

BANCA D'ITALIA

---

Capitale versato L. 300.000.000

---

○

ADUNANZA GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1949

---

ANNO 1948 (L.V)

---

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA  
TIPOGRAFIA DELLA BANCA D'ITALIA  
—  
1949



### *Considerazioni finali*

Al termine della parte generale di questa relazione, nella quale abbiamo cercato di dare il più coordinato rilievo ai numerosi e talvolta contrastanti indici dello svolgimento dell'attività economica e finanziaria italiana durante il 1948 nei suoi rapporti interni e nei suoi riflessi di ordine internazionale, ci sembra doveroso di soffermarci alquanto in via riassuntiva su quei dati che man mano siamo venuti esponendo ed in particolar modo su quelli che riflettono lo sviluppo dell'azione del credito.

Se per la migliore intelligenza dei fenomeni riflettenti lo svolgimento dell'attività creditizia è pur necessario di raccogliere in questa relazione i dati più salienti relativi alla produzione agricola e industriale ed alle correnti di scambio interne ed internazionali, materie che in diversa sede è legittimo che abbiano trovato e trovino più completa e documentata trattazione, nella nostra sede (e in un rapporto che l'istituto di emissione fa ai suoi partecipanti, che sono i rappresentanti del sistema creditizio) la cura più attenta e il maggiore rilievo vanno dati ai fenomeni del mercato monetario in genere e del credito in particolare.

Per bene intenderli è necessario porre tutta l'attenzione sulla condizione di elevata stabilità dei prezzi che ha caratterizzato l'annata 1948 e che da oltre un decennio aveva cessato, nel nostro paese, di costituire la base per lo svolgimento dell'attività economica, in difetto della quale i problemi di una ordinata produzione e dello stesso perseguimento di un alto grado di giustizia nella distribuzione dei redditi della produzione fra i vari fattori che vi partecipano, divengono di difficilissima soluzione.

Tra il dicembre 1947 e il dicembre 1948 l'indice ufficiale dei

prezzi all'ingrosso è aumentato del 3 per cento (da 55,3 a 57 volte il 1938); quello del costo della vita, dopo una flessione a metà anno, è ritornato a dicembre sul livello di un anno prima (49 volte il 1938); quello dei prezzi al minuto dei generi alimentari, che si è giovato della scomparsa del mercato nero, è lievemente declinato.

L'indice dei salari nell'industria è aumentato del 5 per cento (da 51 a 54,1 volte il 1938), per effetto dell'aumento dell'indennità di caro pane. Il corso del dollaro è rimasto contenuto l'intero anno tra 573 e 575.

In questa condizione di stabilità, le distorsioni del sistema dei prezzi ereditate dall'inflazione, e specialmente pregiudizievoli perchè colpivano le merci ed i servizi più essenziali, venivano gradualmente ridotte od eliminate, salvo quella relativa agli affitti degli immobili, di certo di importanza capitale.

Nel passaggio dalla situazione d'inflazione del 1947 che tutti ricordano a quella di stabilità del 1948 or ora sommariamente descritta, la formazione di disponibilità monetarie (1), al netto di quelle provenienti dall'aiuto estero, si è quasi raddoppiata, passando da 528 a 958 miliardi ed è migliorata di qualità, sia per lo spostamento dai conti correnti di corrispondenza verso i depositi fiduciari e postali, sia per l'incremento verificatosi nella emissione di titoli azionari ed obbligazionari.

In tale situazione, le aziende di credito hanno potuto attuare una espansione degli impieghi a favore dell'economia pressochè pari, in valore nominale come in valore reale, a quella di 365 miliardi avutasi nell'anno precedente ed anch'essa migliorata di qualità perchè assolutamente non influenzata dal fattore speculativo.

(1) Si veda il quadro del bilancio monetario nazionale alle pagg. 190-191.

La quota di risparmio prelevata dal Tesoro è triplicata, passando da 150 a 450 miliardi; e ciò mentre il Tesoro aumentava da circa 600 a 850 miliardi gli incassi del bilancio statale attinti all'interno del Paese.

