

BANCA D'ITALIA

*Intervento del Governatore
Antonio Fazio*

Roma, 11 dicembre 1993

BANCA D'ITALIA

Intervento del Signor Governatore
Centenario della Banca d'Italia

Roma, 11 dicembre 1993

Sommario

1. L'origine delle banche centrali.....	5
2. La Banca d'Italia.....	7
3. Il periodo fino al primo dopoguerra	9
4. Il ritorno all'oro e la crisi degli anni trenta.....	13
5. Gli sviluppi negli ultimi decenni.....	16
6. L'attività di vigilanza e il valore della moneta.....	18
7. L'indipendenza della politica monetaria	20

L'arte che è alla base di ogni professione, anche di quella che presiede alla condotta della banca centrale, è una combinazione di scienza, esperienza, prudente apprezzamento di ogni decisione.

Quell'arte può e deve avere come guida la comprensione di fatti e fenomeni scientificamente analizzabili. Ma altri eventi rilevanti dipendono da liberi comportamenti, decisioni e fatti difficilmente o niente affatto prevedibili: lo studio della storia fornisce dati e arricchisce l'esperienza.

Ma il motivo per studiare una storia, anche quella del nostro Istituto di emissione, è in primo luogo il piacere di conoscerla.

1. L'origine delle banche centrali

Banca centrale è la denominazione attuale, mutuata dall'analisi economica e solo negli ultimi decenni entrata nel linguaggio ufficiale e istituzionale, degli istituti bancari deputati alla emissione di banconote rappresentative della moneta degli Stati.

Il termine banca centrale, con l'attuale significato, si incontra alla fine del secolo scorso negli scritti di Wicksell. Era già contenuto, invero, in rapporti e documenti del XIX secolo, ma in quel contesto è sottintesa l'idea di accentramento delle riserve metalliche poste a garanzia della circolazione.

Non poche banche centrali, già istituti di emissione nei rispettivi paesi, sono di gran lunga più antiche della Banca d'Italia. Nel

prossimo anno si compirà il terzo secolo di vita della Banca d'Inghilterra; la Banca di Svezia è di trenta anni più antica. La Banca di Francia fu fondata nel 1800, quella di Olanda nel 1814.

In Italia, l'arte della banca era già sviluppata nel tardo Medioevo. La Casa di San Giorgio di Genova, fondata nel 1408, e il Banco del Giro di Venezia, fondato nel 1619 emettevano titoli negoziabili, chiamati "luoghi", in qualche misura succedanei della moneta.

Vari istituti di emissione nacquero in relazione alla necessità di concedere prestiti al settore pubblico o di garantirne il collocamento. Aveva questo fine la società per azioni costituita da "The Governor and Company of the Bank of England". La Banca d'Inghilterra ampliò e affermò successivamente la sua attività anche nel settore del credito ai privati; col tempo essa divenne prestatore di ultima istanza per altri istituti bancari e banca centrale nel senso di accentratrice delle riserve auree.

Nelle parole di Bagehot: "In molti paesi europei il credito dello Stato era tanto più saldo di qualunque altro credito, che esso era stato adoperato per rafforzare nella sua infanzia l'industria bancaria". L'avallo dei Parlamenti e dei Governi - implicitamente una loro garanzia - diveniva necessario per gli istituti di emissione allorché in particolari circostanze veniva consentito di superare i rapporti pre-

stabiliti con le riserve auree, o anche di sospendere la convertibilità dei biglietti.

Alcuni esperimenti di circolazione cartacea, come quello di John Law in Francia nel primo ventennio del XVIII secolo, avevano avuto un esito disastroso. Fu appresa la lezione della necessità di limiti quantitativi alla circolazione fiduciaria.

La funzione monetaria può essere esplicitata, sotto precise condizioni, in contesti istituzionali e politici ben definiti, da mezzi che hanno un valore intrinseco nullo o limitato. Tale proprietà fu sperimentata, sia pure in misura parziale, fin dall'origine della moneta stessa. La moneta è il primo titolo di credito nella storia che circola incorporando un valore, un diritto; viene emessa dallo Stato che ne fissa il potere d'acquisto e di fatto ne definisce la quantità e ne garantisce l'integrità; viene riaccettata per il pagamento di imposte; la comunità può utilizzarla per gli scambi.

