

FOREX CLUB ITALIANO

XXXV CONGRESSO NAZIONALE

Cernobbio, 24 ottobre 1992

"La nostra economia vive una fase difficile, nella prossimità delle scadenze europee, sotto l'urgere dei problemi che deve comunque affrontare. Alle questioni che in questa sede da anni sottoponiamo a disamina va data certezza di soluzione in tempi brevi, agendo sin da ora, nelle prossime settimane".

Con questo appello a provvedere con urgenza ormai estrema diedi inizio all'intervento all'Assemblea annuale della Banca d'Italia il 31 maggio scorso. Benché le elezioni politiche, l'attesa delle quali aveva impedito per mesi ogni sostanziale iniziativa di risanamento, avessero avuto luogo ai primi di aprile, un nuovo Governo tardava a formarsi; sarebbe entrato in funzione solo ai primi di luglio.

Nel frattempo maturavano incertezze sull'attuazione del progetto di Unione monetaria europea, suscitate ai primi di giugno dall'esito negativo del referendum danese sul trattato di Maastricht, alimentate dall'attesa del referendum francese, dal dibattito nel Regno Unito, dai problemi connessi con la stessa unificazione tedesca.

Ne è nata una crisi valutaria che ha assunto intensità inaspettata, senza precedenti dalla creazione dello SME. Di questi eventi, tuttora in corso, intendo oggi riproporre l'esame, con particolare riferimento alla nostra economia: soffermandomi sui fattori di origine interna che li hanno determinati; ricordando come quei fattori abbiano interagito con quelli di origine esterna; cercando di trarne indicazioni

per i comportamenti futuri.

Prima di iniziare questo excursus, desidero fare alcune osservazioni su aspetti che si riferiscono più direttamente al Vostro lavoro:

- nonostante la gravità della crisi, la tentazione di reintrodurre controlli valutari non ha prevalso: il principio che i mercati dei cambi debbono restare liberi di operare senza restrizioni non è stato rimesso in discussione;
- non è venuto meno l'impegno a promuovere miglioramenti nella funzionalità del mercato, eliminando fattori di distorsione e di inefficienza, quali la tassa sulle operazioni a termine in valuta, o favorendo una maggiore operatività, con l'escludere dall'obbligo della riserva obbligatoria la raccolta in lire da non residenti e con l'introdurre la possibilità per le banche di effettuare operazioni pronti contro termine in valuta con la Banca centrale. Altre innovazioni sono imminenti: è stata presentata in questi giorni dalla Banca d'Italia al Tesoro la proposta di abolire la procedura del fixing, che si è rivelata occasione di amplificazione delle perturbazioni;
- nei momenti di tensione più acuta si è avvertita ancor più fondamentale l'importanza dell'informazione, della professionalità, della correttezza deontologica; troppe volte pressioni sul cambio sono state suscitate da informazioni inesatte, fuorvianti, infondate, spesso originate da anonimi "analisti", talora strumentalizzate da intermediari,

in specie stranieri, prima che la loro consistenza potesse essere acclarata.

1. Da anni l'azione della politica economica italiana si è mossa in modo diseguale e talvolta contraddittorio nelle sue componenti, lungo le due direttrici in cui era incanalata: l'integrazione europea, la riduzione del disavanzo pubblico.

Importanti passi sono stati compiuti con la liberalizzazione dei movimenti dei capitali, con l'adesione alla banda stretta di oscillazione nello SME. L'Italia ha dato un impulso di rilievo alla stessa definizione del Trattato per l'Unificazione economica e monetaria europea.

Ma l'occasione offerta, soprattutto dalla metà degli anni ottanta, da una favorevole condizione ciclica e dalla possibilità di ottenere ampio credito internazionale, anziché essere colta per accelerare il risanamento, attutendone i costi, ha finito di fatto per procrastinarlo. Il disavanzo pubblico non è mai sceso al di sotto del 10 per cento del prodotto interno lordo. Il saldo al netto degli interessi, pur riducendosi dal 1985, solo nel 1992 arriverà a conseguire valori positivi.

