

BANCA D'ITALIA

**ADUNANZA GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1951

ANNO 1950 (LVII)

CONSIDERAZIONI FINALI

**ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1951**

III. — **Considerazioni finali**

Fedeli al costume di dare documentazione il più possibile rigorosa dei vari aspetti della vita economica ai quali è intimamente legata la funzione creditizia, abbiamo cercato di misurare, sulla base di dati largamente attendibili, gli sviluppi della produzione e degli scambi interni e internazionali dell'Italia nel 1950 considerandone i riflessi sui consumi, sugli investimenti e, in genere, sul risparmio, così da poter accertare quanta parte dei risultati conseguiti spetti alla funzione del credito e per quali vie e con quali indirizzi questa si sia esercitata, tanto prima che dopo l'inizio delle ostilità in Estremo Oriente.

L'indagine, necessariamente estesa ai riflessi che sulla vita economica e finanziaria esercita l'azione dello Stato attraverso la gestione del bilancio e della tesoreria, consente ora, a guisa di conclusione, di considerare il cammino percorso, le difficoltà superate e i nuovi problemi che nel nostro campo pongono le mutate vicende della congiuntura internazionale. In questa rassegna si cercherà pure di dar ragione di indirizzi che non sono senza contrasti talora vivaci, ma che non si attuano senza una chiara visione dei fini da raggiungere e senza un metodo rigoroso di piena osservanza della tutela degli interessi generali, fonte unica di ogni potestà di azione in un campo così delicato com'è quello del credito.

La rassegna, che è stata fatta, degli aspetti salienti dell'economia italiana nel 1950 lascia in chi la compie una impressione complessiva non diversa da quella che si trae considerando, come è stato fatto all'inizio di questa relazione, l'Europa

nel suo insieme e, con l'Europa, i paesi d'oltremare ad essa legati da attività di scambi e da affinità di ordinamenti sociali; l'impressione, cioè, di un progresso notevole in tutte le direzioni principali dello sviluppo economico.

Come abbiamo cercato di documentare nella parte di questa relazione dedicata all'economia internazionale, alla base di questi sviluppi, che appaiono prodigiosi se si tiene conto del breve tempo trascorso dalla fine di una guerra gravemente distruttiva durata circa sei anni, stanno: un indirizzo, al quale si informano le nazioni, che è ispirato alla necessità di promuovere la più larga libertà degli scambi e, nel campo che più da vicino ci tocca, la più larga convertibilità fra le varie monete; e un metodo di azione pratica, sussidiato da alcune istituzioni di reciproca assistenza, delle quali invano si cercherebbe l'esempio nel tempo che seguì alla prima guerra mondiale. Tali istituzioni, alla do-
vizia di studi continuativi sulle singole economie e sui problemi che di mano in mano le affannano, aggiungono l'apporto indispensabile di aiuti concreti fondati su importi notevoli di capitali che l'America offre per realizzare il più rapido riassetto e sviluppo delle varie economie.

In base al citato indirizzo, l'annata 1950 ha sottoposto alla prova del fuoco la volontà effettiva delle varie nazioni di rimanere fedeli alla necessità di non porre remore alla libera circolazione delle merci, anzi di rimuovere, sia pure gradualmente, quelle tuttora esistenti. Salvo, infatti, casi isolati, lo scoppio e lo sviluppo imprevisto del conflitto in Corea non hanno determinato una involuzione nel processo della così detta liberazione degli scambi, chè anzi i passi maggiori e perciò più duri in tale direzione sono stati compiuti, secondo il programma predisposto, proprio dopo l'inizio delle ostilità e, sempre in confor-

mità al disegno fatto, la conferenza tariffaria di Torquay ha avuto regolare svolgimento. Soprattutto, nulla è stato compiuto per tornare indietro sulla via delle reciproche concessioni che le nazioni dell'Europa occidentale si erano fatte per la costituzione del sistema europeo dei pagamenti (UEP), inteso a rendere possibile, con la multilateralità dei regolamenti valutari, una sostanziale e benefica concorrenza sul piano commerciale. Questo sistema, entrato in vigore alcuni giorni dopo l'inizio del conflitto in Asia, ha funzionato infatti e funziona tuttora in modo regolare.

Sotto il profilo dell'azione pratica intesa all'assistenza, mentre nemmeno la inversione nella direzione del movimento dei capitali avutasi nel luglio ha condotto il Fondo monetario internazionale a mutare i suoi indirizzi sulla politica dell'oro e su quella dei tassi stabili di cambio, i fenomeni di incipiente inflazione che nella seconda parte dell'anno quasi dappertutto si sono manifestati lo hanno trovato pronto a indicare, col più chiaro vigore, quali sono le strade che, in politica economica, si dovrebbero percorrere per evitare lo sviluppo del deprecato fenomeno.

La Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, dal canto suo, lungi dall'attenuare, come pur poteva paventarsi in un momento nel quale più nettamente il pericolo di una estensione del conflitto si profilava all'orizzonte, la sua azione intesa a sussidiare l'evoluzione di economie deficitarie bisognose di assistenza tecnica e di capitali, ha moltiplicato i suoi interventi effettivi e intensificato la preparazione di altri per i quali ha cominciato gli studi o proseguito quelli già intrapresi.

Più vicina a noi, l'OECE ha superato una fase critica della sua esistenza quando pareva che altri organismi internazionali

per l'amministrazione di aiuti militari dovessero assumere il regolamento delle misure di assistenza fra le nazioni occidentali e portare al suo scioglimento, e si è consolidata invece come strumento di una cooperazione nella quale le sopravvenute esigenze d'ordine militare appaiono soltanto come una fase transitoria, un aspetto, insomma, della opportunità, questa sì di carattere permanente e fondamentale, che le nazioni dell'Europa occidentale abbiano una sede ed un organo dove regolare i loro rapporti economici col fine di promuoverne lo sviluppo e di attenuarne le asperità, quasi a formazione anticipata del nucleo centrale per l'amministrazione, sul terreno economico, della auspicata unità europea.

Col sussidio tecnico della Banca dei regolamenti internazionali l'OECE ha soprattutto presieduto al regolare svolgimento delle operazioni dell'Unione europea dei pagamenti, ed ha proceduto nello sviluppo delle misure intese a promuovere una più vasta e più libera circolazione delle merci fra le nazioni europee.

Il quadro dell'effettiva cooperazione internazionale resta peraltro dominato dalla multiforme assistenza americana, che si esprime soprattutto attraverso l'ECA, come strumento per la regolazione di un flusso di materie prime e prodotti alimentari ed industriali dall'America alle nazioni dell'Europa occidentale, il quale, costituendo la finale necessaria integrazione delle risorse proprie di tali nazioni, ne promuove il più ampio sviluppo.

In questo quadro di libertà e di cooperazione, dicevamo, il 1950 ha segnato una tappa notevole in tutte le direzioni principali dello sviluppo economico. In alcune di esse, il nostro paese ha fornito prove eccellenti, camminando coi più avanzati; nelle altre, ha marciato di pari passo con la maggior parte dei paesi,

e con essi ha superato sia le posizioni del 1949, sia quelle più significative dell'anteguerra.