2. La Banca d'Italia

Le prime origini della Banca d'Italia risalgono alla Banca di Genova, fondata nel marzo del 1844. Il capitale della Banca fu sottoscritto dalle famiglie più importanti della città; lo scopo sociale era l'esercizio del credito a favore del commercio e della produzione.

Le possibilità della nuova istituzione di operare in tal senso riposavano sull'esigenza, sentita dall'economia, di una circolazione

monetaria con caratteristiche di sicurezza e praticità. Lo strumento tecnico della banconota possedeva tali requisiti. Le varie forme di monetazione metallica erano tra di loro spesso eterogenee e con valori di scambio accertabili solo con difficoltà da parte degli utilizzatori.

La Banca di Genova incorporava pochi anni dopo la Banca di Torino e assumeva il nome di Banca Nazionale.

Nel 1850 veniva emanata la prima legge bancaria del Regno di Sardegna. La materia monetaria cessava di far capo al Re e al Governo e diveniva competenza del Parlamento.

All'unificazione politica italiana, nel 1861, seguì immediatamente quella monetaria. La lira diventò la moneta legale del Regno, con il valore fissato in 4,5 gr. di argento e 0,29 di oro. Queste disposizioni nulla innovarono in materia di emissione cartacea. I biglietti erano emessi nel nuovo Regno sia dalla Banca Nazionale, sia dalle banche di emissione degli Stati preunitari.

La Banca d'Italia nasce, con la legge n. 449 del 10 agosto 1893, dalla fusione della Banca Nazionale con le due banche di emissione della Toscana, e assume l'onere della liquidazione della Banca Romana. Rimaneva la facoltà di emettere biglietti al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia. Si stabilì che i vertici degli istituti di emissione fossero eletti dai rispettivi organi di amministrazione e che

il Governo si limitasse ad approvare le nomine; si sancì l'incompatibilità con i mandati parlamentari.

Al momento della fondazione, il capitale della Banca d'Italia rappresentava il 18 per cento del capitale di tutte le società per azioni, banche, imprese industriali e imprese commerciali esistenti nel Paese.

L'elevato peso relativo spiega sia l'influenza che essa aveva sul sistema economico sia la rilevanza di movimenti anche limitati dei tassi di sconto.

La progressiva acquisizione di importanza da parte di un istituto di emissione, rispetto agli altri, risponde ancora una volta all'esigenza di ordinare, regolare, dare maggiore sicurezza di valore e quindi accettabilità alla circolazione, costituita da monete metalliche di varia origine e denominazione e da banconote emesse da più istituti.

3. Il periodo fino al primo dopoguerra

La Banca d'Italia era nata e aveva cominciato ad operare nel mezzo di una crisi economica, finanziaria e politica di grandi proporzioni.

Uno dei compiti degli amministratori nel primo decennio di vita della Banca fu quello di far acquisire al bilancio una struttura adeguata alla funzione di principale istituto di emissione del Paese.

Nelle parole di Einaudi: "[F]u la grande opera di Stringher ... e di Miraglia ... di essere, attraverso lunghi anni di amministrazione oculata, di realizzazioni avvedute, di economia fino all'osso e di rinuncia ai redditi attuali, riusciti a tappare i buchi del passato".

La lira era divenuta di fatto inconvertibile già dalla fine degli anni ottanta; lo divenne di diritto dal 1894. Gli amministratori si sentirono comunque impegnati a ricuperare e poi mantenere, sia pure con margini di flessibilità, l'uguaglianza tra il valore del biglietto e quello di una determinata quantità d'oro.

Il paradigma era rappresentato dalla posizione già espressa da Ricardo nei *Principi di Economia Politica* all'inizio del secolo: "La circolazione monetaria ha raggiunto il suo massimo stato di perfezione quando è formata esclusivamente di cartamoneta, ma di cartamoneta di valore uguale all'oro che essa dichiara di rappresentare. La cartamoneta invece dell'oro sostituisce il mezzo più a buon mercato al mezzo più costoso e permette al paese, senza perdite per i singoli individui, di scambiare tutto l'oro che prima esso impiegava per questo scopo, con materie grezze, utensili e viveri." Thornton a sua volta aveva sottolineato la capacità della circolazione cartacea di meglio adattarsi rispetto alla moneta metallica alle esigenze dell'economia.