Ai ritardi nel riequilibrio del bilancio si sono aggiunti, sul finire degli anni ottanta, aumenti del costo del lavoro nei settori pubblico e privato superiori a quelli dei

nostri principali partners europei e, in importanti comparti della stessa industria, lentezze nel rispondere alle accresciute spinte concorrenziali, alle esigenze di rinnovamento.

La contraddittorietà di comportamenti, del Governo, degli operatori, delle parti sociali ha finito per ripercuotersi sul cambio della lira; su questo snodo si sono accumulate le frizioni tra mancato risanamento interno e aggancio all'Europa. Il mantenimento di un cambio della lira stabile sollecitava, come è nello spirito dello SME e della prospettiva dell'UME, a intraprendere una azione incisiva sul disavanzo pubblico e una politica dei redditi rigorosamente antinflazionistica, che dal settore pubblico si riverberasse su quello privato. Quelle sollecitazioni non sono state recepite in misura sufficiente. Nella relazione fra cambio e comportamenti degli operatori pubblici e privati ha finito con il prevalere la direzione inversa: il difetto di appropriate azioni di bilancio e di moderazione dei redditi nominali ha minato le fondamenta della stabilità della lira.

Queste tematiche, l'invito a provvedere, la preoccupazione per le conseguenze gravi del non provvedere, sono state il Leitmotiv di tutti i documenti della Banca d'Italia negli ultimi anni. I ripetuti richiami all'urgenza erano dovuti alla consapevolezza del rischio che, in assenza di credibili interventi di politica economica, venisse meno la fiducia nella stabilità del cambio e, rischio ancor più grande, nel mantenimento del valore reale della ricchezza fi-

nanziaria.

Nell'impostazione che Governo e Parlamento si erano dati per il riequilibrio della nostra economia e per la convergenza verso le condizioni prevalenti nei maggiori paesi europei il fattore tempo era essenziale. Quanto più avessero tardato appropriate politiche di bilancio, dei redditi e di struttura, tanto più sarebbero divenute concrete due prospettive sfavorevoli: una crisi valutaria e finanziaria, di credibilità, di fiducia nella stabilità dei livelli di cambio e di interesse; una erosione, più lenta e meno manifesta ma non per questo meno preoccupante, della capacità competitiva, la disciplina del cambio implicando l'accumularsi di un handicap concorrenziale nei costi interni per unità di prodotto.

In un'economia in cui per la prima volta è stata data a tutti i cittadini la facoltà piena e totale di trasferire fondi all'estero e di investire il proprio risparmio in qualsivoglia strumento finanziario; in un'economia in cui il debito pubblico ha dimensione e grado di liquidità elevati, e una sua quota crescente è detenuta da investitori stranieri; in un'economia siffatta, la salvaguardia del risparmio, la fiducia nella capacità dello Stato di saper amministrare le proprie finanze costituiscono il presupposto di ogni azione di risanamento, dello stesso ordinato funzionamento dei mercati finanziari e valutari.

2. Se si ripercorrono le vicende degli ultimi mesi appare con tutta evidenza che la crisi interna ha interagito con quella internazionale. Le tensioni in Europa hanno fatto precipitare i tempi delle nostre difficoltà, delle cui cause noi italiani portiamo intera la responsabilità.

I mercati esteri da almeno due anni risentivano dei contrapposti orientamenti delle politiche economiche nei principali paesi industriali. Negli Stati Uniti, l'esigenza di rilanciare l'economia aveva indotto a una riduzione dei tassi d'interesse a breve su livelli tra i più bassi del dopoguerra. In Germania, l'unificazione aveva determinato una dilatazione del disavanzo statale e una accelerazione della dinamica salariale alle quali la banca centrale aveva reagito innalzando a più riprese i tassi ufficiali. Ne sono conseguiti indebolimento del dollaro, rafforzamento del marco, tensioni nello SME.

A questa situazione di fondo si sono aggiunti gli effetti dei dubbi, delle diffidenze, dei ripensamenti, allorché i paesi europei sono stati chiamati, l'uno dopo l'altro, a ratificare il Trattato di Maastricht. L'incertezza sul progetto europeo aveva l'immediata conseguenza di rendere palesi le incoerenze nelle parità di cambio e nei tassi d'interesse nello SME, accumulate negli ultimi anni e non affrontate nelle sedi comunitarie con quella disponibilità a coordinare i propri comportamenti, che è necessaria tra economie ormai fra di loro già integrate in molti aspetti e

segnatamente nei movimenti di capitali.

