

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1952

ANNO 1951 (LVIII)

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1952

III. — **Considerazioni finali**

Signori partecipanti,

L'uso di riferire i consuntivi delle attività economiche al giro delle quattro stagioni ci fa incontrare tutti gli anni, nello stesso giorno e alla stessa ora. Ma poichè il volgere dei fatti economici non obbedisce a quello degli astri, ci è accaduto lo scorso anno, ma specialmente oggi ci accade, di trovarci a descrivere periodi lungo i quali si sono succedute tendenze opposte e si sono verificati cambiamenti profondi delle condizioni nelle quali si svolge la vita economica e si esercita la funzione creditizia, che è al centro della nostra azione.

Così i dati nei quali si esprimono i risultati dei mutamenti che durante l'intero anno si sono verificati nella produzione e negli scambi, nel sistema dei costi e in quello dei prezzi, nel volume del risparmio e degli investimenti, nella spesa pubblica o in quella privata, nel livello del credito o in quello della circolazione monetaria, non sono affatto idonei a permetterci di formulare un giusto apprezzamento sulle cose fatte e su quelle non fatte; e, peggio ancora, i pronostici, che venissero fondati sul confronto dei risultati medi del 1951 con quelli del 1950, si rivelerebbero con tutta probabilità fallaci, perchè gli opposti andamenti dell'annata si sommano o si mediano nel dato statistico periodico, necessariamente sintetico; laddove le tendenze in atto alla fine del 1951 differivano, il più delle volte, da quelle che parrebbero risultare sulla base della media di quell'anno. Di questa diversità, e talora opposizione, offrono esempi, nel caso dell'Italia, il recente andamento stazionario della produzione, la quale nella media del 1951 aveva notevolmente superato i livelli del 1950; la tendenza cedente dei prezzi, aumentati invece dall'uno all'altro anno; la rinnovata tendenza al miglioramento delle ragioni di scambio, che erano peggiorate dal 1950 al 1951.

Meno ingannevole norma deve dunque trarsi dal confronto di periodi omogenei; ed è perciò che nel corso di questa relazione ci siamo ripetutamente attardati a considerare, o riconsiderare, il periodo, ormai abbastanza lontano, che va dal giugno 1950 alla primavera del 1951 e che abbiamo cercato di isolare il periodo successivo che si chiude col dicembre del 1951.

Tutto ciò ha richiesto non scarsa fatica a tutti i funzionari del Servizio studi, che hanno collaborato alla raccolta e alla classificazione dei dati contenuti in questa relazione, ed alla sua stesura, ed ha richiesto altresì a ciascuno diligenza ed acutezza di indagini, nell'assolvimento del compito di fornire al vostro giudizio elementi scrupolosamente sinceri e il più possibile controllati con assoluta imparzialità.

Le vicende succedute ai profondi turbamenti portati dalla guerra di Corea e gli sconvolgimenti verificatisi nel sistema dei prezzi, nelle bilance dei pagamenti e nei volumi di moneta a disposizione del pubblico hanno pressochè ovunque rimesso in onore le funzioni delle banche centrali ed hanno consentito ad esse di riprendere il controllo del mercato e di esercitarlo effettivamente, anche là dove ciò non avveniva da decenni; così che l'anno è stato da alcuni salutato come quello della rinascenza della politica monetaria.

A queste cresciute responsabilità corrisponde il dovere che le banche medesime hanno di render conto, in modo particolareggiato, di quanto esse abbiano compiuto e delle ragioni e dei moventi che le abbiano guidate nell'esercizio di una funzione che le esperienze recenti dimostrano debba essere vigilante, tempestiva e decisa, anche se talvolta possa apparire fredda ed eccessivamente dura.

Ai dirigenti ed ai funzionari di questa Banca che hanno collaborato, nella multiforme azione quotidiana e con acuta sensibilità, all'esercizio delle funzioni che le sono affidate nella erogazione del credito e nei compiti di vigilanza del sistema creditizio, va il nostro riconoscente elogio.

