

BANCA D'ITALIA

CAPITALE VERSATO L. 300.000.000

ADUNANZA GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1950

ANNO 1949 (LVI)

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA
TIPOGRAFIA DELLA BANCA D'ITALIA
1950

Considerazioni finali

In applicazione della legge 21 agosto 1949, n. 639, il Ministro del tesoro ha, alla fine dello scorso gennaio, sottoposto per la prima volta al Parlamento quella « Relazione generale sulla situazione economica del paese » che è certamente destinata a divenire, col tempo, il libro dei conti dell'attività economica della nazione.

La necessità, alla quale si informa questo nuovo libro della contabilità nazionale, di disporre, ai fini di una consapevole direzione dell'economia, di una vasta ed accurata informazione di fatti, in nessun luogo forse si avverte in modo altrettanto vivo quanto nell'Istituto di emissione, nella sede cioè nella quale convergono i fenomeni dell'economia monetaria, che, per essere così ricca di realtà ma anche di ombre e di false prospettive, diventa talvolta, nella fantasia degli innovatori e nelle speranze degli insoddisfatti, l'arca della illusione e della magia, sicchè la completezza della documentazione diventa per tali istituzioni non solo guida per l'azione quotidiana da svolgere, ma schermo per evitare di essere indotti all'errore dalle talvolta affascinanti lusinghe.

L'esperienza di tali necessità ha mosso probabilmente i miei predecessori a raccogliere e presentare, nelle loro annuali relazioni agli azionisti della Banca, un'ampia documentazione sulla vita economica del paese; e nella via di questa tradizione, stabilita prima sotto il governatorato di un esimio economista e ravvivata sotto quella di altro illustre scienziato, ma mai interrotta, chi ora vi parla ha cercato di mantenersi in questi ultimi

anni, sorretto dalla calorosa collaborazione di un gruppo di giovani studiosi funzionari della Banca che ne compongono l'apprezzato Ufficio Studi.

Ora, peraltro, che il paese comincia a disporre, nella ricordata « Relazione generale al Parlamento sulla situazione economica del Paese », di una trattazione ufficiale compiuta in più alta sede, le relazioni della Banca, per non costituire duplicazione di essa, si dedicheranno soprattutto a registrare i fatti dell'economia creditizia e monetaria e si soffermeranno in modo particolare sui fenomeni della vita economica internazionale e sui riflessi che essi hanno o possono avere nella realtà della vita economica interna. Daranno così più ampia trattazione ai problemi del risparmio, alle funzioni del sistema creditizio e alle conseguenze della sua azione sul volume della produzione interna e su quello degli scambi internazionali.

Vero è che, per i sentieri molteplici dei riferimenti e dei collegamenti, in quella che è nota come la generale interdipendenza dei fenomeni economici, potrà avvenire di essere talora ricondotti verso altri campi ed altre arene; dove però non nostra è la principale responsabilità, o l'opera, o la voce.

Quando ciò dovesse accadere, lo faremmo nel modo più breve possibile nella necessità di adempiere, anche per questa via, al dovere tecnico che spetta all'Istituto di emissione.

Secondo tali linee, è stata già redatta questa relazione per il 1949. Partendo dai dati in essa contenuti si cercherà ora di presentarne, a guisa di conclusione, una sintesi coordinata.

Le risultanze dell'annata 1949 riteniamo legittimo l'affermazione che la nostra economia è veramente uscita dalla fase acuta della malattia postbellica, ma che essa non è ancora risanata e richiede quindi tuttora e richiederà, per parecchio altro

tempo, vigilanze assidue e cure attente. Illustri medici, all'interno del Paese come nelle più qualificate istituzioni internazionali, ne hanno diagnosticato i mali e suggerito la terapia; mentre taluno, con generosa ispirazione, ci ha apprestato e continua a porgerci preziosi mezzi di cura. La nostra gratitudine, consapevole dei pericoli mortali corsi, non può non andare in particolar modo alla Nazione americana, all'istituzione da essa creata per la somministrazione degli aiuti, l'ECA, ed alle persone che fra noi la rappresentano e che ci assistono con la loro amicizia ed il loro illuminato consiglio. Va ugualmente alla Export-Import Bank che, per prima, in questo dopo guerra, ci ha accordato larga assistenza di carattere bancario. Ma essa va anche a tutti coloro che, nel fervore della collaborazione internazionale, rinata tra i popoli, hanno manifestato interesse e comprensione per i nostri problemi. In questa sede, il nostro pensiero si rivolge specialmente agli uomini ed alle istituzioni cui ci lega affinità di funzioni. Esso va alla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo che, da alcuni anni, segue il nostro lavoro con attenta considerazione e che ci ha onorati, or è poco, della visita del suo presidente e del prolungato soggiorno di un suo valente economista. Questa istituzione che, con cura diligente, si prepara a dare più vigoroso impulso alle sue operazioni in Europa man mano che si riduce l'assistenza dell'ERP, ha attualmente in esame il programma concreto, di durata decennale, che il Governo italiano ha formulato a favore del Mezzogiorno; noi abbiamo ragione di confidare che un'assistenza finanziaria preziosa, anche a carattere continuativo, ci verrà concessa. Il nostro pensiero si rivolge pure alla Banca dei regolamenti internazionali, alla quale siamo associati, e che, in questo secondo dopoguerra, inserendosi come agente nel meccani-

simo dei pagamenti intereuropei, ha ripreso una funzione appropriata al suo nome. Quel nome le fu imposto, quando essa nacque venti anni fa, per caratterizzare la funzione assegnatale nel trasferimento delle riparazioni germaniche e dei debiti di guerra; esso acquista ora nuovo e più alto significato da un'opera di collaborazione tra i paesi europei. La Banca, che non aveva mai cessato di costituire un utile punto d'incontro tra gli istituti di emissione e di svolgere una apprezzata attività di studio, ha anch'essa inviato in Italia, durante l'estate del 1949, il suo economista, che vi ha compiuto uno studio approfondito sulle nostre condizioni ed in particolare sulla politica monetaria di questi ultimi anni, concretatosi in un rapporto di considerevole risonanza internazionale.

Anche quando sia limitata ad attività di studio, la collaborazione internazionale ripete la sua utilità della comunanza di taluni problemi di fondo creati, in modo diretto entro l'Europa ed in modo indiretto altrove, dalle conseguenze di due guerre profondamente distruttive susseguitesi nello spazio di 30 anni. L'esperienza nostra giova altrui e l'altrui a noi; in ogni istante determinato, le economie dei paesi europei si trovano in fasi differenti della comune malattia, ma lungo il decorso di questa incontrano spesso i medesimi rischi ed abbisognano delle medesime cure.

Già si disse, all'inizio di questa relazione, come, nel giudicare la situazione dell'economia internazionale nel 1949, taluni osservatori abbiano posto l'accento sul diffondersi di tendenze depressive, ed altri abbiano insistito piuttosto sull'opposto rilievo della persistenza di tendenze inflazionistiche. Il Fondo monetario internazionale, in ispecie, ha insistito sulla necessità che il perseguimento di una più accentuata occupazione non vada

a detrimento della stabilità monetaria e dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti. Una medesima nota di cautela si trova negli studi del Federal Reserve Board, della Banca dei regolamenti internazionali, come di vari economisti di fama internazionale.