Ricordiamo, riepilogando, che, nella produzione industriale, l'incremento realizzato in Italia sul 1949 è stato, nella media del 1950, del 13 per cento e del 18 per cento l'incremento sul massimo antebellico del 1937. Gli altri paesi europei hanno realizzato, nel loro complesso, un incremento uguale a quello italiano, 13 per cento sul 1949; ma tale incremento scende al 10 per cento se da quei paesi si isola la Germania la quale, essendo venuta ultima nella fase di ripresa, ha potuto realizzare incrementi maggiori. Rispetto all'anteguerra gli incrementi sono più divergenti, i più elevati risultando ottenuti da paesi che hanno subito in minore misura le distruzioni materiali ed i danni morali della guerra, e che, inoltre, hanno guidato verso le attività industriali, con sacrificio di altri settori, le loro risorse produttive. In tali paesi, il processo espansivo va ora perdendo forza, mentre in Italia gli ultimi indici della produzione industriale di cui si ha notizia palesano piuttosto un moto più celere.

Nel settore degli scambi commerciali, il progresso che i paesi europei hanno realizzato rispetto all'immediato anteguerra è dello stesso ordine di grandezza di quello conseguito nella produzione industriale, mentre il progresso rispetto ai livelli depressi dell'immediato dopoguerra, ed anche a quelli degli ultimi anni, 1948 e 1949, è stato assai più rapido del progresso produttivo. Per il complesso dei paesi partecipanti all'ERP, l'OECE ha calcolato in 103 l'indice di volume delle importazioni nel 1950, sulla base 1938, ed in 132 l'analogo indice delle esportazioni.

Dal lato delle esportazioni, questo indice rispecchia, piuttosto che un andamento comune alla maggior parte dei paesi, lo sviluppo delle esportazioni di due grandi stati (Regno Unito

e Francia), le quali, specialmente nel caso francese, si dirigono in buona parte verso mercati protetti. Dal lato delle importazioni, gli indici risentono della contrazione di queste rispetto al 1938, che sembra acquisita alla bilancia commerciale britannica, e del livello ancora basso (per quanto in rapida espansione) delle importazioni germaniche. L'esistenza di queste influenze particolari nell'indice medio spiega perchè l'Italia si trovi, dal lato delle esportazioni, con un indice di 112, al disotto dello sviluppo medio generale e per contro, con un indice di 135, notevolmente al disopra della media dal lato delle importazioni. Tuttavia, ove per il 1938 si escluda il commercio con le colonie, l'indice di quantità sale per l'Italia a 146 per le esportazioni ed a 138 per le importazioni. Gli indici manifestano dunque che, in entrambe le direzioni dell'intercambio, il nostro paese ha superato largamente nel 1950 i volumi del 1938; prova questa della bontà dei metodi usati in Italia per dare la maggiore libertà possibile agli scambi internazionali e per promuovere, attraverso la realistica formazione del tasso di cambio, l'armonico sviluppo di entrambe le correnti, in entrata e in uscita, nel movimento delle merci.

Grazie al simultaneo sviluppo delle partite attive, quello quantitativo delle importazioni ha potuto conciliarsi con la realizzazione negli ultimi tre anni di una contrazione sempre maggiore del disavanzo risultante nel complesso delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Ricordiamo che — partendo dal livello elevatissimo di oltre 400 miliardi nel 1947 e pure includendo al passivo negli anni successivi gli oneri per le riparazioni — il disavanzo è sceso a 177 miliardi nel 1948, a 131 miliardi nel 1949 ed infine a circa 50 miliardi nel 1950, nonostante la circostanza che, verso la fine di quest'ultimo anno, l'aggravio del maggior costo delle materie

prime tendesse di già a dilatarlo, mentre il nostro paese non poteva avvantaggiarsi, se non in scarsa misura, a causa della sua povertà di materie prime, degli ampi acquisti fatti dall'America nella seconda metà dell'anno, in ragione dei quali il disavanzo del complesso europeo verso l'America stessa si è, nel 1950, dimezzato ed alcune nazioni, in ispecie il Regno Unito, hanno potuto ricostituire le riserve auree e in dollari.

La favorevole evoluzione verificatasi nei nostri scambi con l'estero si ricollega allo sviluppo delle attività di trasformazione di materie prime importate ed a quello delle produzioni agricole. Essa si è manifestata in una importazione crescente di materie prime e di semilavorati industriali e in un risparmio realizzato sulle importazioni di derrate alimentari. Il valore delle importazioni di derrate alimentari è sceso infatti da 381 miliardi di lire nel 1948 a 257 nel 1949 ed a 190 nel 1950; quello delle materie prime ed ausiliarie e dei prodotti non alimentari di prima lavorazione è salito invece da 376 miliardi nel 1948 a 498 nel 1949 ed a 545 nel 1950.

Nel settore alimentare, il miglioramento della produzione e la riapertura dei mercati di esportazione hanno consentito di realizzare, insieme con la riduzione degli approvvigionamenti esteri, una ripresa delle esportazioni sufficiente a ricreare, nel 1950, un margine attivo della bilancia degli scambi. Di contro ad importazioni per 190 miliardi cif, si sono infatti avute esportazioni per 192 miliardi fob.

Questa tappa importante, raggiunta nel 1950, è fonte di tranquillità per un paese che, come il nostro, è stato soggetto, or sono solo pochi anni, a gravissime limitazioni di carattere alimentare.

I dati quantitativi delle nostre grandi voci di importazione

di materie industriali riflettono forse anche meglio dei dati di valore l'espansione del volume dei nostri acquisti all'estero, e perciò l'accresciuta attività di trasformazione delle nostre industrie. Le importazioni di cotone greggio e cascami di cotone da 196 mila tonnellate nel 1949 sono salite a 215 mila nel 1950. Le importazioni di rottami di ferro, ghisa e acciaio sono passate da 390 mila tonnellate nel 1949 a 503 mila nel 1950; quelle di ferro, ghisa e acciaio greggi e semilavorati da 515 mila tonnellate nel 1949 a 741 mila nel 1950. Tra i metalli non ferrosi, le importazioni di rame sono aumentate da 52 mila a 67 mila tonnellate; quelle di stagno da 1.700 a 4.200. Le importazioni di legname, che avevano raggiunto l'alto livello di 818 mila tonnellate nel 1949, sono salite ulteriormente fino a 918 mila nel 1950. Le importazioni di pasta per la fabbricazione della carta sono passate da 137 mila tonnellate nel 1949 a 181 mila nel 1950. Le importazioni di gomma sono aumentate da 32 mila tonnellate nel 1949 a 42 mila nel 1950. Quelle di olii minerali greggi e residui della loro lavorazione hanno segnato un incremento fortissimo: da 3,2 milioni di tonnellate nel 1949 a 5,5 milioni nel 1950. Le eccezioni alla generale tendenza espansiva — che riguardano la lana, le pelli ed il carbone — non sono di entità rilevante; in particolare per il carbone si può notare che l'importazione si è ridotta sia per la maggiore disponibilità di energia elettrica e di gas naturale sia per il più largo impiego di olii minerali.

