiaramente ascendente tanto nei paesi membri quanto nei paesi associati (vedasi tabella 1).

Tabella 1 — L'ATTIVITÀ DELLA BANCA NEL 1970 E NEL 1971
(contratti stipulati)

	1970		1971		Variazioni rispetto al 1970	
	Numero	Milioni di u.c.	Numero	Milioni di u.c.	Milioni di u.c.	in %
<i>Operazioni ordinarie</i>	50	340,8	50	491,8	+ 151,0	+ 44
di cui :						
• mutui	45	284,8	47	454,9	+ 170,1	+ 60
• garanzie	5	56,0	3	36,9	- 19,1	- 34
<i>Operazioni speciali</i>	4	13,6	2	10,7	- 2,9	- 21
Totale	54	354,4	52	502,5	+ 148,1	+ 42

(1) Salvo indicazione contraria, tutti gli importi sono espressi in unità di conto (vedasi def. pag. 2). È da notare che alcune cifre sono state arrotondate per cui i totali indicati e quelli ottenuti sommando i singoli importi non corrispondono esattamente.

Come nel 1970, ma in misura minore, la Banca ha effettuato *operazioni di garanzia* per mutui relativi a progetti da attuare in Italia, su mandato e per conto di istituti finanziari tedeschi che operano nel settore del credito comunale.

L'importo dei *mutui a condizioni speciali*, concessi nell'ambito della Sezione Speciale della Banca su fondi di bilancio degli Stati membri o della Comunità, è di nuovo diminuito, benchè leggermente, rispetto al 1970. Per quanto concerne la

Tabella 2 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA
(contratti stipulati nel 1971)

Ripartizione per tipo di operazione e per paese

<i>Paesi</i>	<i>Numero di progetti</i>	<i>Importo (milioni di u.c.)</i>	<i>% del totale</i>
I. OPERAZIONI ORDINARIE			
<i>Paesi membri :</i>			
Germania	6	61,9	12,3
Francia	12	124,5	24,8
Italia	27	274,9	54,7
Paesi Bassi	1	8,0	1,6
<hr/>			
Totale ⁽¹⁾	46	469,3	93,4
di cui garanzie ⁽²⁾	3	36,9	7,3
<i>Paesi associati :</i>			
SAMA e PTOM			
Camerun	1	3,5	0,7
Senegal	1	1,4	0,3
Zaire	2	17,6	3,5
<hr/>			
Totale	4	22,5	4,5
<hr/>			
Totale delle operazioni ordinarie	50	491,8	97,9
<hr/>			
II. OPERAZIONI SPECIALI			
Turchia	1	10,0	2,0
Riunione (DOM) ⁽³⁾	1	0,7	0,1
<hr/>			
Totale	2	10,7	2,1
<hr/>			
Totale generale	52	502,5	100,0

(1) Compresi i seguenti prestiti globali :

- Francia : SODERO (Société de Développement Régional de l'Ouest), 1,98 milioni di unità di conto;
- Italia : CASSA-CIS II, 5 milioni di unità di conto;
- CASSA-ISVEIMER II, 15 milioni di unità di conto.

(2) Concernono unicamente l'Italia.

(3) Mutui a condizioni speciali su fondi del Fondo Europeo di Sviluppo che sono stati oggetto di un parere favorevole della BEI e per i quali la Commissione delle Comunità Europee ha già preso la decisione di finanziamento.

Turchia, tale flessione è imputabile al fatto che l'importo previsto nel primo Protocollo finanziario è stato ormai interamente assegnato, mentre il secondo Protocollo, non essendo stato ancora ratificato da tutti gli Stati membri, non è potuto entrare in vigore. D'altra parte, la seconda Convenzione di Yaoundé, stipulata tra la Comunità e i 18 Stati Africani e Malgascio Associati, è entrata in vigore il 1° gennaio 1971, ma per parecchi progetti, pur essendosi esaurita l'istruttoria con esito favorevole, non si è potuto addivenire alla stipula dei relativi contratti prima della fine dell'esercizio.

Tabella 3 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA
(contratti stipulati nel 1971) ⁽¹⁾

Ripartizione per settore				
Settori	Numero di progetti	Importo (milioni di u.c.)	% del totale	
I. LAVORI D'INFRA-STRUTTURA	18	227,9	45,3	
Sistemazione agricola	1	0,7	0,1	
Energia (produzione e trasporto di elettricità)	4	34,9	7,0	
Trasporti	9	131,3	26,1	
— Ferrovie	1	21,9	4,3	
— Strade	6	99,5	19,8	
— Gasdotti	2	9,9	2,0	
Telecomunicazioni	4	61,0	12,1	
II. INDUSTRIA, COMMERCIO E SERVIZI	31	252,6	50,3	
Industria	30	251,2	50,0	
— Industrie estrattive	1	16,0	3,2	
— Siderurgia e prima trasformazione dei metalli	7	77,2	15,4	
— Materiali da costruzione	1	4,8	1,0	
— Industria chimica	7	56,6	11,3	
— Industria metalmeccanica	3	19,0	3,8	
— Industria automobilistica, materiale da trasporto	2	39,4	7,8	
— Industria elettrica ed elettronica	3	12,2	2,4	
— Prodotti alimentari	2	5,3	1,0	
— Industria tessile e del cuoio	1	1,6	0,3	
— Trasformazione gomma e materie plastiche	3	19,1	3,8	
Commercio e servizi	1	1,4	0,3	
— Turismo	1	1,4	0,3	
Prestiti globali	3	22,0	4,4	
Totale generale	52	502,5	100,0	

(1) Inclusi i mutui a condizioni speciali su fondi del Fondo Europeo di Sviluppo (vedasi nota tabella 2).

Il costo totale degli immobilizzi dei progetti finanziati dalla Banca nel 1971 ammonta a circa 3 miliardi di unità di conto, importo notevolmente superiore a

quello dell'esercizio precedente (1,6 miliardi), e la partecipazione media della Banca in tali investimenti è scesa dal 23 % nel 1970 al 16 % nel 1971. Tuttavia, se non si tiene conto di un solo grande progetto (stabilimento siderurgico della SOLMER a Fos) che ha comportato investimenti particolarmente elevati, il costo totale degli immobilizzi ammonta a 2,1 miliardi e la partecipazione media della Banca sale allora al 22 % (18 % per i progetti di infrastruttura e 27 % per i progetti industriali), ad un livello cioè molto vicino a quello degli anni precedenti (23 %).

La ripartizione dell'attività della Banca per paese e per settore, oggetto delle tabelle 2 e 3, sarà analizzata nei capitoli seguenti.

Mutui e garanzie nella Comunità

Nel 1971 la Banca ha stipulato 46 contratti di mutuo e di garanzia per un importo globale di 469,3 milioni destinati a progetti situati nei paesi membri della Comunità. Rispetto all'anno precedente (48 contratti per un importo globale di 338,5 milioni) si è avuto un aumento di 130,8 milioni, pari al 39 % dell'importo dei finanziamenti concessi.

I contratti stipulati nel 1971 si suddividono come segue :

- 43 mutui ordinari per un totale di 432,4 milioni (nel 1970 : 43 mutui per un totale di 282,5 milioni);
- 3 garanzie per un totale di 36,9 milioni (nel 1970 : 5 garanzie per un totale di 56,0 milioni).

L'ammontare medio per operazione è sensibilmente aumentato rispetto all'anno precedente : 7,1 milioni nel 1970 contro 10,2 milioni nel 1971; l'incremento risulta ancora maggiore se si prendono in considerazione solo i progetti industriali per i quali l'ammontare medio è salito da 4,9 milioni nel 1970 a 8,2 milioni nel 1971. Per i progetti d'infrastruttura, invece, la partecipazione media è passata solo da 13,6 a 14,2 milioni.

Come negli anni precedenti, la Banca ha partecipato nel 1971 al finanziamento degli investimenti di piccole e medie imprese mediante prestiti globali, registrando un notevole sviluppo della sua attività anche in tale campo : infatti mentre nel 1970 14 imprese avevano beneficiato complessivamente di 7 milioni, nel 1971 sono stati concessi 16,4 milioni a 43 imprese. Conformemente agli obiettivi della Banca, l'importo medio assegnato alle singole operazioni finanziate nel quadro dei prestiti globali si situa a un livello molto basso : 0,38 milioni (1970 : 0,50 milioni).

I contratti stipulati nel 1971 nell'ambito delle operazioni ordinarie effettuate nella Comunità riguardano i seguenti progetti ⁽¹⁾ :

(milioni di u.c.)

Germania :

- | | |
|---|------|
| 1. Centrale termoelettrica a Lichterfelde (Berlino Ovest)
Promotore : <i>Berliner Kraft- und Licht (Bewag)-Aktiengesellschaft</i> | 5,5 |
| 2. Elettrificazione della linea Coblenza-Völklingen (Renania-Palatinato) e delle diramazioni verso il Lussemburgo e verso la Francia
Promotore : <i>Deutsche Bundesbahn</i> | 21,9 |
| * 3. Condotte di etilene destinate ad alimentare vari stabilimenti petrolchimici in Germania, nei Paesi Bassi e in Belgio
Promotore : <i>Aethylen-Rohrleitungs - GmbH & Co. KG</i> | 4,9 |
| 4. Fabbrica di alluminio a Essen-Borbeck (Renania settentrionale-Vestfalia)
Promotore : <i>Leichtmetall-Gesellschaft mbH</i> | 16,0 |
| 5. Laminatoio a Dillingen (Saar)
Promotore : <i>Dillinger Hüttenwerke AG</i> | 8,2 |
| 6. Fabbrica di pneumatici a St. Ingbert (Saar)
Promotore : <i>Kléber-Colombes Reifen und Technische Gummi-waren AG</i> | 5,5 |

Francia :

- | | |
|---|------|
| 7. Centrale di pompaggio per la trasmissione di energia a Revin (Champagne)
Promotore : <i>Electricité de France (E.D.F.), Service National</i> | 16,0 |
| 8. Sezione Combles-Hordain dell'Autostrada A 2 Parigi-Bruxelles-Ruhr (tra Combles e la frontiera belga)
Promotore : <i>Société des Autoroutes du Nord et de l'Est de la France (SANEF)</i> | 12,6 |

(1) I contratti di garanzia sono contrassegnati da un asterisco.

	(milioni di u.c.)
9. Ampliamento e ammodernamento degli impianti di telecomunicazione in Bretagna Promotore : <i>Administration des Postes et Télécommunications</i>	16,0
10. Ampliamento e ammodernamento degli impianti di telecomunicazione nei Paesi della Loira Promotore : <i>Administration des Postes et Télécommunications</i>	10,0
11. Ampliamento e ammodernamento degli impianti di telecomunicazione nel Limosino Promotore : <i>Administration des Postes et Télécommunications</i>	15,0
12. Ampliamento di una fabbrica di ferromanganese a Boulogne-sur-Mer (Nord) Promotore : <i>Société des Aciéries de Paris et d'Outreau</i>	5,4
13. Stabilimento siderurgico a Fos (Provenza - Costa Azzurra) Promotore : <i>Société Lorraine et Méridionale de Laminage Continu (SOLMER)</i>	25,0
14. Ampliamento di una fabbrica di polipropilene a Lillebonne (Alta Normandia) Promotore : <i>Société Normande de Matières Plastiques</i>	3,6
15. Ristrutturazione e ampliamento di un complesso di unità di produzione di cuscinetti a Annecy (Rodano - Alpi) Promotore : <i>Société Nouvelle de Roulements, S.A.</i>	3,6
16. Attrezzatura degli stabilimenti di Tolosa (Midi-Pirenei) e di Nantes-Saint-Nazaire (Paesi della Loira) per la costruzione dell'Airbus A 300 B Promotore : <i>Société Nationale Industrielle Aérospatiale, S.A.</i>	14,4
17. Stabilimento per la produzione di cibi conservati sotto sale e di carne in scatola, a Morlaix (Bretagne) Promotore : <i>Société GEO, S.A.</i>	0,9
18. Prestito globale destinato al finanziamento di progetti industriali di piccole e medie dimensioni, concesso alla « Société de Développement Régional de l'Ouest - SODERO »	2,0

Italia :

(milioni di u.c.)

19. Sezioni Sestri Levante - Borghetto e Carrara - Viareggio dell'Autostrada Sestri Levante - Livorno Promotore : <i>Autostrada Ligure Toscana S.p.A.</i>	6,8 *
20. Tangenziale autostradale di Napoli Promotore : <i>INFRASUD S.p.A.</i>	13,7 *
21. Sezione Porto d'Ascoli - Pescara dell'Autostrada Adriatica Promotore : <i>Autostrade - Concessioni e Costruzioni Autostrade S.p.A.</i>	16,4 *
22. Sezione Vasto-Canosa dell'Autostrada Adriatica Promotore : <i>Autostrade - Concessioni e Costruzioni Autostrade S.p.A.</i>	25,0
23. Autostrada Caserta-Salerno (Mercato S. Severino) Promotore : <i>Autostrade - Concessioni e Costruzioni Autostrade S.p.A.</i>	25,0
24. Metanodotti nel Mezzogiorno Continentale Promotore : <i>SNAM S.p.A.</i>	5,0
25. Ampliamento degli impianti di telecomunicazione in Sicilia e in Calabria Promotore : <i>S.I.P. - Società Italiana per l'Esercizio Telefonico p.A.</i>	20,0
26. Ampliamento di un complesso per la produzione di zinco elettrolitico e installazione di un nuovo impianto per la produzione di ossido di germanio a Crotone (Catanzaro) Promotore : <i>Società Mineraria e Metallurgica di Pertusola p.A.</i>	14,0
27. Stabilimento siderurgico nella zona industriale di Catania Promotore : <i>Acciaierie Megara S.p.A.</i>	4,0
28. Fabbrica per la produzione di cordicella metallica per l'armatura di pneumatici radiali a Cagliari Promotore : <i>General Cable - Riva Steel Products S.p.A.</i>	4,6
29. Ammodernamento e ampliamento di un cementificio a Taranto Promotore : <i>Cementir - Cementerie del Tirreno S.p.A.</i>	4,8
30. Fabbrica di vernici a Caivano (Napoli) Promotore : <i>IVI SUD - Industria Vernici e Affini S.p.A.</i>	4,0

	(milioni di u.c.)
31. Ampliamento di uno stabilimento per l'estrazione di ossido di magnesio dall'acqua marina a Sant'Antioco (Cagliari) Promotore : <i>SARDAMAG - Sarda Magnesite S.p.A.</i>	6,0
32. Stabilimento per la produzione di caprolattame a Monte Sant'Angelo (Foggia) Promotore : <i>Chimica Dauna S.p.A.</i>	25,0
33. Ampliamento di una fabbrica di fibre poliestere a Napoli Promotore : <i>SNIA VISCOSA - Società Nazionale Industria Applicazioni Viscosa S.p.A.</i>	7,2
34. Ampliamento degli impianti di uno stabilimento per la testurizzazione di fibre poliestere a Salerno Promotore : <i>SNIA VISCOSA - Società Nazionale Industria Applicazioni Viscosa S.p.A.</i>	2,8
35. Complesso industriale per la produzione di macchine per il movimento terra a Lecce Promotore : <i>FIAT - Macchine Movimento Terra S.p.A.</i>	12,0
36. Potenziamento e ammodernamento di una fabbrica di cuscinetti a Casoria (Napoli) Promotore : <i>FAG ITALIANA S.p.A.</i>	3,4
37. Stabilimento per il montaggio di autovetture a Piedimonte San Germano (Frosinone) Promotore : <i>FIAT S.p.A.</i>	25,0
38. Stabilimento per la produzione di tubi fluorescenti e lampade a vapori di mercurio a Bari Promotore : <i>OSRAM SUD S.p.A.</i>	3,0
39. Stabilimenti per la fabbricazione di apparecchiature telefoniche a L'Aquila e a S. Maria Capua Vetere (Caserta) Promotore : <i>Società Italiana Telecomunicazioni Siemens S.p.A.</i>	4,8
40. Stabilimento per la produzione di batterie per l'industria automobilistica a San Salvo (Chieti) Promotore : <i>Fabbrica Italiana Magneti Marelli S.p.A.</i>	4,4
41. Stabilimento per la produzione di gelati a Ferentino (Frosinone) Promotore : <i>MOTTA S.p.A.</i>	4,4

(milioni di u.c.)

42. Stabilimento per la produzione di articoli elastomerici per l'industria automobilistica a Battipaglia (Salerno)
Promotore : *SMAE - Società Meridionale Accessori Elastomerici S.p.A.* 4,0
43. Realizzazione di un'unità di produzione di pneumatici radiali per veicoli pesanti a Villafranca Tirrena (Messina)
Promotore : *Industrie Pirelli S.p.A.* 9,6
44. Prestito globale destinato al finanziamento di progetti industriali di piccole e medie dimensioni in Sardegna, concesso al Credito Industriale Sardo (CIS) per il tramite della Cassa per il Mezzogiorno 5,0
45. Prestito globale destinato al finanziamento di progetti industriali di piccole e medie dimensioni nel Mezzogiorno Continentale, concesso all'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale (ISVEIMER) per il tramite della Cassa per il Mezzogiorno 15,0

Paesi Bassi :

46. Ampliamento di installazioni per la produzione di sale, di cloro, di carbonato di sodio e di solfato di sodio a Delfzijl (Groninga)
Promotore : *N.V. Koninklijke Nederlandse Zoutindustrie* 8,0

Dalla ripartizione delle operazioni della Banca nei paesi membri per tipo di finanziamento risulta che i mutui ordinari concessi direttamente al beneficiario finale

Tabella 4 — RIPARTIZIONE DELLE OPERAZIONI ORDINARIE NEI PAESI MEMBRI NEL 1971
PER TIPO DI FINANZIAMENTO

	Mutui diretti		Mutui indiretti		Prestiti globali		Garanzie		Totale	
	Numero	Milioni di u.c.	Numero	Milioni di u.c.	Numero	Milioni di u.c.	Numero	Milioni di u.c.	Numero	Milioni di u.c.
Germania	6	61,9	—	—	—	—	—	—	6	61,9
Francia	7	68,9	4	53,6	1	2,0	—	—	12	124,5
Italia	3	70,0	19	148,0	2	20,0	3	36,9	27	274,9
Paesi Bassi	1	8,0	—	—	—	—	—	—	1	8,0
Totale	17	208,8	23	201,6	3	22,0	3	36,9	46	469,3

hanno rappresentato il 44% dei finanziamenti, i mutui indiretti concessi per il tramite di un istituto finanziario il 43%, i prestiti globali concessi a istituti finanziari per essere poi assegnati a favore di iniziative industriali il 5% e le garanzie l'8%.

L'importanza relativa dei diversi tipi di finanziamento differisce notevolmente, come per il passato, da paese a paese. Per quanto concerne i *mutui ordinari* individuali, è da notare che in Germania e nei Paesi Bassi essi sono stati concessi tutti direttamente alle imprese o agli enti responsabili dei progetti; in Francia sette mutui sono stati accordati direttamente e quattro indirettamente, di cui uno per il tramite della « Caisse Nationale des Autoroutes » e tre per il tramite della « Caisse Nationale des Télécommunications ». In Italia, invece, sole tre finanziamenti, destinati alle costruzioni di autostrade e alle telecomunicazioni, sono stati concessi direttamente, mentre altri 19 sono stati accordati indirettamente, per il tramite di istituti finanziari : la Cassa per il Mezzogiorno ha ricevuto 13 mutui (94,8 milioni) concessi poi ai beneficiari finali per il tramite dell'ISVEIMER – Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale – (9 mutui), dell'IRFIS – Istituto Regionale per il Finanziamento alle Industrie in Sicilia – (2 mutui) e del CIS – Credito Industriale Sardo – (2 mutui). Sei mutui indiretti, per un importo globale pari a 53,2 milioni, sono stati concessi per il tramite dell'IMI – Istituto Mobiliare Italiano.

La Banca, su mandato e per conto di istituti finanziari tedeschi, ha di nuovo concesso nel 1971 la sua garanzia per mutui a favore di progetti situati in Italia. È da ricordare che nel 1970, data la grave contrazione del mercato dei capitali, la Banca ritenne utile ricorrere per la prima volta a tale forma di finanziamento; senza ripetere quanto è stato già scritto in modo particolareggiato nella Relazione Annuale del 1970, si richiamerà tuttavia l'attenzione sul fatto che, concedendo la sua garanzia, la Banca ha permesso a parecchi istituti finanziari tedeschi operanti nel campo del credito comunale di consentire mutui a vari promotori in Francia e in Italia. Secondo la legislazione tedesca sul rifinanziamento mediante emissione di obbligazioni comunali, tali operazioni non avrebbero potuto essere effettuate senza la garanzia della Banca. Nel 1971 la distensione verificatasi sul mercato dei capitali ha determinato un minore interesse per tale forma di finanziamento : la Banca ha stipulato infatti solamente tre contratti di garanzia (36,9 milioni) durante tale esercizio, mentre nel 1970 ne aveva stipulati cinque (56 milioni). I fondi relativi ai contratti di garanzia stipulati nel 1971 sono stati versati, in un caso, direttamente al mutuatario e negli altri due casi per il tramite del CREDIOP – Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche – e dell'ICIPU – Istituto di Credito per le Imprese di Pubblica Utilità.

Nel 1971 la Banca ha concesso tre *prestiti globali* per un importo complessivo di 22 milioni destinati al finanziamento di piccole e medie industrie in Sardegna, nel Mezzogiorno Continentale e nei Paesi della Loira. I relativi contratti sono stati

stipulati rispettivamente con il CIS, con l'ISVEIMER e con la SODERO – Société de Développement Régional de l'Ouest – cui spetta il compito di concedere i fondi, d'intesa con la Banca, ai beneficiari finali.

La Banca annette grande importanza a tale forma di finanziamento che permette, per il tramite di istituti regionali, di contribuire al finanziamento di progetti le cui

Tabella 5 – PRESTITI GLOBALI NELLA COMUNITÀ

Ripartizione delle somme erogate nel 1971 per regione e per settore di attività

Regioni/Settori	Numero di investimenti	Importo delle assegnazioni	
		in milioni di unità di conto	% dell'importo totale erogato
I. REGIONI			
Germania	12	6,89	42,1
— Bassa Sassonia	2	1,19	7,3
— Assia	1	0,82	5,0
— Renania-Palatinato	2	1,26	7,7
— Renania Sett.-Vestfalia	7	3,62	22,1
Francia	19	4,32	26,4
— Alsazia	18	4,05	24,8
— Paesi della Loira	1	0,27	1,6
Italia	12	5,14	31,5
— Sardegna	6	1,90	11,6
— Sicilia	6	3,24	19,9
Totale	43	16,35	100,0
II. SETTORI DI ATTIVITÀ			
— Industrie estrattive	3	0,61	3,7
— Siderurgia e prima trasforma- zione dei metalli	1	0,82	5,0
— Materiali da costruzione	3	1,23	7,5
— Industria del legno	1	0,26	1,6
— Vetro e ceramica	2	0,41	2,5
— Industria metalmeccanica	14	5,90	36,1
— Industria automobilistica, materiale da trasporto	1	0,44	2,6
— Industria elettrica ed elet- tronica	1	0,14	0,9
— Prodotti alimentari	5	1,72	10,5
— Industria tessile e del cuoio	2	0,91	5,6
— Pasta per carta, carta	2	0,39	2,4
— Trasformazione gomma e ma- terie plastiche	7	3,20	19,6
— Altre industrie	1	0,32	2,0
Totale	43	16,35	100,0

dimensioni sono troppo modeste perchè la Banca possa concedere mutui diretti, ma che presentano un grandissimo interesse per lo sviluppo o la riconversione equilibrata di alcune regioni.

Come già indicato, l'ammontare complessivo distribuito mediante prestiti globali ha raggiunto nel 1971 16,35 milioni. Nella tabella 5 è indicata la ripartizione di tali finanziamenti per paese e per settore. Tutti i progetti finanziati mediante prestiti globali durante l'esercizio sono situati in regioni meno sviluppate o in zone di riconversione. Tra i settori interessati, sono da rilevare soprattutto l'industria metalmeccanica, l'industria della gomma e della trasformazione delle materie plastiche nonché quella dei prodotti alimentari.

* * *

Nelle tabelle 6 e 7 è indicata la ripartizione dei progetti finanziati dalla Banca nella Comunità nel 1971 secondo gli *obiettivi di politica economica* fissati dall'articolo 130 del Trattato di Roma. Se ne deduce quanto segue :

- *I finanziamenti in favore delle regioni economicamente arretrate o in fase di riconversione continuano a occupare un posto preponderante nell'attività della Banca.* Nel 1971 i finanziamenti a favore dello sviluppo regionale, sensibilmente aumentati rispetto al 1970, rappresentano l'80 % circa del totale degli interventi della Banca nella Comunità; essi hanno interessato in modo particolare le regioni meno sviluppate, soprattutto quelle dell'Italia Meridionale, mentre finanziamenti relativamente meno importanti sono stati effettuati in regioni che presentano problemi di riconversione industriale;

Tabella 6 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA NELLA COMUNITÀ
(contratti stipulati nel 1971)

Ripartizione secondo l'obiettivo principale ⁽¹⁾		Milioni di unità di conto
1. Sviluppo regionale (130 a e 130 b)	380,0	
2. Ammodernamento e riconversione di imprese (creazione di nuove attività e nuove tecnologie, ecc.) (130 b)	3,6	
3. Interesse comune (130 c)	80,2	
• Cooperazione industriale; Ricerca - sviluppo		38,9
• Infrastrutture d'interesse europeo		41,3
4. Direttiva speciale (Berlino Ovest)	5,5	
Totale	469,3	

(1) Ripartizione dei progetti secondo gli obiettivi di politica economica (in conformità all'articolo 130 del Trattato di Roma che fissa i compiti della Banca) prendendo come criterio l'obiettivo *principale* : l'importo totale è dunque assegnato alla categoria corrispondente e ad essa sola.

Tabella 7 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA NELLA COMUNITÀ
(contratti stipulati nel 1971)

Ripartizione secondo gli obiettivi di politica economica ⁽¹⁾
(Importi in milioni di u.c.)

Paese	Numero di progetti	Mutui e garanzie	di cui :						
			Sviluppo regionale			Ammodernamento e riconversione d'impresa (creazione di nuove attività e tecnologie nuove, ecc.) (130 b)	Interesse comune per più Stati membri (130 c)		Direttiva speciale (Berlino Ovest)
			Valorizzazione delle regioni meno sviluppate (130 a)	Riconversione (130 b)	Totale		Cooperazione industriale e ricerca/ sviluppo	Infrastrutture di interesse europeo	
Germania	6	61,9	30,0	21,5	51,5	—	4,9	26,8	5,5
Francia	12	124,5	58,3	30,4	88,7	3,6	37,6	12,6	—
Italia	27	274,9	274,9	—	274,9	—	—	48,2	—
Paesi Bassi	1	8,0	8,0	—	8,0	—	—	—	—
Totale	46	469,3	371,2	51,9	423,1	3,6	42,5	87,6	5,5

(1) Ripartizione dei progetti nei paesi membri secondo gli obiettivi di politica economica (in conformità all'articolo 130 del Trattato di Roma che fissa i compiti della Banca). Alcuni progetti, conformi a più obiettivi, sono ripresi ogni volta con il loro importo totale sotto le diverse categorie corrispondenti. Pertanto i dati indicati per ciascuna di esse non possono essere cumulati.

- Rilevante è stata l'attività della Banca anche per quanto concerne i *progetti di interesse comune* per più Stati membri, che comprendono non solo progetti di *cooperazione industriale* ma anche, e per importi notevoli, *progetti d'infrastruttura di interesse comune*.

Sotto il profilo della *ripartizione geografica* delle operazioni di mutuo e di garanzia, l'Italia ha continuato ad essere, nel 1971, la principale beneficiaria dell'attività della Banca. Ciò non solo per il ritardo economico di alcune regioni – in particolare del Mezzogiorno Continentale, della Sicilia e della Sardegna – ma anche per la congiuntura particolare degli investimenti in tale periodo. La Banca ha dunque ancora intensificato la sua attività in Italia durante tale esercizio, concedendo un importo globale di 274,9 milioni ripartiti in 27 operazioni, contro 205,2 milioni per 26 operazioni nel 1970, con un aumento di 69,7 milioni (34%).

L'importo dei mutui destinati a *progetti di infrastruttura* situati in Italia essendo solo di poco aumentato – da 104,5 a 111,9 milioni – l'indice percentuale è sceso, per tale settore, dal 51 % nel 1970 al 41 % nel 1971.

Dei sette progetti d'infrastruttura finanziati nel 1971, sei concernono lo sviluppo regionale e uno il miglioramento delle infrastrutture europee :

- potenziamento degli impianti di telecomunicazione in Calabria e in Sicilia; il progetto s'inserisce nel programma di sviluppo delle due regioni e beneficia per la seconda volta di un intervento della Banca;
- costruzione di due sezioni dell'Autostrada Adriatica; tale arteria recherà un contributo importante allo sviluppo delle regioni arretrate che attraversa e collegherà i nuovi complessi industriali, situati lungo la costa, alle reti di comunicazione italiane ed europee;
- costruzione della tangenziale autostradale est-ovest di Napoli e dell'Autostrada Caserta-Salerno; entrambe dovrebbero permettere di snellire il traffico nella zona di Napoli e favorire l'insediamento industriale nelle aree periferiche;
- posa di metanodotti nel Mezzogiorno Continentale per favorirne l'industrializzazione;
- inoltre, la Banca ha partecipato per la seconda volta al finanziamento dell'Autostrada Ligure-Toscana che si inserisce nell'itinerario internazionale E-1 : Londra - Parigi - Nizza - Genova - Roma - Palermo e rappresenta una sezione importante del sistema della grande viabilità europea.

Per quanto concerne l'industria italiana, la Banca ha partecipato, come nel 1970, al finanziamento di 20 progetti, per un importo però di gran lunga superiore rispetto all'anno precedente: 163 milioni nel 1971 contro 100,7 milioni nel 1970. L'aumento notevole dell'importo medio per mutuo è dovuto al fatto che la Banca è intervenuta nel finanziamento di alcuni importanti progetti situati nel Mezzogiorno Continentale e nelle Isole, nel quadro della « Contrattazione programmata » tra lo Stato e il settore privato. Si distinguono tra gli altri: uno stabilimento per la produzione di macchine per il movimento di terra a Lecce; uno stabilimento per il montaggio di autovetture a Piedimonte San Germano (Frosinone); una fabbrica di pneumatici a Villafranca Tirrena (Messina). Sono da ricordare inoltre una fabbrica di caprolattame a Monte Sant'Angelo (Foggia), che rientra nel programma volto a dotare il Mezzogiorno di un'importante industria chimica di base, e l'ampliamento di uno stabilimento per la produzione di zinco elettrolitico a Crotone (Catanzaro), progetto ritenuto essenziale nell'ambito del programma di industrializzazione della Calabria.

Infine la Banca ha concesso in Italia, durante l'esercizio 1971, altri due prestiti globali per un totale di 20 milioni, destinati al finanziamento di progetti industriali di piccole e medie dimensioni nell'Italia Meridionale. Nell'ambito dei prestiti globali, su 43 assegnazioni, 12, per un totale di 5,1 milioni, hanno riguardato l'Italia.

* * *

I promotori degli altri paesi membri della Comunità hanno ottenuto complessivamente 194,4 milioni — pari al 41 % dei finanziamenti erogati dalla Banca nel 1971 — di cui 101,9 milioni per progetti d'infrastruttura e 92,5 milioni per progetti industriali. I mutui accordati dalla Banca nei suddetti paesi nel 1971 sono destinati per la maggior parte allo sviluppo delle regioni arretrate o che presentano difficoltà strutturali nonché alla realizzazione di progetti d'interesse comune per più Stati membri.

In Germania il numero dei contratti stipulati è sceso da 8 nel 1970 a 6 nel 1971, ma l'importo totale degli interventi è aumentato di 15,8 milioni — pari al 34 % — passando da 46,1 milioni nel 1970 a 61,9 milioni nel 1971. Circa la metà di tale somma — 32,3 milioni — è stata destinata al finanziamento di tre importanti progetti d'infrastruttura:

- l'elettrificazione della linea ferroviaria Coblenza-Völklingen e delle diramazioni verso il Lussemburgo e verso la Francia. Si tratta di un progetto che migliorerà notevolmente il traffico viaggiatori e merci su tali importanti assi ferroviari, contribuendo ad un migliore assetto della rete di comunicazione intracomunitaria;
- la posa di condotte di etilene per alimentare diversi stabilimenti petrolchimici in Germania, nei Paesi Bassi e in Belgio. Questo progetto rientra nel quadro della

cooperazione industriale tra imprese di più paesi membri. Esso permetterà, mediante l'impianto di una rete europea appropriatamente interconnessa, di ottenere un compenso di capacità tra i vari stabilimenti alimentati, assicurando nel contempo l'approvvigionamento regolare di etilene;

- infine, l'intervento in favore della costruzione di una nuova centrale termoelettrica a Berlino. Esso è stato giustificato dalla particolare situazione della città, che, tra l'altro, non è collegata alle centrali termoelettriche europee.

La Banca ha partecipato in Germania anche al finanziamento di tre *progetti industriali*. Due di essi, situati nella Saar, dovrebbero contribuire alla riconversione di tale regione, seriamente colpita dalla progressiva chiusura delle miniere di carbone : si tratta della costruzione di un laminatoio a Dillingen e di una fabbrica di pneumatici a St. Ingbert. Anche il terzo, che riguarda la costruzione a Essen-Borbeck, nella Ruhr, di una fabbrica di alluminio cui ha contribuito egualmente la Comunità Economica Europea sui fondi della CEECA, risponde allo stesso obiettivo, cioè la riconversione.

Nel quadro del prestito globale concesso nel 1970 alla Industriekreditbank e destinato al finanziamento di iniziative industriali di piccole e medie dimensioni, la Banca ha effettuato nel 1971 12 assegnazioni di fondi, per un importo globale di 6,9 milioni.

* * *

L'importo totale dei mutui accordati per progetti situati in Francia è raddoppiato rispetto all'anno precedente : 124,5 milioni per 12 contratti nel 1971 contro 61,4 milioni per 10 contratti nel 1970.

Un importo di 69,6 milioni – pari al 56% della somma totale – è stato destinato al finanziamento di 5 *progetti d'infrastruttura* :

- Tre mutui, per un importo di 41,0 milioni, concernono progetti relativi al potenziamento e all'ammodernamento degli impianti di telecomunicazione in Bretagna, nei Paesi della Loira e nel Limosino. Tali interventi rispondono alle esigenze dello sviluppo regionale e permetteranno alle regioni suddette, mediante l'ammodernamento dei mezzi di telecomunicazione, di uscire dall'isolamento;
- Gli altri due interventi riguardano progetti d'interesse comune per più Stati membri : la costruzione, a Revin, di una stazione di pompaggio per trasmissione di energia, che completerà il progetto della centrale franco-belga di Tihange, finanziato dalla Banca nel 1970, e contribuirà a soddisfare i fabbisogni massimali

di elettricità di più paesi; la costruzione della sezione Combles-Hordain dell'autostrada Parigi-Bruxelles, importante arteria di comunicazione intracomunitaria che si estende poi verso la Ruhr e i Paesi Bassi. Quest'ultimo progetto aveva già beneficiato di due mutui della Banca.