Da parte del Consiglio economico e sociale delle Nazioni Unite, si è invece esaminata in modo particolare l'eventuale manifestazione di tendenze deflazionistiche, arrivandosi a suggerire ai paesi nei quali esse si palesassero l'adozione di interventi pubblici coraggiosi nel campo degli investimenti. In queste ampie rassegne delle tendenze dell'economia internazionale, può facilmente intervenire un errore diagnostico, tanto più probabile quando gli esami vengono compiuti a distanza, su basi documentarie incomplete o non rilevate secondo schemi uniformi e che perciò non tengono nel giusto conto le caratteristiche strutturali delle varie economie.

Poichè è nostro interesse e nostro dovere di contribuire, per la parte che ci può riguardare, ad evitare l'errore diagnostico, abbiamo ritenuto utile di esporre in questa relazione, misurandole il più correttamente che ci è stato possibile, le vicende dell'annata 1949, affinchè chi voglia possa emettere giusto giudizio su quello che si è fatto e valutare i risultati conseguiti, che noi crediamo possano fare assegnare una posizione onorevole al nostro paese nella graduatoria degli sforzi che tutti devono compiere per il ritorno alla normalità e sulle vie del progresso.

E poichè il nostro ambito è limitato ai compiti dell'Istituto di emissione e del sistema bancario, è di questa azione, sulla quale abbiamo riferito, che dobbiamo domandarci se abbia adeguatamente accompagnato ed assistito lo sviluppo dell'attività produttiva.

Prima di riassumere le cifre nelle quali si esprime, in sintesi, l'azione creditizia svoltasi nel 1949, è opportuno ricapitolare, più per gli stranieri che per chi ne ha avuto diretta conoscenza, le vicende del dopoguerra del sistema bancario italiano. Esso è partito, nel 1944-45, da una situazione di estrema liquidità, formatasi durante la guerra e l'occupazione, che si era tradotta nella destinazione prevalente dell'abbondante flusso di depositi ai conti correnti presso l'Istituto di emissione, che di tali disponibilità si valeva per finanziare il tesoro dello Stato, o addirittura in dirette sottoscrizioni di buoni del Tesoro. Quei depositi esprimevano un fenomeno non di formazione ma di distruzione di ricchezza; era l'economia del paese che si svuotava di una parte del suo contenuto di ricchezze reali, mentre aumentavano le ragioni di credito verso la collettività da parte dei detentori di potere di acquisto: fosse esso rappresentato da biglietti, depositi o titoli di Stato. Se, dal 1945 in poi — quando si avviò e prese ampiezza l'opera di ricostruzione, e ciascuno pensò ad esercitare il potere d'acquisto di cui disponeva, od a provvedersene presso le banche — l'espansione dei crediti bancari non si fosse tradotta in parte nella creazione di depositi, l'inflazione del circolante sarebbe stata ben più grave. In sostanza le banche, mentre in apparenza davano impiego ai depositi antichi, in realtà alimentavano gli impieghi coi depositi nuovi che si creavano nel processo.

Tuttavia, per quanto si fosse partiti da un grado di utilizzazione estremamente basso delle risorse produttive e per quanto talune delle più importanti strozzature, come quella del carbone, dell'acciaio e degli alimentari, venissero gradualmente eliminate dall'aiuto americano, l'espansione del credito e la persistenza del disavanzo nel bilancio dello Stato, ad essa sotto

certi riflessi assimilabile, non mancarono di far sentire il loro effetto sui prezzi. Il paese — con qualche meraviglia da parte di chi aveva potuto ritenere che l'aumento della domanda monetaria non avrebbe dovuto spingere i prezzi al rialzo fin tanto che sussistessero fattori produttivi inutilizzati — si trovò investito e quasi travolto da un processo di inflazione che, nemmeno esso, valse a far girare tutte le ruote della produzione ed a riassorbire i disoccupati nella trasformazione delle abbondanti scorte di materie prime ed ausiliarie, le quali anzi si andarono in quel tempo accumulando.

Chi esamini accuratamente il processo di formazione di scorte verificatosi nel 1947 — il cui eccesso è stato smaltito, sotto la pressione delle cosiddette restrizioni creditizie, nel 1948 — non può non rimanere fortemente dubitoso sui primi vistosi effetti, niente affatto produttivistici, per usare una parola di moda, che, in una struttura economica come quella italiana, potrebbe avere un cosiddetto flusso anticipatore di credito.

Ad un certo momento intervenne, com'è noto, l'introduzione della riserva obbligatoria, che fu calcolata in modo da non rendere necessaria una restrizione dei crediti in essere e fu seguita, quando si manifestò l'inversione della congiuntura monetaria, da un'azione antideflazionistica di vasta portata, attraverso i più ampi pagamenti di bilancio da parte dello Stato e l'aiuto finanziario a particolari settori industriali. Le stesse riserve obbligatorie vennero fin dall'inizio investite in titoli di Stato, e in gran parte lo sono state sempre in seguito; per tale via, esse vengono immediatamente, e fin che il bilancio dello Stato sia in deficit, restituite alla circolazione; una caratteristica, questa dell'investimento delle riserve in titoli di Stato, che rendeva

allora alcuni autorevoli osservatori stranieri dubitosi della idoneità dei provvedimenti adottati a frenare l'inflazione.

Il processo di creazione dei depositi ha continuato a svolgersi anche dopo di allora. Il rallentamento della velocità di circolazione della moneta seguito alla stabilizzazione ha reso necessario, ai fini di sostenere il livello dei prezzi, che si continuasse ad espandere la circolazione. Chi guardi la linea di questa, dal 1946 ad oggi, quasi non vi trova traccia del mutamento della congiuntura e potrebbe addirittura confonderla con quella di un paese in continuata inflazione. Frattanto, nelle attività commerciali, i pagamenti riprendevano la via della banca per abbandonare quella del biglietto; il credito bancario ritornava ad inserirsi tra fornitori e clienti; il capitale d'esercizio delle imprese ritornava ad iscriversi monetariamente sui due lati dei bilanci bancari, nei depositi di conto corrente e negli impieghi commerciali. Le banche potevano, quindi, sviluppare gli impieghi senza produrre un drenaggio proporzionale di contante; anzi alimentando per tale via lo sviluppo dei depositi di conto corrente, che è arrivato recentemente a superare, nei rapporti al 1938, quello della stessa circolazione dei biglietti.

Già in precedenza sono state enunciate le cifre di questo imponente sviluppo del credito successivo al settembre 1947, oggetto di meraviglia e di incredulità in coloro che non si attendano a seguire le cifre, che il Bollettino della nostra Banca con regolarità e minute analisi va pubblicando, ma si sono pigramente fermati alla vociferazione che sul finire del 1947 si diffuse di riduzioni più o meno drastiche dei crediti allora in essere, di dinieghi di nuovi crediti, di sentinelle messe alle porte dell'Istituto di emissione per impedire l'uscita dei biglietti. Giova qui riassumere quelle cifre: dal settembre 1947 al dicembre 1949

i depositi sono aumentati da 946 a 1.949 miliardi; gli impieghi da 707 a 1.474 miliardi; la circolazione da 675 a 1.058 miliardi. In cifre relative, rispetto alla situazione del settembre 1947, si sono avuti dunque un aumento del 106 per cento nei depositi, del 109 per cento negli impieghi, del 57 per cento nella circolazione.