All'aumentato afflusso di materie prime industriali ha corrisposto un ritmo di attività produttiva in analogo incremento, diffuso in tutti i settori e particolarmente elevato per alcuni rami d'industria. Le industrie metallurgiche hanno nel complesso superato del 23,5 per cento la produzione dell'anno precedente, le industrie dei materiali da costruzione hanno presentato un

incremento del 23,9 per cento, le industrie chimiche e affini del 15,2 per cento e quella della gomma un incremento del 14,8 per cento.

La produzione di acciaio grezzo è passata da 2.055 migliaia di tonnellate nel 1949 a 2.325 migliaia di tonnellate nel 1950, quella di laminati a caldo da 1.595 a 1.858 migliaia di tonnellate, quella di autovetture da 65 mila a 101 mila unità, quella di autocarri da 4.953 a 8.398 unità, quella di carta e cartoni da 452 mila a 537 mila tonnellate, quella di cemento da 4.041 a 5.112 migliaia di tonnellate, e quella di prodotti di gomma da 65.100 a 76.700 tonnellate.

In uno con l'aumento dell'attività produttiva, anche la redditività delle aziende industriali è migliorata rispetto a quella dell'anno precedente. I risultati d'esercizio di 60 principali società per azioni denunciano per il 1950 un ammontare di utili netti, più ammortamenti e accantonamenti vari, di 89,6 miliardi, contro 67,2 miliardi nel 1949. Particolarmente confortante è l'aumento nelle assegnazioni a fondi di ammortamento, passate, per il gruppo delle società considerate, da 34,6 a 46,9 miliardi.

Secondo la valutazione presentata dal ministro del tesoro al Parlamento, il reddito nazionale ha subito, sempre tra il 1949 e il 1950, un aumento in termini reali dell'ordine del 9-10 per cento; si è reso così possibile un aumento dell'8-9 per cento nei consumi e un aumento del 14-15 per cento negli investimenti. Il livello da questi ultimi raggiunto, pur in presenza di un reddito individuale comparativamente ad altri paesi ben limitato, si mantiene su quel 20 per cento del reddito lordo che regge vantaggiosamente il confronto con le analoghe percentuali dei paesi più ricchi, e mostra anzi continua tendenza all'aumento. Salvo casi particolari, tutte le grandi categorie di investimenti

hanno presentato un confortante sviluppo tra il 1949 e il 1950 e, in ispecie, gli investimenti nell'edilizia, che tanto contribuiscono a lenire il grave problema della disoccupazione, hanno avuto un notevole progresso, sia nel settore direttamente o indirettamente sussidiato dallo Stato, sia in quello dell'iniziativa privata.

L'ampio volume degli scambi intrattenuti dal paese con l'estero, e regolati sulla base di tassi di cambio praticamente costanti per tutto l'anno, ha comunicato al mercato italiano le tendenze dominanti sui mercati internazionali; cosicchè, mentre nella prima metà dell'anno il nostro mercato ha tratto beneficio dalla stabilità prevalente altrove, nella seconda ha partecipato alla generale lievitazione dei prezzi ed all'espansione della circolazione monetaria e del credito.

Nei primi sei mesi, le variazioni dei prezzi non hanno giocato in modo sostanziale sugli equilibri produttivi e sulla distribuzione dei redditi. L'aumento di un 7-8 per cento nel livello dei salari reali conseguito nel semestre è stato infatti ottenuto per effetto di limitati aumenti nei salari nominali, combinati con una lieve flessione nel costo della vita, ed ha fatto equilibrio all'aumento della produzione. Il volume del credito bancario ha continuato ad espandersi, ma con ritmo rallentato e senza pesare sulla circolazione dei biglietti. Nei sei mesi, infatti, gli impieghi delle aziende di credito si sono incrementati di 39 miliardi; le aziende, traendo 72 miliardi dall'incremento dei depositi e dalle forme sussidiarie di provvista ed altri 27 miliardi da disponibilità liquide preesistenti, hanno potuto destinare 38 miliardi alla costituzione delle riserve obbligatorie ed a sottoscrizioni a titoli di stato, ed altri 22 miliardi alla riduzione della loro esposizione passiva nei riguardi della Banca d'Italia.

Nella seconda metà dell'anno, il movimento dei prezzi, che traeva origine dalla maggiore domanda americana, implicava colà una forte espansione del credito e si diffondeva agli altri mercati, ponendo ad essi l'alternativa di tentare di isolarsi dalla tendenza mondiale dei prezzi mediante la rivalutazione della propria moneta o di accoglierla, e di adeguare la politica del credito, pur con le maggiori cautele, all'accrescersi del fabbisogno di circolante da parte delle imprese.

La gravità dei rischi connessi ad una rivalutazione monetaria, la speranza che i mutamenti dei prezzi delle materie prime fossero transitori e la fiducia che all'Europa non sarebbe mancata, in questa fase, l'assistenza americana, hanno fatto scegliere la via meno aspra della espansione creditizia a tutti i paesi fuorchè uno, il Canada, che, lasciando rivalutare la propria moneta, ha cercato di frenare l'afflusso di capitali esteri in fuga, dopo aver destinato sostanziosi avanzi di bilancio a contrastarne l'effetto inflatorio.

Su questa via meno aspra anche il nostro paese ha camminato con gli altri, come i dati largamente comprovano, a smentita di molte affermazioni correnti che assumono esservi stata nel nostro paese una restrizione creditizia.

Durante il secondo semestre, infatti, le aziende di credito hanno erogato ben 263 miliardi in nuovi impieghi a favore della economia e solo 32 a favore del Tesoro. Esse hanno coperto il relativo fabbisogno con 294 miliardi di raccolta (compreso l'apporto delle voci minori); ma, avendo voluto accrescere i fondi disponibili, hanno attinto all'Istituto di emissione per 52 miliardi; altri 64 miliardi questo ha erogato nei rapporti di impiego intrattenuti con gli istituti speciali di credito agrario ed in quelli di deposito con enti non bancari, ed altri 142 per fron-

teggiare l'uscita di denaro dai « fondi lire ». Per quanto l'esodo sia stato in parte controbilanciato dai rientri sui conti dell'Ufficio italiano dei cambi (miliardi 13) e del Tesoro (miliardi 64), si è determinata nella situazione della Banca d'Italia una uscita di biglietti per ben 181 miliardi, di contro al rientro di 64 miliardi nel primo semestre.

L'espansione netta dell'anno, in 117 miliardi, è percentualmente più alta di quella avutasi negli altri principali paesi, ad eccezione della Francia. Secondo le statistiche pubblicate dal Fondo monetario internazionale, il quale tiene conto delle varie forme di moneta legale e deduce la cassa delle banche commerciali, l'aumento nell'anno è stato del 22,2 per cento in Francia, del 10,3 per cento in Italia, dell'8,8 in Germania, dell'1,6 nel Regno Unito, mentre negli Stati Uniti si è avuta una variazione negativa dell'1,6 per cento.

Più significativa, per i due grandi paesi anglo-sassoni, è la considerazione delle variazioni della moneta bancaria, cioè dei saldi dei conti correnti. Sotto questo rispetto, l'aumento massimo, del 20,2 per cento, si è avuto nella Germania, cui segue l'Italia, col 12,0 per cento; vengono dopo, in ordine decrescente, gli Stati Uniti (8,6 per cento), la Francia (6,8) e il Regno Unito (1,8).