Era necessario, in primo luogo, far fronte alle variazioni stagionali della domanda di moneta e alle variazioni cicliche e di ten-

denza, sempre nei limiti posti dalla salvaguardia della convertibilità delle banconote e dai vincoli istituzionali.

La fine dell'Ottocento e i primi anni di questo secolo furono caratterizzati invero, in più occasioni - in particolare negli anni 1893 e 1907 - da crisi finanziarie e da cicli molto ampi, soprattutto nell'edilizia. L'instabilità dell'economia si combinava con quella delle banche. Le corse al ritiro dei depositi si traducevano in domande di risconto agli istituti di emissione.

Dopo le discussioni e le delusioni connesse con l'applicazione del currency principle e seguendo la tendenza ormai comune all'Europa continentale nella seconda metà dell'Ottocento, alla Banca d'Italia venne concesso di variare più liberamente la propria circolazione, in presenza di crisi finanziarie e per le esigenze del mercato; venne in particolare ridotta la tassa sulla circolazione eccedente i limiti legali.

Era opinione ormai largamente condivisa, seguendo i principi di Lombard Street, che il rifinanziamento dovesse essere pressoché senza limiti in caso di pura crisi di liquidità. Come si legge in un appunto interno della Banca del 1907 era "... assolutamente necessario di armare i grandi istituti distributori del credito e moderatori della circolazione di mezzi straordinari atti a fronteggiare prontamente ed efficacemente le straordinarie, urgenti necessità ...". Nello

stesso tempo occorreva condizionare e delimitare tali mezzi "... perché della facoltà di intervenire straordinariamente a sostegno del mercato, gli Istituti di emissione non sieno tratti ad abusare, affinché le condizioni della circolazione rimangano quali, per lungo studio e faticose cure sono divenute".

La crisi del 1907 fece emergere nella sua pienezza la funzione di prestatore di ultima istanza della Banca d'Italia. Comincia a delinearsi la sua posizione rispetto alle altre banche; si pone in maniera più esplicita il problema del valore del biglietto, in relazione al volume della circolazione e alla qualità dei crediti rifinanziati in contropartita.

Il sistema finanziario italiano era relativamente poco articolato e dominato dalle banche. In quelle particolari congiunture si ebbero i primi tentativi, non portati a compimento, di legislazione bancaria.

Alla vigilia della prima guerra mondiale risultano acquisite alla Banca d'Italia la funzione di governare la circolazione dei biglietti e quella di gestire le riserve metalliche, al fine di mantenere alla lira, nonostante la mancanza di convertibilità, la parità di valore con l'oro. La Banca non ha però ancora ben definito la sua posizione rispetto ad altri istituti di credito, con i quali ritiene di essere tuttora in concorrenza per il finanziamento dell'economia.

Le disposizioni del 1926 attribuiscono alla Banca d'Italia l'esclusività dell'emissione di banconote e introducono, con relativo anticipo rispetto ad altri paesi, una prima legislazione di vigilanza, con la quale si limita la raccolta di ogni banca rispetto al capitale. Dopo la crisi degli anni trenta, la legge del 1936 amplia i poteri della vigilanza bancaria e definisce la Banca d'Italia istituto di diritto pubblico, sovraordinata alle altre banche, escludendo i finanziamenti diretti all'economia privata.

4. Il ritorno all'oro e la crisi degli anni trenta

L'arco di tempo che va dalla prima guerra mondiale alla conclusione della seconda può riguardarsi come un unico lungo periodo di crisi. La guerra e fattori politici sconvolsero l'economia dei paesi industriali e i rapporti economici internazionali; a loro volta questi sconvolgimenti prepararono il secondo conflitto mondiale.

I sistemi monetari nazionali e internazionali, fondati sul gold-standard, furono scardinati dalle spese belliche e dall'inflazione. Soltanto negli Stati Uniti rimase sempre operante il legame tra oro e biglietti; in Francia, in Germania e nel Regno Unito venne abbandonato durante la guerra. In Italia il legame formale era sospeso da tempo; cessò anche quello di fatto.

Il periodo successivo alla prima guerra mondiale è tormentato da fratture nel sistema dei cambi, moti inflazionistici acuti in

alcuni paesi, grave instabilità finanziaria. Negli anni venti la politica economica e quella monetaria in particolare sono dominate dalla convinzione che fosse necessario ritornare al gold-standard, sia pure nella forma temperata del gold-exchange standard raccomandata dalla conferenza monetaria di Genova del 1922. Si riteneva che esistesse uno stretto nesso causale tra il disordine monetario e i problemi dell'economia e che la normalità potesse essere recuperata con il ritorno all'oro.