In definitiva, tra il risparmio volontario e il prelevamento fiscale, il pubblico forniva al mercato finanziario e al Tesoro, nel 1948, circa 1.800 miliardi, contro appena 1.100 nel 1947.

Inoltre, il realizzo delle merci gratuitamente importate, che aveva fornito nel 1947 un centinaio di miliardi, nel 1948 ne dava circa 150; somma pressochè equivalente a quella anticipata dalla Banca d'Italia all'Ufficio dei cambi per finanziare l'accumulazione di mezzi di pagamento sull'estero ad esso pervenuti in dipendenza del commercio di esportazione.

La straordinaria espansione nella formazione di disponibilità monetarie ha consentito di ridurre l'aumento della circolazione da 283 miliardi nel 1947 a 175 miliardi nel 1948. Poichè la maggiore circolazione si fissava negli scambi senza provocare un aumento dei prezzi, è lecito affermare che il residuo inflattorio è stato nullo e che anche il maggior assorbimento di mezzi monetari ha costituito un fenomeno di risparmio volontario.

Il cospicuo miglioramento nel settore monetario ora descritto si accompagnava ad uno sviluppo della produzione industriale, specialmente considerevole nel secondo semestre, quando, correlativamente alla definizione ed alla messa in azione del piano Marshall, si compensavano i fenomeni depressivi del primo semestre, cosicchè nella media dell'anno la produzione industriale e la produzione agricola superavano rispettivamente del 7 e dell'8 per cento quelle dell'anno precedente.

L'ansia che tutti abbiamo di vedere realizzarsi, con una maggiore produzione, un più largo impiego di mano d'opera ed un

miglioramento del tenore di vita dei cittadini, ci porta spesso a giudicare insufficienti i risultati raggiunti e ad istituire confronti internazionali che, ad un primo esame, possono far apparire il nostro sforzo meno intenso di quello compiuto altrove. A questo riguardo, tuttavia, occorre tenere in attenta considerazione le basi anteriori alla guerra dalle quali si parte per determinare l'andamento della produzione ed i livelli non solo delle produzioni ma anche delle ridotte capacità produttive dalle quali le varie economie hanno mosso nel processo di ricostruzione o di sviluppo postbellico.

In effetti, per molti paesi dell'Europa occidentale, il 1938, che solitamente si assume a base dei confronti, fu un anno di particolare depressione, la quale peraltro non interessò l'Italia; di modo che ogni confronto relativo a tale anno porta a sottostimare l'attuale livello produttivo italiano nei confronti degli altri paesi. Assunto per base l'anno 1937, l'indice 1948 risulta di 93 per il Belgio, 94 per l'Italia, 99 per la Francia e 109 per il Regno Unito.

I dati sono rilevati dal bollettino statistico del Fondo monetario internazionale; per l'Italia, viene impiegato il dato provvisorio di cui all'articolo del prof. Battara (riportato in base 1937) citato nel capitolo della produzione industriale.

### Indice della produzione industriale

	1937	1938	1947	1948
Belgio .....	100	81	86	93
Francia .....	100	93	87	99
Regno Unito .....	100	94	98	109
Italia .....	100	99	86	94

E si badi che nel caso della Francia anche il 1937 fu un anno di attività industriale particolarmente depressa e che se il confronto venisse effettuato con l'anno 1928 risulterebbe un indice 1948 (base 1928) di 102 per l'Italia e 87 per la Francia.

Per quanto riguarda i livelli produttivi in essere nei vari paesi all'inizio della ricostruzione postbellica non si deve dimenticare che il Regno Unito ha subito durante e dopo la guerra una depressione molto minore di quella attraversata dagli altri paesi dell'Europa occidentale, taluno dei quali, come l'Italia, ebbero a soffrire logorii e distruzioni di amplissime dimensioni. Nel 1946 la produzione industriale inglese era già al 90 per cento di quella del 1937 e si trovava poco al disotto di tale livello nel 1945; ben diverso è il caso dell'Italia, la cui produzione era discesa, nel primo dopoguerra, ad un livello irrisorio.