Non è mancato, invero, chi in questo eccezionale sviluppo del credito bancario ha avvertito pericoli per la sanità del sistema stesso ed ha paventato, secondo gli schemi tradizionali, un eccesso di immobilizzazioni, malattia dalla quale la storia finanziaria italiana fu sovente afflitta con conseguenze di estrema gravità non solo per il mercato, ma anche per le pubbliche finanze; ma non è di ciò che in questo momento si vuol discorrere.

Si vuol dire piuttosto a chi, lontano da noi, non avesse avuto modo di constatare visivamente l'opera di ricostruzione materiale compiuta nel paese in questi ultimi tre anni, e dubitasse, su schemi scientifici, esistere una possibile affinità tra i fenomeni generatori dell'attuale sviluppo dei depositi in Italia e quelli che stanno dietro l'analogo sviluppo che si ha in tempo di guerra e talvolta anche nel corso di una depressione economica, che la situazione italiana è profondamente diversa da quella ipotizzata.

Per convincersene, basta meditare su quanto è avvenuto dall'altro lato dei bilanci bancari.

Una depressione economica può invero manifestarsi ugualmente in una distruzione di depositi od in un loro aumento. Se le disponibilità monetarie che emergono da un processo di liquidazione e di restrizione di attività produttive sono applicate a rimborso di crediti bancari, vi sarà una domanda monetaria che viene a mancare ed una crescente necessità di attingere ai propri depositi in coloro verso i quali essa si dirigeva. Ma può

essere che alla domanda privata si sostituisca quella dello Stato, il quale svolga un'azione anticongiunturale finanziandosi col debito pubblico; i mezzi rimborsati alle banche ritornerebbero allora in circolazione attraverso l'investimento in titoli di Stato ed il livello dei depositi si sosterebbe; anzi esso potrebbe aumentare per effetto di fenomeni simili a quelli già richiamati come propri del tempo di guerra.

Quando dunque l'aumento dei depositi derivasse da fatti depressivi, esso troverebbe contropartita, all'attivo dei bilanci bancari, in uno spostamento dagli impieghi commerciali verso gli investimenti volontari in titoli di Stato, dovuto alla caduta della domanda di credito da parte dell'economia. Orbene è quasi superfluo rilevare, ed i dati esposti in questa relazione lo documentano, che da noi l'orientamento recente è stato in senso opposto e che l'impiego in titoli di Stato si è sostenuto non in virtù di una insufficiente domanda di credito, che l'altezza dei tassi di interesse basterebbe a smentire, ma della loro applicazione a riserva obbligatoria.

La rilevata costanza, tra il 1948 ed il 1949, nella formazione di disponibilità monetarie in circa 1.000 miliardi in ciascun anno, acquista maggior valore dalla circostanza che mentre nel primo anno si ebbe un aumento di 175 miliardi nella circolazione monetaria, il quale evidentemente esercitò l'effetto espansivo, che gli è proprio, sulla consistenza dei depositi ed in genere sulla formazione di margini di liquidità, nel secondo anno l'aumento si contenne in soli 85 miliardi.

Nè l'esistenza dell'obbligo della riserva bancaria ha impedito nell'ultimo anno uno spostamento a favore dell'economia delle disponibilità monetarie. Favorito questo movimento da minori necessità della tesoreria statale e dalla sostanziale ridu-

zione al 25 per cento della riserva, è risultato che nel 1948, attingendosi tanto al sistema bancario quanto al mercato finanziario in genere, il tesoro raccolse 445 miliardi e l'economia 504; mentre nel 1949 il Tesoro ha ridotto il suo prelievo a 376 miliardi cioè di 69 miliardi; e l'economia ha, invece, avuto 586 miliardi con un aumento di 82 miliardi rispetto all'anno precedente.

Se l'enunciazione di queste cifre ha per noi italiani giusta risonanza perchè il metro usato per la loro misurazione ci è consueto e ci permette di rilevare in tutta la sua ampiezza lo sforzo compiuto, ad uso di chi ci è straniero abbiamo rilevato quale fu il flusso di risparmio che in provenienza dal sistema creditizio e dal mercato finanziario si investì nelle attività economiche nel 1938.

Come appare dalla tabella inserita nel corpo della relazione, risulta che, misurato in lire attuali, tale flusso fu nel 1938 pari a circa 260 miliardi in confronto ai 640 del 1949; sicchè, nell'anno decorso l'assistenza dei risparmiatori ai produttori fu più che doppia, quasi tripla di quella concessa nel 1938.

Riteniamo che pochi altri esempi potrebbero citarsi di uno sviluppo così cospicuo in sistemi liberisti e fors'anche in sistemi largamente praticanti gli strumenti del risparmio forzato.

E a chi ci opponesse che minor parte delle sue erogazioni dovrebbe il sistema bancario far defluire verso gli impieghi pubblici per dirigerne invece una parte più ampia verso l'economia, noi risponderemmo che questo movimento è in atto da qualche anno, come attestano le cifre che or ora abbiamo riportato, ma risponderemmo soprattutto rilevando, dalle analisi contenute nella relazione, che di gran lunga maggiori sono proporzionalmente gli impieghi pubblici presso le istituzioni creditizie stra-

niere di quanto non avvenga in Italia. Sul totale degli impieghi, quelli pubblici passano da un 31 per cento in Italia al 60 per cento negli Stati Uniti, al 62 per cento in Belgio, al 72 per cento nel Regno Unito e solo in Francia scendono al 24 per cento.

E a chi, infine, ci opponesse che, nonostante tutto, il sistema creditizio ha oggi una massa di impieghi verso l'economia che rappresenta un coefficiente moltiplicativo (34) inferiore al tasso di svalutazione della moneta (50), e volesse da ciò trarre conclusione di non adeguata assistenza creditizia alle attività economiche, noi richiameremmo quanto nella relazione dello scorso anno fu espressamente avvertito; e cioè che profondamente erroneo sarebbe in questi confronti trascurare la circostanza che le lire ricevute dal sistema economico prima della guerra e durante la fase inflazionistica ebbero per i prenditori un peso notevolmente maggiore di quelle nelle quali si esprime l'attuale complessiva posizione creditoria, sicchè per coloro che ne seppero in tutto o in parte conservare, negli impianti o nel capitale di esercizio o in diverso modo, il valore, la necessità di ricorrere nuovamente al credito per il funzionamento della propria azienda si trova correlativamente ridotta.

E da parte della larga maggioranza dei settori economici il rilievo non sarebbe giustificato, chè abbiamo nel corso della relazione messo in evidenza come bassi moltiplicatori si verificino soltanto per le attività riguardanti i pubblici servizi, l'edilizia, le opere pubbliche e le bonifiche.

Sicchè anche per questa via risulta comprovato che il credito si è rivolto, in questa prima fase della ricostruzione, alle attività di più pronta ripresa e suscettibili quindi di riportare più rapidamente il reddito nazionale ai livelli prebellici o di ripianare, attraverso la funzione esportativa, le difficoltà della

bilancia dei pagamenti. Ma risulta comprovato ugualmente che, anche a ragione di giustizia, per quello che in questi anni è avvenuto, è ispirato il divisamento del Governo di dedicare ormai larghi fondi alle bonifiche e in genere alle opere pubbliche delle zone depresse.