L'espansione dei crediti concessi all'economia dalle banche commerciali, che ha trovato la sua base nella richiamata espansione della circolazione e dei conti correnti, è stata del 67,1 per cento in Germania, del 21,9 per cento negli Stati Uniti, del 20,6 per cento in Italia, del 9,9 per cento in Francia e del 6,8 per cento nel Regno Unito. Considerando separatamente il secondo semestre, la Germania, col 32,5 per cento, è seguita dall'Italia col 17,5 per cento e dagli Stati Uniti col 16,9 per cento; molto più limi-

tata appare la espansione in Francia, col 5,9 per cento, e nel Regno Unito, col 2,0 per cento.

Un indice, sia pure grossolano, della misura in cui a tali movimenti può assegnarsi carattere inflatorio viene fornito dall'aumento dei prezzi ingrosso. Durante il primo semestre, il movimento era già in atto nel Regno Unito, dove i prezzi aumentarono del 6,3 per cento, e negli Stati Uniti, dove l'aumento fu del 4,2 per cento. In Italia, in Francia ed in Germania la tendenza era ancora alla stabilità od a leggere flessioni. Senonchè nella seconda metà dell'anno, la Francia e l'Italia hanno sopravanzato, sulla strada dell'aumento, i due paesi anglosassoni, ed un movimento di sensibile ascesa si è avuto anche in Germania (1). Alla fine dello scorso marzo, l'incremento rispetto al giugno 1950 aveva raggiunto il 30,2 per cento in Francia, il 23,1 per cento in Italia, il 22,0 per cento nel Regno Unito ed il 17,0 per cento negli Stati Uniti.

Il confronto degli indici di prezzo con quelli enunciati in precedenza relativamente alla espansione dei mezzi di pagamento e dei crediti manifesta come, nella complessità degli equilibri monetari, sui prezzi abbiano agito, con diversa intensità, or l'una or l'altra delle variazioni nella consistenza della circolazione, della moneta bancaria e del credito, e come nel contempo essi abbiano risentito, spesso in misura notevole, dell'influenza di altri fattori, fra i quali ha di certo assunto particolare importanza quello delle variazioni nella velocità di circolazione della moneta, eccitata da fenomeni di panico e di fuga di capitali.

(1) Per la Germania, non si dispone di un indice ufficiale dei prezzi ingrosso. Vengono però calcolati ufficialmente un indice dei prezzi dei manufatti di produzione interna, che tra giugno 1950 e marzo 1951 è aumentato del 22,5 per cento, ed un indice delle materie prime che è aumentato del 26,8 per cento.

Negli Stati Uniti ed in Germania, l'ascesa dei prezzi si è appoggiata prevalentemente alla dilatazione del credito, la quale ha determinato in entrambi i paesi, nonostante l'espansione produttiva, specialmente rapida nel caso della Germania, un brusco peggioramento della bilancia commerciale, cui si è fatto fronte, negli Stati Uniti, con l'erogazione di una aliquota delle riserve valutarie; mentre nel caso della Germania, povera di riserve, si è avuta una grave crisi nei pagamenti esteri. Nel Regno Unito, l'aumento dei prezzi (inevitabile in un paese che aveva recentemente svalutato e che, per l'ampiezza degli scambi esteri, è particolarmente sensibile alle tendenze prevalenti sui mercati internazionali) si è sviluppato in una situazione che inizialmente era ancora di inflazione repressa, cioè caratterizzata da una eccedenza di liquidità, e non ha richiesto perciò una ulteriore sensibile espansione del credito e dei mezzi di pagamento. Da vari indici si può arguire che il movimento ha, nel caso inglese, avuto l'effetto positivo di ridurre notevolmente tale eccesso di liquidità, apprestando una situazione più favorevole alla sostituzione di controlli finanziari agli esistenti controlli fisici. In Francia, l'aumento dei prezzi si è appoggiato prevalentemente alla espansione della circolazione dei biglietti, mentre gli incrementi nel volume della moneta bancaria ed in quello del credito sono stati assai limitati.

In Italia, il movimento dei prezzi è stato accompagnato da una espansione ugualmente considerevole in tutte le variabili enunciate: la circolazione dei biglietti, la moneta bancaria, il credito commerciale.

Per quanto particolarmente attiene alla espansione del credito, le tendenze manifestatesi nella fase congiunturale che ha avuto inizio verso la metà dell'anno appaiono con particolare

evidenza ove si consideri l'intero periodo di nove mesi compreso tra la fine di giugno 1950 e la fine di marzo 1951. In tale periodo, i maggiori impieghi delle aziende di credito a favore dell'economia si sono concretati in ben 315 miliardi.

Di fronte ad una erogazione così imponente di nuovi mezzi messi a disposizione del mercato riesce difficile rendersi conto della sensazione così diffusa in certe categorie che il credito sia stato invece ristretto.

Probabilmente confluiscono a determinare questa sensazione elementi della più svariata natura e in primo luogo la caratteristica connaturata alle fasi premonitrici di penuria, nelle quali il timore di future difficoltà di approvvigionamenti induce ad acquisti vistosi ed affrettati e quindi ad una domanda aggiuntiva di credito destinata a rimanere, almeno in parte, insoddisfatta.

Nè alla suddetta sensazione è estranea l'altra, anch'essa del tutto naturale, di reazione della domanda ai cambiamenti di prezzo, essendo normale che al diminuire, in periodo di aumento dei prezzi, del saggio reale d'interesse, la domanda di credito ne risulti potenziata ed esaltata, lasciando l'impressione, pur in presenza di un'offerta aumentata, di un grave squilibrio tra questa e il fabbisogno.

Nè va, infine, dimenticato che, quando avvengono fenomeni come quelli indicati, cui segue l'inevitabile corredo di disparità e di diversità di situazioni con la creazione di zone favorite e di altre danneggiate, con la rottura quindi di un precedente equilibrio e la necessaria formazione di un nuovo assetto più conforme al mutato livello dei prezzi, è vano sperare che tutto ciò possa accadere senza frizioni e perciò senza lagnanze.

Oltre ai 315 miliardi di nuovi crediti concessi all'economia, le aziende hanno destinato al Tesoro ed alla riserva obbligatoria 59 miliardi, ed altri 11 sono andati ad incrementare le disponibilità liquide. La copertura è stata fornita da 266 miliardi di incrementi dei depositi e conti correnti, da 60 miliardi delle minori voci di raccolta (principalmente i conti in valuta) e da 59 miliardi di maggiore ricorso all'Istituto di emissione. In questo periodo, dunque, il solo ricorso diretto alla Banca d'Italia ha fornito al sistema bancario la totalità dei mezzi per la costituzione della riserva, mentre dall'UIC le aziende di credito hanno ricevuto nei nove mesi anticipi di valuta per 12 miliardi, anch'essi finanziati dall'Istituto di emissione. Nei corrispondenti nove mesi del 1949/50, invece, le operazioni delle aziende di credito con l'Istituto di emissione avevano dato luogo ad un rientro di circolante per 41 miliardi, sicchè la differenza fra i due periodi, nei riguardi dell'Istituto di emissione, si misura in oltre 110 miliardi.