Gli accadimenti che si sono susseguiti dalla fine di maggio possono essere così sintetizzati.

In una prima fase, compresa tra il referendum danese del 2 giugno e la fine di luglio, si sono intensificate le tensioni valutarie, già saltuariamente profilatesi dall'autunno del 1991. Alle pressioni sulla lira la Banca d'Italia rispondeva: accettando movimenti del cambio nella banda di oscillazione; con interventi nel mercato valutario opportunamente graduati; con un primo rialzo, il 4 giugno, dallo 0,5 all'1 per cento della maggiorazione del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa; con un controllo stringente della liquidità che faceva lievitare i tassi sul mercato interbancario overnight fino al 16 per cento. Nel frattempo, le divergenze nella politica monetaria degli Stati Uniti e della Germania, anziché attenuarsi, si acuivano: il tasso di sconto veniva ridotto, il 2 luglio, dalla Federal Reserve al 3 per cento; veniva innalzato, il 16 dello stesso mese, dalla Bundesbank all'8,75 per cento.

La soluzione della crisi politica, la dichiarazione del nuovo Governo che confermava nella stabilità del cambio il perno della politica economica non allentavano le pressioni. Queste erano alimentate anche da accadimenti metaeconomici, alcuni dei quali particolarmente drammatici e dolorosi. La Banca d'Italia innalzava in due riprese, il 5 e il 16 luglio, i tassi ufficiali, portando quello di sconto

dal 12 al 13,75 per cento e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa dal 13 al 15,25 per cento. Il Governo, quale suo primo atto di politica economica, affrontava il problema del debordo del disavanzo pubblico dagli obiettivi stabiliti per il 1992, decretando, l'11 luglio, misure correttive per circa 30.000 miliardi.

Seguiva una pausa sui mercati valutari. La favorivano, oltre alle azioni predette, interventi concertati delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Sette a sostegno del dollaro e soprattutto, da noi, l'impatto positivo dell'accordo sul costo del lavoro, raggiunto il 31 luglio. Il 4 agosto la Banca d'Italia limava di mezzo punto, dal 13,75 al 13,25 per cento, il tasso ufficiale di sconto.

Le tensioni si riaccendevano verso la fine di agosto, innescate dal rinnovato, forte calo del dollaro e dal susseguirsi dei sondaggi di opinione in Francia. Questi ultimi denotavano una opposizione al Trattato di Maastricht superiore all'atteso: la data del referendum francese, il 20 settembre, assumeva sempre più il significato di scadenza cruciale; su di essa si appuntava la speculazione. La lira ne soffriva più delle altre valute; veniva spinta al margine inferiore di fluttuazione nello SME. Acuivano le difficoltà il ribasso del rating della Repubblica italiana nel mercato finanziario internazionale e le reazioni negative dei creditori esteri alla liquidazione dell'EFIM.

Di fronte all'aggravarsi della situazione nello SME le

posizioni dei principali paesi europei, anziché convergere verso una soluzione generale, si irrigidivano: in Francia dominava la preoccupazione che qualsivoglia riallineamento delle parità prima del referendum ne compromettesse l'esito positivo; in Germania si riteneva mancasse il presupposto per una riduzione dei tassi d'interesse.

In questo contesto, nel nostro paese l'estremo tentativo di resistere fino al referendum francese veniva affidato a un nuovo rialzo dei tassi di interesse - sia ufficiali, aumentati il 4 settembre al 15 per cento, sia di mercato, che salivano fino a oltre il 30 per cento - e soprattutto a ulteriori misure di restrizione del disavanzo pubblico, di pronta operatività; la loro definizione peraltro aveva luogo solo il 17 settembre, dopo la svalutazione.

Frattanto la riunione informale del Consiglio Ecofin, tenuta a Bath sabato 5 settembre, si esauriva nella sterile registrazione delle suddette rigide posizioni. L'azione di contrasto delle tensioni valutarie da parte dei dodici paesi della Comunità si limitava alla manifestazione della volontà di non modificare le parità, già affermata il 28 agosto con una pubblica dichiarazione dallo scarso esito.