Dei sette mutui (di cui uno globale) concessi dalla Banca nel settore industriale, due sono destinati a progetti di particolare rilievo : l'uno riguarda la prima fase della costruzione a Fos (Provenza - Costa Azzurra) di uno stabilimento siderurgico, che rientra nel quadro della realizzazione, su iniziativa del Governo francese, di un importante polo di sviluppo che interessa le regioni mediterranee della Francia; l'altro concerne la costruzione dell'Airbus A 300 B, aereo concepito per brevi e medie distanze, realizzato in stretta collaborazione fra varie società europee che hanno messo in comune i loro sforzi per inserirsi nel mercato dei grossi vettori aerei. La Banca ha inoltre accordato durante l'esercizio 1971 un prestito globale di 2 milioni alla SODERO che ne destinerà l'ammontare a favore di iniziative industriali di piccole e medie dimensioni nei Paesi della Loira.

Nel quadro di tale prestito globale e di quello accordato l'anno precedente alla « Société Alsacienne de Développement et d'Expansion (SADE) », la Banca ha effettuato nel 1971 19 assegnazioni, per un importo globale di 4,3 milioni.

* * *

Nei Paesi Bassi la Banca ha concesso un mutuo di 8 milioni per l'ampliamento di una fabbrica di prodotti chimici, che aveva già beneficiato di un mutuo della Banca nel 1969; con tale intervento essa ha contribuito al potenziamento di un importante polo di sviluppo nella provincia di Groninga.

Mutui nei paesi associati

Stati Africani e Malgascio Associati e Paesi e Territori d'Oltremare

Nel 1971, l'economia degli Stati Africani e Malgascio Associati (SAMA) è stata condizionata dalla sfavorevole congiuntura economica internazionale. L'aggravarsi delle perturbazioni monetarie internazionali è stato, per i paesi in fase di sviluppo, causa di ulteriori incertezze e timori.

Iniziato nel 1970, il calo dei prezzi dei prodotti di base si è accentuato nel 1971, soprattutto per i metalli non ferrosi, in particolare il rame, e per le derrate tropicali, segnatamente il cacao. Sono sfuggiti a tale tendenza il cotone, i cui corsi sono rimasti elevati, e lo zucchero, i cui corsi, data la produzione deficitaria, sono stati i più alti che si siano registrati negli ultimi 8 anni.

Fattori locali oltre che climatici hanno determinato evoluzioni diverse in ciascuno dei 18 SAMA. Nell'insieme, il lieve rallentamento dell'incremento constatato nel 1970 sembra essersi accentuato nel 1971, colpendo anche la Costa d'Avorio, il Camerun e lo Zaire.

Le statistiche del commercio esterno, disponibili attualmente solo per gli scambi con la CEE, evidenziano una nuova flessione dell'incremento delle importazioni e, per la prima volta in parecchi anni, un calo netto delle esportazioni, il che ha determinato una sensibile contrazione del saldo attivo della bilancia commerciale.

L'espansione della massa monetaria è continuata generalmente ad un ritmo elevato. Nello Zaire, essa è stata determinata principalmente da un aumento davvero notevole delle posizioni creditizie verso lo Stato e, secondariamente, dai crediti all'economia; per contro, essa è stata in parte frenata dalla diminuzione degli averi esterni netti. Negli altri paesi, il più delle volte essa è stata causata dai nuovi aumenti dei crediti all'economia e dall'aumento degli averi esterni netti, mentre le tesorerie pubbliche sono rimaste creditrici dei sistemi bancari, tranne nel Mali, nel Rwanda, nel Burundi e in Somalia. Si è registrata un'accelerazione del rialzo dei prezzi, che non è stata tuttavia notevolmente superiore a quella riscontrata nella maggior parte dei paesi industrializzati.

La tendenza ad una riduzione del risparmio di bilancio e, in alcuni casi, all'insorgere di un deficit corrente è stata accentuata in parecchi paesi dalle conseguenze del ribasso dei corsi dei principali prodotti di esportazione, mentre l'espansione delle spese correnti e, in particolare, delle spese per il personale ha potuto essere difficilmente contenuta.

Nell'insieme, le difficoltà derivanti da una congiuntura economica meno favorevole sono state assorbite abbastanza bene grazie ad aiuti pubblici di notevole entità; a titolo indicativo, essi sono stati valutati a circa 644 milioni di unità di conto per il 1970, pari a 8,5 unità di conto circa per abitante. Nella misura dell'80% circa tali aiuti provengono dalla CEE, sotto forma di aiuti tanto bilaterali (un po' più del 58%) quanto comunitari (circa il 21%); essi sono in generale concessi a condizioni favorevoli: in media, dal 1968 al 1970, i contributi a fondo perduto hanno rappresentato una percentuale compresa tra il 52% e il 67% degli aiuti per il Congo, la Costa d'Avorio e la Mauritania e tra il 76% e l'87% per il Gabon, il Camerun, il Senegal e lo Zaire, superiore al 90% per gli altri undici paesi. Tuttavia l'indebitamento esterno dei SAMA aumenta rapidamente; alla fine del 1969 era valutato a circa 2 miliardi di unità di conto. Se nel 1969 il servizio dei prestiti esteri assorbiva, per dieci paesi, meno del 5% degli introiti dell'esportazione di beni e di servizi, tale percentuale era compresa tra il 5 e il 10% per altri sei paesi e superava già il 20% per i due paesi restanti.

La seconda Convenzione di Associazione tra la Comunità e i SAMA, firmata a Yaoundé il 29 luglio 1969 e appropriatamente commentata nelle relazioni annuali del 1969 e del 1970, è entrata in vigore il 1° gennaio 1971.

Mutui ordinari

Nell'ambito della seconda Convenzione di Yaoundé, 4 contratti di mutuo, per un totale di 22,5 milioni, sono stati stipulati nel 1971 per progetti situati negli Stati Africani Associati :

Repubblica Federale del Camerun :

(Milioni di u. c.)

- Ampliamento delle infrastrutture idroelettriche di Edea
Promotore : *Energie Electrique du Cameroun (ENELCAM)* 3,5

Repubblica del Senegal :

- Costruzione di un hotel di classe internazionale
Promotore : *Société Propriétaire de l'Hotel de l'Union (SPHU)* 1,4

Repubblica dello Zaire :

- Ampliamento degli impianti minerari e industriali nella provincia di Shaba per aumentare la produzione di rame e di cobalto
Promotore : *Générale des Carrières et des Mines du Zaïre (GECAMINES)* 16,0
- Mutuo concesso alla « Société Financière de Développement » (SOFIDE) per finanziare l'ampliamento di una fabbrica di tessuti sintetici a Kinshasa 1,6

Il progetto finanziato nella *Repubblica Federale del Camerun* contribuirà all'aumento della produzione di elettricità di origine idraulica. La Società ENELCAM aveva già beneficiato di un mutuo della Banca nel 1967. Il nuovo progetto prevede il rialzamento della diga di regolazione di Mbakaou e la costruzione di una diga-serbatoio a Bamendjin nonché l'installazione di tre gruppi supplementari, che porteranno a 263 MW la potenza totale del complesso idroelettrico nello stabilimento di EDEA III. La sua realizzazione risponde all'aumento del fabbisogno di energia elettrica della Società « Électricité du Cameroun » incaricata della distribuzione nei principali centri, in particolare Douala, Yaoundé e Edea.

Il finanziamento di un hotel nella *Repubblica del Senegal* costituisce la prima operazione della Banca nel settore del turismo in Africa. L'hotel, denominato «Teranga» e situato nel centro di Dakar, comprenderà 264 camere. Esso risponde ad una reale necessità, data l'attuale insufficienza delle capacità ricettive nella capitale del Senegal, e costituirà un elemento importante dell'organizzazione turistica del paese. Il mutuo è stato oggetto di un bonifico di interesse del 3% sulle risorse del Fondo Europeo di Sviluppo.

I due progetti finanziati nella *Repubblica dello Zaire* sono di primaria importanza per lo sviluppo del paese. Il primo, relativo al settore minerario, dovrebbe permettere di aumentare di circa il 25% la capacità di produzione della più importante impresa zairese, che fornisce già attualmente i due terzi degli introiti dell'esportazione e circa la metà dei fondi di bilancio. La sua realizzazione consentirà la creazione di 4.700 nuovi posti di lavoro e determinerà effetti molto importanti per quanto concerne il valore aggiunto, il gettito fiscale e le entrate di valute. Il secondo, finanziato per il tramite della SOFIDE – Société Financière de Développement – riguarda l'ampliamento di una fabbrica di tessuti sintetici a Kinshasa; anch'esso inciderà notevolmente sull'occupazione, sul valore aggiunto e sulla bilancia dei pagamenti. È questo il primo mutuo indiretto concesso dalla Banca a un paese dei SAMA: a tale titolo, esso è stato oggetto di un bonifico d'interesse del 2% sulle risorse del Fondo Europeo di Sviluppo.

Operazioni speciali

Nel 1971 un mutuo a condizioni speciali è stato concesso sulle risorse del Fondo Europeo di Sviluppo; tale operazione è stata effettuata con i fondi ancora disponibili della prima Convenzione di Yaoundé. Il mutuo, del controvalore di 673.000 unità di conto, è stato approvato dalla Commissione delle Comunità Europee, previo parere favorevole della Banca che ha ricevuto e accettato il mandato per la sua gestione ed ha stipulato, contestualmente alla Commissione, il contratto di finanziamento.

Il progetto, realizzato dal *Dipartimento francese d'oltremare della Riunione*, concerne l'installazione di impianti fissi per l'irrigazione, mediante aspersione, di una zona di 895 ettari, situata nel comprensorio agricolo del Bras de la Plaine. Tale mutuo permetterà di completare le opere già realizzate mediante due sovvenzioni accordate nel 1961 e nel 1966 sui fondi del FES, consentendo inoltre di estendere le superfici coltivate e di diversificare la produzione agricola. Le opere di adduzione d'acqua del comprensorio assicureranno altresì il rifornimento idrico dei centri urbani e rurali limitrofi nonché una produzione complementare di energia elettrica.

* * *

Alla fine del 1971 la Banca non aveva ancora stipulato alcun contratto di mutuo a condizioni speciali sulle risorse del FES nel quadro della seconda Convenzione di Yaoundé. Durante lo stesso esercizio essa ha tuttavia partecipato, congiuntamente ai servizi della Commissione delle Comunità Europee, all'esame di parecchi progetti da attuare in Africa. Quattro operazioni, per un totale di 7,1 milioni, sono state approvate prima della fine dell'esercizio dalla Commissione, previo parere favorevole della Banca. La stipula dei contratti di finanziamento dovrebbe intervenire nel 1972.

Turchia

Il 1971 è stato un anno critico per la Turchia, che ha visto rallentata la realizzazione degli obiettivi perseguiti dall'autunno 1970 con la svalutazione della lira turca e con un programma di stabilità economica. Lo squilibrio tra domanda monetaria e offerta reale è perdurato e il rialzo dei prezzi e dei costi si è notevolmente accelerato. Tuttavia il prodotto nazionale è aumentato del 9 % in termini reali, grazie soprattutto ad un raccolto eccezionale.

L'espansione della formazione lorda di capitale fisso ha subito un notevole rallentamento, a causa della diminuzione degli investimenti del settore pubblico. Le spese al consumo sono invece considerevolmente aumentate, in particolare in conseguenza dell'aumento delle retribuzioni nella pubblica amministrazione e dei redditi agricoli sostenuti da importanti acquisti di prodotti, a prezzi più elevati, da parte dello Stato.

La forte espansione delle spese pubbliche ha determinato durante il 1971 un notevole aumento del disavanzo del bilancio, per cui il Governo ha dovuto ricorrere di nuovo a crediti a breve termine della Banca Centrale.

Tutti questi fattori hanno provocato un'accelerazione del rialzo dei prezzi : nel dicembre 1971 l'indice generale dei prezzi all'ingrosso e l'indice del costo della vita ad Ankara ed Istanbul sono aumentati del 23 % circa rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

La svalutazione dell'agosto 1970 ha permesso di abolire la « waiting-room », di liberalizzare nuovamente le importazioni e di incrementare nettamente le esportazioni. Le importazioni essendo state però superiori alle esportazioni, il disavanzo della bilancia commerciale è di nuovo aumentato; tuttavia le rimesse dei lavoratori emigrati, accresciutesi notevolmente, hanno permesso di ridurre il disavanzo della bilancia dei pagamenti correnti. Per quanto riguarda il rimborso di debiti all'estero, esso è stato

leggermente inferiore a quello dell'anno precedente. Grazie al forte afflusso di capitali dall'estero – dovuto in gran parte a crediti di sostegno concessi nel quadro dell'azione internazionale successiva alla svalutazione della lira turca – si è avuto un saldo attivo della bilancia globale per cui sono aumentate le riserve di oro e di divise della Banca Centrale.

Come negli anni precedenti, l'aiuto finanziario alla Turchia è stato accordato per la maggior parte, nel quadro del Consorzio di aiuto alla Turchia dell'OCSE, dai paesi membri di tale Consorzio, nonchè da Istituti di credito multilaterali.

* * *

Il secondo Protocollo finanziario fra la CEE e la Turchia, firmato il 23 novembre 1970 (vedasi Relazione Annuale BEI del 1970, pag. 25), non è potuto entrare in vigore nel 1971 in quanto le procedure di ratifica sono ancora in corso.

L'attività della Banca in Turchia si è quindi essenzialmente limitata, come nel 1970, alla gestione dei mutui concessi su mandato degli Stati membri nell'ambito del primo Protocollo finanziario il cui importo, di 175 milioni, è stato completamente assegnato in seguito alla stipula, nel maggio 1971, del contratto relativo a un mutuo aggiuntivo di 10 milioni per la costruzione della diga del Keban.

La Banca ha tuttavia continuato l'esame di progetti suscettibili di essere finanziati nel quadro del secondo Protocollo finanziario, allo scopo di rendere tempestivamente operante l'aiuto finanziario dopo l'entrata in vigore di tale Protocollo.

Infine nel 1971 si è dato inizio alle operazioni di reimpiego. Come è noto, lo Stato turco accorda, a valere su fondi messi a sua disposizione a lunghissimo termine dalla Banca, crediti di durata molto più breve per finanziamenti nel settore industriale; in tal modo gli importi in moneta nazionale, rimborsati dalle imprese allo Stato turco, si rendono disponibili per esser di nuovo impiegati, d'intesa con la Banca, per ulteriori mutui destinati a progetti industriali: la prima operazione di reimpiego concerne la concessione alla Türkiye Sinai Kalkınma Bankası – T.S.K.B. (Banca Turca di Sviluppo Industriale) – di un prestito globale di 45 milioni di lire turche, pari a 3 milioni di unità di conto, per il finanziamento, nel 1971-1972, di piccole e medie industrie del settore privato.

CONTRATTI STIPULATI DAL 1958 AL 1971

Dalla sua creazione fino al 31 dicembre 1971, la Banca ha stipulato complessivamente 369 contratti, per un importo globale di 2.315,5 milioni di unità di conto così ripartiti :

- 309 mutui ordinari, per un totale di 1.999,8 milioni;
- 8 garanzie per mutui su mandato e per conto di terzi, per un totale di 92,9 milioni;
- 52 mutui a condizioni speciali (1), per un totale di 222,8 milioni.

Il costo complessivo degli immobilizzi relativi ai progetti cui la Banca ha recato il suo contributo finanziario ammonta a circa 11 miliardi (2); la partecipazione media della Banca è perciò di circa il 21 %.

Il grafico (pag. 44), la carta (pag. 46) e le tabelle 8 - 15 indicano la ripartizione dei contratti di mutuo e di garanzia, stipulati dall'inizio dell'attività della Banca a tutto il 1971, per tipo di finanziamento, per paese, per regione, per settore nonché per obiettivo, ai sensi dell'articolo 130 del Trattato di Roma.

A beneficiare essenzialmente dell'apporto finanziario della Banca nel periodo 1958-1971 sono stati i paesi membri. Ai *progetti situati nella Comunità* sono andati infatti 1.949,8 milioni (mutui ordinari : 1.856,9 milioni; garanzie : 92,9 milioni) pari all'84 % circa dell'importo totale dei mezzi di finanziamento messi a disposizione dalla Banca nel periodo suddetto. L'Italia ha ottenuto più del 60 % – 1.196,3 milioni – di tale importo; ciò è perfettamente conforme al ruolo originariamente affidato alla Banca sul piano dello sviluppo regionale nonché alla situazione obiettiva di ritardo economico del Mezzogiorno. Seguono la Francia col 22 %, la Germania con l'11 % e i Paesi del Benelux col 5 %.

Dell'importo totale dei finanziamenti della Banca negli Stati membri, 56,9 milioni – pari al 2,9 % – concernono i *prestiti globali* assegnati o da assegnare per il tramite di istituti finanziari a favore di iniziative industriali di piccole e medie dimensioni. Al 31 dicembre 1971 erano state effettuate 77 assegnazioni, per un importo totale di circa 30 milioni, in Italia, in Francia e in Germania. Nelle tabelle 11 e 12 si troverà la ripartizione di tali operazioni.

(1) Compresi i mutui a condizioni speciali sulle risorse del Fondo Europeo di Sviluppo.

(2) Ammontare totale degli investimenti per opere civili e per impianti riguardanti tutti i progetti al cui finanziamento la Banca ha contribuito, sulla base degli elementi dedotti dai piani di finanziamento dei promotori alla data di approvazione di ciascun mutuo da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per quanto concerne gli *obiettivi economici*, ai sensi dell'articolo 130 del Trattato di Roma, dei progetti finanziati, risulta dalle tabelle 14 e 15 che circa il 75% delle somme impegnate dalla Banca nella Comunità riguarda lo sviluppo o la riconversione regionale; seguono i progetti d'interesse comune per più Stati membri, che attengono soprattutto al miglioramento delle infrastrutture europee, e i progetti di cooperazione industriale o di ricerca e sviluppo; vengono infine i progetti concernenti l'ammodernamento o la riconversione industriale, che rappresentano soltanto una modesta aliquota dell'attività della Banca.

I *paesi associati* hanno ottenuto circa il 16% dei fondi di finanziamento messi a disposizione dalla Banca, o per il suo tramite, dal 1958 al 1971. La percentuale sarebbe senza dubbio superiore se l'attività della Banca non fosse stata notevolmente frenata in tali paesi, negli ultimi due anni, da lunghi negoziati e procedure di ratifica relativi alla seconda Convenzione di Yaoundé e al secondo Protocollo finanziario per la Turchia. Durante tutto il periodo considerato, i paesi associati hanno beneficiato complessivamente di 89 mutui, per un importo globale di 365,7 milioni di unità di conto (mutui ordinari : 142,9 milioni; mutui a condizioni speciali ⁽¹⁾ : 222,8 milioni). La Turchia ha ottenuto 175 milioni (48%), i SAMA-PTOM 121,5 milioni (33%) e la Grecia 69,2 milioni (19%). Tra questi finanziamenti figurano anche due prestiti globali alla Turchia, per un importo di 3,77 milioni completamente assegnato al 31 dicembre 1971 (Vedasi tabella 13).

* * *

Nella ripartizione dei progetti finanziati *per settore economico*, si nota che circa il 56% dell'importo totale dei fondi impegnati dalla Banca è stato destinato a progetti d'infrastruttura, tra cui quelli relativi al settore dei trasporti hanno beneficiato nettamente del maggior apporto (28%); seguono i progetti concernenti l'energia (12%), le telecomunicazioni (8%) e la valorizzazione agricola (6%) (Vedasi tabella 9).

L'industria e i servizi hanno ottenuto circa il 41% del totale dei finanziamenti; a beneficiarne sono state soprattutto l'industria chimica (12%) e quella siderurgica (9,6%).

Le assegnazioni a valere sui prestiti globali consentiti nella Comunità (Vedasi tabella 12) si sono concentrate nel settore metalmeccanico (25%), in quello della trasformazione della gomma e delle materie plastiche (15%) e nell'industria alimentare (11%).

(1) Ivi compresi i mutui a condizioni speciali su fondi del FES.

Tabella 8 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA
(contratti stipulati dal 1958 al 1971) ⁽¹⁾

Ripartizione per tipo di finanziamento e per paese

<i>Paesi</i>	<i>Numero di progetti</i>	<i>Importo (milioni di u.c.)</i>	<i>% del totale</i>
I. OPERAZIONI ORDINARIE			
<i>Paesi membri :</i>			
Germania	34	223,2	9,6
Francia	49	425,6	18,4
Italia	184	1.196,3	51,7
Paesi Bassi	5	42,9	1,8
Belgio	5	52,8	2,3
Lussemburgo	3	9,0	0,4
Totale	280	1.949,8	84,2
<i>di cui garanzie ⁽²⁾</i>	<i>8</i>	<i>92,9</i>	<i>4,0</i>
<i>Paesi associati :</i>			
Grecia	15	69,2	3,0
SAMA e PTOM	22	73,7	3,2
— Camerun	7	14,8	
— Congo-Brazzaville	1	9,0	
— Costa d'Avorio	4	11,6	
— Gabon	3	3,2	
— Alto Volta	1	0,5	
— Mauritania	1	11,0	
— Senegal	2	3,9	
— Zaire	2	17,6	
— Nuova Caledonia	1	2,0	
Totale	37	142,9	6,2
Totale delle operazioni ordinarie	317	2.092,7	90,4
II. OPERAZIONI SPECIALI			
Turchia	36	175,0	7,5
SAMA e PTOM ⁽³⁾	16	47,8	2,1
— Camerun	4	14,5	
— Costa d'Avorio	4	12,4	
— Gabon	1	2,5	
— Madagascar	1	1,9	
— Mauritania	1	2,7	
— Ciad	1	1,2	
— Zaire	1	9,0	
— Nuova Caledonia	1	1,0	
— Surinam	1	1,9	
— Riunione	1	0,7	
Totale	52	222,8	9,6
Totale generale	369	2.315,5	100,0

(1) Inclusi i prestiti globali.

(2) Italia : 90,2 milioni di unità di conto; Francia : 2,7 milioni di unità di conto.

(3) Mutui a condizioni speciali su risorse del Fondo Europeo di Sviluppo che sono stati oggetto di un parere favorevole della BEI e per i quali la Commissione delle Comunità Europee ha già preso la decisione di finanziamento.

RIPARTIZIONE SETTORIALE DEI MUTUI E DELLE GARANZIE
(contratti stipulati dal 1958 al 1971)

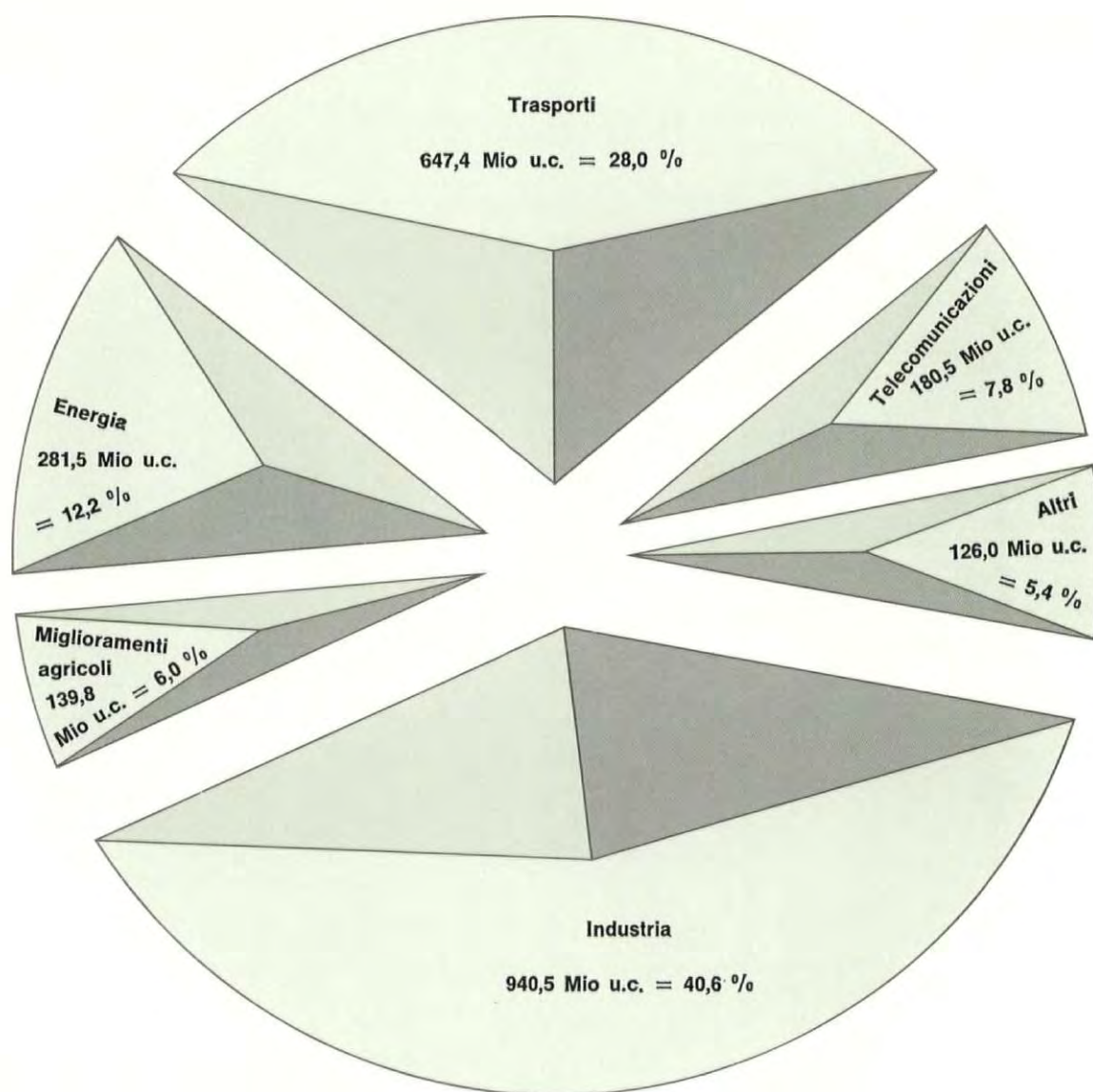


Tabella 9 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA
(contratti stipulati dal 1958 al 1971) ⁽¹⁾

Ripartizione per settore

Settori	Numero di progetti	Importo (milioni di u.c.)	% del totale
I. LAVORI D'INFRA- STRUTTURA	110	1.303,3	56,3
Sistemazione agricola	12	139,8	6,0
Energia (produzione e trasporto di elettricità)	30	281,3	12,2
Approvvigionamento e distribu- zione d'acqua	2	28,0	1,2
Trasporti	52	647,4	28,0
— Ferrovie	11	151,1	6,5
— Strade	29	394,6	17,0
— Vie navigabili	1	24,0	1,0
— Opere portuarie	4	6,7	0,3
— Gasdotti	7	71,0	3,1
Telecomunicazioni	11	180,5	7,8
Infrastrutture turistiche	1	10,0	0,4
Altri	2	16,3	0,7
II. INDUSTRIA, COMMERCIO E SERVIZI	249	951,5	41,1
Industrie	246	940,5	40,6
— Industrie estrattive	5	36,6	1,6
— Siderurgia e prima trasforma- zione dei metalli	26	220,8	9,6
— Materiali da costruzione	20	42,3	1,8
— Industria del legno	3	5,4	0,2
— Vetro e ceramica	10	16,4	0,7
— Industria chimica	64	283,0	12,2
— Industria metalmeccanica	24	79,1	3,4
— Industria automobilistica, materiale da trasporto	7	61,1	2,7
— Industria elettrica ed elet- tronica	10	27,4	1,2
— Prodotti alimentari	34	65,0	2,8
— Industria tessile e del cuoio	24	25,0	1,1
— Pasta per carta, carta	8	42,1	1,8
— Trasformazione gomma e materie plastiche	8	33,3	1,4
— Altre industrie	3	3,0	0,1
Commercio e servizi	3	11,0	0,5
— Turismo	2	8,3	0,4
— Ricerca e sviluppo	1	2,7	0,1
Prestiti globali	10	60,7	2,6
Totale generale	369	2.315,5	100,0

(1) Inclusi i mutui a condizioni speciali su risorse del Fondo Europeo di Sviluppo.

RIPARTIZIONE GEOGRAFICA DEI PROGETTI
SITUATI NEI PAESI MEMBRI DELLA COMUNITÀ
E FINANZIATI COL CONTRIBUTO DELLA BANCA
(contratti stipulati dal 1958 al 1971)

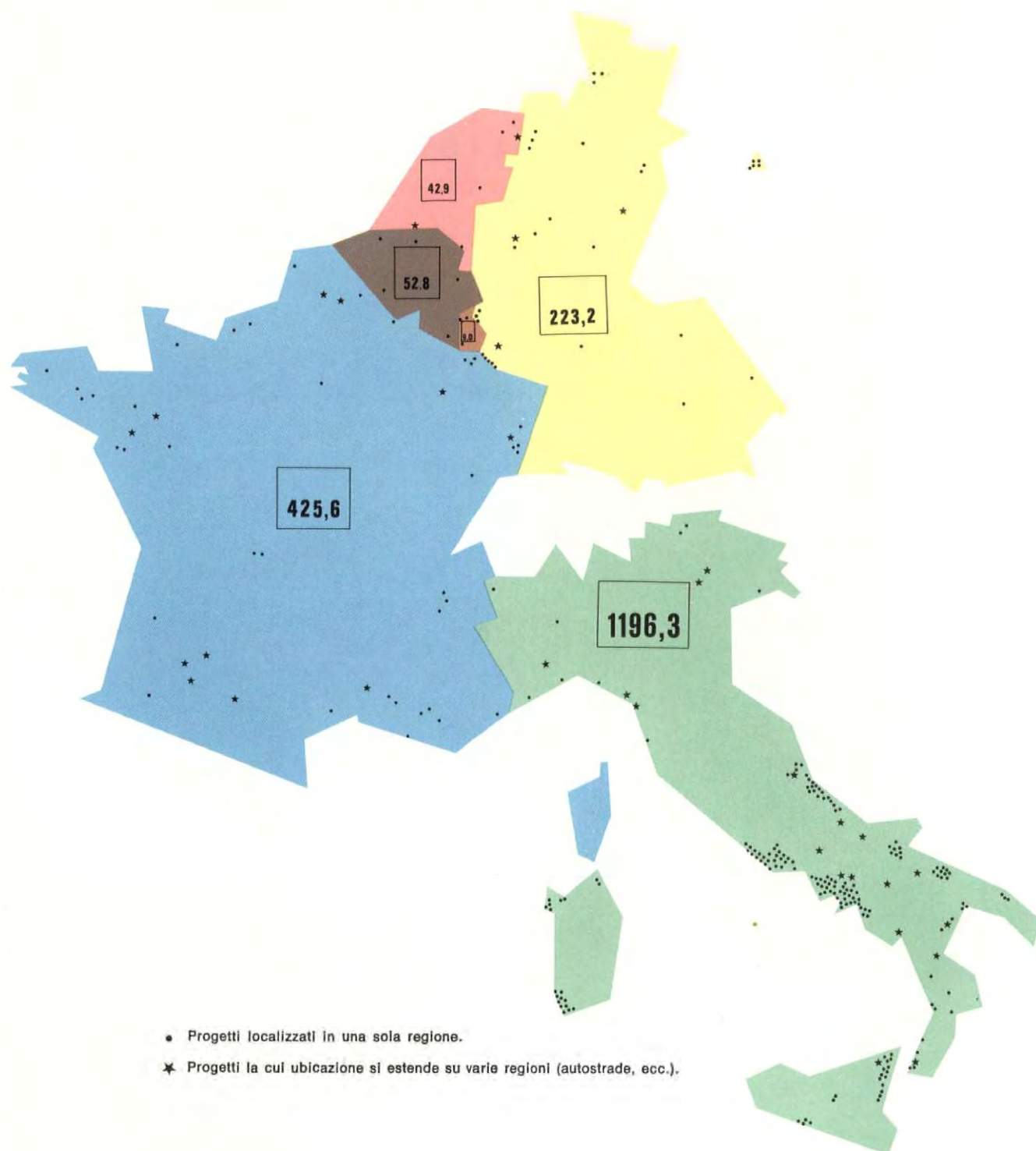


Tabella 10 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA NELLA COMUNITÀ
(contratti stipulati dal 1958 al 1971)

Localizzazione ⁽¹⁾

Regioni	Numero di progetti	Importo (milioni di u.c.)	% del paese	% del totale
GERMANIA (Länder)				
Schleswig-Holstein	3	10,0	4,5	0,5
Bassa Sassonia	6	27,2	12,2	1,4
Renania settentrionale-Vestfalia	3	27,9	12,5	1,5
Assia	1	0,9	0,4	—
Renania-Palatinato	3	15,7	7,0	0,8
Baden-Württemberg	1	6,2	2,8	0,3
Baviera	3	26,9	12,0	1,3
Saarland	5	26,3	11,8	1,4
Berlino Ovest	5	20,3	9,1	1,0
<i>Progetti multiregionali</i>				
Bassa Sassonia/Assia	1	25,0	11,2	1,3
Renania-Palatinato/Saarland	1	21,9	9,8	1,1
Prestito globale Industriekreditbank	1	10,0	4,5	0,5
Germania/Paesi Bassi	1	4,9	2,2	0,3
<i>Totale Germania</i>	<i>34</i>	<i>223,2</i>	<i>100,0</i>	<i>11,4</i>
FRANCIA (Regioni)				
Nord	2	7,2	1,7	0,4
Regione parigina	1	15,3	3,6	0,8
Alta Normandia	2	8,1	1,9	0,4
Bassa Normandia	1	8,1	1,9	0,4
Bretagna	5	23,6	5,5	1,2
Paesi della Loira	3	15,0	3,5	0,7
Limosino	2	16,3	3,8	0,8
Aquitania	2	7,1	1,7	0,4
Champagne-Ardenne	1	16,0	3,8	0,8
Lorena	3	21,3	5,0	1,1
Alsazia	4	30,1	7,1	1,5
Franca Contea	1	3,6	0,8	0,2
Rodano-Alpi	3	9,6	2,3	0,5
Linguadoca-Rossiglione	1	9,5	2,2	0,5
Provenza-Costa Azzurra	7	106,5	25,0	5,5
<i>Progetti multiregionali :</i>				
Nord/Picardia	2	15,3	3,6	0,8
Nord/Regione parigina/Lorena	1	16,2	3,8	0,8
Bretagna/Paesi della Loira	2	34,4	8,1	1,8
Bretagna/Alsazia	1	9,9	2,3	0,5
Midi-Pirenei/Paesi della Loira	1	14,4	3,4	0,7
Aquitania/Midi-Pirenei	3	29,1	6,8	1,5
Provenza-Costa Azzurra/Linguadoca-Rossiglione	1	9,0	2,1	0,5
<i>Totale Francia</i>	<i>49</i>	<i>425,6</i>	<i>100,0</i>	<i>21,8</i>

(1) In questa tabella è indicata la localizzazione dei progetti al cui finanziamento la Banca ha contribuito, inclusi i progetti di interesse comune per più Stati membri e i progetti di ammodernamento e riconversione industriale.