Questo chiarimento appariva necessario in considerazione della insistenza con cui si argomenta di scarsità del credito traendo spunto dai coefficienti medi di multiplo rispetto al 1938 nella raccolta dei depositi fiduciari, come dall'applicazione delle riserve obbligatorie o dalla distrazione di aliquote delle disponibilità bancarie per il finanziamento di acquisti di stato.

L'inconsistenza del primo argomento è comprovata dalla analisi dei coefficienti di sviluppo degli impieghi nei singoli rami di attività, compiuta già nella relazione dello scorso anno e rinnovata nella presente, e dalla quale è apparso come coefficienti inferiori a quello medio di aumento dei prezzi sussistano soltanto per categorie estranee al campo proprio delle attività industriali e commerciali (come i privati, gli enti pubblici, la pro-

prietà edilizia, le opere pubbliche, le bonifiche e l'agricoltura), con particolare accentuazione in quei rami in cui la massa delle operazioni in essere risente, per tutta la durata del ciclo di rinnovo delle operazioni stesse, dei bassi valori nominali di quelle già in essere prima della svalutazione, e ciò anche se il ritmo delle operazioni annue si è rapidamente adeguato al nuovo metro monetario.

Nel loro insieme, come è documentato nella parte della relazione che riguarda lo sviluppo complessivo degli impieghi, le attività agricole, i servizi di pubblica utilità e le imprese industriali e commerciali godono oggi di un credito che è di 77 volte quello dell'anteguerra.

Le aziende industriali hanno potuto sviluppare in misura notevole anche il ricorso diretto al mercato finanziario, giacchè esse hanno raccolto, nel quadriennio 1947-1950 — attraverso la emissione di azioni e di obbligazioni — un ammontare totale di 470 miliardi, pari a 66 volte l'ammontare raccolto con gli stessi mezzi nel quadriennio 1936-1939, che fu di 7,1 miliardi.

Nei riguardi dell'assorbimento di disponibilità operato dalle riserve e dal finanziamento degli acquisti di stato, si comprende più agevolmente come la complessità dei canali di circolazione del denaro tra l'Istituto di emissione e le aziende di credito, e la laboriosità della raccolta di tutti i dati necessari per emettere un sicuro giudizio, abbiano portato alcuni commentatori a non tenere sufficientemente in conto che, a partire almeno dallo scorso giugno, l'Istituto di emissione, direttamente o attraverso l'Ufficio dei cambi, ha fornito al mercato disponibilità certamente di gran lunga maggiori di quelle assorbite per le vie indicate.

Si dimentica anche troppo spesso, quando si avanza l'ipotesi che disponibilità di competenza del mercato vengano distratte a favore dello Stato, che le istituzioni del credito ordinario danno oggi allo Stato una proporzione minore delle risorse disponibili di quella che gli davano nel 1938, come è ampiamente documentato nella relazione; che una parte importante delle risorse di un grosso settore bancario era allora impegnata nel finanziamento delle immobilizzazioni raccolte nel portafoglio dell'IRI mentre l'analoga partita è oggi in valore reale di gran lunga più piccola; che, accanto alle istituzioni del credito ordinario, quelle che nel settore delle istituzioni di diritto pubblico erogano il credito a medio e lungo termine hanno ingigantito, soprattutto a causa dell'assistenza statale, le loro operazioni; che infine la cordialità di rapporti fra il sistema bancario italiano e quello estero, in specie americano e inglese, resa possibile dalla ricostituita riserva in oro e dollari di cui il paese ora dispone e che è finanziata dall'Istituto di emissione, mette a disposizione del sistema produttivo italiano vistosi crediti addizionali, per cassa e di firma, che nel 1938 esistevano in misura minima.

Una politica di appoggio allo sviluppo del credito per fini produttivi incontra un limite interno nei suoi effetti sull'andamento dei prezzi e, di riflesso, sulla distribuzione dei redditi e sulla formazione del risparmio, ed uno esterno nelle sue ripercussioni sulla bilancia dei pagamenti.

L'alto prezzo delle materie prime comporta in sostanza per i paesi industriali un trasferimento di ricchezza ai paesi che ne sono produttori, attraverso la maggiore massa di esportazioni che è necessario di fare oggi per finanziare un dato volume

di importazioni o in avvenire per ricostituire riserve valutarie frattanto utilizzate. L'Italia non può purtroppo sperare nella mitigazione di onere che deriverà ad alcuni altri paesi dalla possibilità di vendere a prezzi alti su mercati protetti o dall'accumulo di crediti, nella valuta della metropoli, a favore dei territori affiliati; anzi l'elevato valore del disavanzo nel settore delle materie prime e dei semilavorati la espone ad un aggravio superiore a quello che presumibilmente risentirà la maggior parte degli altri paesi europei, potendosi, nel confronto tra i prezzi medi del 1950 ed i prezzi all'inizio del 1951, tale onere valutare in ragione del 30 per cento del valore complessivo delle importazioni italiane (e del 35 per cento nei confronti delle importazioni da oltremare, contro il 25 per cento in media per gli altri paesi europei).

Inoltre, nella misura in cui gli alti prezzi verranno contenuti dall'azione, pure invocata e allo studio, di organismi internazionali di controllo e di ripartizione, le economie subiranno il costo dell'irrigidimento delle strutture produttive, inerente al funzionamento di meccanismi siffatti; e ciò avverrà in una fase di adattamento ai fini della difesa, nella quale l'efficienza produttiva tende già transitoriamente a contrarsi.

Anche senza arrivare a supporre che il rinnovarsi di difficoltà nelle bilance dei pagamenti riporti all'applicazione estesa di schemi di bilateralismo e di discriminazione contro i prodotti meno essenziali, i fattori indicati paiono di per sè sufficienti ad esercitare una influenza attenuatrice sulla curva di sviluppo dei redditi.

L'importanza di questa influenza attenuatrice e la sua durata dipendono, in linea generale, da condizioni intorno alle quali ogni previsione sarebbe azzardata; tuttavia, appare certo

che, attraverso il peggioramento delle ragioni di scambio, essa opererà in ogni paese industriale, anche in quelli che si mantenessero estranei allo sforzo di difesa.

Tutto ciò non sarà senza influenza sulla formazione del risparmio che affluisce alle istituzioni di credito, in particolare nel nostro paese, nel quale, checchè si dica, tale afflusso, tuttora importante, è stato alla base della ricostruzione e dello sviluppo produttivo negli ultimi anni, ad esso avendo attinto la generalità delle imprese per capitali non di solo esercizio.

A primo aspetto, può apparire una certa sproporzione tra il fatto primario dell'aumento del costo delle materie prime in termini di prodotti industriali di esportazione e le conseguenze che ci siamo andati prospettando. Anche un peggioramento notevole nella ragione di scambio dell'Italia, quale si è calcolato possa intervenire tra il 1950 ed il 1951, per effetto di un aumento del 30 per cento nel costo unitario medio delle importazioni e del 10 per cento nel ricavo unitario medio delle esportazioni, ragguagliato ad una massa di importazioni di 900-1000 miliardi comporta un onere, in termini di maggiori beni e servizi che il paese dovrebbe cedere all'estero per coprire il costo aggiuntivo delle importazioni, di qualcosa come 200 miliardi di lire.