Sul finire della settimana successiva alla riunione dell'Ecofin a Bath, la Germania, preoccupata per le conseguenze sulla propria politica monetaria della liquidità creata in conseguenza dell'obbligo di finanziamento illimitato degli interventi ai margini della banda di fluttuazione,

prendeva l'iniziativa di promuovere una correzione dei tassi d'interesse e dei rapporti di cambio nello SME. Si addiveniva così, sabato 12 settembre, da parte della Germania e dell'Italia, a proporre, a un tempo, il riallineamento delle parità nello SME e la riduzione dei tassi d'interesse tedeschi. Nel richiedere l'avvio della procedura comunitaria, Germania e Italia si dichiaravano pronte a un apprezzamento del marco del 3,50 per cento e a un deprezzamento della lira di pari entità; lo spazio per la riduzione dei tassi di interesse tedeschi, che la Bundesbank si impegnava a realizzare convocando d'urgenza il proprio Consiglio, sarebbe stato tanto maggiore quanto più esteso il riallineamento delle parità di cambio, quanto più significativo l'apprezzamento medio del marco nello SME. La duplice proposta non veniva esaminata e approfondita nelle sue implicazioni in apposita riunione né dall'Ecofin né dal Comitato monetario, contrariamente alla prassi seguita in quasi tutti i riallineamenti; le decisioni dei vari paesi di mantenere immutata la parità con il marco delle proprie valute, forti o deboli che fossero, venivano raccolte dalle Presidenze dei due Comitati attraverso contatti telefonici. Data la limitatezza del riallineamento complessivo, la riduzione dei tassi tedeschi è stata di modesta entità.

Questi comportamenti, le conclusioni incomplete a cui hanno dato luogo non sono stati condivisi dai mercati; gli eventi successivi lo hanno drammaticamente confermato.

Il giorno dopo il riallineamento, il cambio della lira si collocava nella parte superiore della nuova banda: si registravano significativi riafflussi di fondi. Ma, contemporaneamente, forti vendite investivano la sterlina; assumevano violenza senza precedenti; coinvolgevano altre valute fra cui, di nuovo, la lira. Nella tarda serata del 16 settembre la Gran Bretagna annunciava di sospendere la partecipazione della sterlina all'Accordo di cambio; la peseta svalutava del 5 per cento; anche l'Italia si vedeva costretta ad astenersi temporaneamente dagli interventi obbligatori.

Le perturbazioni nello SME non si attenuavano neppure dopo l'esito, favorevole di stretta misura, del referendum francese. Spinte al ribasso si appuntavano già da lunedì 21 settembre su alcune monete dello SME; si facevano particolarmente forti sullo stesso franco francese, nonostante la condizione di sostanziale equilibrio di quella economia. Solo lo straordinario impegno congiunto, e pubblicamente dichiarato, delle autorità francesi e tedesche, con interventi massicci, consentiva al franco di superare la fase di difficoltà, evitava lo sconvolgimento del Sistema monetario europeo.

3. La narrazione sintetica degli eventi succedutisi dagli inizi di giugno conduce ad alcune riflessioni: a) come membri dell'Europa, b) come Paese, c) come istituzione monetaria.

a) Da decenni viviamo un processo di integrazione europea. L'approccio, per gradi, è necessariamente diseguale nel tempo per i diversi settori. Dopo il non riuscito tentativo di dar vita alla Comunità europea di difesa, l'orientamento fu di far precedere l'integrazione economica; più di recente il moto di punta è stato affidato alla moneta. Ciò è avvenuto secondo una sequenza scandita, proiettata verso il termine del 1997 pur nella consapevolezza dei rischi, in campo monetario, di una prolungata transizione.