L'espansione del credito bancario in atto da alcuni anni, e della quale or ora si sono misurate le dimensioni e le caratteristiche, ha accompagnato o provocato uno sviluppo produttivo, come era di certo negli intendimenti di coloro che l'hanno promossa o consentita, ovvero, nonostante essa l'economia italiana, anzichè svilupparsi, ha regredito?

La risposta a questo quesito è necessaria, come si conviene ad ogni seria dimostrazione, che richiede la prova e la controprova.

Per dare la risposta più appropriata, noi dobbiamo attingere alla ricordata « Relazione generale sulla situazione economica del Paese » presentata nel gennaio scorso al Parlamento e ad altri dati ed indici dopo di allora venuti in evidenza.

L'indice della produzione industriale, calcolato dall'Istituto centrale di statistica in base 1938, con riferimento al complesso delle attività industriali ed edilizie e pubblicato nell'Annuario statistico italiano, è passato da 87 nel 1947 a 95 nel 1948 e per il 1949 si può stimare uguale a 104.

Questo sviluppo produttivo è di per se stesso notevole e tra il 1948 ed il 1949 il suo ritmo è stato più celere di quello avutosi in molti paesi dell'Europa occidentale. Tra i due anni, il prodotto lordo nazionale è infatti aumentato del 9 per cento in Italia ed in Francia, dell'8 per cento in Olanda, del 5 per cento in Belgio e Danimarca, del 2 per cento in Inghilterra. Nella produzione industriale isolatamente considerata, contro l'aumento

del 9 per cento avutosi in Italia, troviamo aumenti del 7 per cento in Danimarca, del 6 per cento in Inghilterra ed in Norvegia, del 2 per cento in Svezia, dell' 1 per cento nel Belgio. Negli Stati Uniti, il prodotto lordo nazionale è rimasto fermo sulla cifra dell'anno precedente e la produzione industriale è diminuita dell' 8 per cento.

I risultati acquisiti, indubbiamente cospicui, ed i confronti internazionali a loro volta tanto eloquenti, acquistano un maggiore rilievo ove si consideri la somma delle difficoltà e dei problemi che l'industria italiana ha dovuto affrontare nella delicata fase di passaggio dalla disordinata situazione post-bellica ad una situazione più normale in cui ben altri sono gli stimoli e le esigenze posti dal mercato allo sviluppo dell'attività produttiva.

Nel quadro di una politica economica generale che, pur sollecita verso le esigenze fondamentali dell'economia nazionale, è stata però lontana dal determinare facili ed illusorie opportunità e che, sia pure con la dovuta gradualità, ha mirato ad affrontare e non ad eludere gli ostacoli che si frapponevano ad una sana ripresa produttiva, l'industria italiana ha realizzato progressi sostanziali che, in alcuni settori, hanno perfino superato le più benevoli previsioni.

Può darsi che sarebbe stato possibile ottenere analoghi e forse anche più vistosi risultati, in termini puramente fisici di quantità prodotte, battendo la più agevole via della facile euforia produttiva; questa forse ottenibile, almeno temporaneamente, ove si fosse rimandata ogni normalizzazione della vita economica nazionale e procrastinata la dura, ma necessaria, liquidazione dei danni e degli squilibri che la guerra e il dopoguerra inflazionistico avevano lasciato in triste retaggio.

Ma gli sviluppi produttivi di un paese non si misurano soltanto in termini di volume fisico di produzioni comunque e a qualunque costo ottenute, ma soprattutto in termini di efficienza e di rendimento, cioè in termini di costo, essendo questi i soli miglioramenti non illusori.

E' perciò motivo di conforto il constatare che l'anno 1949 si è chiuso non solo con una produzione aumentata, in termini fisici, del 9 per cento rispetto all'anno precedente, ma, altresì, con una migliorata efficienza produttiva concretatasi sia in un più elevato rendimento della mano d'opera, sia in una migliore utilizzazione delle materie prime e delle fonti di energia, sia in una più elevata efficienza delle attrezzature produttive.

Trattasi di problemi di fondo i quali sono indubbiamente ben lontani dall'aver ancor oggi trovato la migliore soluzione; ma in un campo così delicato e difficile è forse già molto l'esser riusciti a realizzare un ragguardevole sviluppo produttivo senza sacrificare l'esigenza di porre le basi per ricondursi, sia pure gradualmente, a metodi e ad assetti di sanità e quindi aventi caratteri di permanenza.

Ciò che, pur fra tante difficoltà, è già stato realizzato, in uno con la vera ansia di riconversione, di rammodernamento, di razionalizzazione, di rinnovo delle attrezzature produttive che pervade ormai la vita industriale italiana, dà la migliore garanzia che i risultati raggiunti, lungi dall'essere artificiosi, potranno consolidarsi e costituire altresì punto di partenza per ulteriori duraturi sviluppi.

In effetti l'annata 1949 non ha risentito nè di fattori generali di ordine depressivo nè di eccezionali stimoli artificiosi, e pertanto gli elementi di congiuntura propri di ogni singola industria, e diversi da settore a settore, hanno, sotto la spinta delle

forze interne di assestamento del mercato, ripreso quel valore che è proprio dei periodi di normalizzazione dell'attività produttiva.

Alcuni osservatori, considerando la congiuntura attraversata durante il 1949 dall'economia italiana, e tenendo l'occhio fisso soltanto sull'andamento generale dei prezzi all'ingrosso, hanno creduto poter ravvisare in questo fenomeno le caratteristiche di una fase di depressione. Il rilievo obiettivo del complesso dei dati economici e finanziari caratteristici dell'anno in esame, or ora in parte ricapitolati e che analizzeremo ulteriormente, rende però la surriferita interpretazione palesemente priva di fondamento.

Del resto, basterebbe sinteticamente ricordare che la depressione importa una flessione della domanda complessiva di prodotti accompagnata da una corrispondente flessione della produzione nazionale — di modo che lo squilibrio determinatosi in una prima fase venga successivamente ad essere eliminato mediante la ricomposizione ad un livello minore di un nuovo equilibrio tra le fonti del reddito e gli usi cui esso è destinato — per far escludere, senza bisogno di ulteriori chiarificazioni, a chi abbia vissuto in Italia o prenda atto degli indici ricordati, che l'economia italiana abbia attraversato una fase di depressione durante l'anno testè decorso.

Ma tali e tante incertezze sono affiorate nei molteplici giudizi da più parti emessi su questo argomento, che non sembra inutile qui ricordare il complesso dei sintomi che solitamente suole accompagnare ogni sia pur lieve depressione o assestamento su posizioni meno elevate, e ciò sulla scorta di una esperienza recente, cioè sulla base dei fenomeni congiunturali che hanno caratterizzato l'economia degli Stati Uniti nel corso del 1949.

Com'è noto, gli Stati Uniti hanno registrato nel 1949 una diminuzione dei prezzi all'ingrosso di poco meno del 7 per cento. La ridotta domanda per investimenti interni e qualche diminuzione nella domanda dei consumatori per molti tipi di beni durevoli, in uno con la tendenza in espansione dell'offerta di beni, determinarono lo squilibrio che si è poi tradotto nella flessione dei prezzi. La tendenza al ribasso dei prezzi, quantunque di proporzioni moderate, ebbe però, in quanto determinata da effettive forze recessive di ordine generale, importanti ripercussioni sull'intera economia del paese.