Il sistema creditizio italiano ha appoggiato lo sviluppo di attività misurato dalle cifre più sopra indicate, aumentando nel 1948 il volume dei suoi impieghi di ben 350 miliardi. Su questa espansione dobbiamo pure soffermarci un momento.

In un mercato caratterizzato da una condizione di stabilità dei prezzi e del volume delle scorte, un sistema bancario a tipo commerciale, la cui funzione è di integrare alla produzione il fabbisogno di circolante eccedente la quota finanziata direttamente dai consumatori dei prodotti, non dovrebbe vedere accrescersi il complesso degli impieghi se non in rapporto all'eventuale aumentata produzione.

Nel caso italiano, durante il corso del 1948 l'incremento del valore della produzione, considerata la durata media dei cicli produttivi, sembra non giustificare l'ipotesi di un totale uti-

lizzo delle somme attinte al sistema bancario nel solo ambito della integrazione del fabbisogno di circolante.

Verosimilmente perciò, una quota dei fondi forniti dalle banche è stata utilizzata dalle imprese per investimenti di carattere permanente nella manutenzione, nel rinnovo o nello sviluppo degli impianti, necessità alle quali non si è riusciti a far fronte con le quote di ammortamento, con i profitti non distribuiti, con gli aumenti di capitale o col credito a medio e lungo termine. Misurare l'entità del fenomeno è tutt'altro che agevole, direbbero è impossibile; tuttavia l'esistenza di esso, indirettamente palesata dall'entità dell'accrescimento degli impieghi bancari, mentre è conferma della scarsità di capitali disposti ad investire a media ed a lunga scadenza, palesa una situazione di scarsa redditività di molte imprese, di insufficienza di ammortamenti e di autofinanziamenti e, in definitiva, concorre a spiegare l'altezza dei tassi correnti dei prestiti bancari, se ad essi si attinge non soltanto per i normali fabbisogni del ciclo produttivo, ma anche per investimenti sotto forme spesso non in armonia con la sostanza.

Il fenomeno non deve allarmare in una economia povera di capitali e chiamata a fare uno sforzo intenso di ricostruzione diretto a raggiungere al più presto un equilibrio che consenta di fare a meno dell'aiuto esterno; tuttavia esso deve ammonire a prendere ogni provvedimento affinché i costi aziendali nel settore produttivo siano contratti e la redditività delle imprese ritorni a consentire alle stesse almeno la normalità degli ammortamenti, sicché al capitale altrui si faccia ricorso solo in confronto di un vero e proprio sviluppo degli investimenti strumentali e non già per reintegrare il capitale proprio del logorio

che durante la produzione esso subisce, e soprattutto si riduca il ricorso al credito bancario per fabbisogni che non siano di esercizio.

Nell'azione che le aziende di credito hanno svolto e che, come si è detto, ha concorso a formare quella somma di investimenti fissi di cui durante l'anno si è accresciuta la dotazione del capitale del Paese, le aziende medesime hanno coadiuvato l'azione degli istituti a medio e a lungo termine, la quale — pur essendo riuscita ad erogare in nuove concessioni una somma (all'incirca miliardi 130) di valore reale notevolmente superiore a quella dagli stessi istituti erogata nel 1938 — non ha di certo potuto da sola soddisfare l'ingente fabbisogno di capitali di investimento manifestatosi in questa fase di ricostruzione e di sviluppo dell'economia del Paese non coperto direttamente dalle singole imprese con l'autofinanziamento o con l'appello al mercato attraverso l'emissione di azioni e obbligazioni, strumenti questi ultimi che, pur con grande sforzo e logorio, hanno nel complesso procurato una raccolta di risparmio reale pressochè uguale alla analoga raccolta del 1938.