Di fronte al realizzarsi di questi rischi, un primo punto resta fermo, non è posto da nessuno in discussione. Il 1° gennaio del 1993 avrà luogo l'avvio formale del Mercato unico; con esso l'unificazione economica d'Europa realizza uno straordinario progresso: dal libero scambio dei soli prodotti al libero scambio esteso ai fattori della produzione, al confronto competitivo dei sistemi d'offerta di beni e di servizi secondo i principi del mutuo riconoscimento e dell'armonizzazione delle normative nazionali. La rimozione delle barriere e una politica attiva per la concorrenza dischiudono benefici importanti: di efficienza, di produzione e occupazione, di benessere.

L'ulteriore scelta che l'Europa ha fatto, scelta fondata sul consenso politico dei paesi aderenti, è volta a consolidare l'unione economica con una crescente stabilità dei cambi, proiettata sino a divenire unione monetaria. L'intento è di far avanzare l'integrazione riducendo e infine

annullando la fonte di incertezza insita nella pluralità di monete.

Il piano della unione monetaria venne disegnato prima che avessero luogo accadimenti quali la fine dell'Unione Sovietica, i sommovimenti politici e la crisi delle economie dell'Est d'Europa, la unificazione della Germania. Da quegli accadimenti ha tratto forza la volontà politica di realizzare quel piano, traducendolo nel Trattato di Maastricht, su cui i parlamenti e i cittadini dei dodici paesi si stanno pronunciando. Il Trattato contiene le condizioni istituzionali per pervenire a una moneta unica, governata da una unica banca centrale, alla quale tutti i paesi partecipino in modo equilibrato così come è previsto nello statuto del Sistema europeo di banche centrali.

La società tedesca è impegnata in uno sforzo imponente, che di fatto si proietta oltre l'unificazione delle due, molto diseguali, componenti di quella economia. La bilancia dei pagamenti di parte corrente della Germania, storicamente attiva, ha accusato un disavanzo di 33 miliardi di marchi nel 1991; il disavanzo stimato per il 1992 è di 23 miliardi, quello previsto per il 1993 di 19. Nonostante questo trasferimento di risorse reali dall'estero, il tasso d'interesse tedesco resta elevato; condiziona l'evoluzione dei tassi d'interesse internazionali; per questa via accresce i rischi recessivi per l'intera economia mondiale, da troppi anni segnata da tassi d'interesse reali notevolmente più elevati

del tasso di crescita del potenziale produttivo. Il resto d'Europa e del mondo sta partecipando di fatto allo sforzo della Germania per vie di mercato.

Lo SME resta il punto di congiunzione fra Mercato unico e Unione monetaria: è il ponte necessario a valicare un passo delicato; ha fortemente contribuito alla convergenza delle economie europee verso una condizione di equilibrio. Le tensioni a cui esso è stato sottoposto nei mesi scorsi non sono dipese tanto da difetti gravi insiti nella sua struttura, quanto dal modo non acconcio con cui le sue regole sono state negli ultimi tempi interpretate. La regola fondamentale, che resta valida e da meglio applicare, è che incoerenze nei rapporti di cambio come quelle fra i tassi di interesse dei diversi paesi vanno evitate; se si verificano vanno corrette, agendo in modo concordato sugli uni e sugli altri. Perché ciò avvenga, perché al tempo stesso, attraverso politiche concertate, avanzi ulteriormente la convergenza fra le economie, occorre che la collegialità di lavoro nei vari gruppi e comitati dei dodici paesi si trasformi da momento di prevalente informazione a momento di effettiva valutazione congiunta e di sostanziale influenza sulle decisioni, che pur restano di competenza delle istituzioni nazionali.

Libertà di movimento dei capitali e cambi fissi, o quasi fissi come nello SME, non sono compatibili con politiche monetarie nazionali, non possono coesistere a lungo con esse. Gli elementi di fragilità dello SME sono stati accen-

tuati dal fatto che alla liberalizzazione valutaria non si è accompagnato alcun progresso nell'armonizzazione del trattamento fiscale delle attività finanziarie e del risparmio. Questa esigenza, da lungo tempo riconosciuta, è stata finora disattesa: occorre provvedervi, per eliminare una delle cause di movimenti di capitale destabilizzanti.