La produzione delle industrie manifatturiere, sempre la più sensibile alle fasi della congiuntura, in quanto essa fornisce la massima parte delle merci che formano le scorte del sistema economico, è diminuita. Fra la punta massima raggiunta nel 1948 e la minima del 1949 l'indice elaborato dal Board of Governors del Federal Reserve System, che è già depurato dalle variazioni stagionali, presenta una riduzione del 17 per cento. Su base annua la riduzione risulta molto minore, ma pur sempre dell'ordine dell'8 per cento tra il 1948 e il 1949. La maggiore flessione, come sempre accade nelle fasi avverse della congiuntura, si è verificata nei beni durevoli per la diminuita domanda di quelli di investimento da parte delle categorie produttive e di molti fra quelli di consumo.

Correlativamente alla diminuita attività produttiva, anche la disoccupazione è risultata in aumento passando il numero medio dei disoccupati da 2,1 milioni nel 1948 a 3,4 milioni nel 1949, cioè ad un livello pari al 5,5 per cento della forza di lavoro disponibile.

Il totale degli investimenti interni ha presentato una notevole riduzione, da 45,0 a 34,7 miliardi di dollari; diminuzione

dovuta ad una moderata riduzione degli investimenti fissi (— 4,4 per cento) e, soprattutto, all'inversione verificatasi nella dinamica delle scorte, aumentate nel 1948 di 6,5 miliardi di dollari e diminuite invece di 2,3 miliardi di dollari nel 1949.

Alla sfavorevole congiuntura ha fatto riscontro una diminuita redditibilità delle aziende. I profitti delle imprese societarie risultano diminuiti da 21,2 a 17,3 miliardi di dollari.

In connessione con l'andamento della congiuntura, che ha reso le imprese più caute nell'investimento nel ciclo produttivo, l'anno è stato caratterizzato da un'aumentata liquidità specie nel campo delle industrie manifatturiere, liquidità che ha, tra l'altro, determinato una riduzione sensibile dei debiti a breve termine.

L'ammontare dei nuovi fondi a disposizione delle imprese societarie è notevolmente diminuito tra il 1948 e il 1949, passando da 27,7 miliardi ad appena 14,2 miliardi di dollari. Le fonti interne di finanziamento — ammortamenti e profitti non distribuiti — sono passate da 18,0 a 14,0 miliardi; le emissioni di azioni sono lievemente aumentate da 1,2 a 1,3 miliardi, ma la raccolta dei fondi obbligazionari è diminuita da 4,8 a 3,8 miliardi. Ma laddove la congiuntura ha fatto particolarmente sentire i suoi effetti è stato proprio nel settore dei prestiti del sistema bancario e finanziario; quelli a breve termine, che erano aumentati di 1,2 miliardi di dollari nel 1948, sono nel 1949 diminuiti per 1,8 miliardi di dollari e i prestiti a lungo termine sono anch'essi passati, nei due anni, da un incremento di 0,6 miliardi di dollari ad una diminuzione di 0,4 miliardi di dollari.

Correlativamente alla diminuita richiesta di fondi da parte del mercato, anche il costo dei finanziamenti è risultato in diminuzione.

Se dal quadro congiunturale ora tratteggiato dell'economia statunitense, per la quale pur in presenza del complesso dei fenomeni suddetti e delle conseguenze gravi che ne sono derivate nel commercio internazionale di molti paesi normali venditori di materie prime al mercato americano, gli esperti ritengono possa parlarsi soltanto di fase di assestamento e non di vera e propria depressione, volgiamo lo sguardo all'andamento della economia italiana, caratterizzata da ben altri sintomi e ben altro andamento congiunturale, risulta davvero privo di ogni fondamento il parlare nel nostro caso di fase depressiva. Come si è venuto via via dicendo nel corso di questa relazione, in Italia si sono avuti, rispetto al 1948, un aumento del prodotto nazionale lordo pari al 4 per cento in termini monetari ed al 9 per cento in termini reali, una produzione industriale in netto aumento (9 per cento), una disoccupazione in sia pur lieve diminuzione (— 7 per cento), un sensibile incremento degli investimenti, un livello di scorte relativamente stabile anzi in lieve aumento, un aumento della redditività aziendale, un incremento nella massa di fondi nuovi utilizzati dalle aziende attingendo al mercato finanziario (azioni ed obbligazioni) ed al credito bancario.

Il solo indice economico che abbia avuto durante il 1949 un andamento comunemente associato col prevalere di tendenze depressive è stato quello dei prezzi all'ingrosso, che tra il dicembre 1948 ed il dicembre 1949, riprendendo la tendenza discendente che era prevalsa nel periodo dal settembre 1947 al luglio 1948 e che era stata interrotta da un semestre di stabilità (dopo l'aggiustamento verso l'alto dovuto ai nuovi prezzi del grano e dei suoi derivati intervenuto nell'agosto) hanno segnato una diminuzione del 16,7 per cento.

Qui va fatta opportuna distinzione fra i ribassi che avven-

nero fra il settembre 1947 e la metà del 1948, che si possono in qualche modo ricondurre agli schemi di una crisi di stabilizzazione, e quelli che si sono verificati durante il 1949 e che non ne hanno affatto i caratteri.

I prezzi all'ingrosso, come è noto, non si sostennero, dopo l'adozione delle note misure creditizie, sul vertice raggiunto nel settembre 1947. In un sistema politico-economico come quello italiano del tempo nostro, dove le decisioni del risparmiare e dello spendere sono libere, dove limitata è la possibilità della manovra fiscale, dove la situazione del bilancio rispecchia una valutazione politica di bisogni e di risorse assai più ampia di quella che si limitasse a stabilire il risultato netto di tutte le forze inflazionistiche e deflazionistiche presenti nell'economia e vi proporzionasse l'avanzo od il disavanzo del bilancio così da neutralizzarle; in un sistema siffatto, il controllo che può esercitarsi dalle autorità sull'andamento monetario è sufficiente a determinare il senso, ma non l'esatta velocità del movimento. Sarebbe pertanto risibile la pretesa che la misura della limitazione del credito, ed il conseguente andamento dei prezzi, siano stati il risultato di un calcolo di optimum eseguito a tavolino, con la conoscenza di tutti i dati della situazione, e tradotto nei fatti con la manovra monetaria. Tuttavia, anche se il governo avesse avuto i mezzi di conoscenza e di azione idonei per un controllo più completo della situazione, si può asserire in tesi generale che esso non avrebbe potuto nè dovuto proporsi di mantenere i prezzi all'ingrosso sul livello del settembre 1947.

Non lo avrebbe potuto, perchè è una impossibilità tecnica riconosciuta quella di uscire da una inflazione spinta senza una recessione nei prezzi. In una inflazione acuta, infatti, l'aumento dei prezzi si spinge molto oltre l'aumento del circolante; anche

per ragioni psicologiche, nel dominio delle quali le reazioni sfuggono ad ogni pratica possibilità di misurazione. Inevitabilmente, la tensione si risolve attraverso un movimento convergente della circolazione e dei prezzi.