<i>Regioni</i>	<i>Numero di progetti</i>	<i>Importo (milioni di u.c.)</i>	<i>% del paese</i>	<i>% del totale</i>
ITALIA (Regioni)				
1. <i>Italia settentrionale e centrale :</i>				
Piemonte	1	4,0	0,3	0,2
Valle d'Aosta	1	24,0	2,0	1,2
Liguria	3	44,7	3,7	2,3
Trentino-Alto Adige	2	29,0	2,4	1,5
Friuli-Venezia Giulia	1	10,0	0,8	0,5
Toscana	1	4,8	0,4	0,3
<i>Progetti multiregionali :</i>				
Piemonte/Liguria	1	21,0	1,8	1,1
Liguria/Toscana	2	31,8	2,7	1,6
Veneto/Trentino-Alto Adige	2	41,4	3,5	2,1
<i>Totale Italia sett. e centr.</i>	<i>14</i>	<i>210,7</i>	<i>17,6</i>	<i>10,8</i>
2. <i>Italia Meridionale(1)</i> (Mezzogiorno Continentale e Isole)				
Marche	4	9,8	0,8	0,5
Lazio	21	50,8	4,2	2,6
Campania	40	161,0	13,5	8,3
Abruzzi	17	42,3	3,5	2,2
Puglia	24	171,2	14,3	8,8
Basilicata	2	10,6	0,9	0,6
Calabria	9	64,2	5,4	3,3
Sicilia	20	121,2	10,1	6,2
Sardegna	19	131,5	11,0	6,7
<i>Progetti multiregionali :</i>				
Campania/Calabria	1	20,0	1,7	1,0
Campania/Basilicata	1	20,0	1,7	1,0
Marche/Abruzzi	1	16,4	1,4	0,8
Abruzzi/Campania	1	4,8	0,4	0,3
Abruzzi/Molise	1	16,4	1,4	0,8
Abruzzi/Calabria	1	5,0	0,4	0,3
Puglia/Basilicata	2	48,0	4,0	2,5
Puglia/Molise	1	25,0	2,1	1,3
Puglia/Calabria	1	6,4	0,5	0,3
Calabria/Sicilia	2	36,0	3,0	1,8
Mezzogiorno Continentale (prestiti globali)	2	25,0	2,1	1,3
<i>Totale Italia Meridionale</i>	<i>170</i>	<i>985,6</i>	<i>82,4</i>	<i>50,6</i>
<i>Totale Italia</i>	<i>184</i>	<i>1.196,3</i>	<i>100,0</i>	<i>61,4</i>
PAESI BASSI (Province)				
Groninga	2	18,0	42,0	0,9
Gheldria	1	2,8	6,5	0,1
Limburgo	1	8,3	19,3	0,4
<i>Progetto multiregionale :</i>				
Brabante settentrionale/Overijssel/ Limburgo	1	13,8	32,2	0,7
<i>Totale Paesi Bassi</i>	<i>5</i>	<i>42,9</i>	<i>100,0</i>	<i>2,2</i>

(1) Per motivi pratici sono incluse in questa rubrica anche le regioni dell'Italia centrale che costituiscono zone d'intervento della Cassa per il Mezzogiorno.

<i>Regioni</i>	<i>Numero di progetti</i>	<i>Importo (milioni di u.c.)</i>	<i>% del paese</i>	<i>% del totale</i>
BELGIO (Province)				
Anversa	1	10,0	18,9	0,5
Limburgo	1	6,0	11,4	0,3
Hainaut	1	16,0	30,3	0,8
Liegi	1	16,0	30,3	0,8
Lussemburgo	1	4,8	9,1	0,2
<i>Totale Belgio</i>	5	52,8	100,0	2,7
LUSSEMBURGO	3	9,0	100,0	0,5
TOTALE PAESI MEMBRI	280	1.949,8	—	100,0

Tabella 11 — PRESTITI GLOBALI NELLA COMUNITÀ
1968-1971

<i>Prestiti globali (contratti stipulati)</i>		<i>Assegnazioni 1969-1971</i>		<i>Saldo da assegnare</i>
<i>Istituti intermediari</i>	<i>Importo (milioni di u.c.)</i>	<i>Numero</i>	<i>Milioni di u.c.</i>	<i>Milioni di u.c.</i>
ISVEIMER ⁽¹⁾	10,00	27	10,00	—
C I S ⁽²⁾	3,60	7	3,60	—
I.K.B. ⁽³⁾	10,00	12	6,89	3,11
SADE ⁽⁴⁾	6,30	18	4,05	2,25
IRFIS ⁽⁵⁾	5,00	6	3,24	1,76
C I S II ⁽²⁾	5,00	6	1,90	3,10
SODERO ⁽⁶⁾	1,98	1	0,27	1,71
ISVEIMER II ⁽¹⁾	15,00	—	—	15,00
TOTALE	56,88	77	29,95	26,93

(1) Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale, a Napoli.

(2) Credito Industriale Sardo, a Cagliari.

(3) Industriekreditbank AG, a Düsseldorf.

(4) Société Alsacienne de Développement et d'Expansion, a Strasburgo.

(5) Istituto Regionale per il Finanziamento alle Industrie in Sicilia, a Palermo.

(6) Société de Développement Régional de l'Ouest, a Nantes.

Tabella 12 — PRESTITI GLOBALI NELLA COMUNITÀ

Ripartizione delle somme assegnate nel 1969, nel 1970 e nel 1971 per regione e per settore

Regioni/Settori	Numero di investimenti	Importo delle assegnazioni	
		in milioni di u.c.	% dell'importo totale erogato
I. REGIONI			
GERMANIA	12	6,89	23,0
— Assia	1	0,82	2,7
— Bassa Sassonia	2	1,19	4,0
— Renania sett.-Vestfalia	7	3,62	12,1
— Renania-Palatinato	2	1,26	4,2
FRANCIA	19	4,32	14,4
— Alsazia	18	4,05	13,5
— Paesi della Loira	1	0,27	0,9
ITALIA	46	18,74	62,6
— Abruzzi	3	1,44	4,8
— Basilicata	1	0,64	2,1
— Calabria	1	0,24	0,8
— Campania	10	3,32	11,1
— Lazio	7	2,04	6,8
— Marche	1	0,56	1,9
— Puglia	4	1,76	5,9
— Sardegna	13	5,50	18,4
— Sicilia	6	3,24	10,8
Totale	77	29,95	100,0
II. SETTORI			
— Industrie estrattive	7	2,29	7,6
— Siderurgia e prima trasformazione dei metalli	4	2,06	6,9
— Materiali da costruzione	5	2,36	7,9
— Industria del legno	3	0,54	1,8
— Vetro e ceramica	3	1,13	3,8
— Industria chimica	2	0,76	2,5
— Industria metalmeccanica	19	7,62	25,4
— Industria automobilistica, materiale da trasporto	1	0,44	1,5
— Industria elettrica ed elettronica	2	0,30	1,0
— Prodotti alimentari	9	3,28	11,0
— Industria tessile e del cuoio	4	1,22	4,1
— Pasta per carta, carta	5	2,19	7,3
— Trasformazione gomma e materie plastiche	10	4,52	15,1
— Altre industrie	3	1,24	4,1
Totale	77	29,95	100,0

Tabella 13 — PRESTITI GLOBALI IN TURCHIA ⁽¹⁾
Ripartizione delle assegnazioni nel 1969 e nel 1970 per settore industriale

Settori	Numero d'investimenti	Assegnazioni	
		in milioni di u.c.	in % dell'importo totale
Siderurgia e prima trasformazione dei metalli	1	0,49	13,00
Industria del legno	1	0,36	9,55
Industria chimica	4	1,51	40,05
Industria metalmeccanica	2	0,67	17,77
Industria elettrica ed elettronica	1	0,30	7,96
Prodotti alimentari	1	0,44	11,67
Totale	10	3,77	100,00

(1) Si tratta di due prestiti globali per un totale di 3,77 milioni che la Banca ha accordato per il tramite di Türkiye Sinai Kalkınma Bankası — T.S.K.B. (Banca Turca di Sviluppo Industriale); essi sono destinati al finanziamento della piccola e media industria privata.

Tabella 14 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA
(contratti stipulati dal 1958 al 1971)

Ripartizione secondo gli obiettivi principali ⁽¹⁾

Milioni di unità di conto			
A. OPERAZIONI ORDINARIE (mutui ordinari e garanzie)	2.092,7		
I. Paesi membri	1.949,8		
1. Sviluppo regionale (130 a e 130 b)		1.484,1	
2. Ammodernamento e riconversione industriale (creazione di nuove attività e nuove tecnologie) (130 b)		46,4	
3. Interesse comune per più Stati membri (130 c)		399,0	
• Cooperazione industriale; ricerca e sviluppo			69,8
• Infrastrutture d'interesse europeo			329,2
4. Direttive speciali (Berlino Ovest)		20,3	
II. Paesi associati	142,9		
B. OPERAZIONI SPECIALI (Paesi associati)	222,8		
Totale operazioni ordinarie e operazioni speciali	2.315,5		

(1) Ripartizione dei progetti secondo gli obiettivi di politica economica assegnati alla Banca dall'articolo 130 del Trattato di Roma, prendendo come criterio l'obiettivo *principale*: l'importo totale è dunque assegnato alla categoria corrispondente e *ad essa sola*. Per i paesi associati sono stati ripresi solo gli importi globali poichè nel loro caso gli accordi finanziari menzionano solamente lo sviluppo economico e sociale.

Tabella 15 — MUTUI E GARANZIE DELLA BANCA
(contratti stipulati dal 1958 al 1971)

Ripartizione secondo gli obiettivi di politica economica ⁽¹⁾

(in milioni di u.c.)

Paese	Numero di progetti	Mutui e garanzie	di cui :							
			Sviluppo regionale			Ammodernamento e riconversione d'impresa (creazione di nuove attività e tecnologie nuove, ecc.) (130 b)	Interesse comune per più Stati membri (130 c)		Direttiva speciale (Berlino Ovest)	Paesi associati
			Valorizzazione delle regioni meno sviluppate (130 a)	Riconversione (130 b)	Totale		Cooperazione industriale e ricerca / sviluppo	Infrastrutture di interesse europeo		
I. OPERAZIONI ORDINARIE (Mutui ordinari e garanzie)										
1. Paesi membri :										
Germania	34	223,2	128,5	46,0	174,5	21,7	28,3	93,3	20,3	—
Francia	49	425,6	246,7	103,4	350,1	6,6	57,3	81,0	—	—
Italia	184	1.196,3	1.056,5	4,8	1.061,3	17,6	41,8	208,3	—	—
Paesi Bassi	5	42,9	18,0	22,1	40,1	—	2,8	24,9	—	—
Belgio	5	52,8	4,8	22,0	26,8	16,0	22,0	16,0	—	—
Lussemburgo	3	9,0	—	4,0	4,0	—	—	5,0	—	—
Totale	280	1.949,8	1.454,5	202,3	1.656,8	61,9	152,2	428,5	20,3	—
2. Paesi associati :										
Totale	37	142,9	—	—	—	—	—	—	—	142,9
Totale operazioni ordinarie	317	2.092,7	1.454,5	202,3	1.656,8	61,9	152,2	428,5	20,3	142,9
II. OPERAZIONI SPECIALI ⁽²⁾ (Paesi associati)										
Totale	52	222,8	—	—	—	—	—	—	—	222,8
Totale generale	369	2.315,5	1.454,5	202,3	1.656,8	61,9	152,2	428,5	20,3	365,7

(1) Ripartizione dei progetti nei paesi membri secondo gli obiettivi di politica economica (in conformità all'articolo 130 del Trattato di Roma che fissa i compiti della Banca). Alcuni progetti, conformi a più obiettivi, sono ripresi ogni volta con il loro importo totale sotto le diverse categorie corrispondenti. Pertanto i dati indicati per ciascuna di esse non possono essere cumulati. Per i paesi associati sono indicati solo gli importi globali, poichè nel loro caso gli accordi finanziari menzionano unicamente lo sviluppo economico e sociale.

(2) Compresi i mutui a condizioni speciali su fondi del Fondo Europeo di Sviluppo.

PROVVISTA

Innanzitutto bisogna ricordare che il Consiglio dei Governatori della Banca Europea per gli Investimenti ha deliberato, nella riunione del 26 aprile 1971, di aumentare il capitale sociale sottoscritto da 1 miliardo a 1,5 miliardi di unità di conto; tuttavia, i paesi membri verseranno il 10% dell'aumento suddetto solo nel 1973 e 1974.

Nel 1971 i capitali a disposizione della Banca, tranne quelli assegnati alla Sezione Speciale, hanno avuto una duplice origine.

La Banca ha in primo luogo continuato ad accrescere la provvista ricorrendo alle fonti abituali, soprattutto ad emissioni di prestiti. L'insieme dei fondi a disposizione della Banca costituiti dal capitale versato, dalle emissioni obbligazionarie e dalle eccedenze di gestione (passate a riserva o iscritte tra gli accantonamenti) ammontava, al 31 dicembre 1971, a 1.812,7 milioni contro 1.393,3 milioni al 31 dicembre 1970, con un aumento nel corso dell'anno, in valore assoluto, di 419,4 milioni, e, in valore relativo, del 30%. Tale aumento risulta per 398,9 milioni dall'aumento netto dell'indebitamento e per 20,5 milioni dalle eccedenze di gestione passate a riserva o ad accantonamenti.

La Banca ha poi effettuato, come già detto, operazioni di mutuo su mandato, da essa garantite, il cui finanziamento è stato assicurato anche quest'anno da istituti finanziari tedeschi mediante emissione di obbligazioni comunali. Al 31 dicembre 1971 il complesso di tali operazioni ammontava a 92,9 milioni contro 56 milioni al 31 dicembre 1970.

Emissioni obbligazionarie e altri prestiti

Per far fronte all'espansione della sua attività creditizia, la Banca ha sensibilmente aumentato nel 1971 la raccolta sui mercati finanziari; l'importo delle emissioni è stato di 412,9 milioni, con una progressione nettamente superiore a quella degli anni precedenti.

Per la raccolta dei fondi la Banca ha fatto ancora una volta appello in larga misura ai mercati finanziari dei paesi membri, ma ha continuato anche a rivolgersi ai mercati esterni alla Comunità nonché al mercato internazionale dei capitali.

La raccolta dei fondi sui *mercati finanziari dei paesi della Comunità* è più che triplicata, in volume, rispetto al 1970, passando da 62,3 milioni a 208,8 milioni.

Tabella 16 — PRESTITI CONTRATTI DALLA BANCA

<i>Esercizio</i>	<i>Numero</i>	<i>Importo ⁽¹⁾ (milioni di u.c.)</i>
1961	3	21,4
1962	2	32,3
1963	3	35,2
1964	5	66,8
1965	4	65,0
1966	6	138,5
1967	8	194,5
1968	13	212,5
1969	9	146,0
1970	7	168,9
1971	20	412,9
1961-1971	80	1.494,0 ⁽²⁾

(1) In unità di conto calcolate sulla base delle parità in vigore il giorno della stipula dell'operazione.

(2) L'importo totale dei prestiti contratti dalla Banca nel corso del periodo 1961-1971 è, dopo adeguamento alle parità in vigore al 31 dicembre 1971, di 1.511,7 milioni invece di 1.494 milioni di unità di conto.

La Banca ha approfittato della distensione sui mercati finanziari europei, in particolare su quello tedesco, già nei primi giorni del 1971 per ricostituire le sue disponibilità in marchi tedeschi, mediante due emissioni successive nella Repubblica Federale. La prima, decennale e al tasso nominale del 7,75%, è stata effettuata in gennaio, quando cioè i pagamenti periodici di cedole e di interessi su conti di risparmio rafforzavano la tendenza al ribasso del tasso di emissione, che ha subito in quel periodo la flessione media di un punto. In febbraio, poco prima che il numero rilevante di nuove emissioni sul mercato non determinasse una leggera ripresa dei tassi a lungo termine, è stata effettuata una emissione pubblica quindicennale al tasso nominale del 7,50% e al corso di emissione del 98,5%. La Banca, approfittando della distensione dei tassi a lungo termine che continuava a prevalere sui mercati dei paesi del Benelux, determinata dal notevole apporto di capitali stranieri, ha collocato quattro emissioni sui mercati di tali paesi. Ad un'emissione pubblica quindicennale, al tasso del 7,75% e alla pari, effettuata nei Paesi Bassi alla fine di febbraio e riservata a concorrenza di 25 milioni di fiorini ai residenti olandesi, sono seguite, nel mese di marzo, due emissioni private a medio termine, ciascuna di 300 milioni di franchi lussemburghesi, al tasso nominale del 7,9%. In seguito essa ha collocato sul mercato belga un'emissione pubblica di 1 miliardo di franchi belgi, a 12 anni, al tasso nominale del 7,75% e al corso di emissione del 99,5%.

La contrazione di alcuni mercati finanziari, contemporaneamente alla crisi monetaria della primavera scorsa, ha indotto la Banca a limitare in seguito le sue emissioni ad un prestito privato di 300 milioni di franchi lussemburghesi che ha

potuto beneficiare, in maggio, di un tasso nominale ancora in ribasso (7,75%) e ad un prestito pubblico di 20 miliardi di lire in giugno, subito dopo che le autorità italiane avevano ritenuto possibile un'emissione della Banca Europea; tale operazione è stata effettuata al tasso nominale del 7% e al corso di emissione del 96%.

I ricorsi della Banca ai mercati nazionali dei paesi della Comunità sono di nuovo aumentati nell'ultimo trimestre, quando il rallentamento degli investimenti, l'aumento del risparmio delle famiglie e le nuove entrate di valute hanno contribuito ad aumentare nuovamente il volume delle liquidità da investire. Dopo aver proceduto, per la prima volta nel Lussemburgo, ad una emissione quindicennale di 400 milioni di franchi lussemburghesi, offerta al pubblico al tasso nominale del 7% e al corso di emissione del 98%, la Banca è ricorsa in ottobre al mercato finanziario tedesco a concorrenza di 100 milioni di marchi tedeschi al tasso nominale del 7,75% e alla pari, ed in novembre ha collocato due emissioni private, una di 500 milioni di franchi belgi al tasso nominale dell'8% e l'altra di 20 miliardi di lire al tasso nominale del 7%; questi ultimi quattro prestiti sono tutti quindicennali.

Complessivamente, i fondi raccolti durante l'anno sono stati pari al controvalore di 81,9 milioni di unità di conto in Germania, di 64 milioni in Italia, di 30 milioni in Belgio, di 26 milioni nel Lussemburgo e di 6,9 milioni nei Paesi Bassi.

Approfittando del sensibile aumento del risparmio all'esterno della Comunità, la Banca *ha fatto inoltre ricorso al mercato svizzero dei capitali* sul quale aveva collocato solamente una delle sue prime emissioni nel 1961. La benevolenza delle autorità federali e l'appoggio delle Banche svizzere le hanno consentito di procedere nella Confederazione elvetica, in gennaio, ad una emissione privata di 100 milioni di franchi svizzeri a 6 anni ed al tasso nominale del 7,5%, in settembre ad una prima emissione pubblica di 80 milioni di franchi svizzeri a 15 anni, al tasso nominale del 6,5% e alla pari e, in novembre, ad un'altra emissione privata di 40 milioni di franchi svizzeri a 7 anni ed al tasso nominale del 7%. Complessivamente la Banca ha raccolto in Svizzera più di 52 milioni di unità di conto.

Il mercato internazionale è rimasto, infine, un'importante fonte di capitali per la Banca, che vi ha raccolto il controvalore di 151,8 milioni di unità di conto contro 106,6 milioni nel 1970. Le forme di emissione, tuttavia, sono state più diversificate degli anni precedenti.

Il perdurare di tassi di rendimento elevati per le emissioni classiche a lungo termine, espresse in dollari, ha indotto la Banca a collocare una sola emissione quindicennale di 25 milioni di dollari, al tasso nominale dell'8,50% e alla pari, che è stata

Tabella 17 — EMISSIONI DEL 1971

<i>Data del contratto</i>	<i>Mese di emissione</i>	<i>Luogo di emissione</i>	<i>Moneta di sottoscrizione</i>	<i>Ammon-tare in moneta nazionale (milioni)</i>	<i>Ammon-tare in unità di conto (milioni)</i>	<i>Durata del prestito</i>	<i>Tasso nomi-nale</i>	<i>Natura del prestito</i>
12. 1.1971	gennaio	Rep. Fed. di Germania	DM	100	27,3	10 anni	7,75 %	Collocamento privato
25. 1.1971	gennaio	Lussemburgo	\$ US	20	20	6 anni	variabile	Collocamento privato
27. 1.1971	gennaio	Svizzera	FS	100	22,9	6 anni	7,5 %	Collocamento privato
1. 2.1971	febbraio	Rep. Fed. di Germania	DM	100	27,3	15 anni	7,5 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato di banche sotto la direzione della Deutsche Bank e la condirezione della Dresdner Bank, della Commerzbank e della Westdeutsche Landesbank Girozentrale; offerta in pubblica sottoscrizione al 98,5 %)
26. 2.1971	febbraio	Paesi Bassi	Fior. ol.	75	20,7	15 anni	7,75 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato bancario composto della Amsterdam Rotterdam Bank N.V., della Algemene Bank Nederland N.V., della Bank Mees & Hope, e della Pierson, Heldring & Pierson; offerta in pubblica sottoscrizione al 100 %)
10. 3.1971	marzo	Lussemburgo	FL	300	6	7 anni	7,9 %	Collocamento privato
18. 3.1971	marzo	Lussemburgo	FL	300	6	8 anni	7,85 %	Collocamento privato
30. 3.1971	aprile	Belgio	FB	1.000	20	12 anni	7,75 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato bancario composto da : Société Générale de Banque, Banque de Bruxelles, Kredietbank, Banque de Paris et des Pays-Bas Belgique e Banque Lambert; offerta in pubblica sottoscrizione al 99,5 %)
3. 5.1971	maggio	Lussemburgo	\$ US \$ US	25 25	25 25	15 anni 7 anni	8,50 % 7,75 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato bancario composto da : Banca Commerciale Italiana, Lazard Frères and Co., Amsterdam Rotterdam Bank N.V., Banque de Paris et des Pays-Bas, Deutsche Bank, Société Générale de Banque, Union Bank of Switzerland (Underwriters) Limited e Banque Internationale à Luxembourg; offerta in pubblica sottoscrizione al 100 %)

Tabella 17 — EMISSIONI DEL 1971 (seguito)

<i>Data del contratto</i>	<i>Mese di emissione</i>	<i>Luogo di emissione</i>	<i>Moneta di sottoscrizione</i>	<i>Ammon-tare in moneta nazionale (milioni)</i>	<i>Ammon-tare in unità di conto (milioni)</i>	<i>Durata del prestito</i>	<i>Tasso nomi-nale</i>	<i>Natura del prestito</i>
11. 5.1971	maggio	Lussemburgo	FL	300	6	10 anni	7,75 %	Collocamento privato
4. 6.1971	giugno	Italia	Lit.	20.000	32	15 anni	7 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato di banche italiane sotto la direzione della Mediobanca, Milano; offerta in pubblica sottoscrizione al 96 %)
28. 6.1971	giugno	Lussemburgo	\$ US	50	50	5 anni	variabile	Collocamento privato
14. 9.1971	settembre	Svizzera	FS	80	19,6	15 anni	6,5 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato bancario composto da : Société de Banque Suisse, Crédit Suisse e Union de Banques Suisses; offerta in pubblica sottoscrizione al 100 %)
23. 9.1971	settembre	Lussemburgo	FL	400	8	15 anni	7 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato bancario sotto la direzione della Kredietbank à Luxembourg; offerta in pubblica sottoscrizione al 98 %)
30. 9.1971	ottobre	Rep. Fed. di Germania	DM	100	27,3	15 anni	7,75 %	Collocamento pubblico (assunto a fermo da un sindacato di banche sotto la direzione della Deutsche Bank, della Dresdner Bank, della Commerzbank e della Westdeutsche Landesbank Girozentrale; offerta in pubblica sottoscrizione al 100 %)
22.10.1971	ottobre	Belgio	FB	500	10	15 anni	8 %	Collocamento privato
11.11.1971	novembre	Svizzera	FS	40	9,8	7 anni	7 %	Collocamento privato
15.11.1971	novembre	Italia	Lit.	20.000	32	15 anni	7 %	Collocamento privato
6.12.1971	dicembre	Lussemburgo	FF	100	18	10 anni	7,75 %	Collocamento privato

effettuata agli inizi di maggio, poco prima della crisi monetaria foriera di nuove tensioni. Le altre tre emissioni in dollari sono state stipulate dalla Banca, in attesa di una riduzione dei tassi, per una durata a medio termine, compresa cioè tra 5 e 7 anni; una è stata abbinata all'emissione quindicennale di cui sopra, le altre due sono a tasso variabile.

La Banca è anche ricorsa agli altri comparti del mercato internazionale ogniqualvolta le condizioni sembravano favorevoli. Così, l'emissione effettuata in febbraio nei Paesi Bassi, dianzi citata, è stata collocata presso non residenti, a concorrenza di 50 milioni di fiorini, al tasso nominale del 7,75% e alla pari. Inoltre, agli inizi di dicembre, un'emissione in euro-franchi, decennale, è stata collocata nel Lussemburgo a concorrenza di 100 milioni di franchi francesi al tasso nominale del 7,75% e alla pari, in quanto le condizioni per tale tipo di operazione erano bene accolte dal mercato.

Le caratteristiche delle operazioni di raccolta concluse nel corso dell'esercizio sono indicate nella tabella 17. In seguito alle suddette emissioni, l'importo globale dei fondi raccolti è passato da 1.097,2 milioni di unità di conto al 31 dicembre 1970 a 1.511,7 milioni al 31 dicembre 1971. Previa deduzione dei rimborsi, l'importo netto dei prestiti ammontava a questa data a 1.412,9 milioni contro 1.014 milioni al 31 dicembre 1970, con un aumento di 398,9 milioni.

Mezzi destinati ai mutui garantiti su mandato

Nel quadro delle sue operazioni di garanzia, la Banca ha accettato di gestire per conto di tre istituti finanziari tedeschi un importo di 135 milioni di marchi tedeschi, pari a 36,9 milioni di unità di conto, a titolo di mutui su mandato concessi a mutuatari in altri paesi membri.

Gli istituti che hanno fornito i fondi per il finanziamento dei mutui sono :

	<i>Milioni</i>	
	<i>di DM</i>	<i>di u.c.</i>
– Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank Francoforte	50,0	13,7
– Bayerische Vereinsbank - Monaco	25,0	6,8
– Deutsche Centralbodenkredit AG - Colonia	60,0	16,4
	<hr/> 135,0	<hr/> 36,9

In seguito a tali operazioni l'importo globale dei capitali destinati ai mutui garantiti su mandato è aumentato da 56 milioni di unità di conto al 31 dicembre 1970 a 92,9 milioni di unità di conto al 31 dicembre 1971. Gli istituti tedeschi che hanno fornito i fondi per tali finanziamenti erano, al 31 dicembre 1971, sei e precisamente : la Frankfurter Hypothekenbank di Francoforte (18,4 milioni di u.c.), la Rheinische Hypothekenbank di Mannheim (18,4 milioni di u.c.), la Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank di Francoforte (30,1 milioni di u.c.), la Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank di Monaco (2,8 milioni di u.c.), la Bayerische Vereinsbank di Monaco (6,8 milioni di u.c.) e la Deutsche Centralbodenkredit - AG di Colonia (16,4 milioni di u.c.).

Saldo attivo di esercizio

Nonostante la riduzione generale dei tassi di interesse a vista e a breve termine sui mercati del denaro e pur perseguendo nel corso dell'anno una politica generale volta ad accelerare i versamenti per limitare il volume delle disponibilità da collocare, con la conseguente riduzione della durata dei depositi attivi, la Banca ha potuto ancora leggermente aumentare nel 1971 il saldo attivo di esercizio, al lordo delle spese di emissione e dei premi di rimborso; esso si è elevato infatti a 24,7 milioni di unità di conto contro 24,3 milioni nel 1970. Previo ammortamento delle spese di emissione e dei premi di rimborso, calcolati secondo il metodo adottato quest'anno ⁽¹⁾ e ammontanti a 4,2 milioni di unità di conto, il saldo del conto profitti e perdite da assegnare alle riserve ed agli accantonamenti è stato, nel 1971, di 20,5 milioni di unità di conto. Il saldo netto di esercizio è stato assegnato a concorrenza di 6,4 milioni di unità di conto alla riserva statutaria e, per la rimanenza, agli accantonamenti.

Al 31 dicembre 1971, l'importo globale delle riserve e degli accantonamenti ammontava a 149,8 milioni di unità di conto di cui 63,7 milioni costituenti la riserva statutaria.

(1) Vedasi commento al Bilancio, pag. 66.

III

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

La situazione finanziaria della Banca alla fine dell'esercizio 1971 risulta dal Bilancio allegato alla presente relazione; le voci principali sono analizzate qui di seguito.

Importo dovuto dagli Stati membri in conto capitale

L'importo relativo a tale voce, pari a u.c. 50 milioni, rappresenta l'ammontare dei versamenti che dovranno essere effettuati dagli Stati membri (v. pagg. 53 e 67).

Cassa e Banche

Il totale degli averi ammonta a u.c. 226.601.674 contro u.c. 235.547.330 al 31 dicembre 1970.

Portafoglio

Gli averi in oro, iscritti sotto tale voce al 31 dicembre 1970, sono stati venduti durante l'esercizio 1971.

I buoni del tesoro, i buoni fruttiferi e le obbligazioni, che figurano in questa voce per un importo di u.c. 48.252.733, sono stati valutati al prezzo d'acquisto, oppure alla quotazione di borsa al 31 dicembre 1971 se quest'ultima era inferiore, con un massimo del 100%. Gli effetti bancari, il cui importo è di u.c. 4.906.206, sono stati iscritti al valore nominale.

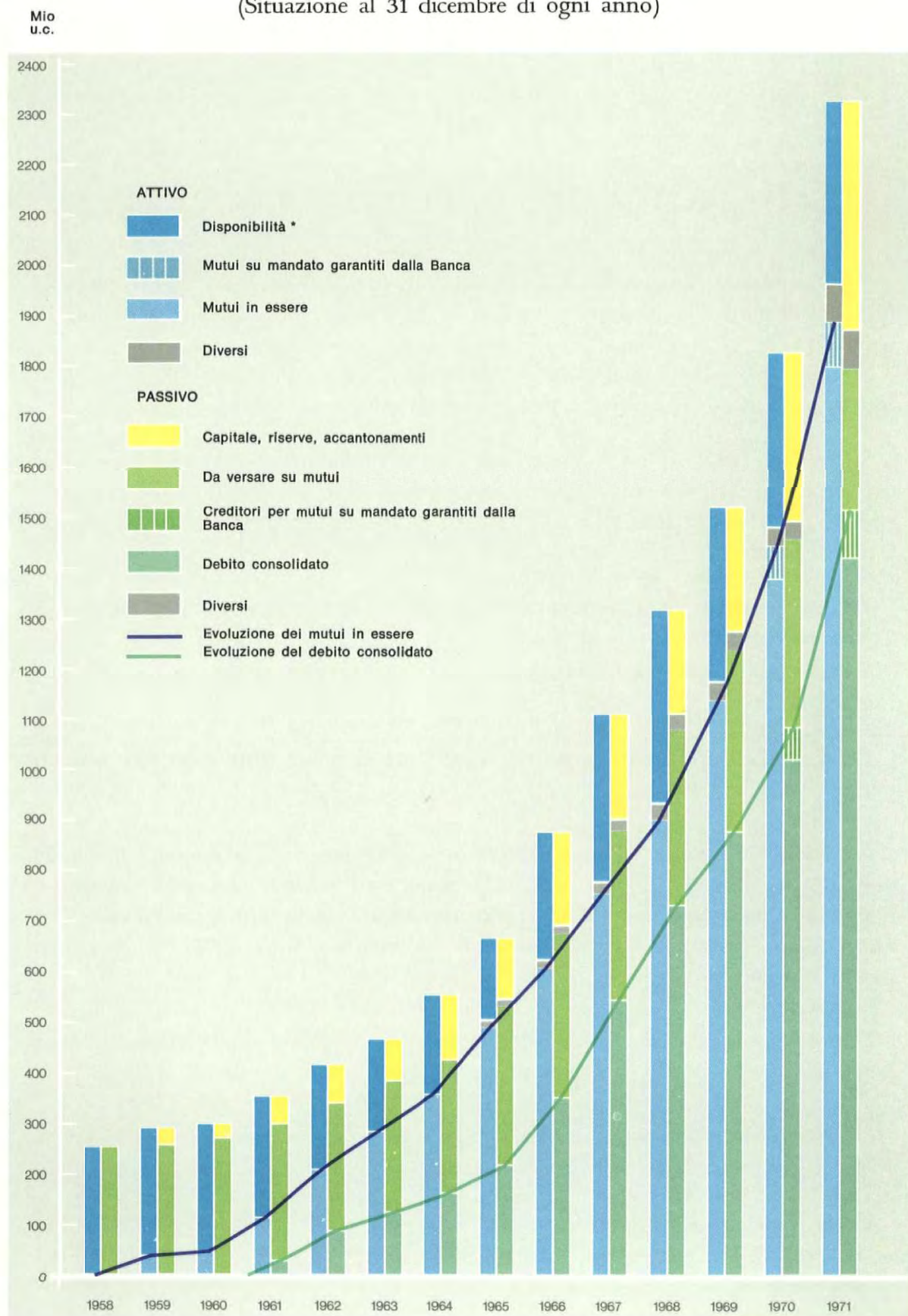
La voce « Portafoglio » comprende inoltre proprie obbligazioni riacquistate dalla Banca al prezzo di acquisto, pari a u.c. 7.842.381 (valore nominale: u.c. 8.689.956).

Il totale delle voci « Cassa e Banche » e « Portafoglio », pari a u.c. 287.602.994, si ripartisce, per monete, nel modo seguente :

— monete dei paesi membri	u.c.	189.721.774
— dollari USA	u.c.	97.294.661
— franchi svizzeri	u.c.	586.559

BILANCIO DELLA BANCA

(Situazione al 31 dicembre di ogni anno)



* « Cassa e banche », « Portafoglio », « Proventi di prestiti da ricevere ».

La ripartizione per scadenza è la seguente :

– a vista	u.c.	30.896.506
– a non più di 3 mesi	u.c.	121.658.106
– a più di 3 mesi e a non più di 6 mesi	u.c.	66.751.161
– a più di 6 mesi e a non più di 12 mesi	u.c.	22.245.007
– a più di 12 mesi	u.c.	46.052.214

Proventi di prestiti da ricevere

L'importo relativo a tale voce, pari a u.c. 25.000.000, rappresenta il ricavato di obbligazioni in dollari USA emesse nel 1971, ma non ancora liberate alla fine dell'esercizio.

Crediti verso gli Stati membri per adeguamento del capitale

In tale voce figurano gli importi non ancora versati dallo Stato francese per adeguamento del capitale, in seguito alla svalutazione del franco francese nel 1969.