Nell'immediato, la risposta alla crisi europea sta, come ho già detto, in una più decisa volontà di cooperazione nell'applicare le esistenti regole dello SME; in prospettiva, nell'attuazione e, se possibile, nell'accelerazione del progetto previsto dal Trattato di Maastricht. La vera riforma di cui lo SME ha bisogno è la sua trasformazione da accordo per limitare le variazioni dei cambi ad assetto nel quale la politica monetaria volge verso una progressiva unificazione. E' quanto sancisce il Trattato sull'Unione europea; il primo passo istituzionale è la creazione dal 1° gennaio 1994 dell'Istituto monetario europeo.

Secondo il Trattato, la costruzione dell'unione monetaria è un'impresa alla quale debbono partecipare su base paritaria tutti i paesi della Comunità, anche se l'ingresso nella fase finale potrà essere modulato nel tempo per le diverse economie. Diritti e obblighi, condizioni e modi di funzionamento dell'Unione e della partecipazione a essa devono essere decisi collegialmente, anche dai paesi che non siano in condizioni di parteciparvi dal primo giorno: per loro l'accesso deve essere libero, assicurato in qualsivoglia

momento sulla base di concordati, ben definiti presupposti.

b) Quanto detto per l'Europa trova riscontro per l'Italia nella decisione che il Governo e il Parlamento hanno confermato con il procedere nella ratifica del Trattato di Maastricht: la scelta per l'integrazione europea.

L'averla ribadita ha tre implicazioni: esser parte attiva del Mercato unico che sta per prendere avvio; rientrare quanto prima possibile nell'Accordo di cambio dello SME; mantenere il riferimento offerto dalla Unione monetaria europea. Presupposto comune è il risanamento delle pubbliche finanze. La crisi di cambio e finanziaria che ha colpito l'Italia è insorta perché quel risanamento ha tardato troppo a lungo. La crisi può superarsi pienamente soltanto se gli operatori economici, i risparmiatori italiani, i creditori esteri potranno persuadersi che il risanamento è in atto, è affidato a misure chiare, severe, è realizzabile in tempi definiti, solleciti.

Se ciò non avverrà, mancheremo di cogliere, in senso strutturale, i vantaggi del Mercato unico; tarderemo a rientrare saldamente nell'Accordo di cambio; perderemo la prospettiva stessa di esser parte di un'Europa unificata. Se ciò non avverrà, l'economia italiana ricadrà nella morsa d'inflazione e ristagno da cui ci siamo faticosamente tratti negli anni ottanta.

Come più volte ho avuto modo di affermare, la svaluta-

zione non risolve i problemi; è un passaggio costoso che diviene necessario per sanare uno squilibrio, quando non sia stata praticata in tempo la terapia necessaria. L'esser stati costretti a far ricorso alla svalutazione non significa dover abbandonare l'obiettivo del risanamento economico. La tempesta che stiamo tuttora attraversando ha sconvolto la nostra rotta, non ha cancellato la mèta. Il rammarico di veder allontanarsi risultati in termini di abbattimento dell'inflazione ormai a portata di mano non deve scivolare nello sconforto. Bisogna riconfermarci nel fine, il riequilibrio della nostra economia nei suoi diversi aspetti; occorre tracciare un'altra rotta, riformulata in relazione alle mutate condizioni.

Nello schema a cui la politica economica italiana si era ispirata fino a settembre, la modifica della parità della lira verso il basso veniva ipotizzata per il tratto terminale del processo di convergenza incentrato sulle politiche di bilancio e dei redditi: era un atto eventuale, necessario nella misura in cui a un consistente avanzamento nella convergenza non si fosse unito un sufficiente ricupero della perdita nel frattempo intervenuta nella competitività.

Nel nuovo schema che la politica economica deve ora darsi, il deprezzamento della lira si pone a monte. Per evitare che ciò degeneri in inflazione, occorre applicare le politiche di bilancio e dei redditi con rigore maggiore e secondo tempi accelerati; portare a conclusione, pur fra

accentuate difficoltà, il dialogo fra le parti sociali. Nessuna azione monetaria può sostituire questi passi, fondamentali per ridare fiducia agli operatori. Apparirà allora appieno l'infondatezza dei timori di interventi forzosi sui titoli di Stato, come pure quelli di limitazioni ai movimenti di capitali con l'estero.