Non lo avrebbe dovuto, perchè quella punta era il risultato di un rapido movimento di ascesa, svoltosi nei mesi precedenti, e non esprimeva dunque una posizione intorno alla quale avessero avuto tempo di consolidarsi gli oneri della produzione: oneri di salari e di costi dei magazzini, oneri permanenti connessi a spese di impianto ecc., sicchè il ritorno sui livelli di pochi mesi prima comportava l'eliminazione di profitti di congiuntura, piuttosto che l'emergenza di perdite.

Nei riguardi invece della caduta di prezzi verificatasi fra il 1948 e il 1949, va osservato che essa è stata correlativa alla flessione prevalsa sui mercati internazionali, la quale, in regime di stabilità del cambio, si è tradotta in una diminuzione dei prezzi d'importazione, che ha creato un margine entro il quale, nella maggior parte dei casi, è stato possibile ridurre i prezzi senza incidere sui profitti delle imprese.

Un margine ben più importante è stato poi creato dalla riduzione dei costi dipendente dalla maggiore regolarità degli approvvigionamenti, dal più corretto utilizzo delle fonti di energia di cui è migliorata la qualità, dall'aumento del volume della produzione per il risparmio conseguito sulle spese generali per unità di prodotto ed anche dall'aumento della produttività del lavoro in quei casi nei quali questa non è stata neutralizzata da aumenti di salari.

Questo semplice richiamo di fatti, che sono stati illustrati nel corso di questa relazione, può essere sufficiente a chiarire come la flessione dei prezzi all'ingrosso non abbia fatto impe-

dimento, in Italia, all'aumento del volume della produzione; come anzi quella sia derivata da questo, piuttosto che da una flessione della domanda monetaria. Essa ha inoltre determinato la possibilità di correggere, senza pregiudicare la stabilità del costo della vita, alcune delle distorsioni residue dall'inflazione; e cioè di ricondurre verso i livelli antichi il prelievo fiscale, di avvicinare al livello medio generale dei prezzi le tariffe dei servizi pubblici e, sebbene in misura ancora troppo timida, il prezzo degli affitti; cioè di assorbire il margine tra prezzi all'ingrosso e prezzi al minuto in prelievi che alimenteranno gli investimenti nei settori fondamentali delle opere pubbliche, delle imprese di pubblica utilità, delle abitazioni.

Apriamo i testi di economia: vi troveremo previsto, e proposto ad obiettivo di una giusta politica monetaria, quello di accompagnare con la riduzione dei prezzi la riduzione dei costi che tragga origine da un aumento della produttività.

Riprova di quanto ora detto si riscontra, per quanto riguarda l'industria, nelle relazioni presentate alle recenti assemblee delle principali società per azioni; tali relazioni denunciano, nella quasi generalità dei casi, un ammontare di vendite nel 1949 maggiore di quelle dell'anno precedente e ciò perfino in quei rami d'industria che hanno sia pur lievemente ridotto la produzione rispetto all'anno 1948 o accusato flessioni nei prezzi di vendita.

Per un gruppo di 67 principali società industriali, per le quali si sono potuti raccogliere i dati dell'esercizio 1949, gli utili lordi dell'esercizio industriale risultano aumentati da 77,3 miliardi nel 1948 a 111,5 miliardi nel 1949.

Gli oneri generali di gestione, che si usano solitamente porre in evidenza nel conto perdite e profitti generali (interessi, imposte e tasse, spese generali di amministrazione), risultano in-

vece aumentati in misura minore, di modo che il complesso degli utili netti, più ammortamenti e accantonamenti vari, relativamente sempre al suddetto gruppo di società, risulterebbe essere variato, tra il 1948 e 1949, da 23,7 a 39,6 miliardi.

Pur fatte tutte le riserve doverose e necessarie circa la rappresentatività dei dati suddetti, rispetto al totale dell'industria, e pur tenuto conto dei nuovi capitali investiti, l'entità delle variazioni rilevate è di ampiezza tale da lasciar fondatamente ritenere che la redditività dell'attività industriale, scesa nel dopoguerra in molti settori a livelli davvero insostenibili, abbia nel corso del 1949 presentato una confortante ripresa.

Le conclusioni ora enunciate per il settore industriale non si applicano peraltro al settore agricolo, che ha dato inizio alla flessione con la caduta dei prezzi del bestiame, dei cereali, del vino. Poichè in agricoltura la percentuale di valore aggiunto sul valore lordo è particolarmente alta, quale che sia l'andamento dei prezzi dei prodotti acquistati dagli agricoltori, una forte caduta dei prezzi non è stata compensata, guardando ai ricavi dell'intero settore, dalla maggiore produzione nel complesso conseguita.

Ma, per quanto dolorosa risulti essere la condizione di parecchi rami dell'agricoltura, essa non può in alcuna guisa ricondursi agli schemi propri dei periodi di recessione che si individuano, nei paesi evoluti, prevalentemente con le vicende dell'industria e con quelli degli scambi con l'estero, e soprattutto non può ricondursi all'azione che svolge la normale funzione creditizia e che è quella di cui qui ci occupiamo.

Con la dimostrazione che crediamo di aver dato, in via analitica nel corso della relazione e in via sintetica in queste considerazioni finali, che il sistema del credito ha efficacemente promosso, durante gli anni scorsi ed in modo particolare durante l'ultimo anno, lo sviluppo ordinato della produzione, e con la

misurazione che abbiamo fatto sia dell'entità dell'azione svolta sia dei risultati che ne sono conseguiti, potremmo ritenere di avere esaurito il nostro compito istituzionale.

Chè non spetta a noi di interloquire, e in questa sede, sul dibattito che pure si svolge intorno alla possibilità ed alla opportunità di una eventuale politica di più larghi investimenti pubblici, oltre i limiti già assunti od in via di deliberazione nonchè intorno ai mezzi più idonei per realizzarla, mezzi che, in ogni caso, non potrebbero essere richiesti alle banche.

Ma vi è un argomento che ci tocca da vicino e sul quale sentiamo il dovere di esprimere il nostro avviso, ed è quello che investe il problema dell'eventuale utilizzo, in questi tempi, delle riserve auree e valutarie del paese, secondo i disegni e le proposte che da diverse parti sono stati formulati. L'esame di questo argomento ci darà modo di guardare, sia pure in via sommaria, all'andamento dei nostri scambi con l'estero e ci permetterà anche di dare ulteriore dimostrazione del come, pure sotto il riflesso di promuovere il più alto volume di questi scambi e di ridurre il deficit, la politica creditizia dell'anno scorso abbia assolto degnamente al suo compito.

Nelle pagine della relazione dedicate ai nostri rapporti economici con l'estero, è stata ricordata la vistosa contrazione del deficit della bilancia dei pagamenti che si potè registrare fra il 1947 ed il 1948. Fu in virtù di tale contrazione che il paese potè costituirsi una scorta di riserve, delle quali si era paurosamente impoverito, tanto che nell'autunno del 1947 residuavano in cassa soltanto pochi milioni di dollari. Questo esaurimento delle riserve concludeva l'infernale moto inflazionistico, che aveva minacciato di travolgere la nazione.