L'esame della destinazione avuta nell'anno da tutte le disponibilità monetarie formatesi durante il suo corso indica altresì che tali disponibilità sono state utilizzate per intero, sia a favore dell'economia privata sia a favore dello Stato per quella parte che quest'ultimo ha dovuto necessariamente attingere, in via indiretta, al sistema creditizio onde evitare un più ampio ricorso all'istituto di emissione, ricorso che comunque è del tutto cessato nel secondo semestre dell'anno. Le aziende di credito, pur avendo visto accrescersi nel 1948 le loro disponibilità sotto forma di depositi di ben 506 miliardi, chiudono l'annata

con un rapporto tra impieghi e depositi del 75 per cento, all'incirca pari a quello della fine del 1947.

In un anno dunque di particolare impegno per il mantenimento della stabilità monetaria e di avviamento a quel più intenso ritmo di attività economica che è nei voti di tutti, il sistema creditizio ha compiuto interamente il suo dovere, senza apriorismi, senza pavidità.

Di talchè, piuttosto che parlare di restrizioni creditizie, come taluno si attarda ancora a fare, deve constatarsi che il sistema ha fornito alle imprese economiche tutti i mezzi finanziari che poteva dare, anche per impieghi che normalmente esso dovrebbe tenere lontani da sè.

E vano sarebbe censurare, come pur spesso si sente fare, l'avvenuto convogliamento di una parte delle disponibilità bancarie verso le necessità proprie della Tesoreria dello Stato. In un sistema democratico, nel quale i bilanci e perciò l'entità della spesa pubblica e delle imposte sono decisi dalla legittima rappresentanza della nazione, l'eventuale disavanzo non può essere coperto che dal risparmio, se non si vuole fare ricorso, come pure il Parlamento ha ripetutamente deciso di non voler fare, alla stampa dei biglietti. Le forme di raccolta del risparmio per soddisfare tale fabbisogno — siano esse dirette col collocamento di titoli di debito pubblico o buoni del tesoro o su conti di depositi (postali o di diversa natura) oppure indirette attraverso l'utilizzo di risparmi già affluiti alle istituzioni creditizie — sono, per il problema che qui interessa, se pur importanti dal punto di vista tecnico, pressochè indifferenti dal punto di vista sostanziale. Non è meno esatto, cioè, che le disponibilità che le banche possono destinare agli impieghi a favore dell'economia

sono, e non possono non essere, che quelle residue, dopo il soddisfacimento dei bisogni pubblici.

Il problema di una minore richiesta di risparmio da parte dello Stato per la copertura del disavanzo è un problema di natura politica. I poteri pubblici lo risolvono secondo le vedute della politica economica che in un certo periodo storico essi adottano. Quelle in corso, secondo l'autorevole parola del Ministro del Tesoro e i documenti di bilancio ora in discussione presso le camere legislative, riflettono un indirizzo che tende a contrarre i prelevamenti di risparmio da parte dello Stato, con la conseguenza che una maggior quota di esso potrà essere lasciata a disposizione del sistema creditizio. All'istituto di emissione, nella fase attuale di ricostruzione e sviluppo dell'economia, spetta il compito di fare in modo che nessuna quota di risparmio resti inutilizzata e di restituire quindi immediatamente al sistema creditizio quell'eventuale maggior afflusso di fondi che al Tesoro dovessero pervenire in eccesso rispetto alle sue necessità. Questa primordiale funzione, fra quelle che gli sono confidate, l'istituto di emissione assolverà e il sistema creditizio, per suo conto, utilizzerà al massimo in impieghi a favore dell'attività economica privata il risparmio di cui, in una forma o nell'altra, verrà a poter disporre. Tale indirizzo, come è detto prima, il sistema creditizio ha osservato in pieno durante il 1948; esso lo osserverà in futuro non ponendo a se stesso alcuna remora se non quella della selezione oculata degli impieghi e quelle altre eventuali che il competente Comitato interministeriale per il credito e il risparmio gli dovesse eventualmente dettare specie nel deprecato, ma per ora improbabile caso, di ritorni inflazionistici.