La manovra di bilancio che il Governo sta attuando per contenere il fabbisogno nel 1993 assomma al rilevante importo di 93 mila miliardi. Essa si incentra su significative riforme nei principali comparti di spesa, segnatamente quelli della previdenza, della sanità, della finanza locale, del pubblico impiego. Fondamentali, insieme con l'approvazione avvenuta l'altro ieri della legge delega da parte del Parlamento, sono la sollecita definizione dei decreti legislativi di attuazione della stessa, il varo tempestivo della legge finanziaria e dei provvedimenti in cui l'intera manovra si articola. La fermezza nell'applicare l'insieme delle misure dovrà unirsi alla più attenta sorveglianza degli andamenti effettivi del bilancio, così da assicurare con prontezza le correzioni che si rendessero necessarie. Al di là del pur indispensabile importo complessivo dell'intervento, che mira a produrre nel 1993 un avanzo primario dell'ordine di 50 mila miliardi, essenziale sarà la capacità di conseguire pienamente e stabilmente il ripristino della fiducia nell'azione complessiva di riequilibrio dell'economia italiana.

La violenza dei mercati ha spinto il valore esterno

della lira al di là di ogni ragionevole esigenza di competitività di prezzo dell'industria italiana. Sulla base delle quotazioni medie del mese di ottobre, il guadagno di competitività nello SME risulta del 14 per cento rispetto al maggio scorso.

La modifica della parità della lira provoca costi, offre opportunità; sta ai comportamenti di tutti gli operatori, pubblici e privati, minimizzare i primi, cogliere le seconde. Sono decisive la prontezza, la duttilità nell'adeguare i comportamenti alla nuova situazione, nel saper utilizzare in modi e tempi diversi strumenti e obiettivi intermedi, restando immutati quelli finali.

I pericoli maggiori, come già ho ricordato, sono nell'inflazione: le conseguenze della svalutazione sui prezzi, attraverso i maggiori costi dei beni importati, possono e debbono essere limitate al primo impatto; sta a noi evitare che si traducano in vera e propria inflazione attraverso aumenti a catena di costi-prezzi-redditi-costi. In ottobre, il ritmo annuo di incremento del costo della vita è ancora decelerato, dal 5,2 al 5 per cento. Soprattutto in una congiuntura di bassa domanda, quale è la presente, è nell'interesse delle imprese utilizzare i nuovi margini di competitività rispetto a quelle estere non per accrescere, via l'aumento dei prezzi, i profitti unitari, ma per recuperare quote di mercato; per puntare all'incremento della produzione e dei profitti globali. Vi è in questo coincidenza

di interessi con il mondo del lavoro, che nella nuova situazione può mirare a più pronti risultati in favore dell'occupazione; per gli stessi occupati, poi, una momentanea rinuncia a immediati recuperi di reddito reale, che venisse eroso dagli effetti di impatto della svalutazione sui prezzi al consumo, è garanzia di stabilità del posto di lavoro, premessa di duraturi miglioramenti economici.

c) Dopo un breve periodo di forte deprezzamento nel mercato, sino a toccare la punta di 980 lire per marco, il cambio della lira ha segnato un recupero attestandosi sulle 870-880 lire per marco. Si è resa possibile, l'8 di ottobre, la riduzione di mezzo punto percentuale del tasso sull'anticipazione a scadenza fissa. Ieri i tassi ufficiali di sconto e di anticipazione sono stati ridotti di un punto, al 14 per cento. E' stato così compiuto un ulteriore passo verso livelli corrispondenti a condizioni meno tese dei mercati valutari e finanziari. La gradualità è doverosa: è volta a evitare inversioni di tendenza, ad assicurare alle attività di produzione e di investimento il beneficio di un costo del denaro che divenga durevolmente più basso.

La Banca d'Italia ha unito alla riduzione dei tassi ufficiali l'invito agli intermediari creditizi di orientare l'offerta del credito in lire secondo un profilo coerente con gli equilibri monetari dell'economia. Questa indicazione quantitativa, il cui rispetto sarà attentamente sorvegliato,

mira a prevenire che il potenziale inflazionistico, insito nel deprezzamento del cambio, trovi un varco in un eccesso di espansione del credito, quindi della moneta.