Mutui in essere

– Mutui ordinari

Al 31 dicembre 1971 l'importo dei mutui ordinari stipulati ammontava, sulla base delle parità in vigore il giorno della stipula, al controvalore di	u.c.	1.999.802.855
Previa deduzione degli adeguamenti di cambio sugli importi non ancora versati alle date di cambiamento delle parità	– u.c.	4.029.051
l'importo dei crediti aperti ammontava a	u.c.	1.995.773.804
Previa deduzione delle rescissioni e degli annullamenti	u.c.	6.047.522
e dei rimborsi in capitale	u.c.	201.658.572
	– u.c.	207.706.094
	u.c.	1.788.067.710
e tenuto conto degli adeguamenti di cambio sugli importi versati	+ u.c.	8.593.664
l'importo dei mutui ordinari in essere iscritto nel Bilancio ammonta a	u.c.	1.796.661.374

Su tale importo i fondi versati ai mutuatari ammontano, alla stessa data, a u.c. 1.516.261.204.

I crediti della Banca, a fronte di tali versamenti, si ripartiscono per monete nel modo seguente :

— monete dei paesi membri	u.c.	1.046.419.765
— facoltà di opzione della Banca tra le monete dei paesi membri	u.c.	20.330.828
— altre monete	u.c.	449.510.611

Il residuo importo da versare, pari a u.c. 280.400.170, che comprende anche la parte non ancora assegnata dei prestiti globali concessi, trova riscontro nella voce che figura al passivo sotto la rubrica : « Importi da versare su mutui ordinari ».

Le voci relative ai mutui ordinari si confrontano nel modo seguente :

	al 31 dicembre 1970	al 31 dicembre 1971
— importi versati	1.058.841.753	1.516.261.204
— importi da versare	334.124.719	280.400.170
	<hr/>	<hr/>
	1.392.966.472	1.796.661.374

La ripartizione per paese dei mutui ordinari in essere è la seguente :

<i>Paese</i>	<i>Importo versato</i>	<i>Importo da versare</i>	<i>Totale</i>
Belgio	44.705.332	6.000.000	50.705.332
Germania	179.057.348	25.983.607	205.040.955
Francia	346.612.730	38.556.477	385.169.207
Italia	804.013.133	171.180.000	975.193.133
Lussemburgo	7.052.332	—	7.052.332
Paesi Bassi	40.796.201	2.071.823	42.868.024
Grecia	51.635.381	7.809.702	59.445.083
Camerun	9.788.190	4.311.585	14.099.775
Congo	8.785.635	—	8.785.635
Costa d'Avorio	4.864.204	5.813.108	10.677.312
Gabon	740.866	2.330.000	3.070.866
Alto Volta	450.000	—	450.000
Mauritania	11.118.907	—	11.118.907
Senegal	2.157.677	1.440.000	3.597.677
Zaire	2.458.268	14.903.868	17.362.136
Nuova Caledonia	2.025.000	—	2.025.000
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	1.516.261.204	280.400.170	1.796.661.374

La ripartizione dei mutui ordinari in essere, secondo la garanzia principale da cui sono assistiti, è la seguente :

– mutui concessi agli Stati membri o da essi garantiti	u.c. 1.221.507.022
– mutui concessi a enti pubblici degli Stati membri o garantiti da tali enti	u.c. 285.203.359
– mutui concessi agli Stati associati o da essi garantiti	u.c. 49.257.766
– mutui assistiti da altre garanzie abituali nel settore dei finanziamenti a lungo termine	u.c. 240.693.227
	<hr/>
	u.c. 1.796.661.374
	<hr/>

Per una parte dei mutui accordati vi è cumulo tra più tipi di garanzia.

– *Mutui su mandato garantiti dalla Banca*

In tale voce figurano i mutui garantiti dalla Banca e concessi su mandato e per conto di Istituti di credito tedeschi, i cui contratti risultano stipulati entro il 31 dicembre 1971.

L'importo globale di u.c. 92.896.175 trova riscontro al passivo nella voce « Creditori per mutui su mandato garantiti dalla Banca ».

Immobili, installazioni e materiale

Sugli acquisti immobiliari avvenuti nel 1970, è stato effettuato un ammortamento di u.c. 100.000, che fa figurare così nel bilancio un saldo di u.c. 200.000.

Le installazioni e il materiale acquistati nel 1971 ammontano a u.c. 67.450 e sono stati completamente ammortizzati.

Spese di emissione e premi di rimborso da ammortizzare

La Banca ha modificato il metodo di ammortamento delle spese relative alle emissioni; si è ricorso a tale provvedimento per evitare variazioni eccessive da un esercizio all'altro, quali risultavano dal metodo adottato sino all'esercizio 1970 ⁽¹⁾, del saldo disponibile da assegnare alla riserva ed agli accantonamenti e per presentare

(1) Vedasi nota pag. 66.

in modo più omogeneo il conto profitti e perdite, soprattutto per quanto concerne gli interessi e gli oneri sui prestiti passivi.

Fino all'esercizio 1970 compreso, le spese di emissione erano state ammortizzate, nella loro totalità, alla fine dell'esercizio corrispondente.

Il nuovo metodo, invece, adottato già da parecchi istituti internazionali di sviluppo, consiste nel ripartire l'ammortamento delle suddette spese di emissione su tutta la durata del prestito, proporzionalmente all'importo del prestito in essere ogni anno.

Inoltre, poichè il bilancio della Banca, a seguito dell'apporto di nuovi Stati membri, subirà una modifica importante, è sembrato opportuno di riprendere all'attivo e al passivo l'importo degli ammortamenti immediati effettuati anteriormente al 1971.

In definitiva, l'importo figurante all'attivo alla voce « Spese di emissione e premi di rimborso da ammortizzare » si ripartisce nel modo seguente :

Importo totale delle spese a titolo degli esercizi anteriori al 1971, il cui controvalore figura al passivo alla voce « Spese di emissione ammortizzate precedentemente e riattivate » : u.c. 23.127.079 (di cui u.c. 1.079.218 per l'esercizio 1970).

Spese relative all'esercizio 1971 u.c. 6.749.110
u.c. 29.876.189

(1) La tabella seguente permette di confrontare, per il periodo 1963-1971, l'ammortamento delle spese di emissione e dei premi di rimborso nonché il saldo attivo di esercizio assegnato alla riserva e agli accantonamenti, calcolati secondo il precedente e l'attuale metodo di ammortamento :

(in milioni di u.c.)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
a) Metodo precedente :									
— Ammortamento delle spese di emissione e dei premi di rimborso	1,3	2,0	2,7	5,9	6,1	6,5	5,5	4,3	11,0
— Saldo netto di esercizio	10,4	10,6	11,0	9,4	10,5	9,7	14,0	20,0	13,7
b) Metodo attuale :									
— Ammortamento delle spese di emissione e dei premi di rimborso	0,1	0,2	0,4	0,8	1,6	2,6	3,0	3,4	4,2
— Saldo netto di esercizio	11,6	12,4	13,3	14,5	15,0	13,6	16,5	20,9	20,5

Tale importo figura ora all'attivo del Bilancio alla voce « Spese di emissione e premi di rimborso da ammortizzare » e comprende anche l'importo iscritto nei bilanci precedenti alla voce « Premi di rimborso da ammortizzare », che al 31 dicembre 1971 era di

u.c.	7.691.473
------	-----------

L'importo corrispondente alla nuova voce ammontava così al 31 dicembre a

u.c.	37.567.662
------	------------

Depositi speciali per servizio di prestiti

Tale voce che trova riscontro al passivo nella voce « Cedole e obbligazioni maturate — non ancora pagate » rappresenta l'importo delle cedole e delle obbligazioni maturate ma non ancora incassate. Essa ammonta a u.c. 11.585.312.

Capitale

In seguito alla decisione del Consiglio dei Governatori del 26 aprile 1971, il capitale della Banca ha subito le seguenti modifiche :

	al 31 dicembre 1970	al 31 dicembre 1971
Capitale sottoscritto	u.c. 1.000.000.000	u.c. 1.500.000.000
Capitale non richiamato	u.c. 750.000.000	u.c. 1.200.000.000
Capitale richiamato	u.c. 250.000.000	u.c. 300.000.000

Dopo aver iscritto i relativi importi nei propri bilanci, gli Stati membri verseranno la quota di capitale richiamato da essi dovuta, pari a u.c. 50.000.000, in due rate uguali nel 1973 e nel 1974. Tale importo è iscritto all'attivo alla voce « Importo dovuto dagli Stati membri in conto capitale ».

Riserva statutaria

Il saldo del conto profitti e perdite da assegnare alla riserva e agli accantonamenti dopo l'ammortamento delle spese di emissione e dei premi di rimborso (v. pag. 74), ammonta a u.c. 20.515.308 nel 1971 contro u.c. 20.006.126 nel 1970.

Dopo assegnazione di u.c. 6.411.308 alla riserva statutaria, il saldo del conto profitti e perdite, pari a u.c. 14.104.000, è stato assegnato agli accantonamenti. La riserva statutaria ammonta così a u.c. 63.673.089 contro u.c. 57.261.781 alla fine dell'esercizio precedente.

Accantonamenti

L'accantonamento per rischi su mutui e garanzie, che era di u.c. 56.000.000 alla fine dell'esercizio precedente, è stato portato a u.c. 64.000.000.

In seguito all'adozione del nuovo sistema di ammortamento delle spese di emissione, la voce relativa all'accantonamento «Per conguaglio di interessi e oneri di emissione», è stata modificata in «Accantonamento per conguaglio di interessi» destinato unicamente a permettere un eventuale conguaglio delle differenze di tasso tra il rendimento dei mutui e il costo dei prestiti passivi. L'importo corrispondente, che era di u.c. 9.000.000 alla fine dell'esercizio precedente, è rimasto immutato.

L'accantonamento per rischi monetari, che ammontava a u.c. 5.000.000 alla fine dell'esercizio precedente, è rimasto anch'esso immutato.

L'accantonamento per costruzione, destinato a far fronte alle spese previste per la costruzione del nuovo stabile della Banca, che era di u.c. 2.000.000 alla fine dell'esercizio precedente, è stato aumentato a u.c. 4.000.000.

L'importo globale degli accantonamenti si eleva pertanto a u.c. 82.000.000 contro u.c. 72.000.000 alla fine dell'esercizio precedente.

Accantonamento speciale

Tale accantonamento speciale, che ammonta a u.c. 4.104.000, è destinato a compensare la perdita sugli averi iscritti in bilancio al 31 dicembre 1971, derivante dall'adozione definitiva, nel 1972, delle nuove parità monetarie calcolate sulla base del peso d'oro fino delle monete quale risulta dai loro tassi centrali in termini di dollari USA notificati al Fondo Monetario Internazionale nel dicembre 1971.

Spese di emissione ammortizzate precedentemente e riattivate

Tale importo ammonta a u.c. 23.127.079.

Fondo pensioni del personale

L'importo relativo a tale voce ammonta a u.c. 2.630.863 contro u.c. 2.138.372 al 31 dicembre 1970.

Debiti verso gli Stati membri per adeguamento del capitale

I debiti che figurano in tale voce ammontano a u.c. 1.095.830, contro u.c. 2.274.270 alla fine dell'esercizio precedente, e rappresentano l'importo da versare alla Repubblica Federale di Germania e ai Paesi Bassi in seguito alla rivalutazione del marco tedesco e del fiorino.

Prestiti

L'importo di u.c. 1.423.330.977 che figura in questa voce rappresenta i prestiti contratti dalla Banca e in essere al 31 dicembre 1971 oltre che i premi di rimborso ad essi relativi.

La lista particolareggiata del debito in essere è la seguente :

I. OBBLIGAZIONI E BUONI FRUTTIFERI

	<i>In moneta nazionale</i>	<i>In u.c.</i>	<i>Scadenza finale</i>	<i>Modalità di rimborso</i>
<i>Marchi tedeschi (milioni)</i>				
5 1/2 % obbligazioni del 1964	80,0	21.857.924	1974	alla scadenza finale.
6 1/2 % obbligazioni del 1967	20,0	5.464.481	1977	alla scadenza finale.
6 1/2 % obbligazioni del 1968	100,0	27.322.404	1978	alla scadenza finale.
6 % obbligazioni del 1969	120,0	32.786.886	1984	in 10 rate annuali uguali 1975-1984.
7 % obbligazioni del 1969	100,0	27.322.404	1984	in 10 rate annuali uguali 1975-1984.
8 % obbligazioni del 1970	100,0	27.322.404	1980	alla scadenza finale.
7 1/2 % obbligazioni del 1971	100,0	27.322.404	1986	in 10 rate annuali uguali 1977-1986
7 3/4 % obbligazioni del 1971	100,0	27.322.404	1986	in 10 rate annuali uguali 1977-1986.
	<u>DM 720,0</u>	<u>196.721.311</u>		
<i>Franchi francesi (milioni)</i>				
5 % obbligazioni del 1963	45,0	8.101.991	1983	1/3 dell'importo nominale di ogni obbligazione alla fine del 10°, 15° e 20° anno.
6 1/4 % obbligazioni del 1966	160,0	28.807.081	1981	in 4 rate triennali uguali 1972-1981 con premio di rimborso crescente.
6 1/4 % obbligazioni del 1967	166,667	30.007.436	1985	in 5 rate triennali sostanzialmente uguali 1973-1985 con premio di rimborso crescente.
8 1/2 % obbligazioni del 1970	108,177	19.476.647	1988	in 17 annualità costanti * 1972-1988 (R ¹).
7 3/4 % obbligazioni del 1971	100,0	18.004.426	1981	in 8 rate annuali di FF 4,0 M 1972-1979 e in 2 rate di FF 34,0 M 1980-1981 (R ²).
	<u>FF 579,844</u>	<u>104.397.581</u>		
<i>Lire italiane (miliardi)</i>				
5 % obbligazioni del 1962	15,0	24.000.000	1977	totalmente alla scadenza finale.
6 % obbligazioni del 1965	13,308	21.292.800	1985	in 14 annualità costanti * 1972-1985.
6 % obbligazioni del 1966	14,0	22.400.000	1986	in 15 annualità costanti * 1972-1986.
6 % obbligazioni del 1966	15,0	24.000.000	1986	in 15 annualità costanti * 1972-1986.
6 % obbligazioni del 1967	14,5	23.200.000	1987	in 16 annualità costanti * 1972-1987.
6 % obbligazioni del 1968	15,0	24.000.000	1988	in 17 annualità costanti * 1972-1988 (R ²).
7 % obbligazioni del 1971	20,0	32.000.000	1986	in 12 rate annuali crescenti 1975-1986 con premio di rimborso crescente (R ²).
7 % obbligazioni del 1971	20,0	32.000.000	1986	in 10 rate annuali uguali 1977-1986 con premio di rimborso crescente.
	<u>Lit. 126,808</u>	<u>202.892.800</u>		

* In capitale e interessi.

(R¹) = il 50 % delle obbligazioni da rimborsare possono essere riacquistate a dei corsi che non superano la pari.

(R²) = le obbligazioni da rimborsare possono essere riacquistate a dei corsi che non superano la pari.

		In moneta nazionale	In u.c.	Scadenza finale	Modalità di rimborso
<i>Franchi belgi</i>		(milioni)			
6 %	obbligazioni del 1963	361,6	7.232.000	1987	in 16 annualità costanti * 1972-1987.
6 1/2 %	obbligazioni del 1965	363,5	7.270.000	1977	in 6 annualità costanti * 1972-1977 (R ²).
7 %	obbligazioni del 1966	500,0	10.000.000	1978	in 6 rate annuali di FB 30,0 M 1972-1977 (R ²), e 1 rata di FB 320 M 1978.
7 %	obbligazioni del 1967	750,0	15.000.000	1982	in 5 rate annuali di FB 22,5 M 1973-1977 (R ²), 4 rate annuali di FB 37,5 M 1978-1981 e 1 rata di FB 487,5 M alla scadenza finale.
6 3/4 %	obbligazioni del 1968	750,0	15.000.000	1982	in 8 rate annuali di FB 37,5 M 1974-1981 (R ²) e 1 rata di FB 450,0 M 1982.
8 1/2 %	obbligazioni del 1970	750,0	15.000.000	1982	in 8 rate annuali di FB 30,0 M 1974-1981 (R ²) e 1 rata di FB 510 M 1982.
7 3/4 %	obbligazioni del 1971	1.000,0	20.000.000	1983	in 8 rate annuali di FB 40,0 M 1975-1982 e FB 680 M nel 1983 (R ²).
8 %	obbligazioni del 1971	500,0	10.000.000	1986	in 6 rate annuali di FB 40,0 M 1977-1982, 3 rate di FB 60 M 1983-1985 e FB 80 M 1986.
		FB 4.975,1	99.502.000		
<i>Fiorini olandesi</i>		(milioni)			
4 1/2 %	obbligazioni del 1961	33,25	9.185.083	1981	in 10 rate annuali sostanzialmente uguali 1972- 1981.
4 3/4 %	obbligazioni del 1962	30,0	8.287.293	1982	in 10 rate annuali uguali 1973-1982.
5 3/4 %	obbligazioni del 1964	30,0	8.287.293	1984	in 10 rate annuali uguali 1975-1984.
5 3/4 %	obbligazioni del 1965	40,0	11.049.724	1990	in 15 rate annuali sostanzialmente uguali 1976- 1990.
6 3/4 %	obbligazioni del 1968	40,0	11.049.724	1988	in 10 rate annuali uguali 1979-1988.
8 1/4 %	buoni fruttiferi 1970	60,0	16.574.585	1975	alla scadenza finale.
7 3/4 %	obbligazioni del 1971	75,0	20.718.232	1986	in 10 rate annuali sostanzialmente uguali 1977- 1986.
		Fl. 308,25	85.151.934		
<i>Franchi lussemburghesi</i>		(milioni)			
7 3/4 %	obbligazioni del 1971	300,0	6.000.000	1981	in 5 rate annuali uguali 1977-1981.
7 %	obbligazioni del 1971	400,0	8.000.000	1986	in 10 rate annuali uguali 1977-1986.
		Flux 700,0	14.000.000		
<i>Dollari U.S.A.</i>		(milioni)			
5 1/2 %	obbligazioni del 1964	21,666	21.666.000	1984	in 13 rate annuali sostanzialmente uguali 1972- 1984 (R ³).
6 %	obbligazioni del 1965	18,666	18.666.000	1985	in 14 rate annuali sostanzialmente uguali 1972- 1985 (R ³).

(R³) = le obbligazioni riacquistate possono essere imputate sull'importo nominale delle obbligazioni da rimborsare contrattualmente.

	<i>In moneta nazionale</i>	<i>In u.c.</i>	<i>Scadenza finale</i>	<i>Modalità di rimborso</i>
6 1/2% obbligazioni del 1966	18,75	18.750.000	1976	in 5 rate annuali crescenti 1972-1976 (R ³).
6 1/2% obbligazioni del 1966	15,0	15.000.000	1986	in 15 rate annuali uguali 1972-1986 (R ³).
6 1/2% obbligazioni del 1967	25,0	25.000.000	1982	in 5 rate annuali di \$ 1,25 M 1973-1977 e 5 rate annuali di \$ 3,75 M 1978-1982 (R ³).
6 1/2% obbligazioni del 1967	25,0	25.000.000	1987	in 15 rate annuali sostanzialmente uguali 1973-1987 (R ³).
6% obbligazioni del 1967	20,0	20.000.000	1972	alla scadenza finale.
6 1/2% obbligazioni del 1967	25,0	25.000.000	1982	in 5 rate annuali di \$ 1,25 M 1973-1977 e 5 rate annuali di \$ 3,75 M 1978-1982 (R ³).
6 3/4% obbligazioni del 1968	24,0	24.000.000	1980	in 7 rate annuali di \$ 1,0 M 1972-1978 e 2 rate annuali di \$ 8,5 M 1979-1980 (R ³).
7 1/2% obbligazioni del 1969	25,0	25.000.000	1984	in 8 rate annuali di \$ 0,5 M 1972-1979 e 5 rate annuali di \$ 4,2 M 1980-1984 (R ³).
8 3/4% obbligazioni del 1970	30,0	30.000.000	1975	alla scadenza finale.
8 3/4% obbligazioni del 1971	30,0	30.000.000	1986	in 8 rate annuali di \$ 1,5 M 1974-1981 e 5 rate annuali di \$ 3,6 M 1982-1986 (R ³).
8 1/2% obbligazioni del 1971	25,0	25.000.000	1986	in 8 rate annuali di \$ 1,0 M 1974-1981, 3 rate di \$ 3,0 M 1982-1984 e 2 rate di \$ 4,0 M 1985-1986 (R ³).
7 3/4% buoni fruttiferi 1971	25,0	25.000.000	1978	alla scadenza finale.
Tasso variabile :				
obbligazioni del 1970	15,0	15.000.000	1975	alla scadenza finale.
	15,0	15.000.000	1976	alla scadenza finale.
obbligazioni del 1971	25,0	25.000.000	1976	alla scadenza finale.
obbligazioni del 1971	25,0	25.000.000	1977	alla scadenza finale.
	\$ 408,082	408.082.000		
<i>Franchi svizzeri (milioni)</i>				
7 1/2% buoni fruttiferi 1971	100,0	24.485.199	1977	alla scadenza finale.
6 1/2% obbligazioni del 1971	80,0	19.588.159	1986	mediante riacquisto negli anni 1982-1986 ai prezzi non superiori alla pari nel limite di FS 16,0 M all'anno (R ⁴).
7% obbligazioni del 1971	40,0	9.794.079	1978	alla scadenza finale.
	FS 220,0	53.867.437		
Totale obbligazioni e buoni fruttiferi		1.164.615.063		

(R⁴) = le obbligazioni non riacquistate saranno rimborsate alla pari nel 1986.

II. ALTRI PRESTITI A MEDIO E LUNGO TERMINE

	<i>In moneta nazionale</i>	<i>In u.c.</i>	<i>Scadenza finale</i>	<i>Modalità di rimborso</i>
<i>Dollari USA</i>	<i>(milioni)</i>			
Tasso variabile :				
prestito privato 1971	20,0	20.000.000	1977	alla scadenza finale.
<i>Marchi tedeschi</i>	<i>(milioni)</i>			
6 1/2 % prestito privato 1968	90,0	24.590.164	1980	in 9 rate uguali 1972-1980.
6 1/4 % prestito privato 1968	50,0	13.661.202	1974	alla scadenza finale.
6 1/2 % prestito privato 1968	50,0	13.661.202	1983	in 10 rate annuali uguali 1974-1983.
6 3/4 % prestito privato 1968	50,0	13.661.202	1983	in 10 rate annuali uguali 1974-1983.
6 1/4 % prestito privato 1968	25,0	6.830.601	1983	in 10 rate annuali uguali 1974-1983.
6 1/4 % prestito privato 1968	50,0	13.661.202	1978	alla scadenza finale.
6 1/4 % prestito privato 1968	25,0	6.830.601	1984	in 6 rate annuali di DM 2,0 M 1973-1978, 1 rata di DM 3,0 M 1979 e 5 rate annuali di DM 2,0 M 1980-1984.
6 1/2 % prestito privato 1968	100,0	27.322.405	1984	in 10 rate annuali 1975-1984.
6 3/4 % prestito privato 1969	25,0	6.830.601	1984	in 10 rate annuali 1975-1984.
6 3/4 % prestito privato 1969	25,0	6.830.601	1984	in 10 rate annuali uguali 1975-1984.
6 1/2 % prestito privato 1969	30,0	8.196.721	1984	in 10 rate annuali uguali 1975-1984.
6 1/2 % prestito privato 1969	20,0	5.464.481	1984	in 10 rate annuali uguali 1975-1984.
6 1/2 % prestito privato 1969	100,0	27.322.405	1981	in 10 rate annuali uguali 1972-1981.
7 % prestito privato 1969	50,0	13.661.202	1984	in 10 rate annuali 1975-1984.
7 3/4 % prestito privato 1971	100,0	27.322.405	1981	alla scadenza finale.
	DM 790,0	215.846.995		
<i>Franchi lussemburghesi</i>	<i>(milioni)</i>			
5 % credito bancario 1964	23,5	470.631	1974	in 3 annualità costanti 1972-1974.
7,9 % credito bancario 1971	300,0	6.000.000	1978	alla scadenza finale.
7,85 % credito bancario 1971	300,0	6.000.000	1979	alla scadenza finale.
	Flux. 623,5	12.470.631		
Totale altri prestiti a medio e lungo termine		248.317.626		

III. PREMI DI RIMBORSO

	<i>In moneta nazionale</i>	<i>In u.c.</i>	<i>Scadenza finale</i>
<i>Franchi francesi</i>	<i>(milioni)</i>		
6 1/4 % obbligazioni del 1966	12,8	2.304.567	1981
6 1/4 % obbligazioni del 1967	20,0	3.600.921	1985
	FF 32,8	5.905.488	
<i>Lire italiane</i>	<i>(milioni)</i>		
7 % obbligazioni del 1971	1.482,0	2.371.200	1986
7 % obbligazioni del 1971	1.326,0	2.121.600	1986
	Lit. 2.808,0	4.492.800	
		10.398.288	
TOTALE GENERALE		1.423.330.977	

Durante l'esercizio, l'evoluzione del debito consolidato della Banca, ripartito per monete, è stata la seguente (in unità di conto) :

	<i>Debito in essere al 31 dicembre 1970</i>	<i>Operazioni dell'esercizio</i>		<i>Adeguamento di cambio</i>	<i>Debito in essere al 31 dicembre 1971</i>
		<i>Prestiti</i>	<i>Rimborsi</i>		
DM	335.655.737	81.967.213	5.054.644	—	412.568.306
FF	86.901.420	18.004.425	508.264	—	104.397.581
Lit.	141.448.000	64.000.000	2.555.200	—	202.892.800
FB	70.760.000	30.000.000	1.258.000	—	99.502.000
Fior.	65.359.116	20.718.232	925.414	—	85.151.934
FL	612.811	26.000.000	142.180	—	26.470.631
U.S. \$	313.333.000	120.000.000	5.251.000	—	428.082.000
FS	—	52.250.776	—	+ 1.616.661	53.867.437
Totale	1.014.070.084	412.940.646	15.694.702	+ 1.616.661	1.412.932.689
Premi di rimborso	5.905.488	4.492.800	—	—	10.398.288
	1.019.975.572	417.433.446	15.694.702	+ 1.616.661	1.423.330.977

Varie

L'importo di u.c. 9.226.468 che figura in questa voce comprende spese varie non ancora pagate alla fine dell'esercizio, altri oneri amministrativi sostenuti o previsti con pagamento differito e creditori vari.

* * *

Il risultato dell'attività della Banca è messo in evidenza dal Conto Profitti e Perdite allegato, le cui voci principali sono analizzate qui di seguito.

Spese e oneri amministrativi

Le spese e oneri amministrativi sono ammontati a u.c. 5.356.214 contro u.c. 4.660.394 per l'esercizio precedente.

Essi si ripartiscono come segue :

— spese relative al personale	u.c.	4.080.264
— spese generali e accantonamenti per altri oneri eventuali	u.c.	1.275.950

L'aumento delle spese relative al personale, pari a u.c. 778.129, è dovuto all'aumento delle retribuzioni nel 1971, in rapporto all'evoluzione del costo della vita durante l'anno precedente, e all'ampliamento dell'organico.

Al 31 dicembre 1971 il personale della Banca comprendeva 211 unità, di cui 137 per i servizi di traduzione, di esecuzione, del materiale e della manutenzione.

Interessi e oneri su prestiti

Gli interessi e le commissioni su prestiti ed altri interessi debitori ammontano a u.c. 82.183.528.

Tenuto conto del nuovo sistema di ammortamento adottato nel 1971, gli importi relativi a tale anno e a quello precedente sono i seguenti :

	al 31 dicembre 1970	al 31 dicembre 1971
— Interessi e commissioni su prestiti e altri interessi debitori (compresi per il 1970 spese di emissione e ammortamenti su premi di rimborso)	u.c. 62.834.868	u.c. 82.183.528
— Ammortamenti effettuati nel 1970 sulla base del precedente sistema di ammortamento immediato	u.c. 4.313.551 ⁽¹⁾	—
	<hr/> u.c. 58.521.317	<hr/> u.c. 82.183.528

Ammortamenti su spese di emissione e su premi di rimborso

Tale voce, che figura per la prima volta nel conto profitti e perdite, si riferisce agli ammortamenti su spese di emissione e su premi di rimborso, precedentemente cumulati con gli interessi e oneri su prestiti. Gli importi relativi al 1970 e al 1971 sono i seguenti :

	al 31 dicembre 1970	al 31 dicembre 1971
— Ammortamenti calcolati sulla base del sistema di ammortamento differito, adottato nel 1971	u.c. 3.404.465 ⁽¹⁾	u.c. 4.239.837
— Altri ammortamenti effettuati nel 1970 e riattivati nel 1971	u.c. 909.086	—
	<hr/> u.c. 4.313.551	<hr/> u.c. 4.239.837

(1) Vedasi nota a pag. 66.

Interessi e commissioni su mutui

Tale voce ammonta a u.c. 83.318.923, contro u.c. 62.936.153 per l'esercizio precedente. L'incremento è correlativo all'aumento degli importi versati sui mutui in essere e dei tassi di rendimento medio dei mutui in essere.

Interessi e commissioni su collocamenti

L'importo delle entrate provenienti dal collocamento delle disponibilità di tesoreria è di u.c. 24.370.849 contro u.c. 23.382.700 per l'esercizio precedente.

Commissione di gestione

Tale voce, che ammonta a u.c. 1.149.014, rappresenta la remunerazione per la gestione dei mutui per conto e su mandato degli Stati membri della CEE.

Differenze di cambio

L'importo relativo a tale voce rappresenta, quasi interamente, i benefici risultanti dal rimborso dei mutui per i quali la Banca ha facoltà di scelta tra le monete dei paesi membri, a seguito dei cambiamenti di parità del 1961 e del 1969.

Proventi finanziari e altre entrate

Tale voce rappresenta, nella quasi totalità, i benefici provenienti dalla valutazione del portafoglio e di altri redditi su titoli.

* * *

SEZIONE SPECIALE

L'importo di u.c. 222.652.605 rappresenta il totale dei mutui in essere nell'ambito della Sezione Speciale al 31 dicembre 1971, cioè :

a) per il finanziamento di progetti situati in Turchia per conto e su mandato degli Stati membri :

— contratti di mutuo stipulati al

31 dicembre 1971

u.c. 175.000.000

— previo adeguamento di cambio

sugli importi versati

— u.c. 329.185

u.c. 174.670.815

b) per il finanziamento di progetti situati negli Stati Africani e Malgascio Associati e nei Paesi e Territori d'Oltremare (SAMA-PTOM) per conto e su mandato della Comunità Economica Europea :

– contratti di mutuo stipulati al 31 dicembre 1971	u.c.	47.790.781	
– aumentati degli interessi capitalizzati	+ u.c.	190.090	
– e dopo adeguamento di cambio sugli importi versati	+ u.c.	919	
		<hr/>	u.c. 47.981.790

Su queste somme i fondi versati ammontano rispettivamente a u.c. 145.680.619 e u.c. 27.634.893.

IV

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA

La composizione del Consiglio di Amministrazione ha subito alcune modifiche :

Il Consiglio dei Governatori ha nominato Amministratore, in sostituzione del compianto STEFANO SIGLIENTI, deceduto nell'aprile 1971, l'Ing. GIORGIO CAPPON.

Il Sig. DANIEL DEGUEN, che ha presentato le dimissioni per assumere altri incarichi, è stato sostituito dal Sig. JACQUES DE LAROSIÈRE DE CHAMPFEU; al posto del Sig. JEAN-PIERRE METTAS, dimessosi nel gennaio 1971, è stato nominato sostituto del Sig. ANDRÉ POSTEL-VINAY il Sig. MICHEL CAMDESSUS.

Ringraziamo il Sig. DANIEL DEGUEN per la sua preziosa e competente collaborazione in seno al Consiglio di Amministrazione.

Il Prof. ULRICH MEYER-CORDING, Vicepresidente della Banca, ha rassegnato le dimissioni, con decorrenza dal 30 aprile 1972, per assumere la Presidenza del Comitato Direttivo della « Westdeutsche Bodenkreditanstalt ».

Al Prof. ULRICH MEYER-CORDING, a nome del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Direttivo, siamo lieti di esprimere in questa sede i sentimenti di viva riconoscenza per il contributo oltremodo valido dato, sin dal 1964, allo sviluppo della Banca.

Per sostituirlo, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 28 aprile 1972, ha proposto al Consiglio dei Governatori di nominare il Dr. HORST-OTTO STEFFE, già Direttore della Direzione degli Studi presso la Banca Europea per gli Investimenti.

* * *

L'espansione davvero ragguardevole dell'attività della Banca nel 1971 ha potuto essere conseguita con un effettivo leggermente superiore alle 200 persone. Il Consiglio di Amministrazione ringrazia il personale della Banca per l'importanza e la qualità del lavoro esplicato con dedizione durante tutto l'anno.

Lussemburgo, 28 aprile 1972.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

YVES LE PORTZ

BILANCIO,
CONTO PROFITTI E PERDITE,
SEZIONE SPECIALE
E
DICHIARAZIONE DEL COMITATO DI VERIFICA

BILANCIO AL 31

(in unità di conto di grammi)

ATTIVO

IMPORTO DOVUTO DAGLI STATI MEMBRI IN CONTO CAPITALE		50.000.000
CASSA E BANCHE		
A vista o a non più di un anno	222.514.228	
A più di un anno	4.087.446	
		226.601.674
PORTAFOGLIO		
A non più di un anno	19.051.897	
A più di un anno	41.949.423	
		61.001.320
PROVENTI DI PRESTITI DA RICEVERE		25.000.000
CREDITI VERSO GLI STATI MEMBRI PER ADEGUAMENTO DEL CAPITALE		209.323
MUTUI IN ESSERE		
Mutui ordinari	1.796.661.374	
(di cui da versare u.c. 280.400.170)		
Mutui su mandato garantiti dalla Banca	92.896.175	
		1.889.557.549
IMMOBILI, INSTALLAZIONI E MATERIALE		200.000
INTERESSI E COMMISSIONI DA RICEVERE		24.927.782
SPESE DI EMISSIONE E PREMI DI RIMBORSO DA AMMORTIZZARE		37.567.662
DEPOSITI SPECIALI PER SERVIZIO PRESTITI		11.585.312
DIVERSI		1.053.469
	<i>Totale : u.c.</i>	<u>2.327.704.091</u>

CONTI

TITOLI RICEVUTI IN GARANZIA DI MUTUI SU MANDATO
TITOLI RICEVUTI IN DEPOSITO.