Nel corso di questa relazione le vicende dell'economia e della finanza italiana sono state esposte necessariamente per separati capitoli che descrivono — con dati tratti dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese, presentata dal ministro del tesoro al Parlamento, o da altre autorevoli fonti nazionali ed estere, oppure elaborati dal nostro Servizio studi — l'attività produttiva, l'andamento dei prezzi, il commercio estero, la bilancia dei pagamenti. Per la parte che più ci è vicina, il mercato finanziario ed il risparmio, sono valutate le influenze che su di essi hanno avuto le entrate e le spese del bilancio statale, e vengono considerate in modo particolare le operazioni di raccolta e di impiego delle aziende di credito e degli istituti speciali di credito.

Qui, in sede di conclusione, ed allo scopo di delineare per quanto possibile l'azione futura, quelle vicende non possono essere nuovamente esposte nei loro particolari.

La sintesi che ne dobbiamo fare deve cogliere necessariamente solo i lati salienti e più caratteristici di esse; soprattutto noi dobbiamo guardarle negli effetti e nelle riverberazioni che interessano il credito e la moneta, compito questo di per sè vastissimo e tale da impedirci, se pure lecito ci fosse, di considerare altre implicazioni politiche o sociali, per quanto allettante potrebbe esserne la trattazione.

Poichè questa sintesi meglio si intende se inquadrata nella più vasta cornice di ciò che è avvenuto nell'economia dei principali paesi esteri, dovremo far precedere un rapido sguardo alle vicende di quei paesi.

Il periodo di diciotto mesi intercorrente tra il giugno 1950 ed il dicembre 1951 è diviso esattamente per metà dalle settimane nelle quali si verificò il profondo mutamento di tendenze, che pose fine a quello che suole chiamarsi il « boom » coreano.

Già a fine 1951, i prezzi delle materie prime di negoziazione internazionale erano ritornati a livelli poco superiori a quelli del giugno 1950, che, continuando il movimento discendente,

sono stati toccati in questi ultimi mesi. Il movimento di caduta si è riflesso con minore violenza sui prezzi interni, che nel secondo semestre si sono mantenuti generalmente stabili su livelli alquanto superiori a quelli della prima metà del 1950, quando pure, per l'azione di forze inflazionistiche interne, non hanno continuato ad aumentare, come è avvenuto in Francia e nel Regno Unito.

Anche nei riguardi della produzione, come per i prezzi interni, gli andamenti della seconda metà del 1951 indicano un principio di flessione, che però non ha impedito ai maggiori paesi di realizzare complessivamente, nel semestre, volumi di produzione superiori, in varia misura, a quelli del secondo semestre del 1950.

Ancora una volta, come già nel 1950, il progresso si è proporzionato alle possibilità di espansione produttiva che le varie economie nazionali contenevano in sé. Esso è stato infatti elevato nei paesi come la Germania ed il Giappone, ed in minor misura la Francia e l'Italia, che per le devastazioni subite erano ripartiti da livelli più bassi ed in ritardo sugli altri; in paesi, come il Belgio ed alcuni dei già nominati, che non avevano forzato il passo dello sviluppo industriale attraverso politiche di piena occupazione; nei paesi infine, come gli Stati Uniti, ai quali l'abbondanza delle risorse naturali offre la possibilità di un più celere sviluppo. I paesi di piena occupazione, come l'Inghilterra e la Svezia, hanno invece segnato progressi più limitati e, nel caso dell'Olanda, un lieve regresso.

Guardando alle grandi linee dei fenomeni, si può dire che l'elevata domanda provocata dalla congiuntura bellica abbia sollecitato le varie economie a realizzare tanto il potenziale produttivo, che ciascuna di esse conteneva, attraverso l'aumento della attività industriale, quanto il potenziale inflazionistico attraverso l'aumento dei prezzi, e ci si può rendere conto della difficoltà di mantenere, cessate le spinte interne, i livelli di produzione e di prezzi raggiunti.