Un onere, cioè, molto ragguardevole, nei rispetti del problema dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti, ma pari ad una frazione assai piccola del reddito nazionale, e tale che, ove potesse essere distribuito su tutta l'economia senza interferenze ed amplificazioni di carattere monetario, si tradurrebbe in un limitato aumento del costo della vita, non tale, certo, da pregiudicare seriamente la capacità di risparmio. Poichè infatti lo sviluppo effettivo del reddito nazionale si ragguaglia annualmente ad alcune centinaia di miliardi, la perdita subita a fa-

vore dell'estero riporterebbe la curva del reddito al livello in cui si trovava non più di un anno fa, che, come sappiamo, era sufficiente a consentire un ampio flusso di risparmio. Dopo di che, e salvo l'azione di altre influenze eccezionali, la curva del reddito, ritardata di un anno o meno, riprenderebbe il suo ritmo normale di sviluppo, e similmente avverrebbe di quella del risparmio.

Purtroppo, nel meccanismo del mercato, l'aumento, che si è valutato mediamente al 30 per cento, nei prezzi dei prodotti importati fa muovere nella stessa misura i prezzi spuntati dai produttori nazionali delle stesse merci o di merci succedanee. Si creano per tal modo dei margini eccezionali di guadagno, di cui si è già avuta esperienza nella seconda metà del 1950, che tendono a spostare la distribuzione dei redditi a danno di vaste categorie, ed in corrispondenza riducono i margini di risparmio di queste, nella misura in cui allargano i guadagni delle imprese.

L'effetto di questo spostamento di redditi verso il ceto imprenditoriale sulla formazione di risparmio monetario potrebbe essere meno grave in una economia come quella italiana, nella quale è diffusissima, nell'agricoltura, nell'industria, nel commercio e nelle professioni, la figura del piccolo imprenditore-lavoratore indipendente, se non intervenisse, in regime di aumento di prezzi, come invece purtroppo avviene, la minore propensione da parte di tutti a conservare crediti di moneta.

E' da rilevare che lo spostamento di redditi di cui si tratta non precluderebbe il progresso produttivo, il quale si fonderebbe in modo più ampio di quanto non sia finora avvenuto su un più largo autofinanziamento delle imprese (di cui si ha esempio nelle economie più altamente industrializzate) oltrechè sull'investimento diretto dei risparmi da redditi di lavoro.

Tuttavia l'osservazione fatta vale a mettere in evidenza che le probabilità sono per una minore formazione di risparmio da destinare a depositi fiduciari presso le istituzioni creditizie, che potrebbe essere compensata solo da uno sviluppo dei conti correnti le quante volte i beneficiari delle rendite eccezionali del periodo non le investissero direttamente, per la parte, s'intende, che l'azione del fisco non riuscisse ad assorbire.

E' stato detto nel corso della relazione che il tasso annuo di aumento dei depositi fiduciari è sceso dal 52 per cento nel 1948 al 26 nel 1949 ed al 15 nel 1950; anche presso le casse postali, nonostante l'allettamento del maggior tasso d'interesse ed altre importanti facilitazioni, si è verificata una flessione analoga, per quanto ritardata di un anno rispetto a quella in atto presso le aziende di credito, dal 72 per cento nel 1948 al 53 nel 1949 ed al 32 nel 1950.

Occorre, dunque, essere preparati ad una ulteriore flessione del tasso di aumento dei depositi fiduciari presso le istituzioni creditizie; tale flessione, del resto, si è già manifestata nei primi mesi di quest'anno.

L'esame ora compiuto nei rispetti della dinamica del risparmio monetario, ed inteso a scorgere i lineamenti della realtà economica dietro il velo monetario che le fa ombra, ci fornisce altresì gli elementi per chiarire l'altra questione della lamentata scarsità del credito, nella quale possiamo discernere una componente di carattere reale ed una di carattere monetario.

Nella misura in cui l'offerta di materie prime viene assorbita dalla costituzione di scorte o dalle fabbricazioni militari, i produttori di manufatti d'uso civile troveranno difficoltà a rifornirsi delle quantità consuete, e la difficoltà si manifesterà

nella forma di una insufficienza del capitale d'esercizio di cui dispongono, proprio od attinto al credito, ad assicurare una massa invariata di rifornimenti a prezzi cresciuti ed a coprire le altre spese di esercizio.

La riduzione del giro d'affari cui vanno incontro verrà da essi imputata a penuria di credito, ma in effetti discende da penuria di disponibilità reali. Bisogna dire che, per il mondo nel suo complesso, la quota di risorse reali assorbita dalle fabbricazioni di guerra e dalle scorte strategiche non è ancora elevata: peraltro, tutti i paesi vanno risentendo l'influenza degli accaparramenti e delle costituzioni di scorte eccezionali già in corso.

Il tentativo di sfuggire agli effetti della scarsità di risorse con l'espansione del credito si risolverebbe per chi lo compisse in un aggravamento delle pressioni inflazionistiche. Si tratta di limitazioni sentite vivamente anche in economie più robuste della nostra, come può evincersi ad esempio dall'ultima relazione della massima banca commerciale inglese, la Midland, là dove asserisce che « molte imprese si trovano nella impossibilità di mantenere le scorte di materie prime di cui hanno bisogno e possono trovarsi nella necessità di lavorare a ritmo ridotto, mentre alcune si sono già persuase che il loro ritmo di affari deve essere ridotto, anche a costo di una restrizione della produzione, per ricondurlo entro i limiti delle risorse finanziarie di cui dispongono ».

La componente puramente monetaria discende dalla espansione del credito che si è prodotta negli Stati Uniti, e di riflesso negli altri paesi, dopo il giugno 1950, la quale, indipendentemente da ogni restrizione nelle disponibilità di risorse per i bisogni civili, tende a portare i prezzi verso un nuovo *plateau*,

che comporta un accresciuto bisogno di mezzi di pagamento. Sotto questo aspetto, l'esigenza di una espansione dei crediti all'economia sorge ove non operino a sufficienza altri circuiti di alimentazione della massa monetaria, come ad esempio il disavanzo del bilancio dello Stato finanziato col ricorso all'Istituto di emissione o, in condizioni più fortunate, che non sono certamente le nostre attuali, l'erogazione di valuta nazionale contro acquisizione di più ampie quote di riserve valutarie.

Le autorità monetarie dispongono, nell'andamento dei prezzi ed in quello della bilancia dei pagamenti, dei due criteri essenziali di conoscenza del limite entro il quale soddisfare questa esigenza della espansione creditizia.

In questa prima fase di ripresa inflazionistica, l'azione svolta in Italia si è proposta lo scopo limitato di impedire che le tendenze dominanti all'estero si riflettessero accentuate sull'andamento del mercato interno. Una eventuale rivalutazione della moneta, intesa a neutralizzarle, se ha potuto trovare applicazione nel già citato caso del Canada e costituire oggetto di seria considerazione in Inghilterra, in Svezia, in Danimarca, si presentava da noi come un passo troppo arrischiato. Con la espansione del credito della banca centrale e delle banche commerciali all'economia, e con la spendita del fondo lire, è stato alimentato il circuito monetario, anche in presenza di una perdita netta di valuta, compensandone l'effetto deflatorio. Ciò in quanto si è ritenuto che una politica di larghi approvvigionamenti giovasse al paese e che, superata la stretta iniziale, la bilancia dei pagamenti potesse ritrovare una tendenza all'equilibrio attraverso più normali rapporti di prezzi o saldarsi in un sistema di maggiori aiuti reciproci.