DICEMBRE 1971

0,88867088 d'oro fino)

PASSIVO

CAPITALE		
Sottoscritto	1.500.000.000	
Non versato	1.200.000.000	300.000.000
RISERVA STATUTARIA		63.673.089
ACCANTONAMENTI		
Per rischi su mutui e garanzie	64.000.000	
Per conguaglio interessi	9.000.000	
Per rischi monetari	5.000.000	
Per costruzione	4.000.000	82.000.000
ACCANTONAMENTO SPECIALE		4.104.000
SPESE DI EMISSIONE AMMORTIZZATE PRECEDENTEMENTE E RIATTIVATE.		23.127.079
FONDO PENSIONI DEL PERSONALE.		2.630.863
DEBITI VERSO GLI STATI MEMBRI PER ADEGUAMENTO DEL CAPITALE		1.095.830
PRESTITI (di cui esigibili a meno di un anno u.c. 49.233.055)		
Obbligazioni e buoni fruttiferi	1.164.615.063	
Altri prestiti a medio e lungo termine	248.317.626	
	1.412.932.689	
Premi di rimborso su obbligazioni	10.398.288	1.423.330.977
CREDITORI PER MUTUI SU MANDATO GARANTITI DALLA BANCA		92.896.175
IMPORTI DA VERSARE SU MUTUI ORDINARI		280.400.170
INTERESSI E COMMISSIONI DA PAGARE E INTERESSI RICEVUTI IN ANTICIPO.		33.634.128
CEDOLE E OBBLIGAZIONI SCADUTE - NON ANCORA PAGATE		11.585.312
DIVERSI		9.226.468
<i>Totale : u.c.</i>		<u>2.327.704.091</u>

D'ORDINE

.	u.c.	23.224.044
.	u.c.	75.000.000

CONTO PROFITTI E PERDITE PER

(in unità di conto di grammi)

DEBITO

SPESE E ONERI AMMINISTRATIVI	5.356.214
INTERESSI E ONERI SU PRESTITI	82.183.528
AMMORTAMENTO SULLE SPESE DI EMISSIONE E SUI PREMI DI RIMBORSO . .	4.239.837
ONERI FINANZIARI	4.267
AMMORTAMENTI	
Su immobili 100.000	
Su acquisti netti installazioni e materiale 67.450	
	<u>167.450</u>
ACCANTONAMENTI PER RISCHI SU MUTUI E GARANZIE	8.000.000
ACCANTONAMENTI PER COSTRUZIONE	2.000.000
ACCANTONAMENTO SPECIALE	4.104.000
SALDO ATTRIBUITO ALLA RISERVA STATUTARIA	6.411.308
	<u>112.466.604</u>
<i>Totale : u.c.</i>	<u><u>112.466.604</u></u>

L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 1971

0,88867088 d'oro fino)

CREDITO

INTERESSI E COMMISSIONI SU MUTUI	83.318.923
INTERESSI E COMMISSIONI SU COLLOCAMENTI.	24.370.849
COMMISSIONI DI GESTIONE.	1.149.014
DIFFERENZE DI CAMBIO	344.633
BENEFICIO SULLA VENDITA DEGLI AVERI IN ORO.	1.410.925
PROVENTI FINANZIARI E ALTRI INTROITI.	1.661.891
PROVENTO NETTO IN SEGUITO AL CAMBIAMENTO DI PARITÀ DEL FRANCO SVIZZERO (10.5.1971)	210.369
<i>Totale : u.c.</i>	112.466.604

SITUAZIONE DELLA SEZIONE

(in unità di conto di

ATTIVO

TUR

Mutui in essere	145.680.619
Mutui da versare	28.990.196
Totale	174.670.815

STATI AFRICANI E MALGASCIO E PAESI

Mutui in essere	27.634.893
Mutui da versare	20.346.897
Totale	47.981.790

RIAS

Mutui in essere	173.315.512
Mutui da versare	49.337.093
<i>Totale generale : u.c.</i>	222.652.605

SPECIALE AL 31 DICEMBRE 1971

grammi 0,88867088 d'oro fino)

PASSIVO

CHIA

STATI MEMBRI

– Fondi in gestione fiduciaria	145.680.619
– Fondi da versare	28.990.196
Totale	174.670.815

E TERRITORI D'OLTREMARE ASSOCIATI

COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA

– Fondi in gestione fiduciaria	27.634.893
– Fondi da versare	20.346.897
Totale	47.981.790

SUNTO

Fondi in gestione fiduciaria	173.315.512
Fondi da versare	49.337.093
Totale generale : u.c.	222.652.605

DICHIARAZIONE DEL COMITATO DI VERIFICA

Il Comitato costituito in virtù dell'articolo 14 dello Statuto e dell'articolo 25 del Regolamento interno della Banca Europea per gli Investimenti per verificare la regolarità delle sue operazioni e dei suoi libri :

- presa conoscenza dei libri, documenti contabili e documenti di cui esso ha giudicato la necessità nell'esercizio del suo mandato,
- presa conoscenza dei rapporti della Price Waterhouse & Co. le cui conclusioni sono riprese qui di seguito;

Vista la Relazione Annuale 1971 nonché il Bilancio della Banca al 31 dicembre 1971 e il Conto Profitti e Perdite per l'esercizio chiuso a quella data, nel testo adottato dal Consiglio d'Amministrazione nella seduta del 28 aprile 1972;

Visti gli articoli 22, 23 e 24 del Regolamento interno,

CERTIFICA CON LA PRESENTE :

che le operazioni della Banca durante l'esercizio 1971 sono state effettuate in osservanza alle forme e procedure prescritte dallo Statuto e dal Regolamento interno;

che il Bilancio e il Conto Profitti e Perdite sono conformi alle scritture contabili e rispecchiano esattamente la situazione della Banca sia all'attivo che al passivo.

Lussemburgo, 16 maggio 1972.

Il Comitato di Verifica

R. LÉONARD H.G. DAHLGRÜN E. RAUS

RAPPORTO DELLA PRICE WATERHOUSE & Co.

Signor Presidente
DELLA BANCA EUROPEA PER GLI INVESTIMENTI
LUSSEMBURGO

Rue Ravenstein 60
B – 1000 Bruxelles

Abbiamo esaminato il Bilancio della Banca Europea per gli Investimenti al 31 dicembre 1971 ed il relativo conto economico dell'esercizio. Il nostro esame è stato effettuato secondo criteri di revisione generalmente accettati ed ha pertanto comportato quei controlli a campione della contabilità e quelle altre procedure di revisione che abbiamo ritenuto necessarie nelle circostanze.

1. I conti sono espressi in unità di conto applicando le parità ufficiali delle varie monete; tuttavia, la perdita che risulterà dalla definitiva adozione delle nuove parità monetarie calcolate sulla base dell'equivalente in oro delle monete risultante dai loro tassi centrali in termini di dollari degli Stati Uniti, così come sono stati notificati al Fondo Monetario Internazionale nel dicembre del 1971, è coperta da un Accantonamento Speciale di u.c. 4.104.000.
2. Il portafoglio comprende (a) buoni del Tesoro, buoni fruttiferi ed obbligazioni esposti al più basso fra il loro valore di costo, il loro valore nominale o il loro valore di mercato : u.c. 48.252.734, (b) obbligazioni della Banca al loro valore di riacquisto : u.c. 7.842.381 e (c) effetti bancari al loro valore nominale : u.c. 4.906.206.
3. A partire dal 1971 le spese d'emissione sono ammortizzate in proporzione all'ammontare di ciascun prestito ancora da rimborsare, mentre precedentemente tali spese venivano addebitate interamente al conto economico nell'anno di emissione. A questo cambiamento di procedura contabile è stato dato effetto retroattivo e la rettifica dei risultati degli esercizi precedenti che ammonta a u.c. 23.127.079 è esposta in Bilancio sotto la voce « Spese di emissione ammortizzate precedentemente e riattivate ». In conseguenza di tale cambiamento di procedura contabile, che noi approviamo, l'avanzo di gestione del 1971 disponibile per essere trasferito a riserve ed accantonamenti ammonta a u.c. 20.215.308 invece che a u.c. 13.766.198.

A nostro parere, tenuto conto delle informazioni contenute nei suddetti paragrafi 1 e 2, il bilancio ed il conto economico allegati presentano in modo fedele la posizione finanziaria della Banca Europea per gli Investimenti al 31 dicembre 1971 ed i risultati delle sue operazioni nell'esercizio, secondo principi contabili generalmente accettati, applicati con criteri conformi a quelli adottati nell'anno precedente, fatta eccezione per il cambiamento menzionato al suddetto paragrafo 3.

PRICE WATERHOUSE & Co.

20 marzo 1972.

GLI INVESTIMENTI NELLA COMUNITÀ NEL 1971
E IL LORO FINANZIAMENTO

GLI INVESTIMENTI NELLA COMUNITÀ NEL 1971 E IL LORO FINANZIAMENTO

INDICE

	<i>Pagina</i>
1. GLI INVESTIMENTI	91
1.1. I fattori congiunturali e l'evoluzione generale	91
1.2. Gli investimenti delle imprese	94
1.3. La costruzione di abitazioni	98
1.4. Gli investimenti delle amministrazioni	99
2. IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI	100
2.1. I fattori congiunturali e l'evoluzione del risparmio	100
2.2. Il mercato delle emissioni offerte al pubblico	107
2.2.1. Emissioni sui mercati dei paesi membri	107
2.2.1.1. Valori nazionali	108
– Azioni	108
– Obbligazioni	110
2.2.1.2. Valori esteri a reddito fisso	121
2.2.2. Emissioni sul mercato internazionale europeo	123
2.3. Le altre risorse esterne disponibili per il finanziamento dell'economia	129
2.3.1. Partecipazione degli intermediari finanziari nazionali	129
2.3.1.1. Crediti a medio e a lungo termine all'economia	129
2.3.1.2. Crediti a breve termine all'economia	134
2.3.2. Crediti internazionali a medio termine	136

I. GLI INVESTIMENTI NELLA COMUNITÀ NEL 1971 E IL LORO FINANZIAMENTO

1. GLI INVESTIMENTI

1.1. *I fattori congiunturali e l'evoluzione generale*

Particolarmente rapida nel 1969 e nel 1970, la progressione della formazione lorda di capitale fisso nella Comunità si è notevolmente rallentata nel 1971. Tale tendenza, già evidente alla fine del 1970, si è accentuata nel corso dell'anno, traducendo una netta diminuzione della propensione ad investire da parte delle imprese; essa è stata determinata essenzialmente dai seguenti fattori :

- Il persistere di un forte aumento dei costi, la cui crescente pressione sui margini di profitto riduceva le possibilità di autofinanziamento delle imprese. La causa va ricercata principalmente nell'aumento degli oneri salariali, non del tutto compensato dalla minore produttività risultante dal rallentamento dell'espansione produttiva. Secondo dati provvisori forniti dai Servizi della Commissione delle Comunità Europee, dal 1970 al 1971 l'incremento degli oneri salariali (in moneta nazionale) per unità di valore aggiunto lorda nell'industria è stato del 14,5% in Italia, del 9% in Belgio, dell'8% in Germania, del 7,5% nei Paesi Bassi e del 6% in Francia.
Inoltre in Germania, nei Paesi Bassi e nell'Unione Economica belgo-lussemburghese, vi è stata una pressione supplementare sui margini di profitto, segnatamente su quelli delle imprese esportatrici, a seguito della rivalutazione delle monete di questi paesi nel corso dell'anno.
- Il rallentamento dell'espansione economica, che si è tradotto in numerosi settori nella minore utilizzazione degli impianti produttivi. La sua incidenza sulla propensione ad investire è stata tanto più forte in quanto nuovi impianti, che avevano richiesto notevoli investimenti, erano entrati in funzione negli anni precedenti e nel 1971; anche se non si fosse verificato un rallentamento della congiuntura, essi avrebbero potuto raggiungere un livello adeguato di utilizzazione solo dopo un certo periodo di tempo.
- Il pessimismo degli imprenditori circa le prospettive di mercato, nella prima metà dell'anno, accentuato nel secondo semestre dall'incertezza tanto monetaria quanto degli scambi commerciali.

* * *

Secondo dati provvisori, la formazione lorda di capitale fisso nella Comunità è passata, in valore, da circa 121 miliardi di unità di conto nel 1970 a 133 miliardi

nel 1971. L'incremento registrato nel 1971 è stato di gran lunga inferiore a quello dell'anno precedente : in valore il 9,9 % contro il 19 %, in volume il 3,2 % contro l'8,5 % ⁽¹⁾

Come risulta dalla tabella I, l'evoluzione è stata molto diversa da un paese membro all'altro.

Dopo l'Italia, di cui sarà trattato in seguito, la *Germania* è stato il paese membro in cui il rallentamento della progressione degli investimenti è stato più accentuato. In primavera, la reintroduzione dell'ammortamento regressivo e la riduzione dell'« imposta sull'investimento » avevano momentaneamente contribuito a una ripresa delle commesse di beni strumentali, mentre gli investimenti immobiliari erano favoriti da condizioni atmosferiche eccezionali; però nei mesi successivi – principalmente dopo la fluttuazione del marco, la sua rivalutazione *de facto* e l'applicazione di alcune misure volte a frenare la progressione delle spese federali – si registrava una flessione dell'espansione degli investimenti. Solo per la costruzione di abitazioni la domanda si è mantenuta particolarmente sostenuta sino alla fine dell'anno.

Tabella I – FORMAZIONE LORDA DI CAPITALE FISSO NELLA COMUNITÀ ⁽¹⁾
(Variazione percentuale rispetto all'anno precedente)

	In valore						In volume					
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Germania	3,3	-9,4	9,0	17,2	23,9	11,7	0,9	-8,4	8,0	12,1	11,5	4,0
Francia	10,6	8,9	8,9	17,3	14,9	11,5	8,4	6,2	5,9	11,0	7,4	6,0
Italia	5,5	14,3	12,0	14,8	15,0	1,6	4,0	11,8	9,7	8,1	3,4	-4,9
Paesi Bassi	14,0	10,2	12,8	7,2	15,3	12,3	8,7	7,9	11,0	0,5	7,2	1,5
Belgio	10,2	6,9	0,0	10,1	17,0	13,0	6,4	2,6	-2,4	5,6	7,0	5,0
Lussemburgo	-0,3	-9,5	0,9	16,7	22,9	18,8	-2,1	-9,5	-5,7	7,7	11,3	8,0
Comunità	7,1	2,3	9,3	14,4	19,1	9,9	4,6	1,0	7,2	9,8	8,5	3,2

(1) Per il 1971, le percentuali sono state calcolate sulla base di stime di ordine di grandezza.

In *Francia* invece, dove la congiuntura è stata più favorevole che negli altri paesi membri, l'aumento della formazione lorda di capitale fisso è continuato, nel 1971, ad un tasso leggermente meno elevato. Tale evoluzione relativamente favorevole è stata determinata sia dalla politica anticiclica d'investimento del settore pubblico

(1) Salvo indicazione contraria, i dati percentuali figuranti nel testo si riferiscono all'anno precedente.

che dalla propensione ad investire degli imprenditori. Essa è stata favorita dalle misure adottate dal governo all'inizio dell'anno per incentivare gli investimenti, dalle buone prospettive di profitto, dall'elevato livello di utilizzazione degli impianti e dalle misure di razionalizzazione decise a seguito del forte aumento dei salari nonché dalle maggiori possibilità di finanziamento in conseguenza dell'alta liquidità. Poiché le esportazioni francesi negli Stati Uniti rappresentano una parte relativamente modesta, i provvedimenti adottati in agosto dal governo USA per cercare di ridurre il disavanzo della bilancia dei pagamenti non hanno provocato in Francia, contrariamente a quanto è avvenuto negli altri paesi membri, un rallentamento degli investimenti. Le modifiche intervenute nei rapporti di cambio sui mercati valutari internazionali hanno contribuito, invece, a rafforzare nell'insieme la competitività della Francia ed hanno agito piuttosto da elementi di stimolo.

In *Italia*, l'eccezionale debolezza della congiuntura ha determinato un certo ristagno della formazione lorda di capitale fisso in valore e, in termini reali, una diminuzione del 4,9 % rispetto al 1970. Sebbene il governo abbia cercato di promuovere una politica anticiclica d'investimento e abbia approvato varie misure atte a stimolare la ripresa, la propensione ad investire degli imprenditori privati ha raggiunto livelli modesti. Ad influenzarla negativamente hanno contribuito vari fattori: agitazioni sociali, cattive prospettive di mercato, elevato aumento dei costi, risultati di gestione deludenti e, infine, fattori psicologici. L'evoluzione relativamente favorevole delle esportazioni non è stata sufficiente a modificare tale situazione.

Nei *Paesi Bassi*, l'aumento degli investimenti si è notevolmente rallentato nel 1971. L'incremento della formazione lorda di capitale fisso è stato, in valore, del 10 % ma, dato l'elevato aumento dei prezzi, è stato, in volume, nullo. Dopo una certa espansione all'inizio dell'anno, quando le condizioni meteorologiche hanno consentito una sensibile progressione degli investimenti immobiliari, la propensione ad investire degli imprenditori è progressivamente diminuita nel corso dell'anno. La domanda interna ha subito una flessione e il rallentamento della congiuntura negli altri paesi membri, specialmente in Germania, ha incominciato a ripercuotersi sulla domanda esterna e sulle prospettive di mercato di numerosi imprenditori olandesi. Inoltre la rivalutazione *de facto* del fiorino ha ridotto la competitività delle imprese olandesi su un certo numero di mercati esteri. Il grado di utilizzazione degli impianti è stato inferiore e l'aumento della produttività è diminuito. Il persistere di un forte aumento dei costi ha provocato una riduzione sempre maggiore dei margini di profitto delle imprese. Le misure adottate nella seconda metà dell'anno per frenare l'aumento delle spese pubbliche hanno contribuito anch'esse ad una flessione delle spese d'investimento nel loro insieme.

In *Belgio*, la progressione della formazione lorda di capitale fisso è stata un po' meno accentuata rispetto all'anno precedente. Tuttavia l'aumento del 5 %, in termini

reali, è stato superiore alla media comunitaria. Tale risultato è dovuto, senza dubbio, ad una energica politica anticiclica di spesa del settore pubblico, i cui investimenti sono notevolmente aumentati rispetto all'anno precedente sia in valore che in volume. La costruzione di alloggi è nettamente diminuita, ma l'espansione degli investimenti delle imprese è continuata, sia pure ad un ritmo leggermente inferiore a quello dell'anno precedente. È tuttavia evidente che il risultato finale è stato ottenuto grazie al dinamismo davvero eccezionale che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno. Infatti durante il secondo semestre è stato più marcato anche in Belgio il rallentamento che aveva già colpito gli altri paesi.

Nel *Lussemburgo*, se si confrontano i risultati annui, la formazione lorda di capitale fisso è aumentata molto più che negli altri paesi membri, sebbene la situazione sia stata influenzata anche in questo paese da un indebolimento della congiuntura durante il secondo semestre. Il rallentamento dell'aumento degli investimenti delle imprese e della costruzione di alloggi è stato compensato – sembra – da un'espansione degli investimenti pubblici.

* * *

1.2. *Gli investimenti delle imprese*

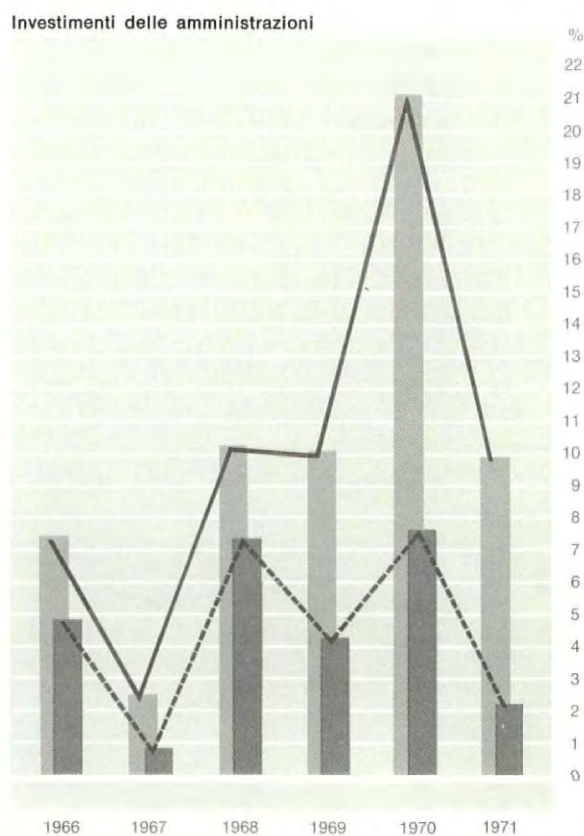
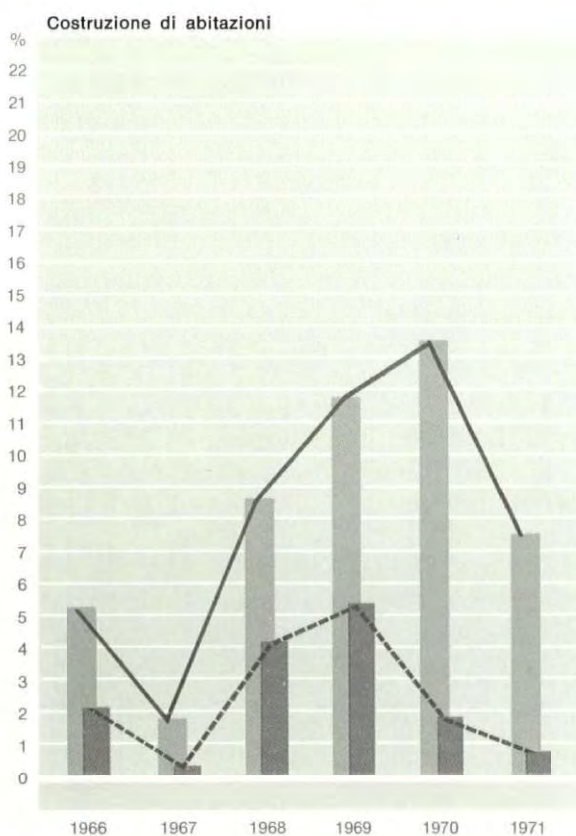
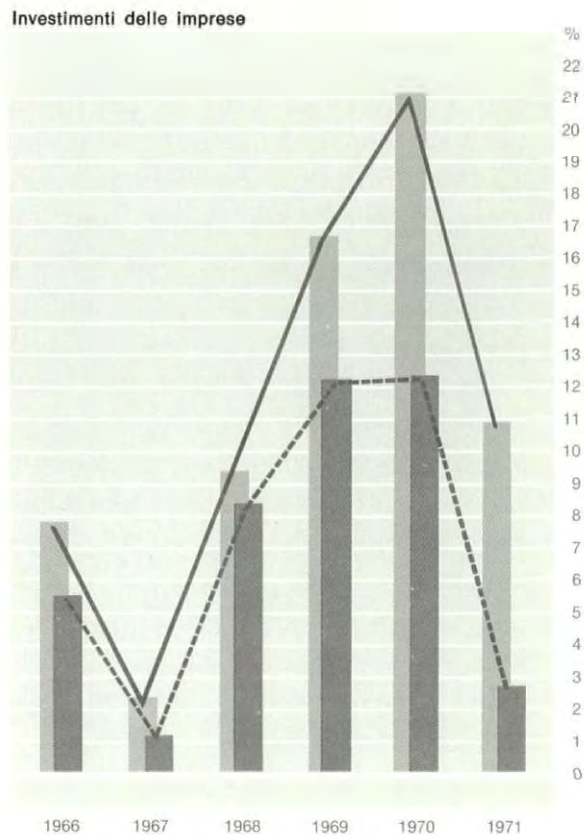
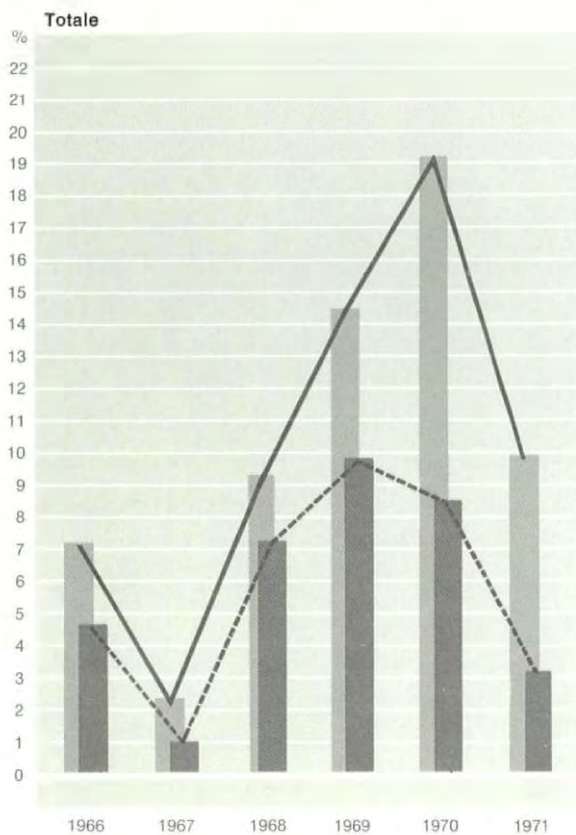
Le spese per investimento delle imprese della Comunità sono aumentate nel 1971 ad un ritmo molto meno accelerato : l'11 % contro il 21 % nel 1970. Tenuto conto del forte aumento dei prezzi, il tasso d'incremento scende al 3,5 - 4 % circa in volume, contro il 12 % nel 1970 (tabelle II e III; grafico).

Tabella II – FORMAZIONE LORDA DI CAPITALE FISSO NELLA COMUNITÀ ⁽¹⁾

	In miliardi di unità di conto ai prezzi correnti						in % del totale					
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Investimenti delle imprese	46,9	48,0	52,5	61,2	74,1	82,1	58,8	58,9	58,9	60,1	61,0	61,5
Costruzione di abitazioni	21,4	21,8	23,7	26,5	30,1	32,4	26,9	26,7	26,6	26,0	24,8	24,3
Investimenti delle amministrazioni	11,4	11,7	12,9	14,2	17,2	18,9	14,3	14,4	14,5	13,9	14,2	14,2
Totale	79,7	81,5	89,1	101,9	121,4	133,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per il 1971, i dati devono essere considerati come stime di ordine di grandezza, sulla base delle parità ufficiali al 31 dicembre 1971.

FORMAZIONE LORDA DI CAPITALE FISSO NELLA COMUNITÀ (Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



 **in valore**

 **in volume**

In *Germania* l'espansione degli investimenti delle imprese ha subito una flessione, passando dal 25 % circa nel 1970 al 10 % nel 1971 e, in volume, dal 16 % circa al 4 %. Le condizioni atmosferiche hanno favorito in primavera l'attività edilizia, per cui gli investimenti in tale settore hanno registrato una progressione più accentuata rispetto agli acquisti di beni strumentali, rimasti quasi stazionari. Mentre negli anni precedenti le imprese avevano cercato soprattutto di aumentare le loro capacità di produzione, nel 1971 gli investimenti hanno riguardato sempre più la razionalizzazione. Circa le spese d'investimento, vi sono state sensibili differenze da un settore industriale all'altro. Sembra che nelle miniere e nelle industrie metallurgiche (ferro, acciaio e metalli non ferrosi) il tasso d'incremento sia stato ancora superiore, in valore, al 10 %. Gli investimenti delle industrie dei metalli non ferrosi hanno registrato un'espansione particolarmente sensibile. Nonostante i segni di flessione congiunturale, particolarmente accentuati in tale settore, le imprese non hanno rinunciato a condurre a termine i programmi d'investimento a lungo termine già avviati in gran parte negli anni precedenti. L'industria alimentare, generalmente meno sensibile delle altre agli effetti della congiuntura, ha anch'essa registrato tassi di espansione positivi in valore. Le spese d'investimento sembrano invece essere rimaste stazionarie nelle industrie meccanica, automobilistica ed elettronica; esse sono persino diminuite nelle industrie di base oltre che in varie industrie di trasformazione. Tra le imprese pubbliche è da notare soprattutto il persistere della rapida espansione degli investimenti nel settore dell'energia elettrica : 30 % in valore contro il 25 % nel 1970.

In *Francia*, per i motivi dianzi citati, la propensione delle imprese ad investire è stata, come nel 1970, relativamente elevata. Con un tasso d'incremento nominale del 14 % e in termini reali del 7 %, la formazione lorda di capitale fisso ha segnato un aumento molto più rapido che negli altri paesi della Comunità, tranne il Lussemburgo. I tassi d'incremento sono stati soltanto di poco inferiori a quelli dell'anno precedente (16 % e 8 %). Sembra tuttavia che anche in Francia gli investimenti abbiano riguardato molto più la razionalizzazione che gli ampliamenti degli impianti. L'espansione dovrebbe essere stata più sensibile nell'industria di base e in quella siderurgica mentre negli altri settori non dovrebbe essere stata superiore al 10 %.

In *Italia* le imprese hanno ancora aumentato nel 1971 la formazione lorda di capitale fisso di circa il 6 % in valore, contro il 19 % nel 1970; in volume, però, essa è diminuita del 2 %, per effetto soprattutto di minori acquisti di beni strumentali. La flessione è stata davvero notevole nel settore privato, nonostante i vari incentivi messi in atto dal governo. Le imprese controllate dallo Stato hanno invece segnato un aumento massiccio delle spese d'investimento (25 %). Gli investimenti delle industrie di base, siderurgica e dei metalli non ferrosi hanno registrato ancora una sensibile espansione; nella maggior parte degli altri settori industriali si è avuto o un ristagno o una notevole diminuzione rispetto al 1970.

Tabella III — FORMAZIONE LORDA DI CAPITALE FISSO NELLA COMUNITÀ

		Prodotto nazionale lordo (a prezzi correnti) in miliardi	Formazione lorda di capitale fisso ⁽¹⁾				
			% del prodotto nazionale lordo	suddivisa in settori (%)			
				Investimenti delle imprese	Costruzione di abitazioni	Investimenti delle amministrazioni	Totale
Germania	1970	682,8 DM	27	63	21	16	100
	1971	756,1 DM	27	62	22	16	100
Francia	1970	819,6 FF	26	60	27	13	100
	1971	916,3 FF	26	61	26	13	100
Italia	1970	58.212,0 Lire	21	60	31	9	100
	1971	62.913,0 Lire	20	62	29	9	100
Paesi Bassi	1970	113,1 Fior.	26	61	20	19	100
	1971	126,7 Fior.	26	58	22	20	100
Belgio	1970	1.284,9 FB	22	58	26	16	100
	1971	1.403,1 FB	23	59	23	18	100
Comunità	1970	485,1 u.c.	25	61	25	14	100
	1971	536,0 u.c.	25	62	24	14	100

(1) Date le differenze di definizione e di delimitazione della formazione lorda di capitale fisso nei paesi membri, i dati contenuti in questa tabella non sono del tutto paragonabili. Le percentuali sono state calcolate sulla base della formazione lorda di capitale fisso ai prezzi correnti. Per il 1971 si tratta di stime di ordine di grandezza; per la Comunità i dati sono stati ottenuti sulla base delle parità ufficiali al 31 dicembre 1971.

Nei *Paesi Bassi* le spese per investimento delle imprese sono state inferiori del 2%, in termini reali, a quelle del 1970, nonostante un incremento di circa il 7% in valore. Il risultato globale sarebbe stato ancora più mediocre se investimenti massicci nel settore dei trasporti — in particolare acquisti di aerei — non avessero in parte compensato la flessione degli investimenti immobiliari e in beni strumentali in altri settori.

In *Belgio* il rallentamento dell'espansione degli investimenti delle imprese sembra essere stato meno accentuato: il 14% in valore, nel 1971, contro il 16% nel 1970; il 5 - 5,5% in volume nel 1971 contro il 6% nel 1970. Anche in *Belgio*, tuttavia, si è avuta una netta tendenza alla flessione durante il secondo semestre.

Lo stesso dicasi per il *Lussemburgo* dove l'espansione della formazione lorda di capitale fisso è stata minore che nel 1970, anche se ha raggiunto, a quanto pare, il 15 - 20% in valore. Sembra anche che gli investimenti nelle industrie siderurgica, chimica e della trasformazione dei metalli siano stati notevolmente superiori a quelli dell'anno precedente.

1.3. La costruzione di abitazioni

La costruzione di abitazioni nella Comunità non è molto aumentata, in volume, dal 1970 al 1971. Il tasso reale d'incremento era stato nel 1970 già sensibilmente inferiore a quello del 1969. Esso è stato, in valore, solamente dell'8% nel 1971, contro il 14% dell'anno precedente, ma tale aumento rispecchia in buona parte la crescita dei prezzi in tale settore : in termini reali l'incremento è stato dello 0,5 - 1%. Tale è stata l'evoluzione generale; si sono avute però notevoli discrepanze da un paese membro all'altro.

In *Germania* e nei *Paesi Bassi* l'espansione dell'edilizia abitativa è stata ancora più vivace che negli anni precedenti, raggiungendo il 20 - 21% in valore e l'8 - 8,5% in termini reali. Sembra che essa sia stata determinata da un miglioramento delle possibilità di finanziamento e da un ricupero del ritardo registrato l'anno precedente quando nei due paesi la costruzione di abitazioni era aumentata solo leggermente. A tali fattori di espansione si sono aggiunti, in primavera, condizioni atmosferiche estremamente favorevoli nonché il timore crescente dell'inflazione che induceva ad investire in valori reali. Nei Paesi Bassi, inoltre, un aumento dei premi alla costruzione, deciso alla fine del 1970, ha contribuito a incrementare gli investimenti in tale settore.

In *Italia* e in *Belgio*, invece, la costruzione di abitazioni ha segnato una sensibile flessione. La regressione, che già si era delineata in Italia nel 1970, è continuata ad un ritmo accelerato nel 1971 : in valore - 7% contro + 7% nel 1970; in volume - 12% contro - 7%. Incentivi alla costruzione di abitazioni sociali e private sono stati messi in atto nel secondo semestre 1971 per controbilanciare tale evoluzione. In *Belgio*, invece, la sensibile regressione registrata nel 1971 (+ 2% in valore; - 5% in volume) era stata preceduta nel 1970 da una notevole espansione della costruzione di abitazioni (17% in valore, 9% in volume). La situazione poco favorevole alla costruzione di abitazioni ha spinto anche il governo belga ad ampliare il programma di abitazioni sociali.

In *Francia* e nel *Lussemburgo*, infine, il tasso d'incremento relativo alla costruzione di abitazioni è stato inferiore a quello dell'anno precedente. L'incremento in valore è stato del 7 - 10% rispetto al 1970, ma in termini reali deve essere stato poco importante. L'evoluzione non è stata tuttavia uniforme durante l'anno. In *Francia* gli incentivi alla costruzione di abitazioni sociali all'inizio dell'anno e il miglioramento nel secondo semestre delle possibilità di finanziamento nel settore dell'edilizia privata hanno dato, a quanto pare, buoni risultati. Per quanto concerne il *Lussemburgo*, invece, sembra che le misure adottate per favorire il risparmio alla costruzione nonché

la creazione di un « Fonds d'encouragement de la construction de logements sociaux » daranno i loro frutti a lungo termine e non hanno potuto ancora incidere sensibilmente sugli investimenti del 1971.

1.4. *Gli investimenti delle amministrazioni*

La progressione degli investimenti delle amministrazioni nella Comunità dal 1970 al 1971 sembra essere stata di circa il 10 % in valore e di circa il 2 % in volume, contro — rispettivamente — il 21 % e l'8 % dal 1969 al 1970.