Alla radice del processo di ricostituzione stanno i provvedimenti creditizi del settembre e la coraggiosa politica di cambio

che il Paese adottò nel novembre di quell'anno, quando, arretrata ormai la spirale inflazionistica, si rese possibile stabilizzare anche il cambio sopra un livello che comportava una sostanziale svalutazione della lira; una svalutazione che, misurata sul cambio medio all'esportazione, si ragguagliava ad un 20 per cento. Il nuovo cambio fu giudicato uno dei pochi cambi realistici che si riscontrassero in quel tempo in Europa, e che lo fosse è dimostrato dalla brillante ripresa della bilancia dei pagamenti dell'Italia immediatamente seguita, la quale si tradusse, tra il 1947 ed il 1948, nella riduzione, cui abbiamo già accennato, del disavanzo delle partite correnti da oltre 800 a circa 350 milioni di dollari; nonchè dal sensibile sconto che si verificò, rispetto alla parità ufficiale, nella quotazione della sterlina d'esportazione sul mercato italiano. La controprova della relativa forza della lira si ebbe nell'accumulo di sterline, che fece seguito alla sua quotazione in parità, dopo il novembre 1948.

Ma il miglioramento, seppure in misura più ridotta, è continuato anche nel 1949, giacchè il disavanzo in tutte valute è ancora sceso, nelle partite correnti, a circa 300 milioni di dollari, e — ciò che è molto importante — il rapporto tra le esportazioni (fob) e le importazioni (cif) ha toccato in tale anno il 74 per cento, livello pari a quello del 1938 e lievemente superiore a quello del triennio 1927-29.

Questo miglioramento è stato realizzato contemporaneamente allo sviluppo quantitativo degli scambi. Nel 1949, infatti, il volume delle importazioni è stato uguale al 121 per cento di quello del 1938 ed il volume delle esportazioni, al netto di quelle verso le antiche colonie, è stato pari al 115 per cento di quell'anno. L'espansione delle importazioni deve in parte, ma non nella parte maggiore, farsi risalire alla ridotta produzione agricola. Un indice di quantum stabilito sulle principali importa-

zioni non alimentari palesa che queste, nel 1949, superarono del 7 per cento le quantità del 1938.

Considerando la dinamica più recente, si rileva che, tra il 1948 ed il 1949, è notevolmente cresciuto il volume delle importazioni di materie prime industriali, che hanno richiesto un maggiore esborso pari a circa 120 miliardi di lire.

Così in realtà noi abbiamo adempiuto non solo al compito di fare ancora dei passi avanti per arrivare nel tempo meno lungo possibile alla normalità, ma anche al nostro dovere verso chi generosamente in questi anni ci aiuta, dovere che, oltre ad essere consacrato negli accordi che regolano questo aiuto, corrisponde ad un nostro interesse, perchè ormai è chiaro che gli aiuti medesimi saranno, sia pure per gradi, decrescenti in misura notevole negli anni prossimi.

Con le svalutazioni dello scorso settembre, che hanno investito la nostra moneta meno di quella di altri paesi, questi si sono messi su quella via di realismo che l'Italia aveva imboccato fin dal novembre 1947.

Rispetto alle monete dei nostri acquirenti, considerati ciascuno secondo la propria importanza, ne è risultato un apprezzamento medio della lira dell'8 per cento; mentre rispetto alle monete dei fornitori la variazione è stata quasi nulla.

L'analisi dell'andamento delle esportazioni dopo il settembre mette in evidenza che le svalutazioni non hanno inciso sensibilmente sui nostri normali commerci; dovendosi la flessione verificatasi nell'ultimo trimestre del 1949, rispetto al corrispondente periodo del 1948, attribuire essenzialmente ai nostri traffici con l'Argentina, che si sono ridotti per ragioni del tutto indipendenti dalle rate di cambio. D'altra parte, già l'andamento del primo trimestre del 1950 denuncia una buona ripresa delle nostre esportazioni, tanto che il relativo indice di quantum se-

gna un aumento del 9 per cento sul corrispondente periodo del 1949.

Un sussidio molto importante allo sviluppo dei commerci con l'estero è dato dalla liberalità alla quale si informano gli attuali nostri ordinamenti valutari — profondamente diversi da quelli che esistevano immediatamente prima della guerra — i quali assicurano agli esportatori larghi finanziamenti dei clearings e delle altre valute inconvertibili attraverso l'Ufficio italiano dei cambi, che attinge i fondi per tali sue occorrenze all'Istituto di emissione.

Di certo, il raggiungimento dell'equilibrio nella bilancia dei pagamenti è ancora molto lontano e il cammino da percorrere presenta rischi e pericoli non pochi, nè dipende soltanto da noi raggiungere in breve tempo una situazione di normalità. Per quanto è in noi, dobbiamo confidare e fare in modo che la produzione della nostra agricoltura torni ai livelli prebellici, e possiamo attenderci che per tale via il nostro disavanzo mercantile abbia a ridursi sostanzialmente; gli ulteriori progressi dell'efficienza industriale dovranno essi pure contribuire alla riduzione dello sbilancio. Ma non possiamo trascurare di considerare alcune gravi remore che si pongono al raggiungimento dell'obiettivo.

Dobbiamo anzitutto ricordare che lo sbilancio netto, al quale ci siamo più volte riferiti, è il risultato di un grosso disavanzo in dollari e di una considerevole eccedenza in altre valute. Finchè non avremo la possibilità di compensare l'un saldo con l'altro, resteremo con i problemi di due distinte bilance dei pagamenti; con i problemi di due equilibri, da realizzare in via separata: uno nei pagamenti col mondo del dollaro e l'altro in quelli col mondo delle valute deboli, entro il quale ultimo anzi, fuorchè nella misura in cui soccorressero meccanismi di trasferibilità,

si tratterebbe di una molteplicità di equilibri particolari, uno per ogni valuta.

E' noto come da noi si sia cercato, durante un certo periodo, di realizzare un equilibrio parziale, del genere indicato, nei riguardi della sterlina, mediante la quotazione fuori parità della valuta britannica. Il sistema è indubbiamente efficace per ristabilire degli equilibri bilaterali, i quali però, ove il movimento delle merci non sia rigidamente controllato, finiscono per avere un contenuto sostanzialmente multilaterale, cioè finiscono per realizzarsi col concorso di arbitraggi mercantili che prendono il posto degli arbitraggi valutari e che, sfruttando le differenze nelle *cross rates*, tendono a ridurle, così da determinare, a lungo andare, un riallineamento dei cambi, per quanto su livelli diversi dalle parità ufficiali. Per una via tortuosa, ci si avvicinebbe ad una situazione simile a quella esistente negli anni successivi alla prima guerra mondiale, quando le monete si convertivano a cambi di mercato svincolati dalle antiche parità.

Un risultato, dunque, di multilateralismo surrettizio e di cambi di fatto non riconosciuti; misero surrogato alla adozione aperta e coraggiosa di parità realistiche tra valute convertibili.

Un passo sostanziale sulla via della convertibilità è stato compiuto con le svalutazioni del settembre. Mentre, infatti, un paese il quale mantenesse la propria moneta ad un livello di decisa sopravvalutazione non potrebbe accettare un avviamento alla convertibilità, questo diventa un rischio dominabile e perciò accettabile in un sistema di cambi realistici, atti ad avvicinare ciascun paese all'equilibrio complessivo, o per grandi aree, dei propri scambi con l'estero.