L'esistenza di riserve, che erano state costituite tra la fine del 1947 ed il giugno del 1950, ha consentito di evitare il ricorso a provvedimenti drastici di ordine interno od a limitazioni molto dure della politica di liberazione degli scambi alla quale il nostro paese si è associato.

Tuttavia, non dobbiamo illuderci: una politica creditizia di facilità non potrebbe essere intrapresa e seguita senza mettere rapidamente in grave difficoltà la nostra bilancia dei pagamenti. La restituzione al mercato, attraverso il credito, della moneta nazionale versata dagli importatori all'Ufficio dei cambi spingerebbe la domanda interna ad un livello sufficiente ad assorbire anche la quota di produzione precedentemente destinata all'esportazione, cosicchè l'economia non avrebbe più bisogno di rifornirsi di moneta nazionale attraverso la cessione all'Ufficio dei cambi della valuta tratta dalle esportazioni e l'impulso principale ad esportare verrebbe meno. Cesserebbe insomma di operare il meccanismo monetario fondamentale grazie al quale, in regime di moneta inconvertibile non meno che in regime aureo, le importazioni creano le esportazioni e viceversa. Il processo alimenterebbe esclusivamente le importazioni e porterebbe, in definitiva, ad una serie di limitazioni degli scambi esteri le quali sconvolgerebbero l'assetto della nostra struttura produttiva e, per la creazione di importanti attriti come per la difficoltà stessa di applicazione, sarebbero causa di disordine economico e quindi di una grave riduzione di reddito.

Il dovere della politica monetaria di concorrere per quanto sta in essa ad evitare queste ripercussioni sulla bilancia dei pagamenti deve essere tanto più sentito, in un paese il quale voglia con dignità uniformarsi alla generale tendenza, che gli altri paesi assistiti manifestano, a limitare le loro richieste di aiuto

esterno, in quanto si pensi che noi abbiamo ed avremo ancora bisogno di ricorrere a tale aiuto per colmare un disavanzo, che è andato bensì riducendosi, ma che tende ora a riallargarsi, in dipendenza della nuova fase congiunturale. Impegnati ad affrontare gravi problemi di struttura, noi abbiamo più che altri necessità che tali aiuti vengano prolungati nel tempo, dimostrando, con una politica severa, di utilizzarli nel modo più economico.

Infine, non si può omettere la considerazione che, mentre, come detto, il flusso del risparmio monetario tende a contrarsi, si palesa, dopo tre anni di continuo miglioramento, la tendenza ad una dilatazione del disavanzo del bilancio dello Stato, secondo appare dalle analisi delle cifre consuntive e preventive, sicchè la copertura di esso mediante il ricorso diretto del Tesoro al mercato si rende più difficile.

Si prospetta così per la politica del credito un compito di indirizzo delle risorse finanziarie verso i bisogni essenziali del Tesoro e dell'economia più grave di quello che essa ha dovuto assolvere negli ultimi anni.

Sul piano tecnico, il compito è facilitato dalla circostanza che il sistema bancario italiano lavora già al limite delle sue possibilità; cioè, a differenza di quella che era la situazione italiana nel 1946-1947 e di quella che è ancora oggi la situazione di molti paesi esteri, e principalmente degli Stati Uniti e del Regno Unito, esso non dispone di margini notevoli nella forma di depositi liberi presso la banca centrale ed il Tesoro e di titoli di stato a breve scadenza, sulla base dei quali fare luogo ad una espansione autonoma del credito. Mentre in Italia gli impieghi delle aziende di credito a favore dell'economia assorbono il 68 per cento dell'attivo, le riserve obbligatorie il 17 per cento ed i titoli di stato (in gran parte vincolati a garanzia di anticipazioni pas-

sive, dell'emissione di assegni circolari ecc.) soltanto il 15, negli Stati Uniti gli impieghi in titoli di stato costituiscono il 50 per cento dell'attivo e nel Regno Unito il 60.

Il problema sta nel decidere se, accanto alle forme di controllo quantitativo e qualitativo già in atto, altre limitazioni del secondo tipo si possano ancora utilmente aggiungere. Sotto questo riguardo, la differenza tra la politica finora attuata in Italia e quella degli altri paesi è meno sostanziale di quanto possa apparire, poichè il maggior affidamento anche all'estero vien fatto sulle misure di carattere quantitativo.

Infatti, negli Stati Uniti limitazioni qualitative sono state introdotte soltanto nei riguardi del credito alle costruzioni, di quello al consumo e di quello alla borsa. Il primo si svolge in Italia attraverso istituti la cui attività è vincolata al collocamento delle cartelle fondiari. Il credito al consumo non ha ancora assunto da noi ampiezza rilevante, per la minore importanza che hanno, nella nostra economia, i consumi di beni durevoli. Il credito alla borsa trova un limite automatico nella tesa situazione di liquidità delle aziende di credito e nell'assenza di movimenti speculativi al rialzo.

Nel Regno Unito, sono state fornite alle banche, sotto forma di raccomandazioni, delle liste di priorità, che da noi trovano in parte riscontro nelle direttive impartite lo scorso agosto, a seguito di decisioni del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, ai direttori della Banca d'Italia, che furono rinnovate, a seguito di analoghe decisioni, dopo l'aggravamento del conflitto coreano e il forte rialzo dei prezzi mondiali e che potranno avere, ove le circostanze lo richiedano, più specifiche precisazioni.

Al riguardo, deve darsi atto alle banche del discernimento e della prontezza con cui hanno dato applicazione alle disposizioni impartite, ed ai direttori della Banca d'Italia della efficace azione che con il tradizionale riserbo hanno svolto, mantenendo i rapporti con le banche su un piano di intelligente collaborazione ed informando il centro dell'andamento delle singole piazze. La scelta delle operazioni ha potuto così attuarsi in periferia, come è indispensabile che avvenga in un paese caratterizzato da numero e varietà grandi di aziende di credito e di economie locali.

L'azione selettiva applicata alla destinazione delle disponibilità finanziarie dovrà, nelle condizioni che si prospettano per il vicino avvenire, conciliare l'esigenza di tutelare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti con quella di non arrestare lo sviluppo economico interno, e favorire pertanto le esportazioni oltrechè le attività, anche non altamente produttive di reddito, che consentono di dare impiego ad aliquote di mano d'opera disoccupata nelle zone più povere del paese, senza richiedere un fabbisogno sensibile di materie prime d'importazione, specie se rare.

L'esperienza recente di tutti i paesi ha dimostrato peraltro come non si debba chiedere troppo nè ad un controllo qualitativo del credito molto penetrante, quale quello cui aveva dato inizio di applicazione la Francia, che lo ha presto abbandonato; nè ai controlli fisici, i quali alla lunga non impediscono l'azione del virus inflazionistico, una volta che esso sia penetrato nel sistema circolatorio dell'economia.