L'espansione degli investimenti delle amministrazioni è stata particolarmente frenata, in Germania, dall'aumento dei prezzi e dalle misure volte a contenere l'aumento delle spese pubbliche, il cui tasso d'incremento nel settore degli investimenti è effettivamente diminuito, passando dal 27 % nel 1970 al 6 % circa nel 1971; sembra che, in volume, i suddetti investimenti siano sensibilmente diminuiti dal 1970 al 1971.

Nei Paesi Bassi, nonostante il governo abbia cercato di limitare la progressione delle spese correnti delle amministrazioni, dai dati del 1971 risulta un aumento notevole degli investimenti pubblici (19 % in valore e 7 % in volume). Solamente durante il secondo semestre si è delineata una marcata flessione degli investimenti delle amministrazioni.

I governi degli altri paesi membri hanno cercato di controbilanciare, ottenendo risultati diversi, la flessione generale della congiuntura con una politica anticiclica d'investimenti delle amministrazioni. In Belgio e nel Lussemburgo tali investimenti sono aumentati, in valore, del 30 - 35 % e in Francia del 9 - 10 %. In Italia l'incremento è stato del 3,5 % ed è evidente che ciò è dovuto, ancora una volta, a ritardi nell'esecuzione di alcuni investimenti. È necessario però ricordare che lo Stato ha cercato di superare la congiuntura sfavorevole soprattutto mediante maggiori investimenti delle imprese da esso controllate.

2. IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI ⁽¹⁾

Nel 1971, il finanziamento degli investimenti ha incontrato nella Comunità ancora qualche difficoltà, di natura però diversa da quella degli anni precedenti.

Mentre il ritmo delle spese per beni d'investimento e per l'edilizia subiva un netto rallentamento, l'evoluzione del risparmio delle famiglie continuava nel 1971 ad essere notevole in tutti i paesi della Comunità.

Si è notata una tendenza al miglioramento delle condizioni in cui si sono equilibrate la domanda di capitale e le risorse disponibili sui mercati, come si evince dalla sensibile riduzione del costo del denaro nel corso dell'anno.

Due fattori hanno teso tuttavia a frenare la distensione sui mercati dei capitali a lungo termine.

Il risparmio delle amministrazioni è diminuito rispetto all'anno precedente, tanto che i fabbisogni di fondi del settore pubblico sono rimasti notevoli. Il risparmio delle imprese ha segnato una notevole contrazione a seguito della progressiva riduzione dei margini di profitto.

Il ricorso al credito è ancora considerevolmente aumentato, non perché la copertura degli investimenti necessitasse di maggiori immobilizzi di capitali, come era avvenuto negli anni precedenti, ma per l'aumento dei costi che ha inciso maggiormente sulle capacità di autofinanziamento dell'economia.

Tale evoluzione desta inquietudini. Sebbene il costo dei crediti abbia avuto tendenza a diminuire, la struttura finanziaria delle imprese della Comunità ha continuato in effetti ad appesantirsi.

(1) Tutti i dati figuranti nelle tabelle e nel testo di questo capitolo sono provvisori tanto per il 1971 quanto, in molti casi, per il 1970.

Il controvalore in unità di conto delle statistiche pubblicate in questa parte della Relazione è calcolato in base alle parità in vigore il giorno in cui hanno avuto luogo le relative operazioni.

Per ragioni statistiche la conversione dei dati del 1969 è stata fatta :

- in base alla parità precedente per le operazioni in franchi francesi relative ai primi sette mesi dell'anno ed in base alla nuova parità per quelle relative agli ultimi cinque mesi;
- in base alla parità precedente per le operazioni in marchi tedeschi relative ai primi dieci mesi dell'anno ed in base alla nuova parità per quelle relative agli ultimi due mesi.

Le differenze che potrebbero risultare dal confronto tra i dati qui pubblicati e quelli di altri studi sullo stesso argomento sono imputabili all'utilizzazione di fonti statistiche differenti.

2.1. I fattori congiunturali e l'evoluzione del risparmio

Secondo stime ancora provvisorie, il risparmio netto totale della Comunità è stato nel 1971 di circa 86 miliardi di unità di conto, importo mai raggiunto precedentemente.

In percentuale del prodotto nazionale lordo, il tasso di risparmio netto dell'economia, considerato nel suo insieme, si è situato quasi allo stesso livello eccezionalmente elevato degli anni precedenti; nel 1971 è stato infatti leggermente superiore al 16%, contro il 17% nel 1970, il 16,5% nel 1969 e il 15,5% nel 1968.

L'evoluzione è stata evidentemente diversa a seconda del tipo di risparmio.

In tutti i paesi della Comunità, nel 1971, il risparmio delle famiglie è stato cospicuo; il risparmio netto totale può essere valutato a circa 55 miliardi di unità di conto contro 50 miliardi nel 1970 e 40 miliardi nel 1969.

La progressione è stata particolarmente accentuata in Italia; malgrado il forte aumento dei redditi, le spese del consumo privato sono aumentate solo leggermente in quanto l'incertezza del posto di lavoro ha indotto i privati ad effettuare collocamenti precauzionali. In Germania e in Belgio l'orientamento ancora più incerto della congiuntura ha determinato una maggiore prudenza nelle spese da parte delle famiglie. Lo stesso è avvenuto nei Paesi Bassi, dove le famiglie avevano anticipato alcuni acquisti alla fine del 1970 in previsione dell'aumento dell'IVA e disponevano pertanto di importi da investire più elevati, avendo ridotto nel corso del 1971 la parte di reddito da destinare al consumo. Anche in Francia, dove l'incremento del risparmio è stato inferiore rispetto agli altri paesi della Comunità, il risparmio delle famiglie ha registrato nuovamente un significativo progresso rispetto all'anno precedente, sebbene l'elevata espansione dei consumi sia continuata per tutto l'anno a seguito dell'aumento dei redditi.

Le capacità di risparmio delle amministrazioni pubbliche sono alquanto diminuite durante l'anno nell'insieme della Comunità. Se in valore assoluto è stato registrato un leggero aumento in Germania e nei Paesi Bassi, il risparmio pubblico netto non ha del tutto raggiunto i livelli dell'anno precedente in Francia e in Belgio; in Italia, dove le spese correnti delle amministrazioni hanno segnato un aumento particolarmente elevato, è stato anzi registrato un valore negativo.

Ad incontrare maggiori difficoltà in materia di autofinanziamento sono state le imprese. Il loro risparmio netto è diminuito rispetto all'anno precedente nel-

l'insieme della Comunità. In Francia e in Belgio, dove la congiuntura era ancora relativamente favorevole, esso è leggermente aumentato, non però in misura tale da evitare una lieve flessione del tasso di autofinanziamento. Nei Paesi Bassi, in Germania e molto più in Italia, il rallentamento dell'espansione delle vendite e il persistere della forte spinta dei costi hanno provocato una notevole riduzione dei margini di profitto; il risparmio delle imprese è perciò diminuito.

Trovandosi nell'impossibilità di aumentare i fondi propri in maniera soddisfacente, le imprese della Comunità hanno dovuto, ancora una volta, ricorrere in modo massiccio a prestiti.

Ciò si è reso tanto più necessario in quanto ricorrere agli azionisti per importi elevati, come nel 1970, avrebbe costituito un'operazione delicata in una fase congiunturale caratterizzata da una sensibile riduzione dei margini di profitto.

I ricorsi agli intermediari finanziari sotto forma di crediti a medio e a lungo termine e le emissioni di obbligazioni hanno svolto un ruolo essenziale nel finanziamento dell'economia, soprattutto quando la tendenza al ribasso dei tassi a lungo termine comportava un certo consolidamento dei prefinanziamenti effettuati sui mercati nazionali o sui mercati dei crediti internazionali nel corso dei due anni precedenti.

Un'analisi della situazione finanziaria delle imprese sarà necessariamente alquanto approssimativa, a causa della mancanza di dati statistici relativi ad alcune categorie di fondi e del carattere incerto e provvisorio delle informazioni disponibili. Tuttavia, l'applicazione di un metodo uniforme di anno in anno e per tutti i paesi consente di rilevare le tendenze più interessanti.

In tali limiti vanno considerati i confronti degli investimenti effettuati durante gli ultimi anni con l'origine dei fondi con cui sono stati finanziati: risparmio lordo, ammortamenti, emissioni nette di valori mobiliari effettuate dalle imprese e dagli intermediari finanziari, apporti a medio e a lungo termine degli intermediari finanziari non provenienti dall'emissione di valori mobiliari, infine — e questo dato è ottenuto per differenza — ammontare globale dei fondi attinti al credito bancario a breve termine e degli altri mezzi esterni (risparmio delle famiglie destinato direttamente alla costruzione di abitazioni e utili netti non distribuiti dalle imprese).

Non bisogna però trarre conclusioni affrettate da questi differenti dati, giacché nel complesso dei fondi considerati, interni o esterni, sono compresi anche quelli destinati al finanziamento della costruzione di abitazioni, che non possono essere isolati.

Tabella IV — FORME DI FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI FISSI
DEL SISTEMA ECONOMICO NELLA COMUNITÀ
— dati provvisori —

(percentuali)

	1967	1968	1969	1970	1971	Media annua 1967-1971
I. Ammortamenti	48,7	47,9	46,0	45,2	46,5	46,8
II. Fondi a lungo e a medio termine raccolti sui mer- cati nazionali	31,7	32,6	33,3	30,2	38,0	33,2
— Azioni	3,0	3,6	4,2	4,4	4,0	3,8
— Crediti a medio e a lungo termine	28,7	29,0	29,1	25,8	34,0	29,4
. Obbligazioni	9,9	11,0	9,3	8,9	12,2	10,3
. Altri crediti	18,8	18,0	19,8	16,9	21,8	19,1
III. Altri mezzi esterni com- presi i crediti bancari a breve termine ⁽¹⁾ e l'auto- finanziamento	19,6	19,5	20,7	24,6	15,5	20,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Lo stato attuale delle fonti statistiche non permette di isolare la parte dei crediti a breve termine destinata al finanziamento degli investimenti. Tuttavia il volume dell'indebitamento bancario a breve termine delle imprese in Italia e in Francia consente di affermare che l'utilizzazione del fido per la copertura di immobilizzi è particolarmente corrente in questi due paesi.

Ciò premesso, si constata che nella *Repubblica federale di Germania* i conti profitti e perdite di numerose imprese hanno registrato un nuovo deterioramento rispetto al 1970, anno in cui i margini di profitto non avevano certo manifestato una tendenza all'aumento. Durante il primo semestre è sembrato delinearsi un miglioramento; infatti l'aumento dei costi di produzione ha subito in detto periodo un leggero rallentamento mentre la progressione dei prezzi di vendita persisteva alquanto rapida. Ma l'instaurazione nel mese di maggio di tassi di cambio fluttuanti e la rivalutazione di fatto del marco tedesco hanno di nuovo inciso negativamente sugli utili. Per poter continuare a vendere i loro prodotti, divenuti più cari, sui mercati esteri e per far fronte sul mercato nazionale alla concorrenza dei prodotti importati, divenuti meno cari, le imprese hanno dovuto spesso ridurre i loro margini di profitto. Si è registrato un sensibile rallentamento degli utili non distribuiti, sebbene il grado di utilizzazione degli impianti disponibili non sia molto diminuito rispetto all'anno precedente, e ciò nonostante l'evoluzione poco favorevole della congiuntura, e sebbene la produttività, grazie ad una certa riduzione degli effettivi ed all'adozione dell'orario ridotto, si sia accresciuta negli ultimi mesi dell'anno nel settore industriale. Nonostante il rallentamento degli investimenti, le imprese hanno dovuto intensificare del 30 % circa, rispetto

al 1970, il loro ricorso al credito. Spinte a limitare il ricorso ai crediti esteri dall'evoluzione dei tassi e poi soprattutto dalle misure adottate dalle autorità monetarie per indurle a contenere l'indebitamento esterno, le imprese si sono rivolte al mercato nazionale per soddisfare il loro fabbisogno di fondi. Esse si sono rivolte in più larga misura ai crediti a medio e a lungo termine delle banche e degli istituti finanziari e, verso la fine dell'anno, ai crediti bancari a breve termine. Esse hanno anche collocato emissioni di azioni e di obbligazioni per importi molto più elevati che nel 1970.

In *Francia* le imprese hanno dovuto continuare a far fronte ad un rapido aumento dei costi di produzione. L'aumento degli oneri salariali e quello elevato dei prezzi dell'energia hanno fortemente inciso sui conti di gestione. I tassi d'interesse a lungo termine relativamente alti hanno anche contribuito ad aumentare gli oneri finanziari, mentre si è accentuata la concorrenza straniera. La produttività si è mantenuta ad un livello elevato e il reddito lordo delle imprese è ancora aumentato, anche se a un ritmo un po' meno rapido rispetto agli anni precedenti. Vi sono state certamente evoluzioni differenti a seconda delle categorie di imprese e l'aumento ha riguardato principalmente le società private che hanno tratto importanti profitti dalle vendite sui mercati esteri. Le imprese individuali, in particolare quelle agricole, hanno registrato progressi molto più limitati e i risultati delle imprese pubbliche sono stati nel complesso poco soddisfacenti. Tuttavia, nell'insieme, le imprese hanno potuto finanziare con mezzi propri una parte importante della formazione lorda di capitale fisso. Il tasso di autofinanziamento delle imprese private non agricole è evidentemente diminuito rispetto al 1970, ma secondo le prime stime è passato solamente dall'87 all'86%. Le imprese hanno soddisfatto il loro fabbisogno di finanziamenti esterni in condizioni un po' diverse da quelle degli anni precedenti; il ricorso al mercato obbligazionario e ai crediti a lungo termine è notevolmente aumentato, le emissioni di azioni sono state invece leggermente inferiori rispetto al 1970, i prefinanziamenti a breve termine sono diminuiti e sono stati parzialmente consolidati, invece, i debiti contratti anteriormente.

In *Italia* l'aumento della massa salariale, pur essendo ancora considerevole, è stato un po' meno rapido rispetto all'anno precedente. I costi salariali per unità di produzione hanno registrato un incremento di poco inferiore a quello del 1970 mentre i prezzi all'ingrosso aumentavano leggermente. Malgrado tale evoluzione, le difficoltà delle imprese sono aumentate giacché l'incremento della produttività è stato lungi dall'aver compensato quello degli oneri. I primi dati disponibili permettono anche di pensare che la diminuzione del tasso d'incremento della produttività per persona occupata è stata notevole rispetto al 1970, non solamente nel settore agricolo ma principalmente nell'industria, in particolare in quella manifatturiera dove si sarebbe registrato, per la prima volta dopo molti anni, un tasso negativo. Inoltre il rallentamento della domanda privata non ha permesso alle imprese di trasferire

sui prezzi di vendita, come negli anni precedenti, l'aumento dei costi di produzione. I redditi lordi delle imprese sono perciò diminuiti notevolmente e il tasso di autofinanziamento si è sensibilmente ridotto. Tale evoluzione ha colpito soprattutto, sembra, le piccole e medie imprese che hanno subito tutto il peso della concorrenza e che hanno risentito più delle altre della diminuzione del grado di utilizzazione degli impianti disponibili. Sebbene le grandi società, data la loro posizione più forte sul mercato interno, abbiano meglio fronteggiato tale tendenza, anche i loro conti di gestione si sono deteriorati sensibilmente, soprattutto in alcuni settori come la metallurgia, dove il tasso di autofinanziamento è stato probabilmente negativo. In tali condizioni i ricorsi dell'economia italiana a fonti di finanziamento esterne non potevano che accrescersi notevolmente. Il loro aumento è stato tanto più elevato in quanto, a decorrere dall'estate, le grandi società hanno effettuato rimborsi di una parte dei prestiti internazionali a medio termine contratti negli anni precedenti e, inoltre, numerosissime imprese, per esempio nei settori delle industrie meccaniche e chimiche, hanno approfittato della mancanza di restrizioni di credito per ricostituire le liquidità che avevano dovuto ridurre negli anni precedenti. I ricorsi ai crediti a medio e a lungo termine hanno così dato luogo ad una raccolta di fondi per un importo mai raggiunto precedentemente. Le emissioni delle imprese pubbliche sul mercato finanziario sono state più importanti che nel 1970 e lo sarebbero state ancora di più se il Tesoro non avesse contribuito al loro finanziamento aumentando notevolmente i loro fondi di dotazione. Le emissioni di azioni hanno infine raggiunto quasi lo stesso alto livello dell'anno precedente.

Nei *Paesi Bassi* l'aumento accelerato dei redditi salariali ha contribuito a far progredire notevolmente gli oneri delle imprese. Sebbene queste, sotto la forte pressione dei costi, abbiano proseguito una vigorosa opera di razionalizzazione, i loro margini di profitto si sono sempre più ridotti. Se alcune imprese hanno effettuato nuovamente un adeguamento dei prezzi di vendita sul mercato nazionale, come risulta dal sensibile aumento del costo della vita, esse hanno dovuto ridurre, come in Germania, dopo la rivalutazione *di fatto* del fiorino, i loro margini sui prezzi dei prodotti esportati perché restassero competitivi sui mercati esteri. Gli utili non distribuiti hanno dunque registrato un'espansione meno considerevole rispetto al 1970 e, malgrado il rallentamento della formazione lorda di capitale fisso, il tasso di autofinanziamento è diminuito. Il ricorso a fonti di finanziamento esterne è perciò ancora notevolmente aumentato: i crediti bancari a medio e a lungo termine, in particolare, hanno registrato una sensibile espansione.

In *Belgio* la situazione delle imprese si è ancora deteriorata nel 1971. L'aumento dei salari è proseguito ad un ritmo accelerato, incidendo sui conti di gestione in un periodo in cui le vendite tendevano a diminuire per effetto della stazionarietà persistente

dell'attività, e in cui la congiuntura non consentiva più di trasferire agevolmente sui prezzi di vendita l'aumento dei costi di gestione. È evidente che tale evoluzione non ha colpito nella stessa misura i diversi settori dell'economia. Le industrie elettriche, del vetro, petrolifere nonché le società di costruzioni e i grandi magazzini hanno registrato un aumento notevole di produttività e i loro margini di profitto sono stati ancora considerevoli. Ma i settori della siderurgia, dei prodotti chimici, dei tessili, dell'alimentazione e della carta sono stati particolarmente colpiti. Nell'insieme la redditività netta del capitale di rischio dovrebbe essere diminuita. Come in Francia, tuttavia, sembra che anche in Belgio il risparmio lordo delle società sia leggermente aumentato per cui la diminuzione del tasso di autofinanziamento è stata inferiore a quella degli altri paesi della Comunità. Le imprese hanno dovuto tuttavia ricorrere maggiormente al credito. Le emissioni di obbligazioni del settore privato hanno registrato un incremento eccezionale.

* * *

La crescita dell'indebitamento delle imprese della Comunità negli ultimi anni è un fattore preoccupante. Sebbene la recente distensione dei tassi d'interesse e l'erosione monetaria possano incidere in misura minore, in futuro, sugli oneri finanziari, è evidente che la possibilità per le imprese di restare competitive dipende non solamente dalla fissazione di tassi di cambio realisti, ma anche dalla capacità dell'industria di autofinanziarsi ad un tasso soddisfacente. La loro struttura finanziaria, spesso già appesantita rispetto a quella delle imprese americane, riesce sempre più difficilmente a far fronte ad un aumento continuo e rapido degli impegni nei confronti di terzi. È perciò necessario, ora più che mai, che l'aumento dei costi di gestione subisca un rallentamento. Tale risultato potrebbe essere conseguito solo mediante un aumento più contenuto dei salari e dei prezzi.

Il mantenimento a un livello soddisfacente del tasso di risparmio nella Comunità e la stabilizzazione durevole dei tassi d'interesse al livello attuale meno elevato dipendono dai risultati delle misure adottate dai poteri pubblici per frenare l'inflazione. Da ciò si comprende quanto sia importante che le politiche seguite a tal fine dai diversi paesi della Comunità siano coronate da successo.

Nelle pagine seguenti si analizza in modo ancora più particolareggiato l'evoluzione nella Comunità dei mercati delle emissioni pubbliche di valori mobiliari e delle altre fonti esterne di finanziamento dell'economia.

2.2. *Il mercato delle emissioni offerte al pubblico*

I fondi raccolti nella Comunità nel 1971 mediante *emissioni di valori mobiliari* ⁽¹⁾ offerte in pubblica sottoscrizione sono notevolmente aumentati rispetto agli anni precedenti. L'incremento da un anno all'altro è stato del 46%, mentre nel 1970 era stato inferiore al 7% e nel 1969 era stato nullo; esso è stato perfino superiore al tasso d'incremento del 1968 (24%) e del 1967 (22%).

Sull'insieme dei mercati dei capitali dei paesi membri, le emissioni effettuate sono fortemente aumentate in volume. I fondi raccolti sul mercato internazionale europeo sono stati molto più rilevanti che nel 1970. L'intensa attività nel corso dell'anno è stata accompagnata da una netta distensione dei tassi di rendimento.

2.2.1. *Emissioni sui mercati dei paesi membri*

Le emissioni di valori mobiliari offerte in pubblica sottoscrizione hanno registrato una notevole espansione in tutti i paesi della Comunità. Il tasso d'incremento, particolarmente elevato in Italia e in Belgio dove è stato superiore al 60%, ha raggiunto un livello molto alto anche in Germania e in Francia ed ha superato il 10% nei Paesi Bassi.

L'incremento è stato continuo durante tutto l'anno, più accentuato nei primi mesi e nell'ultimo trimestre. Il persistere dell'afflusso di capitali nella Comunità e l'ulteriore rallentamento dell'attività economica in Europa hanno continuato ad aumentare i fondi disponibili a lungo termine. Nonostante la flessione del tasso di formazione lorda di capitale fisso, la domanda di fondi per investimenti, da parte sia delle amministrazioni pubbliche, sempre più in difficoltà interne di finanziamento, sia delle imprese private, i cui fondi propri disponibili per gli investimenti tendevano a diminuire, è stata sostenuta.

La rilevante offerta di capitali ha aumentato le possibilità di riduzione dei tassi di rendimento che difatti sono fortemente diminuiti durante i primi 4 mesi dell'anno e di nuovo a decorrere da settembre.

Le condizioni di equilibrio dei mercati finanziari sono state perciò migliori e l'attività degli istituti che, come la Banca, ricorrono quasi esclusivamente all'offerta su tali mercati per la raccolta dei fondi non ha incontrato serie difficoltà.

(1) Compresa le emissioni di buoni fruttiferi a medio termine in Belgio e le emissioni di certificati e buoni del tesoro novennali in Italia.

2.2.1.1. Valori nazionali

Nel 1971 le emissioni nette di valori mobiliari nazionali, cioè previa deduzione degli ammortamenti, sono aumentate di più del 45 % rispetto al 1970; l'incremento era stato dell'11 % nel 1970 e del 3 % nel 1969.

Il rapporto tra queste emissioni e il prodotto nazionale lordo della Comunità in valori correnti è passato dal 3,5 % al 4,6 %, risultato che non si conseguiva da numerosi anni.

Il ricorso delle amministrazioni pubbliche ai mercati finanziari, che era continuamente diminuito dal 1967, è raddoppiato rispetto all'anno precedente.

Le emissioni delle imprese non finanziarie e degli istituti di credito sono aumentate di un terzo : il ricorso netto a prestiti passivi si è accresciuto di circa il 50 %; per contro il collocamento di azioni si è mantenuto allo stesso livello del 1970.

Tabella V — EMISSIONI INTERNE NETTE DI VALORI MOBILIARI

(miliardi di unità di conto) ⁽¹⁾

Categorie di valori	1968	1969	1970	1971
Azioni	2,73	3,70	4,53	4,63
Prestiti delle Amministrazioni pubbliche (Stato ed enti locali)	3,75	3,40	3,00	6,14
Prestiti delle imprese (compresi gli istituti finanziari)	8,34	8,10	9,28	13,91
Totale	14,82	15,20	16,81	24,68

Azioni

Per la prima volta in 4 anni le emissioni di azioni nella Comunità non hanno registrato alcun incremento, mantenendosi quasi allo stesso livello del 1970, anno in cui avevano raggiunto, in verità, un livello particolarmente elevato. La maggior parte delle borse europee hanno ancora avuto un'evoluzione poco favorevole, a causa principalmente del rallentamento dell'attività economica e della progressione meno rapida dei profitti delle imprese, connessa per molti lati al rapido aumento dei salari.

(1) Vedasi nota a pag. 100.

Inoltre, considerati gli alti rendimenti dei titoli a reddito fisso, sono stati preferiti i titoli obbligazionari. Il collocamento di nuove azioni non ha potuto, di conseguenza, effettuarsi facilmente.

Tabella VI – EMISSIONI DI AZIONI

(miliardi di unità di conto) ⁽¹⁾

<i>Paesi</i>	1968	1969	1970	1971
Germania	0,79	0,71	0,98	1,29
Francia	0,74	1,45	1,56	1,45
Italia	0,72	1,08	1,55	1,51
Paesi Bassi	0,07	0,06	0,06	0,04
Belgio	0,41	0,40	0,38	0,34
Lussemburgo	n.d.	0,00	—	0,00
Totale Comunità	2,73	3,70	4,53	4,63

(1) Vedasi nota a pag. 100.

La *Germania* è il solo paese membro in cui le nuove emissioni siano state più abbondanti che nel 1970, soprattutto nel 2° e nel 4° trimestre. I corsi delle azioni sono aumentati di circa il 9% nel 1971, mentre nel 1970 avevano registrato una forte flessione. Sotto l'influsso di importanti acquisti esteri effettuati nella speranza di una rivalutazione del marco, il corso dei titoli a reddito variabile è migliorato fino ad aprile. Ma l'annuncio da parte delle imprese che i risultati finanziari erano deludenti, a seguito dell'aumento dei costi e della riduzione dei margini di profitto, ha contribuito, insieme all'evoluzione più incerta dell'attività economica e alla fluttuazione della moneta nazionale, al deterioramento successivo delle quotazioni. Una tendenza al rialzo si è di nuovo manifestata solamente in dicembre, in occasione della distensione della crisi monetaria internazionale.

Nel *Lussemburgo* l'indice azionario è aumentato del 12% nel 1971. Non vi è stata alcuna emissione di azioni da parte delle imprese insediate nel Granducato; il volume delle parti dei fondi comuni di investimento emesse durante l'anno è rimasto però molto importante.

In *Belgio*, come in Germania, l'evoluzione del mercato delle azioni è stata, nei primi mesi, favorevole. Il ribasso dei tassi di interesse a lungo termine e l'alta liquidità nonché la speranza di un progressivo ammorbidimento della politica monetaria in Europa occidentale hanno contribuito, fino a luglio, al rialzo dei corsi. L'annuncio

delle misure adottate dall'amministrazione americana, l'aggravarsi della crisi monetaria che ne è conseguito e le incertezze della congiuntura hanno allora determinato sensibili ribassi dei corsi. Il miglioramento intervenuto in novembre e in dicembre ha provocato un incremento del 3% dell'indice rispetto allo stesso periodo del 1970; tale evoluzione non ha tuttavia favorito le emissioni nette di azioni, il cui importo è stato, per il terzo anno consecutivo, inferiore in relazione a quello dell'anno precedente.

Nei *Paesi Bassi* le emissioni di azioni, già non molto numerose, sono ancora diminuite. Il crollo notevole dei corsi tra agosto e novembre ha annullato gli effetti della ripresa verificatasi all'inizio dell'anno e, nonostante il rialzo dei corsi in dicembre, le perdite sono state, in definitiva, del 7%.

In *Francia* le sottoscrizioni di azioni sono state leggermente inferiori rispetto a quelle dell'anno precedente. Alcune imprese, in particolare le società quotate, pur ritenendo utile aumentare i fondi propri in un periodo in cui l'evoluzione dei profitti e dei margini di autofinanziamento rischiava di essere un po' meno favorevole, hanno ritenuto che la Borsa non era in grado di favorire il collocamento dei loro titoli ed hanno preferito ricorrere ai mercati del credito, più accessibili degli anni precedenti, per assicurare la realizzazione dei loro progetti d'investimento. L'interesse per gli investimenti obbligazionari, con alti tassi di remunerazione, le incertezze connesse all'evoluzione economica, il deterioramento della situazione monetaria e le restrizioni di cambio adottate per frenare l'afflusso speculativo di capitali non hanno certamente spinto gli investitori e i risparmiatori ad acquistare titoli francesi a reddito variabile. I corsi dei titoli quotati, abbastanza stabili nel primo semestre, hanno registrato un ribasso di quasi il 15% tra agosto e novembre. La ripresa intervenuta in dicembre non è stata tanto forte da controbilanciarlo e il ribasso dei corsi ha superato in definitiva, tenendo conto dell'intero anno, il 6%.

Il maggiore ribasso dei corsi delle azioni, da un anno all'altro, si è registrato in *Italia*: esso è stato infatti di circa il 18%. Come nel 1970, le crisi di governo e la tendenza alla riduzione dei margini di profitto, alla quale non è stata certamente estranea l'estensione delle agitazioni sociali, hanno inciso sfavorevolmente durante quasi tutto l'esercizio sui titoli quotati. Tale evoluzione ha determinato una diminuzione delle emissioni di azioni, che non hanno infatti raggiunto lo stesso livello del 1970, anno in cui le autorità pubbliche avevano adottato misure fiscali a loro favore.

Obbligazioni

Il 1971 è stato caratterizzato da una ripresa generale dei mercati obbligazionari dei paesi della Comunità. Tale orientamento è stato particolarmente accentuato nei primi e negli ultimi mesi dell'anno.

Le emissioni hanno registrato un notevole sviluppo, particolarmente in Italia e in Belgio; l'incremento è stato anche rilevante in Francia e in Germania e, in misura minore, nei Paesi Bassi.

Il costo del denaro a lungo termine è diminuito contemporaneamente in tutti i paesi membri, tranne in Francia. Il Belgio è tuttavia il solo paese in cui la distensione sia stata continua. Dopo un periodo di ribasso di due mesi in Germania e di quattro mesi nei Paesi Bassi e in Italia, la tendenza dei tassi si è mantenuta al rialzo nei suddetti tre paesi fino a metà o alla fine dell'estate; in seguito tale tendenza si è invertita.

Alla fine del 1971, non tenendo conto dell'incidenza della fiscalità sulla riscossione degli interessi, i paesi della Comunità si dividevano in tre gruppi. In Belgio i rendimenti lordi erano i più bassi della Comunità; quelli delle obbligazioni del settore pubblico erano leggermente inferiori al 7,25%. In Francia i tassi erano superiori all'8,25% mentre in Italia, in Germania e nei Paesi Bassi erano compresi tra i due tassi suddetti e si situavano quasi allo stesso livello: erano infatti leggermente superiori al 7,75%. Le condizioni di emissione tendevano inoltre nettamente al ribasso in quasi tutti i paesi.

Sebbene le fondamentali differenze tuttora esistenti tra i vari circuiti finanziari dei paesi membri tolgano interesse a un confronto del genere, va notato che l'Italia si è mantenuta in testa ai paesi della Comunità per l'importo delle emissioni nette di titoli pubblici nazionali; la sua parte rispetto al totale comunitario, scesa dal 46% al 34% nel 1970, è salita al 40% circa. Il rapporto più elevato tra tali emissioni e il prodotto nazionale lordo è stato registrato in Belgio; ivi esso è stato del 9,8%, contro l'8% in Italia, il 2,7% in Germania, il 2,2% nei Paesi Bassi e l'1,8% in Francia.

In *Germania* il mercato dei capitali non ha incontrato difficoltà. L'espansione delle emissioni, che è diminuita solo in primavera per un periodo piuttosto breve, è stata notevole: l'importo in marchi tedeschi delle emissioni nette di titoli nazionali a reddito fisso è stato superiore del 37% a quello del 1970, anno in cui l'incremento era stato solo del 12%.

La partecipazione degli istituti di credito alle sottoscrizioni di obbligazioni, diminuita nel 1970, è di nuovo aumentata nel 1971. Gli accresciuti depositi a risparmio dei clienti e, in particolare, una politica monetaria più elastica della Banca Centrale hanno contribuito ad incrementare in ampia misura la liquidità dei suddetti istituti, le cui domande di titoli sono aumentate a più riprese.

Tabella VII — EMISSIONI INTERNE NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO
NELLA COMUNITÀ

(miliardi di unità di conto)⁽¹⁾

<i>Paesi</i> ⁽²⁾	1968	1969	1970	1971
Germania	4,24	3,30	4,03	5,55
Amministrazioni pubbliche	0,63	— 0,05	0,14	0,33
Imprese	3,61	3,35	3,89	5,22
Francia	1,16	1,25	1,88	2,94
Amministrazioni pubbliche	— 0,12	— 0,14	— 0,05	— 0,04
Imprese	1,28	1,39	1,93	2,98
Italia	4,92	5,34	4,23	8,01
Amministrazioni pubbliche	2,15	2,48	1,74	3,62
Imprese	2,77	2,86	2,49	4,39
Paesi Bassi	0,39	0,53	0,67	0,78
Amministrazioni pubbliche	0,27	0,41	0,36	0,37
Imprese	0,12	0,12	0,31	0,41
Belgio	1,38	1,07	1,46	2,76
Amministrazioni pubbliche	0,82	0,69	0,80	1,85
Imprese	0,56	0,38	0,66	0,91
Lussemburgo	0,00	0,01	0,01	0,01
Amministrazioni pubbliche	0,00	0,01	0,01	0,01
Imprese	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale Comunità	12,09	11,50	12,28	20,05
Amministrazioni pubbliche	3,75	3,40	3,00	6,14
Imprese	8,34	8,10	9,28	13,91

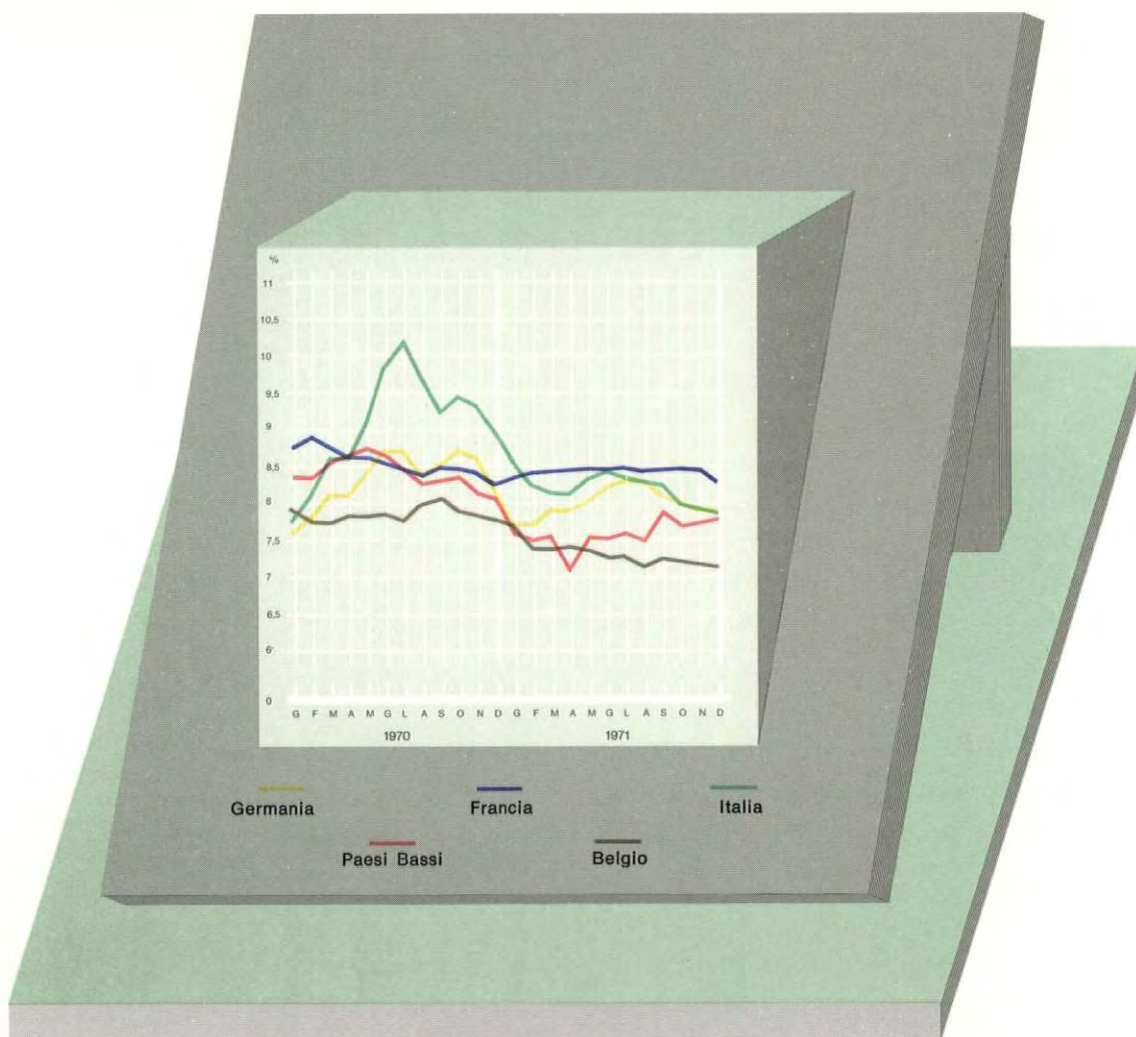
(1) V. nota a pag. 100.