L'azione della Banca d'Italia è volta a promuovere la discesa del costo del denaro dai livelli di emergenza di metà settembre, conciliandola con l'esigenza di addivenire, per il successivo rientro della lira nello SME, a un assestamento del cambio su valori rispondenti alle occorrenze di competitività, ma non ingiustificatamente aggressivi. Non dobbiamo dimenticare che la nuova parità della lira dovrà essere concordata, sulla base di un esame comparato delle condizioni economiche di fondo, con tutti gli altri partecipanti all'Accordo di cambio, nel quadro di una credibile griglia di parità delle monete.

Soprattutto finché la lira fluttuerà, alla Banca d'Italia spetta di offrire all'economia un'ancora monetaria, compito che nello schema di politica economica seguito per anni, sino al settembre scorso, essa ha svolto principalmente con il mantenimento della stabilità di un cambio moderatamente sopravvalutato, in linea con le scelte del Governo. La Banca d'Italia sente questo dovere istituzionale. Lo sta adempiendo. La crescita della quantità di moneta M2 dall'inizio dell'anno è tornata, nel terzo trimestre, al disotto del limite programmato del 7 per cento. Al rigore antinflazionistico nel controllo della massa monetaria hanno concorso gli elevati livelli raggiunti, tra giugno e settembre, dai

rendimenti delle attività finanziarie alternative ai depositi bancari.

Per il 1993 lo spazio di crescita di M2 è stato confermato nel 5 - 7 per cento. Il limite è cogente, anche in considerazione del rischio inflazionistico insito in una quotazione del cambio che oggi rende la lira manifestamente sottovalutata. Il vincolo monetario imposto all'economia è conforme agli obiettivi che la politica economica del Governo si è data, sempre per il 1993: inflazione dei prezzi al consumo contenuta nel 4,5 per cento, affinché il prodotto in termini reali possa incrementarsi dell'1,5. Il realizzarsi di questa ripartizione del prodotto nominale fra prezzi e quantità, fondamentale ai fini del futuro progresso non solo economico del nostro paese, dipenderà dal buon governo del bilancio pubblico, dal senso di responsabilità delle parti sociali.

Abbiamo vissuto, stiamo vivendo giornate difficili, dure, amare.

La svalutazione della lira e di altre monete dello SME è ormai un fatto. Ciò che è stato grave non è tanto il mutamento delle parità, operazione contemplata da un sistema di cambi fissi ma modificabili, quanto i modi nei quali esso è avvenuto, le implicazioni per l'intero Sistema monetario europeo, per la sua operatività, per la sua funzione di ponte

verso l'Unione monetaria.

Le potenzialità di una struttura, di una collettività, a qualsivoglia livello, si palesano proprio nei momenti difficili, nella loro capacità di cogliere le opportunità che le mutate situazioni offrono, di volgere in positivo gli stessi insuccessi subiti.

Con il deprezzamento della lira, il cambio, fino a poco tempo fa utilizzato soprattutto come strumento di disciplina, può divenire volano di crescita. Lo spazio che la svalutazione della lira ha creato deve essere occupato dall'espansione delle attività di produzione e di investimento, non dall'aumento dei prezzi.

L'impegno delle istituzioni, delle parti sociali, degli operatori, ciascuno per la propria responsabilità, deve concentrarsi sull'obiettivo di contenere la domanda interna e l'inflazione: il Parlamento e il Governo nell'approvare sollecitamente e nell'attuare fino in fondo la manovra di risanamento del bilancio; imprese e lavoratori nel moderare i costi, nell'accentuare lo sforzo di produzione e di vendita di beni e servizi; la Banca d'Italia nel frenare la moneta; gli intermediari creditizi nel moderare l'espansione del credito e soprattutto nell'orientarlo al sostegno delle attività di produzione e di investimento.

Se saremo capaci di fare questo, il Paese supererà le attuali difficoltà economiche, tutelerà il bene del risparmio, salvaguarderà le prospettive di lavoro, anche per le

nuove generazioni: potremo allora riandare con il ricordo a questi mesi con animo diverso da quello di oggi, con la soddisfazione di aver saputo trarre dalle vicende presenti occasione di progresso, di benessere.