Il ritorno di tutti i paesi agli strumenti del tasso d'interesse e della limitazione del volume complessivo del credito; la preoccupazione che si manifesta di fronte al riapparire di moderati disavanzi di bilancio, in paesi come l'Inghilterra e gli Stati Uniti

che a tutto il 1950 hanno realizzato eccedenze di entrate; dimostrano la preminenza che ovunque si intende assegnare, nella difesa dall'inflazione, all'azione dello strumento fiscale ed alla serietà e severità dello strumento creditizio, pur nessuno illudendosi che il credito abbia virtù taumaturgiche tali da far sì che il necessario processo di adattamento si verifichi senza attriti.

Sussidierà l'esistenza, nell'interno dell'attività produttiva e distributiva, di ampie possibilità di spostamenti delle disponibilità finanziarie, del tipo di quelle provenienti all'industria dall'alleggerimento piuttosto sensibile delle scorte di prodotti finiti che potranno essere destinate ad investimenti in scorte di materie prime, e di quelle, forse ancor più rilevanti, originate da variazioni nei termini di pagamento concessi alla clientela.

Tali possibilità renderanno indubbiamente più agevole il raggiungimento di quel nuovo assetto che si va poco a poco costituendo, conseguito il quale, più equo giudizio potremo emettere su quanto sarà stato fatto per superare la fase difficile senza ledere profondamente l'esigenza del mantenimento di una moneta sana.

Abbiamo detto che l'efficacia dell'azione direttiva del credito, sempre incompleta in mancanza di rapidi ed efficaci interventi del sistema fiscale, si misura, in un tempo come l'attuale, dal livello al quale i prezzi interni si portino rispetto a quelli dei paesi con i quali più largamente si commercia e nei confronti dei quali esista uno stabile rapporto di cambio, nonchè dall'entità della pressione che derivi sulla bilancia dei pagamenti dall'accresciuta domanda, in termini monetari, di merci estere.

Il movimento recente di questi due indici della pressione monetaria interna avverte che essa non potrebbe essere accre-

sciuta senza serio pericolo. Ce ne avverte l'indice dei prezzi, rispetto al quale, tra i grandi paesi, solo in Francia si riscontra, a partire dal giugno, un moto ascensionale più veloce di quello italiano. Ce ne avverte, in modo non meno serio, la sfavorevole evoluzione della posizione italiana in seno all' EPU, che nel breve giro di sei mesi (dall'ottobre 1950 al marzo 1951) ha segnato un disavanzo di 85 milioni di dollari, mentre nei corrispondenti periodi del 1949/50 e del 1948/49 aveva presentato avanzi rispettivamente per 3 milioni e per 133 milioni.

Questa relazione si è iniziata col quadro della partecipazione di tutti i paesi europei ad un comune progresso; e, seguendo idealmente l'evoluzione intervenuta durante l'anno cui si riferisce, deve concludersi con quello della loro partecipazione ad incertezze e preoccupazioni comuni ed al proposito di accettare i sacrifici necessari a mantenere una situazione economica sana.

Disposizioni e propositi siffatti si trovano espressi con forza singolare nel documento che espone il programma economico del governo britannico per il 1951 (*Economic Survey for 1951*). Il documento è specialmente interessante per noi italiani, venendo da un paese la cui politica economica ci viene spesso offerta ad esempio.

Il *Survey* ravvisa nella scarsità delle materie prime la difficoltà di gran lunga più seria tra quelle che incontra il Regno Unito nel campo economico, avendo essa grandemente aggravato i problemi di aumentare la produzione, di mantenere l'equilibrio esterno e di preservare la stabilità finanziaria interna. Prevede che essa limiterà l'aumento della produttività, che è la sola via, per un paese ad occupazione piena e popolazione stazionaria, di aumentare la produzione.

Afferma ciononostante il proposito di mantenere l'equilibrio

della bilancia dei pagamenti, a prezzo di una riduzione dei consumi personali, e prospetta l'eventualità di impiegare parte delle riserve valutarie solo ove ciò sia richiesto dalla costituzione di scorte strategiche. E non pare superfluo rammentare al riguardo che si tratta di una riserva di oro e dollari la quale, tra la fine del 1949 e la fine del 1950, è salita dall'equivalente di 1.927 milioni di dollari (dei quali 1.350 in oro e 577 in dollari effettivi) all'equivalente di 3.667 milioni di dollari (dei quali 2.900 in oro e 767 in dollari); il *Survey* la reputa ancora « insufficiente » ai bisogni ed alle responsabilità del paese.

Esso ravvisa i principali elementi dell'azione disinflatoria svolta con successo in passato nell'avanzo del bilancio statale, nella moderazione osservata in materia di salari e di dividendi, che ha limitato la domanda di consumo, e nel contenimento del credito da parte del sistema bancario, che ha limitato quella per investimenti. Per l'avvenire, nelle parole stesse del *Survey*, « si deve evitare l'inflazione dei costi determinata dalla pressione per ottenere redditi monetari accresciuti. Non devono esservi aumenti irragionevoli dei salari, degli stipendi o dei profitti. In un periodo di prezzi crescenti, la saggezza e la capacità di autocontrollarsi della collettività sono messe a dura prova. L'istinto di cercare di proteggere il proprio tenore di vita è potente; ma prendendo la collettività nel suo complesso, non possiamo sfuggire al peggioramento delle ragioni di scambio. Ogni aumento dei redditi aumenta i costi, conduce ad ulteriori aumenti di prezzi, ed a domande di redditi più alti che di nuovo portano a prezzi più elevati. Anche se questo non ci conducesse al disastro di una inflazione incontrollata, potrebbe metterci nella impossibilità di vendere i nostri prodotti all'estero e di procurarci le importazioni, mentre all'interno porterebbe a gravi ingiusti-

zie, le quali ricadrebbero maggiormente sui più deboli. La politica di buon senso e di moderazione in materia di redditi personali è oggi altrettanto importante quanto in passato, ed è responsabilità della collettività intera ».

Il *Survey* osserva che il quadro da esso fatto, duro e spiacevole, potrà rivelarsi anche troppo ottimistico e conclude ammonendo la nazione ad accettare una condizione severa che è il prezzo della pace.

Il confortante incremento del reddito nazionale italiano negli ultimi anni e la tendenza all'aumento tuttora in atto lasciano sperare che sia possibile superare, con lievi contrazioni nel ritmo di sviluppo, quelle carenze e quelle restrizioni che, abbiamo visto, pure diventano inevitabili quando si manifestano particolari strozzature e si va incontro a distrazioni di parte delle risorse per fini non direttamente produttivi; sicchè, ove non intervengano errori che ostacolino il naturale processo di trasformazione dei maggiori redditi in nuove fonti di produzione, il nostro paese possa non interrompere il cammino ascendente che in questi anni con promettente progressione aveva compiuto.

L'esigenza fondamentale di indirizzare tutti gli sforzi verso la realizzazione di tale possibilità impone di vigilare in modo ancor più assiduo ed attento sui punti critici che condizionano il funzionamento dell'organismo economico.

Nel quadro più ampio di una politica economica generale in grado di assicurare l'equilibrio fondamentale tra produzione e consumo e l'equa ripartizione del reddito disponibile, il sistema monetario e quello bancario, operanti nel punto forse più sensibile e delicato di tutto il complesso, avranno ben assolto il loro compito se eviteranno quelle distorsioni e quegli squilibri che potrebbero in definitiva compromettere l'auspicato miglioramento.