(2) Le emissioni contabilizzate alla voce « Amministrazioni pubbliche » comprendono tutte le emissioni dello Stato e degli enti pubblici, anche se il ricavo di tali emissioni è a volte destinato al finanziamento dell'economia. Le emissioni contabilizzate alla voce « Imprese » comprendono tutte le emissioni delle imprese non finanziarie, sia pubbliche che private, e tutte le emissioni degli istituti di credito la cui principale attività consiste nel concedere finanziamenti all'economia.

Le sottoscrizioni di obbligazioni nazionali da parte delle famiglie sono state leggermente inferiori rispetto al 1970, ma pur sempre predominanti. Sebbene il pubblico abbia mostrato un grande interesse per i depositi a risparmio, il risparmio individuale ha continuato ad indirizzarsi in larga misura verso la sottoscrizione di titoli a reddito fisso, resa più interessante dall'offerta di tassi relativamente alti sul mercato delle obbligazioni e dalla prospettiva di guadagni in capitale più o meno prossimi. Per quanto concerne i privati, si è notata una netta tendenza a reinvestire gli interessi dei titoli sul mercato obbligazionario, le cui capacità di autofinanziamento continuavano così ad aumentare. Nel corso dell'anno l'interesse del risparmio estero per le obbligazioni tedesche offerte in sottoscrizione è notevolmente aumentato. Infine gli investitori istituzionali, soprattutto le compagnie di assicurazione e gli

TASSI LORDI DI RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI

quotate in Borsa sui diversi mercati finanziari della Comunità, le cui caratteristiche all'emissione si avvicinano maggiormente a quelle dei prestiti contratti dalla Banca



istituti di sicurezza sociale, sembrano avere notevolmente intensificato, nell'ultimo trimestre, le sottoscrizioni di titoli a reddito fisso sul mercato pubblico mentre era sembrato nei mesi precedenti che preferissero i prestiti privati.

Per il secondo anno consecutivo, il ricorso diretto ai mercati da parte del Governo Federale, dei Länder e degli enti pubblici si è mantenuto limitato ed ha assorbito solo il 6% delle risorse disponibili. Ancora una volta è stato dunque il settore economico il maggior beneficiario dei fondi raccolti sul mercato. Preoccupate di consolidare alcuni prestiti contratti a breve termine quando i tassi d'interesse erano ancora molto elevati e apparivano evidenti le difficoltà di autofinanziamento, le imprese hanno intensificato in ampia misura i ricorsi diretti al credito raccogliendo il 18% dei fondi contro il 10% dell'anno precedente. Gli istituti finanziari sono rimasti i principali emittenti, raccogliendo nuovamente più del 75% dei capitali offerti. Se le emissioni di obbligazioni comunali sono diminuite, i ricorsi delle banche ipotecarie, che tuttavia destinano al settore pubblico una parte rilevante dei fondi raccolti, sono stati molto sostenuti, a seguito della ripresa manifestatasi nel settore della costruzione di abitazioni in cui il persistere di tassi d'interesse relativamente alti non è servito a contenere i progetti di costruzione.

Il mercato, la cui distensione si era delineata negli ultimi giorni del 1970, ha continuato a migliorare rapidamente in gennaio, in seguito ai nuovi afflussi di capitali stranieri e ai fattori stagionali favorevoli, quali il pagamento delle cedole e degli interessi. Forti domande di capitali hanno potuto allora essere soddisfatte, senza che il numero rilevante di tali ricorsi abbia potuto impedire la diminuzione dall'8% al 7,5% del tasso nominale dei prestiti offerti. Tali condizioni hanno seguito la tendenza dei tassi di rendimento in Borsa, in ribasso dall'8,3% al 7,7% per i titoli del settore pubblico.

Tuttavia la situazione si è rapidamente deteriorata sotto l'influsso del moltiplicarsi dei ricorsi al mercato, motivato dall'interesse per le nuove condizioni di emissione e da una riduzione simultanea dei capitali offerti, in quanto i privati hanno preferito investire in attività liquide, in attesa di un miglioramento congiunturale.

Le misure adottate nel settore monetario in maggio, dopo la decisione di lasciar fluttuare il marco tedesco, hanno ugualmente contribuito a ridurre il volume dei fondi disponibili. Le difficoltà nel collocare le obbligazioni hanno fatto sì che le emissioni cessassero durante il mese di giugno. Nuove emissioni si sono avute in luglio, al tasso nominale dell'8% anziché del 7,5%. Alla restrizione del mercato è subito seguito, da febbraio ad agosto, un progressivo rialzo dei tassi di rendimento in Borsa che, per quanto concerne i titoli del settore pubblico, sono passati in sette

mesi dal 7,7% all'8,3%. Tuttavia sin dal mese di settembre il rallentamento persistente dell'attività congiunturale all'interno del paese, la politica creditizia più elastica e il comportamento degli investitori, preoccupati di approfittare dei tassi di interesse elevati ancora in vigore, hanno infine contribuito ad accelerare la distensione. I tassi nominali applicabili alle nuove emissioni sono scesi dall'8% al 7,75%, mentre i tassi di rendimento in Borsa diminuivano di circa mezzo punto e scendevano al 7,9% in dicembre.

In *Francia*, le emissioni nette di obbligazioni hanno registrato per il secondo anno consecutivo un aumento del 60% circa. Sin dall'inizio dell'anno, gli investitori istituzionali hanno cercato di ridurre notevolmente il volume dei collocamenti a breve termine da essi effettuati sui mercati monetario e ipotecario quando i tassi erano elevati, e di aumentare notevolmente le sottoscrizioni di obbligazioni. Le compagnie di assicurazione, dal canto loro, sono intervenute attivamente nella sottoscrizione di titoli di prima categoria, il cui possesso è previsto dalle norme relative alla composizione del loro portafoglio; le banche hanno dato priorità alle loro domande e numerose operazioni sono state effettuate sotto forma di emissioni loro riservate. Anche le società di investimento a capitale variabile, sempre preoccupate di limitare gli investimenti in azioni a causa della sfavorevole evoluzione dei corsi, hanno sottoscritto una parte rilevante delle obbligazioni emesse dal settore privato.

Nello stesso tempo aumentava l'interesse dei privati per le emissioni obbligazionarie. Dando prova, come nel 1970, di una forte propensione al risparmio, essi hanno senza dubbio continuato ad impiegare la maggior parte del risparmio in attività liquide. Tuttavia la politica delle autorità francesi sulla remunerazione del risparmio ha ugualmente contribuito a incoraggiare le famiglie ad investire in obbligazioni. Il mantenimento di tassi d'interesse elevati, volti a proteggere il risparmio dall'erosione monetaria provocata dal persistere dell'aumento dei prezzi, ha dato buoni risultati, tanto che in certi periodi le banche hanno dovuto, per la prima volta dopo molto tempo, contingentare il collocamento dei titoli. Tale situazione è stata particolarmente avvertita nelle prime e nelle ultime settimane dell'anno, quando la prospettiva, ancora priva di effetti, di un ribasso dei tassi di rendimento offerti all'emissione ha determinato una ripresa delle sottoscrizioni private. La regolarizzazione del cambio e un certo numero di fattori psicologici hanno provocato una riduzione delle sottoscrizioni di obbligazioni francesi da parte degli stranieri, nonostante il divario tra i tassi praticati sul mercato nazionale e quelli in vigore sui mercati esteri.

Per la quarta volta consecutiva, lo Stato e gli enti pubblici hanno complessivamente collocato emissioni per un importo inferiore a quello degli ammortamenti su

prestiti in scadenza. È dunque il settore dell'economia che ha beneficiato di tutti i fondi netti disponibili. Gli istituti di credito specializzati nella concessione di mutui a lungo termine hanno raccolto un volume di capitali superiore di circa il 20 % a quello dell'anno precedente. L'incremento della raccolta dei fondi disponibili sul mercato è tuttavia sceso dal 52 % nel 1970 al 39 % nel 1971. Le imprese del settore privato, per contro, sono state le principali beneficiarie del mercato obbligazionario; esse hanno raccolto in effetti il 42 % dei capitali offerti, contro il 33 % nel 1970, e raddoppiato il volume dei loro ricorsi al credito. Lo sviluppo delle loro emissioni è stato, per la sua ampiezza, il fenomeno che ha contraddistinto lo scorso esercizio. Anche le imprese pubbliche e le imprese industriali del settore nazionalizzato hanno intensificato il ricorso al mercato obbligazionario, continuando nello stesso tempo a finanziare gran parte degli investimenti ricorrendo notevolmente a fonti estere come il mercato internazionale europeo o le istituzioni internazionali, fra cui la BEI.

Rimasto relativamente al riparo dai movimenti di capitale e dalle loro influenze grazie alle restrizioni di cambio, il mercato finanziario francese è stato immune da gravi squilibri tra offerta e domanda di capitali, per cui i rendimenti offerti sono rimasti molto stabili. I tassi di rendimento in Borsa dei titoli del settore pubblico, tendenti in gennaio al ribasso a causa della pressione esercitata dalle anticipazioni non giustificate del pubblico e degli investitori istituzionali, erano quasi dell'8,5 % in aprile e a tale livello si sono mantenuti fino a dicembre, quando nuove speculazioni al ribasso li hanno portati all'8,3 %.

Anche i rendimenti delle obbligazioni del settore privato, dell'8,8 % circa alla fine del 1970, sono rimasti stabili fino all'ultimo trimestre; in dicembre sono scesi all'8,6 %. Le condizioni di emissione non sono state modificate e i tassi nominali offerti sono rimasti all'8,5 % per il settore pubblico e all'8,75 % per il settore privato, grazie ad un controllo selettivo dei prestiti che è stato accelerato all'inizio e alla fine dell'anno per contenere il ribasso dei tassi in Borsa; nel 3° trimestre tale ritmo era stato invece rallentato per evitare un certo ingorgo del mercato dei titoli industriali.

L'Italia è stato, insieme al Belgio, il paese della Comunità in cui si è registrata la maggior espansione delle emissioni. I fondi netti raccolti sul mercato sono quasi raddoppiati rispetto all'anno precedente e i tassi di rendimento sono notevolmente diminuiti da un esercizio all'altro.

La raccolta, effettuata dal Tesoro o per suo conto, è raddoppiata in volume ed è stata relativamente importante, con una massa del 45 % dei capitali disponibili contro

poco più del 40 % nel 1970. Essa è stata particolarmente elevata nell'ultimo trimestre, quando ha permesso di aumentare i fondi di dotazione delle imprese pubbliche e di assicurare il finanziamento degli investimenti delle Ferrovie dello Stato, cui è stato inoltre facilitato il rimborso di prestiti internazionali contratti negli anni precedenti.

Gli istituti speciali di credito hanno aumentato del 50 % il volume delle emissioni; i ricorsi al mercato hanno rappresentato, in valore relativo, un incremento maggiore di quello registrato, in media, dal 1966 al 1969; sotto l'influsso del rallentamento del ritmo della costruzione, le emissioni continue di cartelle degli istituti di credito fondiario non sono aumentate rispetto al 1970. Per contro, gli istituti di credito mobiliare hanno aumentato in misura abbastanza ampia il volume dei prestiti; la progressione si è rivelata davvero notevole in febbraio, dopo che le banche sono state incitate ad includere all'attivo, a titolo delle riserve libere, i titoli degli istituti; essa si è di nuovo accentuata nel secondo semestre, quando il Governo ha cercato di facilitare la ripresa degli investimenti aumentando la quota a carico dello Stato per il servizio degli interessi dei mutui concessi alle imprese delle zone depresse.

Anche le grandi imprese pubbliche (ENEL, IRI, AUTOSTRADE / IRI, ENI), particolarmente colpite nel 1970 dall'interruzione delle emissioni, hanno approfittato della liberalizzazione del mercato per intensificare i loro ricorsi ed hanno raccolto l'11 % dei fondi disponibili, contro il 3 % nel 1970. La loro partecipazione è stata inferiore a quella del 1969 e ciò perchè il finanziamento di questi organismi è stato ampiamente assicurato nel 1971 dal Tesoro, che ha notevolmente aumentato i loro fondi di dotazione grazie alle risorse da esso stesso raccolte sul mercato finanziario.

Il finanziamento degli investimenti industriali è stato ancora assicurato in larga parte, nel primo semestre 1971, da prestiti importanti sui mercati esteri e internazionali. Tale fonte di capitali è stata raramente utilizzata in seguito e le autorità hanno anche favorito negli ultimi mesi dell'anno il rimborso di una parte dei prestiti a medio termine a tassi variabili, contratti in precedenza da parte soprattutto delle imprese pubbliche e degli istituti speciali di credito. La distensione del mercato finanziario interno ha consentito loro di sdebitarsi verso l'estero.

Rispetto agli anni precedenti, gli istituti di credito hanno sensibilmente incrementato la loro sottoscrizione delle emissioni nette, la quale è passata dal 29 % al 45 %; le entrate di capitali e una politica monetaria più elastica, con due ribassi del tasso di sconto, si sono accompagnate, infatti, ad un rapido incremento delle tesorerie delle banche, proprio quando la debole domanda di crediti determinava una minore

possibilità d'impiego delle liquidità. Contemporaneamente i privati hanno mostrato un maggior interesse per le obbligazioni. Il rallentamento del consumo privato ha influito sull'evoluzione ancora favorevole del risparmio delle famiglie. Pur continuando ad impiegare la maggior parte del risparmio in attività liquide, le famiglie hanno ricominciato ad investire a lungo termine, nella speranza di beneficiare del rialzo di corsi dopo le disillusioni del periodo precedente.

Nel quadro della sua politica di armonizzazione dei tassi interni ed esteri, la Banca d'Italia è infine intervenuta sul mercato per vendere o acquistare titoli ogni qualvolta se ne presentava la necessità per evitare brusche variazioni di corsi. Sebbene essa, alla fine dell'anno, abbia consentito che il suo portafoglio di titoli aumentasse al fine di permettere al Tesoro, direttamente o indirettamente, di procurarsi i fondi necessari alla realizzazione dei suoi piani di intervento, la sua partecipazione alla sottoscrizione delle emissioni nette, prossima in volume a quella del 1970, è notevolmente diminuita in valore relativo passando dal 41 al 19 %.

Il collocamento di emissioni è proseguito ad un ritmo sostenuto durante tutto il 1971. Già nei primi mesi dell'anno e fino ad aprile, il mercato borsistico dei titoli a reddito fisso si è straordinariamente rafforzato. Tuttavia il numero rilevante di nuove emissioni e l'inversione di tendenza dei tassi a lungo termine sui mercati esteri, in seguito alla recrudescenza della crisi monetaria internazionale, hanno dato luogo, in maggio e in giugno, ad un nuovo periodo di tensione. Le autorità monetarie hanno allora deciso di contenere le emissioni pubbliche e di incoraggiare i collocamenti privati presso banche. L'attuazione di tale politica ha determinato, all'inizio dell'estate, la stabilizzazione del mercato, il cui miglioramento è in seguito proseguito. L'evoluzione dei tassi di rendimento in Borsa rispecchia fedelmente tale tendenza; i tassi delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare, particolarmente rappresentativi della situazione del mercato, erano ancora del 9% all'inizio dell'anno; sono scesi all'8,5% circa in gennaio e, progressivamente, all'8,1% in aprile; sono risaliti all'8,4% in giugno per scendere poi, per gradi, al 7,9% in dicembre. All'emissione, i tassi di rendimento offerti sono rimasti più stabili: le autorità monetarie li hanno mantenuti all'8,25% circa durante tutto l'anno, e ciò per evitare un divario troppo grande rispetto ai tassi esteri e per offrire al risparmio delle famiglie condizioni di remunerazione interessanti.

Nei *Paesi Bassi* le emissioni nette di valori mobiliari a reddito fisso sono aumentate del 16% rispetto all'anno precedente.

Questi dati non rispecchiano in realtà l'effettiva situazione del mercato dei capitali, giacchè non comprendono i collocamenti privati, eccezionalmente importanti, effettuati nel 1971 in detto paese.

Durante la prima parte dell'anno vi è stata una forte offerta di capitale straniero; i sottoscrittori esteri cercavano infatti di investire in titoli espressi in fiorini, per cui, malgrado il persistere di sensibili aumenti dei prezzi e dei salari, la moneta nazionale era oggetto di una particolare predilezione. I sottoscrittori esteri erano particolarmente orientati ad investire i loro capitali in titoli olandesi non solo per i tassi d'interesse ancora molto allettanti, ma soprattutto perchè detti titoli erano esenti da imposte se detenuti da non-residenti, a differenza di quelli tedeschi. Di fronte all'afflusso massiccio di capitali che ostacolava il loro tentativo di contenere l'espansione della liquidità bancaria, le autorità olandesi hanno deciso, all'inizio di settembre, che i non-residenti avrebbero potuto acquistare obbligazioni solo con fiorini provenienti dalla vendita di obbligazioni olandesi da parte di non-residenti a residenti.

Ai sottoscrittori esteri, la cui partecipazione è diventata quasi nulla, sono subentrati i sottoscrittori nazionali, che avevano partecipato abbastanza attivamente alle sottoscrizioni precedenti. Nonostante l'espansione sempre molto rapida del consumo, i privati hanno accresciuto nel 1971 i loro risparmi, dato l'aumento molto elevato dei redditi; sembra che l'evoluzione del costo del denaro all'estero, le prospettive di una prossima riduzione dei tassi d'interesse sul mercato interno e gli alti rendimenti delle emissioni li abbiano spinti, contemporaneamente agli investitori istituzionali, a partecipare sempre più attivamente ad alimentare in capitali il mercato finanziario. Beneficiando di un'espansione alquanto rapida delle loro liquidità, nonostante le energiche misure adottate dalle autorità monetarie per moderarne lo sviluppo, le stesse banche hanno mostrato un maggior interesse per alcune emissioni offerte durante l'anno, soprattutto dallo Stato.

Questi è rimasto il mutuatario più importante sul mercato; esso ha raccolto più di un quarto dei fondi disponibili, ricorrendo al mercato dei capitali, anche quando ciò non fosse giustificato dalla situazione di bilancio, per assorbire i fondi disponibili.

Disponendo di fondi abbondanti sul mercato dei collocamenti privati, la Banca per le municipalità è ricorsa in minor misura alle emissioni pubbliche; infatti la quota così raccolta è passata dal 25 % al 21 %.

Per contro, i prestiti del settore privato, già sensibilmente aumentati l'anno precedente, hanno registrato un ulteriore sviluppo. Gli istituti di beneficenza hanno approfittato delle possibilità offerte dal mercato collocandovi un numero molto maggiore di prestiti trentennali per finanziare le loro attrezzature; anche gli istituti finanziari di credito ipotecario sono ricorsi in ampia misura all'emissione continua di titoli per far fronte alle domande di capitali determinate dall'evoluzione più favo-

revoles dell'edilizia. Invece il volume dei fondi raccolti dagli altri istituti finanziari, pur mantenendosi ad un livello ancora elevato, è aumentato di meno rispetto all'anno precedente; ciò vale anche per i ricorsi diretti delle grandi imprese al mercato pubblico, frenati dal rallentamento degli investimenti industriali e dall'abbondanza degli altri fondi disponibili sul mercato.

Sotto l'effetto dell'afflusso massiccio di capitali stranieri, il ribasso dei tassi di rendimento in Borsa, già delineatosi nel secondo semestre del 1970, si è accelerato nei primi 4 mesi del 1971. Un'inversione di tendenza si è manifestata subito dopo la crisi monetaria di maggio. I tassi sono allora risaliti; su tale aumento ha inciso particolarmente la politica restrittiva adottata dalle autorità monetarie ed esso è stato ancora più accentuato agli inizi di settembre dalle misure volte a limitare gli acquisti di obbligazioni da parte dei non-residenti. Il ribasso dei tassi all'estero, durante l'ultimo trimestre, ha favorito il ritorno alla distensione. I tassi di rendimento dei titoli quotati della Banca per le municipalità rispecchiano tale evoluzione, sia per quanto concerne la Borsa dove, dopo essere scesi dall'8% alla fine di dicembre 1970 al 7% alla fine di aprile 1971, sono risaliti quasi all'8% alla fine di settembre per scendere al 7,75% alla fine di dicembre, sia in riferimento all'emissione, scendendo progressivamente dall'8,25% alla fine del 1970 al 7,50% in aprile per risalire fino all'8,25% in autunno e scendere all'8% negli ultimi giorni dell'anno.

In *Belgio* la raccolta netta di fondi mediante emissioni offerte al pubblico di titoli a reddito fisso ha registrato uno sviluppo mai raggiunto prima, con un incremento del 90% rispetto all'anno precedente.

Durante tutto l'anno, le entrate di capitali privati provenienti dall'estero hanno contribuito ad accrescere la liquidità dell'economia e ad alimentare il mercato finanziario. Le banche e gli investitori istituzionali hanno perciò mostrato un interesse maggiore dell'anno precedente ai titoli a reddito fisso, tanto più che i depositi a risparmio del pubblico, in notevole espansione, hanno costituito per essi una ricca fonte di capitali e le previsioni di evoluzione dei tassi d'interesse li inducevano a consolidare tali fondi in impieghi a lungo termine. Contemporaneamente, sono aumentate le sottoscrizioni da parte delle famiglie; sebbene l'espansione dei consumi privati sia stata più rapida di quella del prodotto nazionale lordo e l'ascesa dei prezzi sia stata notevole, l'aumento delle remunerazioni a un ritmo accelerato ha reso possibile lo sviluppo del risparmio privato; i titolari di capitali disponibili, meno preoccupati di investire il risparmio in abitazioni, non hanno esitato ad aumentare la consistenza del loro portafoglio, intensificando nello stesso tempo gli investimenti in attività liquide, in considerazione soprattutto delle maggiori incertezze d'impiego.

Lo Stato ha approfittato della distensione sul mercato per procurarsi, a tassi d'interesse in ribasso, un importo considerevole di fondi a lungo termine che gli hanno consentito di ridurre in modo notevole il debito in valuta estera, nonostante un maggiore disavanzo di bilancio. Adottando tale politica esso ha potuto, in ampia misura, attenuare l'incidenza dell'afflusso massiccio di valuta sulle liquidità interne. Anche i prestiti degli enti locali sono stati particolarmente abbondanti, dato il notevole fabbisogno di finanziamento derivante, in larga parte, dalle spese per investimenti. Complessivamente, la parte dei capitali raccolti dalle amministrazioni pubbliche è aumentata dal 55 % nel 1970 al 67 % nel 1971.

Avendo proceduto alla raccolta di fondi in altro modo, gli istituti finanziari hanno diminuito, in valore relativo, i ricorsi al mercato; sono aumentati, per contro, quelli delle imprese, nonostante la tendenza ad una minore propensione ad investire.

La domanda di fondi si è adattata all'offerta senza provocare tensioni e, durante tutto l'anno, i tassi di rendimento in vigore sul mercato sono progressivamente diminuiti. Quelli dei titoli del settore pubblico sono passati, all'emissione, dall'8,6 % del dicembre 1970 al 7,25 % del dicembre 1971. In Borsa essi sono passati dal 7,8 % al 7,1 %.

Nel *Lussemburgo*, infine, il mercato delle emissioni pubbliche è stato sollecitato tre volte, per importi abbastanza notevoli. Lo Stato ha raccolto più dell'80 % dei fondi lordi disponibili al tasso di rendimento del 6,7 %, immutato rispetto all'anno precedente. Una buona parte dei fondi così raccolti ha permesso di consolidare i debiti precedenti tanto che, in valore netto, i capitali raccolti sul mercato pubblico sono stati leggermente inferiori a quelli del 1970.

2.2.1.2. Valori esteri a reddito fisso

Sotto l'influsso dell'evoluzione generale della congiuntura e della minore tensione cui dovevano far fronte, i mercati nazionali dei paesi membri hanno registrato, rispetto agli anni precedenti, un numero maggiore di emissioni pubbliche di valori esteri a reddito fisso. Per il tramite di consorzi d'investimento strettamente nazionali, che hanno raccolto 388 milioni di unità di conto contro 223 milioni nel 1970 e 196 milioni nel 1969, sono state collocate 19 emissioni contro 7 dell'anno precedente.

Le emissioni sul mercato tedesco sono rimaste importanti ed hanno permesso una raccolta di 205 milioni di unità di conto contro 191 milioni nel 1970. Il volume dei capitali raccolti sui mercati finanziari degli altri paesi membri è stato, da un anno

all'altro, ancora maggiore. Su tali mercati sono state collocate 14 emissioni, contro 2 nel 1970. Sono stati particolarmente sollecitati i paesi del Benelux : le emissioni di valori esteri a reddito fisso sono raddoppiate nei Paesi Bassi (33 milioni di unità di conto nel 1971 contro 17 milioni nel 1970) e quadruplicate in Belgio (65 milioni contro 15 milioni); per la prima volta dal 1965 le autorità lussemburghesi hanno autorizzato emissioni pubbliche straniere, per un importo di 16 milioni di unità di conto. I mercati del risparmio francese ed italiano hanno anche contribuito, rispettivamente a concorrenza di 45 milioni e di 24 milioni di unità di conto, alla sottoscrizione di emissioni pubbliche non nazionali; nel 1970 non era stata collocata alcuna emissione.

Gli emittenti internazionali che non fanno parte integrante della CEE hanno raccolto una parte importante dei capitali disponibili : 198 milioni di unità di conto nel 1971 contro 140 milioni nel 1970. Il principale mutuatario è stato anche nel 1971 la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, che ha raccolto 138 milioni di unità di conto contro 113 milioni nel 1970. La Banca Interamericana di Sviluppo

*Tabella VIII — EMISSIONI LORDE DI VALORI MOBILIARI ESTERI
SUI MERCATI DEI PAESI MEMBRI ⁽¹⁾
PRESTITI DI ISTITUZIONI INTERNAZIONALI E DI NON-RESIDENTI*

(milioni di unità di conto) ⁽²⁾

<i>Paesi</i>	1969	1970	1971
Germania	172	191	205
Francia	—	—	45
Italia	24	—	24
Paesi Bassi	—	17	33
Belgio	—	15	65
Lussemburgo	—	—	16
Totale	196	223	388
Banca Europea per gli Investimenti	57	42	114
Commissione delle Comunità Europee (Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio)	—	—	76
Altri	139	181	198

(1) Nella presente tabella figurano solo le emissioni estere collocate in un determinato paese da un consorzio composto esclusivamente da istituzioni nazionali. I prestiti esteri collocati in più paesi da consorzi internazionali sono contabilizzati tra le emissioni effettuate sul « mercato internazionale europeo », anche se una quota del loro importo è stata sottoscritta dal risparmio del paese nella cui moneta sono stati emessi.

(2) V. nota a pag. 100.

ha raccolto 36 milioni di unità di conto contro 27 milioni nel 1970. Infine, le Antille Olandesi e la Banca Asiatica di Sviluppo hanno emesso obbligazioni per un importo, rispettivamente, di 16 e di 8 milioni di unità di conto. La progressione maggiore è stata registrata dalle emissioni offerte al pubblico delle istituzioni internazionali, la cui raccolta è passata da 42 milioni nel 1970 a 190 milioni nel 1971. La Commissione delle Comunità Europee, per conto della CECA, ha collocato cinque emissioni per un totale di 76 milioni di unità di conto, mentre nel 1970 non aveva fatto ricorso ai mercati finanziari dei paesi membri. La Banca Europea per gli Investimenti ha triplicato la raccolta di fondi sui mercati nazionali della Comunità mediante 6 emissioni offerte al pubblico per un totale di 114 milioni di unità di conto contro 42 milioni nel 1970.

La parte delle emissioni pubbliche delle istituzioni comunitarie sui mercati nazionali della Comunità è dunque nettamente aumentata nel 1971; essa è stata infatti pari alla metà dei fondi raccolti dagli emittenti stranieri e dalle istituzioni internazionali, mentre nel 1970 era solo di un quinto. Permettendo tale evoluzione, le autorità dei paesi membri hanno favorito l'accrescersi delle attività di dette istituzioni, nel quadro dello sviluppo delle azioni strutturali auspiccate dal Consiglio dei Ministri delle Comunità.

2.2.2. Emissioni sul mercato internazionale europeo

Il mercato internazionale europeo, che aveva mostrato una forte tendenza a contrarsi nel 1969 e nel 1970, si è sensibilmente sviluppato nel 1971. Il volume globale dei prestiti emessi durante l'anno ha registrato un incremento del 35 % rispetto all'anno precedente; superando l'importo di 3,1 miliardi di unità di conto raggiunto nel 1968, esso si situa a 3,3 miliardi nel 1971 contro 2,4 miliardi nel 1970 e 2,8 miliardi nel 1969.

L'ammontare sopra indicato comprende l'insieme dei prestiti tramite consorzi internazionali, quali ad esempio :

- i prestiti emessi in uno o più paesi da non-residenti ed espressi in una « terza » moneta;
- i prestiti emessi in un determinato paese da residenti ed espressi nella moneta di detto paese, ma esplicitamente riservati alla sottoscrizione di non-residenti;
- i prestiti emessi in un determinato paese da non-residenti ed espressi nella moneta di detto paese, ma collocati tramite i consorzi in più paesi;
- i prestiti con particolari clausole monetarie (unità di conto, unità monetaria europea, opzione di cambio).

Tabella IX — EMISSIONI LORDE DI VALORI MOBILIARI
SUL MERCATO INTERNAZIONALE « EUROPEO »

(milioni di unità di conto) ⁽¹⁾

Titoli — Valute	1969	1970	1971
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI	825	199	245
Dollari	825	172	245
DM (*)	—	27	—
OBBLIGAZIONI CON « WARRANTS »	284	50	50
Dollari	284	50	50
OBBLIGAZIONI ORDINARIE	1.672	2.175	2.972
Dollari	499	1.556	1.798
Dollari / Opzione F. luss.	—	—	20
DM (*)	1.113	515	806
Franchi francesi	—	—	47
Fiorini	—	—	14
Sterline / Opzione DM	—	—	36
Unità di conto	60	54	166
Unità monetaria europea	—	50	85
Totale	2.781	2.424	3.267

EMITTENTI EUROPEI ⁽²⁾	1.152	1.348	1.517
della Comunità	567	794	433
— Banca Europea per gli Investimenti	25	60	82
— Commissione delle Comunità Europee (Comunità del Carbone e dell'Acciaio)	—	50	20
— Altri	542	684	331
EFTA	440	463	820
Altri	145	91	264
EMITTENTI AMERICANI	1.227	794	1.268
USA	954	622	1.037
Altri	273	172	231
EMITTENTI GIAPPONESI	246	108	122
EMITTENTI DIVERSI	156	174	360

(1) V. nota a pag. 100.

(2) Il criterio seguito per valutare l'origine geografica degli emittenti è quello della nazionalità e, quindi, della sede sociale : le società di portafoglio, filiali di società madri estere vengono classificate nel gruppo geografico cui appartengono le rispettive società madri.

(*) V. nota 1 della tabella VIII.

La congiuntura economica e monetaria internazionale ha esercitato un'influenza determinante sulla domanda e sull'offerta di capitali, nonché sul tipo dei ricorsi al mercato.

Direttamente o per il tramite delle loro filiali, le grandi società americane hanno di nuovo intensificato i loro ricorsi, mentre nel 1970 era prevalsa la tendenza a diradarli.

La restrizione delle regolamentazioni del cambio nel loro paese le hanno indotte, come nel 1968, ad assicurare il finanziamento dei loro investimenti all'estero con un volume maggiore di capitali raccolti fuori degli Stati Uniti. Poiché l'incertezza monetaria internazionale le induceva anche a limitare le emissioni nei mercati esteri-nazionali dei paesi a moneta forte, esse si sono rivolte al mercato internazionale dove hanno collocato obbligazioni ordinarie espresse in dollari, incoraggiate anche dal ribasso progressivo dei tassi su tale mercato.

L'evoluzione delle domande degli emittenti europei non è stata uniforme. Nei paesi della Comunità Economica Europea, l'abbondanza dei capitali disponibili sui mercati nazionali ha determinato la diminuzione dei ricorsi al mercato finanziario internazionale. Per gli altri paesi europei, che non dispongono di un mercato nazionale molto attivo o nei quali il costo del denaro a lungo termine è rimasto durante tutto l'anno ad un livello elevato, il mercato finanziario internazionale ha rappresentato una fonte di capitali sempre più interessante.

Nel corso dell'anno l'evoluzione del volume dei capitali disponibili per soddisfare tali richieste non è stata regolare, ma ha conosciuto tre diverse fasi.

Durante il primo trimestre del 1971, in particolare in gennaio ed in febbraio, la raccolta di capitali sul mercato internazionale è stata davvero abbondante; la momentanea distensione della situazione monetaria internazionale, le previsioni circa un'inversione della tendenza dei tassi a lungo termine in Europa in seguito ad un'evoluzione in tal senso negli Stati Uniti, e il forte ribasso dei tassi a breve termine hanno notevolmente influito sul comportamento degli investitori, i quali, volendo ancora beneficiare delle condizioni interessanti delle emissioni in dollari, sono ricorsi a tale mercato in modo massiccio. Le emissioni in marchi tedeschi si sono ancora intensificate, in relazione al fatto che i tassi elevati attiravano sempre più i capitali in Europa.