Fu ampio e vivace il dibattito circa il livello al quale fissare le nuove parità. Gli Stati Uniti avevano sempre mantenuto la loro moneta ancorata all'oro. Il Regno Unito e l'Italia si sottoposero a una deflazione: il primo per ripristinare la parità prebellica, la seconda per annullare parte della svalutazione subita dalla lira negli anni precedenti. La Francia scelse di stabilizzare il valore del franco a un cambio leggermente sottovalutato. La Germania nel 1924 aveva rifondato il marco su base aurea; anche il Giappone, sia pure per un breve periodo, ristabilì il legame della moneta con il metallo.

Alla base della caduta di attività economica dell'inizio degli anni trenta si trova un complesso di fattori che affonda le radici negli eventi successivi al primo conflitto mondiale. Il ritorno generalizzato all'oro, in molti casi con cambi irrealistici, è tuttavia la causa di fondo di una deflazione forte su scala mondiale. Il ciclo involutivo si

propagò attraverso il commercio internazionale. Su di esso si innestò una catena di crisi bancarie che ampliarono e accentuarono la caduta degli investimenti e della produzione.

Nei paesi dove ci si attenne più rigidamente alle parità auree - Stati Uniti, Francia e Italia - la diminuzione del prodotto industriale oscillò tra il 30 e il 45 per cento. Nel Regno Unito, in Giappone e nei Paesi Scandinavi, che negli anni trenta per primi uscirono dal sistema, la caduta dell'attività industriale fu meno grave.

In Italia il ritorno all'oro era stato attuato, alla fine del 1927, fissando il valore della lira a "quota 90", cioè a 90 lire per sterlina, a fronte di 120-130 lire, con punte oltre 150, toccate nel biennio precedente.

Le voci dei grandi economisti, Fisher, Cassel, Hawtrey, soprattutto quella di Keynes nella *Riforma Monetaria* del 1923, che auspicavano una politica monetaria diversa dal semplice ripristino della convertibilità in oro, erano rimaste inascoltate. Fisher, Cassel e Hawtrey ritenevano che l'oro dovesse mantenere un ruolo importante nel sistema monetario, in modi però che consentissero di stabilizzare il livello generale dei prezzi. Keynes chiedeva esplicitamente l'abbandono del rapporto con l'oro e l'avvento di una moneta regolata dalle banche centrali, da volgere agli obiettivi della stabilizzazione dei prezzi e del prodotto.

Occorreranno le terribili conseguenze della grande crisi per tornare a riflettere su questi concetti.

La stretta interconnessione tra stabilità finanziaria e attività economica era di nuovo apparsa in tutta evidenza e le leggi bancarie degli anni trenta sono soprattutto rivolte all'obiettivo della stabilità del sistema bancario, degli intermediari e dei mercati finanziari.

I depositi bancari sono ora a pieno titolo considerati parte della moneta. La scuola di Chicago, preoccupata per le conseguenze delle variazioni nei depositi connesse con le crisi e al fine di attenuare le oscillazioni della massa monetaria, giunge alla proposta, estrema, di limitare l'attività delle banche commerciali e di imporre una riserva obbligatoria, in moneta della banca centrale, in misura pari al 100 per cento dei depositi.

5. Gli sviluppi negli ultimi decenni

Dopo la seconda guerra mondiale e fino all'inizio degli anni settanta il nuovo ordine monetario internazionale trova il suo paradigma nei cambi fissi, e nel legame indiretto con l'oro sancito negli accordi di Bretton Woods. L'Italia aderì agli accordi all'inizio del 1947. Nello stesso anno si pose fine all'inflazione postbellica e si regolò di nuovo l'accesso del Tesoro al credito della Banca d'Italia, divenuto praticamente illimitato durante il fascismo.

Si afferma in tutti i paesi la funzione della politica di bilancio per la stabilizzazione del ciclo economico. Alla politica monetaria, fondata su una "moneta segno" avulsa concettualmente da qualsiasi riferimento al metallo e formata in gran parte dal passivo delle banche commerciali, viene assegnato un ruolo centrale nella determinazione dei tassi di interesse.