Questo si può chiedere al sistema creditizio e questo il sistema creditizio è disposto a fare. Domandargli, come spesso si fa da più parti, di fare di più, potrebbe significare, in certe determinate ipotesi, domandargli di avviare esso un moto di accelerazione degli scambi monetari che a lungo andare, per la condizione obiettiva del nostro ordinamento della produzione e dei commerci interni e per le alternanze alle quali può ancora andare soggetto il nostro commercio con l'estero, potrebbe rendere aleatorio il mantenimento della stabilità del potere di acquisto della moneta. Fra l'altro, le riserve di mezzi di pagamento sull'estero di cui il Paese dispone, nonostante l'accrescimento verificatosi nell'anno, potrebbero risultare scarse in confronto di accresciuti od eccezionali fabbisogni, e molte fonti di approvvigionamento non sono ancora scevre da vincoli o remore.

Se, poi, con più specifico intento, si domandasse per avventura di convogliare in vistosa misura al sistema creditizio funzioni che sono proprie del credito mobiliare, farebbe d'uopo non dimenticare che una parte importante del sistema creditizio, avendo mancato, nei decenni trascorsi, della necessaria prudenza, fu costretta a richiedere il salvataggio a spese del contribuente.

La successiva osservanza, anche in quel settore, di sani criteri di gestione ha permesso all'intero sistema di uscire dalla guerra indenne nei suoi strumenti di azione; il recente processo di inflazione lo ha peraltro depauperato di efficaci riserve, avendolo reso involontario tramite di un vistoso trasferimento di ricchezza dal ceto dei depositanti al ceto dei prenditori dei prestiti senza che alcuna parte di rilievo ne sia ad esso rimasta.

In questa condizione, è ragionevole di affermare che il sistema creditizio non vuole ripetere l'antica dolorosa esperienza, e

neppure rendersi iniziatore di pratiche che, se non circondate di efficaci e molteplici garanzie, potrebbero provocare il ritorno della seconda.

La ripresa dell'attività produttiva, iniziata nel secondo semestre dello scorso anno, e nelle pagine che precedono documentata, sarà di certo dunque accompagnata dal sistema creditizio col massimo impegno così come è avvenuto nel 1948, e, nei limiti tecnicamente possibili, sarà, occorrendo, promossa. Tutto ciò, peraltro, risulterà di tanto maggiore efficacia quanto più profonda e generale sarà la consapevolezza che dal sistema creditizio si può ottenere, con l'osservanza delle regole che esso deve imporsi, solo un valido sussidio, ma non gli si può richiedere la risoluzione di tutti quei gravi problemi di base per un rigoglioso sviluppo produttivo che spetti soprattutto ad altri di affrontare con coraggio e tenacia e risolvere nel convincimento, che ormai dovrebbe essere definitivo, che nessuna difficoltà potrà d'ora in poi essere vinta o soltanto alleviata da pratiche di erosione della moneta.

Solo così ciascuno adempirà interamente il proprio compito ed il risultato che tutti attendiamo potrà conseguirsi senza che ne siano deteriorati gli strumenti dell'azione.

La strada che il Paese deve ancora compiere per realizzare un soddisfacente equilibrio economico è lunga e non libera da ombre e da incertezze, molte delle quali, connesse agli sviluppi di altre economie ed alle direzioni secondo le quali tali sviluppi si verificheranno, non sta in noi di fuggire.

L'attiva partecipazione dell'Italia alla nobile fatica della ricostruzione dell'Europa occidentale, che gli Stati Uniti d'America promuovono e assistono, è condizione inderogabile per il

successo della nostra azione, ma il successo richiede sforzi duri e costanti e l'impegno sincero di tutte le energie.

Il sistema creditizio, pronto a svolgere tutti i compiti che gli spettano, ritiene intanto — per essere stato fra i protagonisti del ritorno alla stabilità monetaria — di aver compiuto il primo e fondamentale suo dovere, chè la stabilità monetaria è condizione insostituibile perchè la ricchezza si accresca e, come già accennato, nel rispetto della libertà, possano misurarsi, col minor numero possibile di errori, gli sforzi ed i meriti di ciascuno, sicchè ne venga promossa una vera giustizia fra le classi e gli individui.