Dal mese di aprile, quando le difficoltà monetarie si sono aggravate, si è avuta un'inversione della tendenza. La situazione incerta del dollaro, col pericolo, ancora una volta, di una ripresa dell'afflusso di capitali verso l'Europa e in particolare verso la Germania, ha relativamente distolto gli investitori da collocamenti di lunga durata in dollari e li ha spinti a collocare le loro disponibilità in crediti che non comportavano rischi di cambio. La rivalutazione del franco svizzero e dello scellino austriaco, la fluttuazione del marco tedesco e del fiorino, il continuo apprezzamento di più monete rispetto al dollaro e, infine, la decisione di rendere inconvertibile quest'ultima moneta, contemporaneamente all'introduzione di una tassa all'importazione del 10% negli Stati Uniti e all'abbandono di altre parità fisse a metà agosto, hanno provocato un

ulteriore deterioramento della situazione. Sino alla fine di ottobre l'attività generale del mercato internazionale ha continuato a deteriorarsi, diminuendo in volume nonostante il crescente successo delle emissioni in marchi tedeschi, in unità di conto e in opzioni di cambio.

Il comportamento degli investitori si è modificato solamente nelle ultime settimane dell'anno, quando si è intravista la possibilità di una soluzione della crisi. Non appena è sembrato che i rischi di cambio dovessero attenuarsi, i tassi d'interesse elevati per le emissioni in dollari hanno attirato gli investitori in cerca di remunerazioni interessanti.

I risultati ottenuti grazie alla ripresa del mercato hanno permesso, in definitiva, che le emissioni di obbligazioni ordinarie ⁽¹⁾ effettuate durante l'anno raggiungessero 3 miliardi di unità di conto, importo che non ha precedenti sul mercato, contro 2,2 miliardi nel 1970 : le operazioni sono state 131, contro 93 dell'anno precedente. Nell'insieme l'importo medio per operazione è stato prossimo a quello del 1969 e del 1970, cioè di circa 25 milioni di unità di conto. Le emissioni in dollari sono diminuite in valore percentuale, passando dal 70% dell'anno precedente al 60%. Tali emissioni sono state effettuate quasi tutte a un tasso d'interesse fisso; in effetti la formula del tasso d'interesse variabile, connesso al tasso per i depositi in eurodollari a sei mesi, largamente praticata sul mercato l'anno precedente, è risultata meno interessante in seguito al ribasso, fino a livelli più ragionevoli, dei tassi d'interesse a lungo termine. Le emissioni ordinarie in marchi tedeschi sono aumentate, malgrado l'interesse del pubblico, solamente dal 24% al 27% a causa delle limitazioni imposte ogni mese a tali operazioni. Le altre operazioni sono state effettuate in unità di conto; 11 di esse, contro 4 nel 1970, sono state espresse nell'unità di conto fissata dall'ex Unione Europea dei Pagamenti, alle condizioni tradizionalmente offerte per tali emissioni, con garanzia di cambio nella moneta più forte fra le 17 monete prese come riferimento per definire l'unità di conto. Tale formula è stata particolarmente apprezzata nel primo semestre ma, da un punto di vista tecnico, non poteva reggere alle difficoltà intervenute a seguito dell'abbandono quasi generale delle parità fisse in agosto. Nel corso dell'anno sono stati fatti anche parecchi tentativi per cercare di sviluppare, date le difficoltà monetarie, le emissioni con opzione di cambio, ma gli emittenti che hanno fatto ricorso a tale formula sono stati ben pochi, a causa dei rischi eccessivi di cambio; perciò sono state collocate in unità monetaria europea due sole emissioni, il cui valore resta fisso per tutta la durata del prestito e il cui rimborso può effettuarsi, a scelta del portatore, in una qualsiasi delle monete dei 6 paesi della Comunità alla parità fissata al momento dell'emissione; è per questo, d'altra parte, che la ricomparsa delle emissioni in lire sterline con opzione in marchi tedeschi e l'innovazione delle emissioni in

(1) Si tratta di emissioni che non sono né convertibili, né assistite da warrants (Vedasi tabella pag. 124).

dollari con «clausola franco lussemburghese» non hanno riguardato che casi individuali. Per contro, il mercato internazionale si è aperto negli ultimi mesi dell'anno alle emissioni in franchi francesi, che sono state ben accolte.

Mentre l'espansione delle emissioni di obbligazioni ordinarie raggiungeva nuovi massimi, le emissioni di obbligazioni convertibili o con «warrant» sono state poco numerose, totalizzando 0,3 miliardi di unità di conto contro 0,2 miliardi nel 1970. L'evoluzione poco favorevole dei mercati borsistici delle azioni nel corso dell'anno ha continuato a rendere tali titoli poco interessanti per gli investitori. Tutte queste emissioni sono state effettuate in dollari e i fondi raccolti sono stati pari al 9 % dell'intero apporto del mercato internazionale europeo contro il 10 % nel 1970, il 40 % nel 1969 e circa il 60 % nel 1968.

Rispetto al totale delle emissioni effettuate durante l'anno, la ripartizione delle emissioni collocate dal settore pubblico e dalle imprese private non ha subito modifiche. La quota degli Stati e delle amministrazioni pubbliche è stata del 15 % circa, la stessa cioè dell'anno precedente. La raccolta da parte delle istituzioni internazionali è leggermente diminuita — dal 4 % al 3 % — mentre è aumentata quella delle imprese del settore privato che è passata dall'81 all'82 %. Tra queste ultime, sono state ancora le società del settore dell'energia e le società minerarie a ricorrere maggiormente al mercato, raccogliendo quasi il 30 % dei fondi contro il 25 % nel 1970. Anche le industrie manifatturiere hanno aumentato, benché in misura minima, la loro raccolta, che ha quasi raggiunto il 30 %.

Contrariamente agli anni precedenti, la partecipazione degli emittenti europei, escluse le filiali europee di società americane, pur essendo aumentata in volume di più dell'11 %, è scesa, in valore relativo, dal 56 % nel 1970 al 46 % nel 1971.

Gli emittenti dei paesi della Comunità e le istituzioni europee hanno assorbito solo il 13 % dei capitali disponibili, contro il 33 % dell'anno precedente. Quasi la metà di tali fondi è stata raccolta da emittenti francesi, indotti a ricorrere al mercato finanziario internazionale dai tassi sensibilmente più elevati in vigore sul territorio metropolitano.

La ricettività del mercato interno e il livello dei tassi in vigore spiegano la notevole riduzione della domanda di capitali sul mercato internazionale da parte degli emittenti italiani e la mancanza di raccolta, sia diretta sia per il tramite di società finanziarie, da parte di emittenti tedeschi ed olandesi.

Durante le prime settimane del 1971, il rendimento in Borsa dei titoli ordinari in dollari è notevolmente diminuito, passando dell'8,4 % al 7,9 %; successivamente,

sette mesi di continua tendenza al rialzo lo hanno portato alla fine di agosto all'8,7 %. I tassi hanno in seguito manifestato una tendenza al ribasso, riprendendo un punto alla fine dell'anno (7,7 %), cioè circa tre quarti di punto rispetto all'inizio dell'anno.

Quasi parallela è stata l'evoluzione dei rendimenti all'emissione che sono diminuiti di tre quarti di punto nel corso dell'anno. I tassi dei prestiti da 10 a 20 anni delle società americane di livello internazionale, per esempio, sono scesi dall'8,75 % all'8,25 % in gennaio, per risalire all'8,3 % in febbraio, all'8,5 % in marzo e al 9 % alla fine di giugno. Dopo essersi mantenuti a tale livello fino a settembre, sono ridiscesi all'8,5 % in ottobre e all'8 % in novembre.

Il rendimento in borsa delle emissioni in marchi tedeschi è stato molto più stabile. Sceso dall'8,5 % all'8 % in gennaio, si è mantenuto quasi allo stesso livello per tutto il resto dell'anno, salvo un ribasso momentaneo in aprile al momento dell'afflusso massiccio di capitali che ha preceduto la fluttuazione del marco tedesco.

All'emissione, i tassi di rendimento sono scesi già nei primi giorni del 1971 dal 9 % al 7,75 % e, in maggio, al 7,50 %. Dopo essere saliti all'8 % da giugno alla fine di settembre, essi sono di nuovo scesi al 7,75 % a metà ottobre e al 7,50 % alla fine dell'anno.

I tassi di emissione delle obbligazioni convertibili espresse in dollari sono aumentati, per gli emittenti di prima categoria, dal 6 % in febbraio al 7 % in giugno; essi sono scesi progressivamente nel corso del secondo semestre e in dicembre erano allo stesso livello dell'inizio dell'anno.

* * *

Tabella X — EMISSIONI DEI MUTUATARI DELLA COMUNITÀ
OFFERTE AL PUBBLICO SUI MERCATI FINANZIARI

(miliardi di unità di conto) ⁽¹⁾

	1970	1971
— Emissioni nette sui mercati nazionali dei paesi membri	16,81	24,68
— Emissioni sul mercato internazionale europeo ⁽²⁾	0,79	0,43
— Emissioni sui mercati nazionali di paesi terzi	0,03	0,14
	17,63	25,25

(1) V. pag. 100.

(2) Questi dati si riferiscono ad importi lordi; tuttavia, data l'attuale scarsa importanza degli ammortamenti sulle euro-obbligazioni in circolazione, essi possono essere confrontati con l'ammontare netto delle emissioni effettuate sui mercati nazionali.

In totale, gli operatori pubblici e privati della Comunità hanno finanziato i loro investimenti ricorrendo ad emissioni offerte al pubblico sui mercati finanziari per 25,3 miliardi di unità di conto contro 17,6 miliardi nel 1970.

Più che negli anni precedenti essi si sono procurati la maggior parte di detti mezzi finanziari sui rispettivi mercati nazionali. I ricorsi al mercato internazionale sono, in effetti, sensibilmente diminuiti. Gli appelli pubblici ai mercati esterni alla Comunità, più numerosi dell'anno precedente, sono stati limitati a quello svizzero dove essi hanno raccolto circa il 30 % dei fondi offerti agli emittenti stranieri.

2.3. Le altre risorse esterne disponibili per il finanziamento dell'economia

Come per il passato, anche nel 1971 le emissioni offerte al pubblico di valori mobiliari hanno fornito alle imprese della Comunità solo una parte dei capitali esterni necessari al finanziamento dei loro investimenti; la maggior parte delle risorse è stata fornita dagli intermediari finanziari nazionali, sotto forma di mutui a medio e a lungo termine e di crediti a breve termine. Anche nel 1971 si è fatto ampio ricorso ai crediti internazionali a medio termine espressi in eurodollari.

2.3.1. Partecipazione degli intermediari finanziari nazionali

2.3.1.1. Crediti a medio e a lungo termine all'economia

La tabella n. XI indica, per gli ultimi quattro anni, l'aumento dei crediti a medio e a lungo termine concessi dalle banche e dagli istituti speciali di credito nell'ambito nazionale alle imprese e ai privati dei paesi membri; i dati in essa riportati comprendono anche i mutui concessi direttamente dagli investitori istituzionali. In Germania e nei Paesi Bassi tali operazioni di credito hanno un'importanza essenziale nel finanziamento dell'economia : in particolare le casse di risparmio, gli istituti di previdenza e le compagnie d'assicurazione concedono abitualmente alle imprese e agli istituti di credito mutui privati a un costo generalmente inferiore a quello delle emissioni pubbliche di valori mobiliari. In Belgio il ruolo della Caisse Générale d'Épargne et de Retraite per il finanziamento degli investimenti è della più grande importanza. L'apporto degli enti di previdenza è invece molto meno rilevante in Francia, dove la forte prevalenza del sistema della ripartizione su quello della capitalizzazione limita il volume dei fondi disponibili. Infine anche l'Erario pubblico contribuisce nei vari paesi alla realizzazione degli investimenti dell'economia, innanzitutto assumendosi l'onere del finanziamento di una parte notevole della costruzione di abitazioni, e poi concedendo alle imprese, direttamente o per il tramite di istituti di credito, mutui per la realizzazione d'investimenti produttivi.

Nonostante il rallentamento generale dell'espansione degli investimenti e l'alto costo del denaro nella maggior parte dei paesi membri, i crediti a medio e a lungo termine sono notevolmente aumentati nella Comunità.

Tabella XI — CREDITI A MEDIO E A LUNGO TERMINE ALL'ECONOMIA
(Variazioni del residuo debito durante l'anno)

(miliardi di unità di conto)⁽¹⁾

<i>Paesi</i>	1968	1969	1970	1971
Germania	6,99	10,00	12,38	15,79
Francia	6,76	7,44	5,94	8,17
Italia	4,06	3,83	4,43	8,11
Paesi Bassi	2,23	2,47	2,57	2,87
Belgio	0,96	1,13	0,98	1,03
Totale Comunità	21,00	24,87	26,30	35,97

(1) V. nota a pag. 100.

In *Italia* l'aumento dei crediti a medio ed a lungo termine è stato dell'83 % rispetto al 1970, tasso molto più elevato di quelli degli altri paesi della Comunità. E tuttavia i mutui concessi all'edilizia nel 1971 hanno solo di poco superato quelli dell'anno precedente. Il rallentamento nel settore edilizio, rispetto agli anni precedenti, ha determinato una minore richiesta di fondi da parte del pubblico presso gli istituti di credito fondiario i quali non hanno avuto alcuna difficoltà nel collocare le cartelle fondiarie, date le condizioni interessanti di remunerazione, ma hanno riscontrato solo una leggera progressione delle domande di credito rispetto al 1970. Si è fortemente accelerata invece l'espansione dei crediti all'industria, malgrado l'evoluzione molto sfavorevole degli investimenti privati durante l'anno; due fattori principali hanno contribuito a tale evoluzione: innanzitutto la riduzione dei profitti ha quasi annullato le possibilità di autofinanziamento delle imprese che, per finanziare i loro investimenti, sono ricorsi quasi esclusivamente al mercato dei capitali; sembra poi che la riduzione progressiva dei tassi d'interesse dei mutui a lungo termine, delineatasi nel corso dell'anno, abbia indotto numerose società a consolidare una parte degli importanti prestiti a breve termine contratti negli anni precedenti, quando i tassi d'interesse erano altissimi, per finanziare gli investimenti. Il ritmo dei ricorsi ai mutui non agevolati si è dunque notevolmente accelerato rispetto al 1970. Anche la domanda di mutui agevolati è aumentata molto rapidamente; le misure adottate dal Governo l'anno precedente per adattare il sistema dei bonifici alla nuova situazione creata dal rialzo generalizzato dei tassi di emissione sul mercato interno ha prodotto nel 1971

i risultati voluti e, data l'eccezionale quantità delle domande pervenute agli istituti, l'importo dei fondi di bilancio destinati a permettere la concessione di mutui agevolati è stato sensibilmente aumentato nel secondo semestre; la distensione sul mercato finanziario ha facilitato nello stesso tempo agli istituti di credito mobiliare la raccolta dei fondi, consentendo così di soddisfare le richieste della clientela.

Anche in *Francia* la domanda di crediti a medio e a lungo termine si è notevolmente accresciuta. Le esportazioni di beni strumentali hanno registrato nuovamente una forte espansione, che ha provocato un nuovo e sensibile aumento dei crediti all'esportazione. Il ricorso delle imprese a mutui per impianti e attrezzature è anch'esso aumentato molto più rapidamente che nel 1970, nonostante il lieve rallentamento dell'espansione della formazione lorda di capitale fisso e benché le società private e le imprese nazionali abbiano intensificato i loro ricorsi al mercato finanziario. Sembra che, come in Italia, le imprese che l'anno precedente avevano prefinanziato una parte non trascurabile dei loro investimenti mediante crediti a breve termine, si siano preoccupate di consolidare, almeno parzialmente, tali debiti non appena i tassi d'interesse dei mutui a lungo termine hanno incominciato a diminuire; i crediti a medio e a lungo termine non riscontabili sono stati perciò ampiamente utilizzati; per converso, la concessione di crediti a medio termine riscontabili si è ancora leggermente contratta, benché, contrariamente all'anno precedente, tali crediti non fossero sottoposti a limitazioni, del resto agevolmente rispettate. Anche i crediti alla costruzione hanno segnato una progressione non trascurabile, da collegare alla netta ripresa del mercato immobiliare nel 1971; a determinare tale progressione sono stati soprattutto i mutui eleggibili sul mercato ipotecario.

In *Germania* i crediti a medio ed a lungo termine hanno registrato un aumento superiore a quello, già molto rilevante, del 1970. I finanziamenti concessi durante l'anno per l'edilizia sono notevolmente aumentati; il persistere del rialzo dei prezzi ha spinto infatti i privati ad accrescere i loro beni immobiliari, tanto che si è incominciato a costruire abitazioni che non lo sarebbero state in un periodo meno inflazionistico. Disponendo di liquidità più abbondanti che nel 1970, grazie all'incremento dei depositi e alle agevolazioni offerte dal mercato finanziario, le casse di risparmio ordinarie e gli istituti di credito fondiario hanno aumentato di buon grado il volume dei crediti, che ha raggiunto livelli molto elevati. Contemporaneamente i finanziamenti degli istituti di credito alle imprese tendevano ad aumentare, soprattutto nel terzo trimestre. Essendo costrette ad accrescere il loro indebitamento a causa dell'evoluzione ancora poco favorevole del risparmio lordo che non permetteva di disporre di fondi propri sufficienti a finanziare gli investimenti, del resto in diminuzione, le società tedesche hanno sensibilmente intensificato il ricorso al credito. Durante tutto l'anno, gli alti tassi di interesse le hanno indotte a ricorrere ampiamente

ai finanziamenti a medio termine, ma nel secondo semestre l'industria e l'artigianato hanno intensificato il ricorso al credito bancario a più lungo termine, approfittando della riduzione progressiva del costo del denaro.

Nei *Paesi Bassi* la ripresa dell'edilizia ha fatto aumentare il ricorso ai prestiti ipotecari e ai mutui comunali in favore dei privati. Per contro, la riduzione del volume degli investimenti industriali si è accompagnata ad un netto rallentamento del ricorso delle imprese ai crediti d'investimento. Complessivamente, la progressione dei crediti a medio ed a lungo termine è stata solo del 10 % superiore a quella del 1970.

Il minore aumento di tali crediti – solo del 5 % superiore a quello del 1970 – si è verificato in *Belgio*. I crediti all'edilizia sono ancora leggermente aumentati, a seguito di finanziamenti più importanti degli alloggi sociali. Il ricorso delle imprese a crediti destinati a permettere loro di finanziare i programmi d'investimento avrebbero segnato invece una progressione meno rapida; infatti numerose imprese industriali si sono mostrate ancora esitanti ad indebitarsi a lungo termine in quanto i tassi d'interesse non erano sufficientemente diminuiti.

In definitiva una parte dei capitali a medio e a lungo termine messi nella Comunità a disposizione dell'economia proviene dal risparmio raccolto sui mercati dei valori mobiliari, la cui evoluzione è stata precedentemente analizzata. Per determinare l'importanza delle altre risorse raccolte dagli intermediari finanziari e ridistribuite sotto forma di crediti a medio e a lungo termine, vanno innanzitutto eliminate le duplicazioni provenienti dal prelevamento operato da detti intermediari sui mercati

Tabella XII — CREDITI A MEDIO E A LUNGO TERMINE ALL'ECONOMIA
AL NETTO DELLE RISORSE PROVENIENTI DAI MERCATI DEI CAPITALI

(Variazione della passività finanziaria)

(miliardi di unità di conto) ⁽¹⁾

<i>Paesi</i>	1968	1969	1970	1971
Germania	3,47	6,57	8,73	11,34
Francia	5,79	6,25	4,47	6,46
Italia	2,06	1,62	1,84	4,40
Paesi Bassi	1,97	2,20	2,20	2,46
Belgio	0,43	0,68	0,33	0,24
Totale Comunità	13,72	17,32	17,57	24,90

(1) V. nota a pag. 100.

dei valori mobiliari. La fonte principale di tali disponibilità è costituita dalla raccolta di depositi a vista e a breve termine; tuttavia la concessione da parte delle banche di crediti a medio termine per investimenti può anche avere come base, in aggiunta ai depositi, la creazione di mezzi monetari addizionali.

Previa deduzione delle risorse provenienti dai mercati dei capitali, l'aumento dei crediti a medio e a lungo termine concessi all'economia nei paesi della Comunità ha superato del 40 % quello dell'anno precedente, mentre tra il 1969 e il 1970 si era avuto un incremento del 2 % solamente.

L'aumento delle disponibilità di capitali non provenienti dal mercato delle emissioni offerte in pubblico per il finanziamento degli investimenti è dovuto all'accrescersi abbastanza generalizzato nella Comunità del tasso di formazione dei risparmi a vista e a breve termine drenati dalle banche e dagli investitori istituzionali. Tale tendenza si è manifestata soprattutto nel quarto trimestre.

In *Francia* il risparmio a vista ed a breve termine raccolto nel corso dell'anno ha registrato, dal 1970 al 1971, un incremento di circa il 22 % contro il 17 % dal 1969 al 1970. Tale brillante risultato è stato conseguito sebbene le banche, per ridurre il costo delle loro risorse, abbiano progressivamente abbassato gli interessi per i depositi di un importo o di una durata elevati, che sfuggono da qualche anno alla regolamentazione bancaria. Il saggio d'incremento di tali risparmi è stato del 30 % nelle banche e del 17 % nelle casse di risparmio. Il successo delle formule risparmio-casa, e segnatamente dei piani di risparmio-casa, si è particolarmente confermato.

Nei *Paesi Bassi* l'aumento dei depositi a risparmio e dei depositi a termine è passato dal 10 % al 12 %.

In *Belgio* l'incremento è stato del 15 % nel 1971 contro il 9 % nel 1970, il che è dovuto principalmente all'espansione dei versamenti sui depositi in conti a risparmio o sui libretti di risparmio ordinari presso la « Caisse Générale d'Épargne et de Retraite », le banche e le casse di risparmio private; il tasso d'interesse per tali depositi si è infatti mantenuto allo stesso livello del 1970, mentre è diminuito per altre forme di deposito. Le meno buone prospettive nel campo dell'occupazione hanno anche spinto alcuni privati ad aumentare, per precauzione, i loro risparmi, ricorrendo a tale formula.

In *Italia* l'importo complessivo dei libretti e dei buoni postali è aumentato in modo davvero rilevante. Anche i depositi a risparmio presso le banche sono aumentati di quasi il 13 %, mentre erano diminuiti del 3 % tra la fine del 1969 e quella del 1970; tale risultato è stato raggiunto sebbene le banche abbiano proceduto in marzo ad un ribasso generalizzato dei tassi di interesse corrisposti per i depositi, e sebbene i conti correnti, pur registrando un notevole rallentamento del ritmo di espansione, abbiano segnato un incremento superiore al 20 %.

In *Germania*, infine, i depositi a risparmio e i depositi a termine hanno anche registrato una certa progressione, sebbene gli investitori privati e istituzionali abbiano aumentato per priorità i loro collocamenti a più lungo termine in ragione dei tassi di interesse. In definitiva l'aumento del risparmio a vista è stato del 14% dal 1970 al 1971 contro il 12% dal 1969 al 1970.

L'aumento della formazione del risparmio a vista nella maggior parte dei paesi membri della Comunità è dovuto in ampia misura all'incerta evoluzione congiunturale; infatti numerosi risparmiatori hanno voluto aumentare i loro collocamenti temendo difficoltà di impiego nel 1972; si è confermata perciò la preferenza per le forme liquide di collocamento.

2.3.1.2. Crediti a breve termine all'economia

Nel 1971 si è osservata nell'insieme della Comunità una leggera tendenza al rallentamento dell'espansione dei crediti a breve termine all'economia, contrariamente a quella dei crediti a medio ed a lungo termine.

L'andamento è stato però un po' diverso da paese a paese; l'espansione di tali crediti è stata accelerata in *Germania* e nei paesi del Benelux, mentre in *Francia* e soprattutto in *Italia* tendeva leggermente al ribasso.

La *Francia* è il paese della Comunità in cui il tasso annuale di espansione dei crediti è rimasto più alto; dell'ordine del 20% nel 1971 contro il 22% nel 1970. La progressione durante l'anno è stata un po' più regolare rispetto all'anno precedente.

Tabella XIII — CREDITI A BREVE TERMINE ALL'ECONOMIA
(Variazioni nette dell'anno)

(miliardi di unità di conto) ⁽¹⁾

<i>Paesi</i>	1968	1969	1970	1971
Germania	1,67	5,56	3,47	5,19
Francia	3,67	1,06	5,61	6,22
Italia	2,79	4,35	4,40	4,03
Paesi Bassi	0,59	0,33	0,38	0,44
Belgio	0,33	0,15	0,45	0,67
Totale Comunità	9,05	11,45	14,31	16,55

(1) V. nota a pag. 100.

Un certo rallentamento si è delineato a metà anno, in particolare nel terzo trimestre, ma solo per un periodo alquanto breve; la progressione si è particolarmente accentuata negli ultimi mesi, soprattutto in dicembre, quando le imprese hanno mostrato la tendenza a voler migliorare la presentazione del loro bilancio di fine d'anno con un maggiore volume delle loro disponibilità, spesso su consiglio delle loro banche, sensibili a considerazioni di « window-dressing ». I finanziamenti delle vendite a rate di beni di consumo durevoli sono aumentati in misura considerevole, come anche i crediti personali a privati, che sono stati oggetto di una vivace pubblicità da parte delle banche.

In *Belgio* l'espansione dei crediti a breve termine, già abbastanza rapida nel 1970, si è ancora leggermente accentuata. Prorogata nel corso dei primi nove mesi dell'anno, la regolamentazione del credito bancario, in vigore dalla fine di aprile 1969, è stata soppressa dal 1° ottobre 1971. Rimasto fin allora limitato, il ricorso alle banche si è notevolmente intensificato durante l'ultimo trimestre. L'aumento dei fabbisogni di credito delle imprese è stato rilevante malgrado l'influsso favorevole, sulle loro tesorerie, del passaggio dal sistema della tassa di trasmissione a quello dell'imposta sul valore aggiunto. Il finanziamento delle scorte di prodotti finiti, in notevole aumento, ha determinato in particolare interventi bancari molto più importanti che nel 1970. I soli crediti a breve termine che sono aumentati in misura leggermente inferiore a quella del 1970 sono stati quelli alle imprese di costruzione e i mutui concessi ai privati per finanziare acquisti rateali.

In *Germania* il tasso di espansione annuo dei crediti bancari a breve termine è stato del 16% nel 1971 contro il 12% nel 1970. Il rallentamento del ricorso delle imprese alle banche per finanziare i loro capitali di esercizio è durato fino ad agosto : evidentemente l'evoluzione congiunturale ha allora contribuito a ridurre i fabbisogni di credito dell'economia, ma hanno continuato a suscitare l'interesse dei residenti soprattutto i crediti esteri, dato il loro minore costo. In seguito si è osservata un'inversione di tendenza e da settembre a dicembre i crediti a breve termine hanno registrato una netta ripresa, dovuta sia alle difficoltà interne provocate dall'evoluzione poco favorevole dell'autofinanziamento sia al timore che le autorità tedesche istituissero un deposito obbligatorio sui crediti contratti all'estero.

In *Italia* il tasso di aumento annuo dei crediti a breve termine è diminuito rispetto al 1970, passando dal 13% a circa l'11%. La domanda interna poco vivace spiega, in parte, tale evoluzione. Le imprese hanno però mostrato, d'altra parte, la tendenza a consolidare durante quasi tutto l'anno il loro indebitamento a breve termine intensificando ulteriormente il ricorso a mutui a lungo termine, divenuti meno cari. Il rallentamento da un anno all'altro è stato particolarmente sensibile durante il primo semestre. A decorrere dall'estate si è delineata una netta ripresa e tali crediti sono

considerevolmente aumentati in dicembre in seguito alle operazioni di « window-dressing » e per il fatto che le imprese, per l'aumentato costo del denaro, hanno dovuto corrispondere alle banche, a titolo di interessi, somme maggiori degli anni precedenti. Sembra anche che la prospettiva di una forte riduzione dei tassi a lungo termine abbia allora spinto alcune grandi società a prefinanziarsi di nuovo, temporaneamente, a breve termine.

I *Paesi Bassi* sono stati il solo paese della Comunità che abbia mantenuto durante tutto l'anno la regolamentazione del credito, grazie alla quale l'aumento dei crediti a breve termine ha potuto essere contenuto, come l'anno precedente, al 10% circa, percentuale leggermente superiore a quella autorizzata del 9%. L'evoluzione congiunturale ha contribuito a limitare fino ad agosto il ricorso alle banche ma, negli ultimi mesi dell'anno, i crediti alle imprese e ai privati tendevano nuovamente ad aumentare, in particolare a seguito del minore afflusso di valute.

2.3.2. Crediti internazionali a medio termine

Nel 1971 il ricorso delle imprese europee ai crediti internazionali a medio termine in eurodivise non è stato così importante come negli anni precedenti.

Infatti gli ultimi esercizi erano stati caratterizzati da un ampio ricorso ad una nuova formula di credito a medio termine, detta « roll over », di durata generalmente variabile tra i 3 e i 7 anni e il cui tasso, legato a quello dei depositi interbancari a sei mesi in eurodollari sulla piazza londinese, era determinato ogni semestre. Tali crediti davano quindi al beneficiario la sicurezza di poter disporre dei fondi per un periodo abbastanza lungo, determinato in anticipo, e garantivano al mutuante un interesse il cui tasso era modificato regolarmente in funzione della situazione del mercato finanziario. Per i mutuatari tale formula comportava rischi evidenti, data l'incertezza della futura evoluzione dei tassi, ma essi hanno tratto profitto dalle congiunture temporaneamente favorevoli nel 1969 e nel 1970 che avevano indotto le imprese a ricorrere spesso a finanziamenti provvisori in attesa del ribasso dei tassi d'interesse a lungo termine.

Nel corso del primo semestre 1971 l'ammontare dei crediti « roll over » è ancora aumentato, ma in seguito si è osservata un'inversione di tendenza. Le compagnie americane hanno allora notevolmente ridotto i loro nuovi prestiti sul mercato; i crediti internazionali a medio termine da esse effettuati in Europa sarebbero ammontati solamente a un quarto dell'importo raggiunto nel 1970. La distensione sul mercato finanziario britannico ha determinato un minore ricorso delle imprese inglesi a tale tipo di credito.

Durante il secondo semestre le società tedesche hanno mostrato la tendenza a procedere, come i loro contratti le autorizzavano, al rimborso anticipato dei mutui stipulati all'estero negli anni precedenti. I mutuatari italiani, il cui ricorso a tale tipo di credito era stato notevole, hanno anch'essi proceduto, una volta delineatosi il ribasso del costo del denaro a lungo termine sul loro mercato nazionale, a rimborsi anticipati di notevole entità.

Il minore appello ai crediti internazionali a medio termine non è stato causato solo dal ribasso dei tassi d'interesse interni sui mercati finanziari dei paesi europei, degli Stati Uniti e del Canada, ma anche dal rallentamento degli investimenti. La riduzione delle domande di crediti internazionali e le alte liquidità disponibili sul mercato, benché i depositi in eurodollari siano risultati meno interessanti a causa dei rischi di deprezzamento della moneta americana, hanno contribuito, soprattutto a decorrere dall'autunno, al ribasso del tasso d'interesse applicabile a tali operazioni di credito, in correlazione con la riduzione del tasso dei depositi di eurodollari interbancari. In un anno, il tasso di tali prestiti è diminuito di un punto, passando dal 7,75 % al 6,75 % circa per un mutuatario di prima categoria.

Malgrado le incertezze del momento, le istituzioni finanziarie dei paesi membri hanno continuato a confidare nelle possibilità offerte dal mercato dei mutui internazionali a medio termine. Una quindicina di nuovi organismi specializzati sarebbero sorti nel 1971 e, secondo dati recenti, vi sarebbero attualmente più di 30 banche internazionali specializzate nella concessione di crediti a medio termine. Si può supporre che, sotto il loro impulso, tali finanziamenti acquisteranno grande importanza nei circuiti finanziari internazionali.

* * *

Gli avvenimenti intervenuti nel 1970 e nel 1971 mettono in evidenza come i mutuatari tendano ad adattarsi continuamente all'evoluzione congiunturale, a quella dei tassi d'interesse e alle misure che prendono, o che son tenute a prendere, le autorità monetarie.

Quando i tassi d'interesse a lungo termine superano il livello da esse giudicato accettabile, le autorità pubbliche e le imprese tendono a prefinanziarsi in ampia misura o a breve termine sul loro mercato nazionale o a medio termine sul mercato internazionale. Esse evitano allora di ricorrere a finanziamenti di lunga durata a tasso fisso, che si tratti di crediti di tipo classico o di emissioni obbligazionarie, preferendo i crediti « revolving » o i mutui a tasso variabile.

La situazione è affatto diversa quando la tendenza dei tassi a lungo termine si inverte, orientandosi nettamente al ribasso. I mutuatari sperano allora di trarre profitto dalle nuove condizioni offerte per consolidare i loro impegni, a dei tassi fissi per loro più interessanti, e rimborsano i debiti contratti ad un tasso soggetto periodicamente a revisione.

Tale evoluzione è interessante per vari motivi. In particolare da essa si rileva che la preferenza dei mutuatari è ampiamente accordata a mutui il cui tasso non è soggetto a revisione ed è lecito pensare che il loro atteggiamento, almeno in un prossimo avvenire, non cambierà.

Dal punto di vista monetario, i tassi d'interesse fissi non sono però una panacea. Come sottolinea l'autore di un'eccellente relazione sulle condizioni dello sviluppo equilibrato negli adeguamenti del risparmio agli investimenti, «i tassi fissi, a un livello elevato, contribuiscono a prolungare l'inflazione in quanto gli oneri d'esercizio divengono eccessivi non appena il rialzo dei prezzi tende al rallentamento; a un livello basso, non appena riappare l'incertezza monetaria, i tassi fissi scoraggiano il risparmio e indirettamente mantengono l'inflazione, in quanto sorge la necessità di ricorrere eccessivamente alla creazione di moneta... Affinché la situazione a tale riguardo migliori, bisognerebbe cercare di evitare che un tasso fissato in base alla congiuntura ovvero a difficoltà momentanee continui a produrre effetti per un lungo periodo, in quanto potrebbe risultare inadatto alle nuove condizioni».

Contro i tassi variabili, i partigiani dei tassi fissi fanno notare quanto sia importante che le autorità pubbliche possano controllare ed influenzare le condizioni di formazione degli investimenti mediante adattamenti appropriati del costo del denaro a lungo termine in funzione delle necessità della politica congiunturale. La formula dei tassi variabili, a prima vista attraente, comporta secondo loro dei rischi tanto per l'efficacia di uno strumento importante della politica congiunturale quanto per le incertezze che risulterebbero, sia per i mutuantici che per i mutuatari, dalla loro applicazione.

Tali dispute non sono vane; sono solo un esempio, tra gli altri, dell'utilità di continuare senza posa gli studi in un vasto settore qual è quello dei finanziamenti degli investimenti non solo a livello nazionale ma anche a livello comunitario, per cercare di risolvere, o almeno di attenuare, di giorno in giorno, le difficoltà di adattamento dell'economia a finanziamenti che siano sempre sani.