Nel filone di pensiero monetarista, che riprende la tradizione della scuola di Chicago, la politica monetaria ha essenzialmente l'obiettivo di controllare il livello dei prezzi. Si torna a porre l'enfasi sulla quantità di moneta anziché soltanto sui tassi di interesse. Attraverso aspri dibattiti accademici l'approccio quantitativo guadagna adesioni anche tra i responsabili della politica economica, soprattutto dopo le esperienze inflazionistiche degli anni settanta e la svolta di Volcker del 1979.

Negli assetti istituzionali e nelle visioni teoriche, gli istituti di emissione assumono pienamente il ruolo di banche centrali, deputate alla gestione della politica monetaria.

Con l'abolizione della convertibilità del dollaro in oro, nel 1971, si entra in un regime di moneta puramente fiduciaria anche a livello internazionale. I cambi divengono sostanzialmente flessibili; vengono rimossi i controlli sui movimenti di capitali. I sistemi monetari e finanziari, ognuno dei quali forma un tutto unico con la rispet-

tiva banca centrale, si aprono con gradualità a una reciproca integrazione.

E' la prima esperienza storica, su scala mondiale, di libera circolazione dei capitali tra sistemi monetari nei quali non esiste più un'ancora quantitativa costituita dal riferimento al metallo; l'offerta di moneta dipende ora completamente dalle politiche delle banche centrali e dal comportamento dei sistemi bancari.

Nell'attuale assetto del sistema monetario internazionale la libera circolazione dei capitali può comportare creazione di liquidità - da parte di un sistema finanziario, in risposta alla domanda proveniente da un altro sistema economico - parzialmente avulsa dal controllo delle banche centrali. Contribuisce in tal senso lo sviluppo di mercati delle monete al di fuori dei confini del paese di riferimento. L'oscillazione dei cambi, generando incertezza, può limitare la circolazione dei fondi e pertanto questo tipo di creazione monetaria; tuttavia il sistema ha limiti poco cogenti all'espansione di moneta e incorpora una deriva inflazionistica.

6. L'attività di vigilanza e il valore della moneta

Nell'ambito di un dato sistema economico e istituzionale, la moneta della banca centrale è sicura, per legge, da rischi di insolvenza. Essa è lo standard di riferimento per i pagamenti all'interno dello Stato, e deve essere accettata come mezzo di estinzione delle

obbligazioni. In un contesto internazionale riemerge il problema della sua accettabilità, in funzione delle riserve della banca centrale, della sua credibilità, della forza e della potenzialità economica del paese di cui la moneta è espressione.

Si pone il problema del contenuto di valore della moneta costituita dal passivo del sistema bancario, scambiabile senza limiti e con tasso di cambio unitario, con la moneta emessa dalla banca centrale.

Nei sistemi finanziari del secolo scorso, allorché il peso del bilancio dell'Istituto di emissione era predominante, la conversione dei depositi bancari in biglietti attraverso il risconto poteva avvenire in proporzione anche rilevante. In tale contesto l'Istituto di emissione era portatore di un interesse specifico alla qualità degli attivi delle banche.

Negli odierni sistemi finanziari, per quanto in genere la banca centrale sia la maggiore o una delle più grandi banche, il suo peso relativo è diminuito e si è fortemente ridotta la rilevanza empirica della sostituzione tra depositi e circolante. La validità di un sistema monetario riposa direttamente sulla qualità dell'attivo delle banche.

L'azione di vigilanza è volta a promuovere la solvibilità e la stabilità del sistema bancario, al fine di ridurre la necessità del ricorso

alla banca centrale, di garantire la stessa banca centrale in caso di rifinanziamento, di tutelare i portatori della moneta bancaria.

Una visione analoga può in qualche misura estendersi a tutto il sistema finanziario e alle attività diverse dalla moneta e dalle passività del sistema creditizio. Tali attività sono costituite da obbligazioni di varie forme e scadenze e da titoli di credito emessi dallo Stato e dalle imprese. Non spetta alla banca centrale vigilare sui criteri di impiego dei fondi raccolti tramite questi strumenti, ma è indubbio che la validità e la conservazione nel tempo del valore di questi titoli, scambiabili in definitiva contro moneta, dipendono dalle attività economiche e produttive che gli stessi titoli finanziano in contropartita.