La politica tendente alla convertibilità è sostenuta dall'ECA; la sua realizzazione, sussidiata dagli aiuti americani, attende ulteriori contributi dai prossimi accordi per i paga-

menti intereuropei, i quali saranno tanto più efficaci quanto più larga sarà la loro base. Trattasi di una politica di gradualità, che abbiamo interesse a seguire di pari passo con gli altri paesi europei, ora che molti di essi hanno preso quella necessaria decisione che l'Italia aveva adottato due anni innanzi.

In questa visione di gradualità il raggiungimento dell'equilibrio esige, lungo il cammino da percorrere, il sussidio di sufficienti riserve valutarie.

Così si profilano sviluppi che vanno restituendo alle riserve valutarie la funzione da esse adempiute nel passato, prima che gli stati adottassero come meccanismo di regolazione degli scambi i controlli quantitativi.

Uno dei più autorevoli economisti americani, il Williams, osserva, in uno studio recentissimo, come una delle difficoltà più critiche in Europa oggi sia, nelle sue parole, « che la guerra e la confusione del primo dopoguerra hanno fatto scendere le riserve sotto il limite di sicurezza, cosicchè i paesi europei non riescono a tener testa nemmeno a limitati perturbamenti del commercio internazionale ». Per questa ragione, anzi, il Williams dichiara il proprio crescente favore per un cambiamento nella tecnica della somministrazione degli aiuti ECA, nel senso di uno spostamento di accento dalla programmazione di importazioni alla costituzione di riserve, che consentano una maggiore flessibilità nell'attacco ai problemi di aggiustamento degli scambi internazionali che ancora rimangono insoluti.

Già abbiamo ricordato come concetti analoghi siano stati svolti dal presidente della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il quale, nell'ultima riunione annuale dei governatori della Banca, ha sottolineato l'opportunità di consentire ai paesi beneficiari dell'ERP di ricostituirsi delle riserve valutarie, senza delle quali essi non potrebbero rimuovere

i controlli sul commercio estero e affrontare con fiducia gli anni difficili successivi al 1952.

Le riserve offrono alla nazione, così come i risparmi offrono all'individuo, la possibilità di fronteggiare bisogni straordinari, certi od eventuali. E, nel caso dei paesi che beneficiano dell' ERP, un bisogno è fin d'ora certo: quello di limitare il contraccolpo della cessazione dell'aiuto, cessazione che potrebbe intervenire prima ancora che l'equilibrio dei pagamenti internazionali dei paesi stessi fosse stato realizzato.

Se queste ragioni per la ricostituzione delle riserve valgono nei riguardi di tutti i paesi che, come l'Italia, le hanno sacrificate negli sconvolgimenti dell'ultimo ventennio, una ragione propria al nostro è la particolare struttura del suo commercio estero; fondato sullo scambio di materie prime e derrate alimentari d'importazione, indispensabili alla vita del Paese, con prodotti di esportazione che, nell'assenza di traffici coloniali protetti, si dirigono solo verso mercati aperti ai venti della concorrenza. Trattasi, si noti, di prodotti non essenziali, la cui domanda è particolarmente soggetta a variare per effetto dei mutamenti congiunturali e degli interventi governativi; così come sono sensibili al mutare della congiuntura estera i ricavi delle partite invisibili, sulle quali il paese pur deve fare notevole assegnamento.

Chi rifletta su tali circostanze, non avrà difficoltà a concludere che non mentre soccorre l'aiuto americano, ma quando questo mancasse, quando un'avversa congiuntura economica all'estero minacciasse gli approvvigionamenti del Paese, quando uno sfavorevole raccolto agricolo all'interno ne accrescesse il fabbisogno, quando come nel 1947 si dovesse dominare un movimento inflazionistico interno, sussisterebbe giusto motivo per far luogo all'impiego delle riserve che in questi ultimi due anni siamo andati ricostituendo.

L'esperienza anche recente dimostra che le previsioni umane, per quanto sussidiate da serie e vaste organizzazioni di studi e di indagini, sono destinate spesso ad essere smentite dalla realtà.

Ciò che è avvenuto in questi ultimi tempi delle previsioni fatte per determinare i così detti « diritti di traenza » nell'accordo per i pagamenti intereuropei, è altra prova che la vita spesso si incarica di smentire i calcoli preventivi degli uomini; quei diritti per cifre molto importanti, corrette e ricorrette, sono rimasti molte volte, in gran parte, inutilizzati a prova di errori di previsione non soltanto da parte dell'Italia, che ha, come è noto, sistemi di commercio estero i quali consentono agli operatori un ampio grado di libertà, ma anche da parte di altre nazioni nelle quali il controllo è più profondo e più vigile.

Soprattutto è da tenere presente che siamo alla vigilia di avvenimenti molto importanti nel settore degli scambi internazionali.

Le modificazioni tariffarie che prossimamente andranno in vigore, le conseguenze nel campo valutario delle cosiddette liberalizzazioni — che, sia pure gradualmente, dovranno attuarsi per promuovere, col più ampio volume degli scambi internazionali, riduzioni di prezzi a beneficio dei consumatori per troppo tempo sacrificati da misure intese soprattutto alla tutela dei produttori — richiederanno, a noi come agli altri Paesi, di essere pronti all'uso delle riserve per superare il tempo necessario alla ricostruzione di nuovi equilibri quando quelli in atto dovessero rompersi.

Sicchè veramente improvvido sarebbe programmare l'uso di riserve per fronteggiare esigenze di natura corrente o, comunque, per qualsiasi altro scopo anche apparentemente giustificato, ma estraneo a necessità improvvise non diversamente fronteggiabili.

Spesso si sente ripetere un giudizio secondo il quale l'Italia avrebbe troppo sacrificato all'equilibrio dei pagamenti esteri; e che in tale scelta essa sarebbe stata più onesta che abile.

Il giudizio si riferisce a un passato che ormai comincia ad essere lontano. Da circa un anno infatti le riserve italiane si mantengono pressochè stazionarie.

Ma trattasi, comunque, di giudizio prematuro, perchè, nella misura in cui il Paese è riuscito ad accrescere le riserve valutarie, esso si è costituita la possibilità di distribuire sopra un periodo, più lungo della durata dell'ERP, l'attuazione di programmi di investimento, che, in primo tempo, tendono inevitabilmente ad aggravare lo sbilancio nei pagamenti con l'estero.

La natura dei nostri programmi di investimento, legati in particolar modo, per quanto riguarda l'agricoltura, ad una redditività non immediata, richiede che si possa provvedere alla loro attuazione senza correre il rischio di interruzioni improvvise dovute a carenza di mezzi di pagamento sull'estero.

Le realizzazioni saranno tanto più vaste per quanto più il Paese potrà beneficiare, sotto qualsiasi forma, di aiuti, di prestiti, di investimenti da parte dell'estero, e perciò occorre, come occorre, per indurre fiducia, che i nostri scambi con l'estero e la nostra moneta non fossero adagiati su basi del tutto precarie, ma avessero invece sussidio di riserve per ripararci dalle avversità insite nella natura delle cose e dalle quali gli uomini non si possono difendere senza una sia pure minima protezione.

Mi si vorrà scusare per la lunga digressione, la quale trae la sua origine dalla necessità che ho inteso di esporre, in questa sede e davanti ad un uditorio così qualificato, le ragioni profonde che inducono a tutelare la riserva valutaria, nello stesso momento in cui viene presentato all'approvazione dell'Assemblea un bilancio della Banca, dove se ne registra la ricostituzione.