7. L'indipendenza della politica monetaria

Nel 1776 Adam Smith scriveva nella *Ricchezza delle Nazioni*: "The stability of the bank of England is equal to that of the British Government. ... It acts, not only as an ordinary bank, but as a great engine of state". E più oltre: "The commerce and industry of the country, however, it must be acknowledged, though they may be somewhat augmented, cannot be altogether so secure, when they are thus, as it were, suspended upon the Dædalian wings of paper money, as when they travel about upon the solid ground of gold and silver".

Il passo riflette l'origine degli istituti di emissione e la loro funzione essenziale nella creazione della ricchezza e nella mobilitazione delle risorse, ma solleva qualche dubbio sulla validità di una circolazione fiduciaria. Ricardo e soprattutto Thornton sono più sicuri dell'ottimalità di una tale circolazione. Keynes auspica il distacco dalle regole del sistema metallico e volge lo strumento monetario a obiettivi di stabilità dei prezzi, dell'attività economica e dell'occupazione.

Più di sei secoli or sono, intorno al 1370, Nicola Oresme, Vescovo di Lisieux, già consigliere del Re di Francia, nel suo *Traictie de la première invention des monnoies*, redatto prima in latino, poi da lui stesso tradotto in francese, scrive che la moneta deve essere emessa dal sovrano, o da un gruppo di uomini probi da lui designati, non a vantaggio del sovrano, bensì: pro bono communitatis, per il bene comune.

La moneta è un bene pubblico, da regolare in funzione dell'interesse generale. E' questo, nella sua forma essenziale, il concetto di indipendenza nel governo della moneta.

Il distacco dall'oro, se da un lato ha sottratto il banchiere centrale a regole meccaniche e deterministiche, dall'altro ha accresciuto il rischio di usi distorti del potere di creare moneta. E' opportuno allora affidare la gestione di questo potere a uomini diversi da

quelli che presiedono alla spesa pubblica; uomini che abbiano la possibilità di operare in autonomia, in vista di obiettivi di interesse generale.

L'autonomia si può realizzare pienamente solo in un regime democratico. Essa tende a essere interpretata negli odierni sistemi istituzionali in primo luogo come indipendenza giuridica e amministrativa del banchiere centrale rispetto agli altri poteri dello Stato. In Italia la Costituzione repubblicana presuppone l'esistenza di un organismo che tuteli il risparmio. La Banca d'Italia ha di fatto costantemente goduto, anche per la sua origine storica, di autonomia per quanto riguarda le nomine degli organi direttivi.

Nella politica di regolazione della liquidità, attraverso tutte le ordinarie operazioni attive e passive, previste nello Statuto, e per quanto riguarda i tassi di mercato, a partire dagli anni settanta l'autonomia si è progressivamente consolidata; è divenuta completa nella seconda metà degli anni ottanta.

Grazie alla lungimiranza dei Parlamenti e dei Governi, sotto lo stimolo proveniente da esempi di altri paesi e a seguito degli impegni assunti in campo europeo, dal 1992 è stata sancita la piena libertà per la Banca d'Italia anche nella manovra dei tassi ufficiali; fino ad allora questa era decisa dal Ministro del Tesoro. Nello scorso novembre, è stato eliminato qualsiasi obbligo di finanziamento al

Tesoro e si è data facoltà alla Banca di determinare aliquote e remunerazione delle riserve obbligatorie.

Autonomia e indipendenza non significano arbitrio; in primo luogo nella fissazione degli obiettivi. Gli obiettivi macroeconomici perseguiti dalla banca centrale si raccordano con quelli stabiliti per la comunità nazionale dal Parlamento e dal Governo, condivisi dai cittadini.

Seguendo una lunga tradizione, basata sull'analisi teorica e sull'esperienza empirica, è profondo convincimento della Banca d'Italia che la difesa del valore della moneta riposa, oltre che sulla corretta gestione monetaria, sul concorso di altre politiche. Questa posizione è stata riaffermata nelle Considerazioni finali del 1982, come auspicio di una "costituzione monetaria".

La stabilità dell'economia è strettamente connessa con quella del sistema finanziario; la vigilanza sul sistema bancario è volta a preservare la qualità degli attivi bancari e il valore di quella moneta.

Alla difesa del metro monetario contribuisce in misura determinante il controllo della spesa e del disavanzo pubblico. Questi non debbono pesare eccessivamente sull'utilizzo delle risorse né distorcerne l'allocazione; debbono contribuire al volume e alla qualità

del capitale fisso accumulato nell'economia e quindi alla produttività globale del sistema.

Nelle moderne economie industriali una appropriata politica dei redditi è essenziale per il mantenimento della stabilità dei prezzi, senza eccessivi costi in termini di attività economica. L'efficacia di tale politica è stata sperimentata in Italia nel corso dell'ultimo anno, pur in presenza di una forte perdita di valore esterno della moneta.

Signor Presidente della Repubblica, illustri Ospiti, Signore e Signori,

obiettivo ultimo dell'azione di politica monetaria, al pari di quanto avviene per le altre componenti della politica economica, è il massimo benessere della società, compatibilmente con le risorse di cui l'economia dispone.

La stabilità monetaria è parte costitutiva ed essenziale di tale benessere. L'inflazione altera la distribuzione del reddito, distorce l'impiego delle risorse e abbassa l'efficienza del sistema.

La difesa del potere d'acquisto viene perseguita in primo luogo tramite la politica monetaria.

Politica monetaria, politica fiscale, politica dei redditi possono e debbono ricercare congiuntamente obiettivi di stabilità, crescita dell'economia, piena occupazione delle risorse, in primo

luogo del capitale umano. Tutte queste politiche influiscono direttamente e indirettamente su ognuno degli obiettivi; congiuntamente l'efficacia della loro azione è massima.

L'inflazione strisciante, dalla quale sono afflitte molte delle economie dei paesi più industrializzati, in particolare quella del nostro Paese, va affrontata, oltre che attraverso le politiche macroeconomiche, con il miglioramento della qualità della spesa pubblica, con l'equità nella riscossione delle imposte, con una corretta distribuzione del credito, con l'efficienza nella produzione di beni e servizi nel settore privato.

La difesa della moneta richiede competitività nel commercio internazionale, ma altresì prospettive di crescita e stabilità dell'economia nel suo complesso. Il risparmio che affluisce dall'estero, il mantenimento nel sistema del risparmio che si forma all'interno possono trovare la loro remunerazione globale solo in relazione alle prospettive di crescita costante e ordinata dell'economia. La remunerazione del capitale presuppone lo sviluppo.

L'apertura dei sistemi finanziari, l'elevata circolazione, tra sistemi monetari diversi di capitali soprattutto a breve termine, la nascita di mercati delle monete svincolati dai sistemi nazionali, pongono problemi nuovi per le banche centrali.

E' necessario che le politiche monetarie nazionali siano volte a obiettivi interni di crescita e stabilità coerenti con quelli degli altri paesi. La coerenza va ricercata, in Europa, in obiettivi di sviluppo, senza inflazione, che permettano un parallelo progresso delle diverse economie, nel segno della stabilità.

L'attività nell'ambito dell'Istituto monetario europeo potrà svolgere un ruolo essenziale nel promuovere, all'interno del più vasto sistema dei paesi industriali un'area di stabilità monetaria derivante dall'ordinata evoluzione delle economie di ognuno dei paesi partecipanti e di quella del sistema nel suo complesso.

La Banca d'Italia al compiersi di questo primo secolo di vita ha voluto guardare, con l'occhio critico di autorevoli studiosi, alla sua storia e al suo progressivo sviluppo fino all'attuale assetto di moderna banca centrale. Lo ha fatto per riflettere sul cammino percorso, sulle correzioni apportate nel tempo al suo operare, sul contributo dato alla crescita della comunità nazionale.

L'attività svolta e i risultati raggiunti sono merito di tutti coloro che hanno operato nell'Istituto; in primo luogo degli uomini che in circostanze diverse e talora difficili della sua storia lo hanno guidato, con autorità, con perizia, senza altro obiettivo che non fosse quello dell'interesse generale.

Gli anni a venire saranno non meno impegnativi. La Banca d'Italia, in tutte le sue espressioni operative del centro e delle filiali, con tutto il personale di ogni ordine e grado, nella motivazione dei suoi vertici, a fianco degli organi dello Stato e degli altri centri di decisione della politica economica, rimane impegnata, anche per il futuro, al servizio del progresso economico e civile del nostro Paese.

Roma, 11 dicembre 1993

Antonio Fazio