La violenza dell'iniziale movimento inflazionistico, supe-

riore a quelli che seguirono lo scoppio della prima e della seconda guerra mondiale, si riconduce in parte a circostanze estranee all'ordine monetario.

Il conflitto improvvisamente scoppiato interessava questa volta, fin dal primo momento e più degli altri, gli Stati Uniti, cioè il massimo ed il più ricco acquirente di vitali materie prime — la lana, lo stagno, la gomma — prodotte in aree che avrebbero potuto da un momento all'altro essere investite dalle operazioni militari, e negoziate su mercati liberi, che tali sono rimasti per le tre materie nominate, anche dopo l'inizio dell'attività della Conferenza internazionale per le materie prime.

L'economia americana, al giugno 1950, si trovava inoltre in stato prossimo a quello di piena occupazione, cosicché, a differenza di quanto avvenne nel 1940, l'espansione della domanda privata, piuttosto che mettere in moto fattori produttivi inutilizzati, promosse all'interno un movimento d'aumento di prezzi. Ugualmente avvenne sui mercati delle materie prime, dove l'offerta è piuttosto rigida, e sui quali alla maggiore domanda privata si aggiunse una improvvisa e massiccia domanda governativa.

Per i riflessi che se ne ebbero sui mercati internazionali e sulle economie europee, e per gli insegnamenti che se ne possono trarre, meritano di essere richiamate, in questa sintesi finale dell'annata economica, le condizioni in cui il fenomeno della accensione della domanda privata ebbe a svilupparsi negli Stati Uniti.

Dai numerosi dibattiti sulla politica monetaria, che si sono svolti di recente in America e che il contrasto delle opinioni continuamente rinnova, è apparso come le idee cui fanno capo le politiche di denaro a buon mercato e di piena occupazione trovino larga accoglienza anche presso taluni gruppi dirigenti di quel paese. Questa disposizione degli spiriti, se dà affidamento che, di fronte a tendenze depressive come quelle che ora si paventano, verrà messa in atto un'azione energica di sostegno della do-

manda, spiega come di fronte all'improvviso insorgere di forze inflazionistiche nella seconda metà del 1950 la reazione sia stata lenta ed esitante. Di tale esitazione si ebbe una prova caratteristica nel settembre 1950, quando il Tesoro fece luogo ad una operazione di conversione a condizioni uguali a quelle adottate in operazioni simili del luglio e dell'agosto, che già avevano reso necessario un largo intervento della Riserva federale, e nettamente inferiori a quelle di mercato, dopo l'aumento, intervenuto nell'agosto, del tasso ufficiale di sconto. La Riserva federale, trovatasi a dover conciliare il proprio dovere di sostenere la nuova emissione, che non trovava collocamento sul mercato, con la preoccupazione di non allargare eccessivamente la base del credito, lo fece vendendo a corsi favorevoli per gli acquirenti titoli di stato che aveva in portafoglio nell'atto stesso in cui sottoscriveva i nuovi titoli.

Nella sua resistenza al rialzo dei tassi d'interesse, il Tesoro aveva l'appoggio di valenti economisti, preoccupati dell'effetto che una caduta dei corsi avrebbe potuto esercitare sulla disposizione degli investitori a sovvenire il Tesoro nel periodo forse lungo di disavanzi che si andava prospettando in seguito allo sviluppo delle spese di difesa.

Il contrasto si trascinò fino al marzo 1951; nel frattempo, si ebbe una espansione del 21 per cento nel volume dei crediti delle banche commerciali all'economia, che aumentarono da 46,9 miliardi di dollari al giugno 1950 a 56,7 miliardi al marzo 1951. L'espansione fu sostenuta dalla vendita, da parte delle banche commerciali, di circa 8 miliardi di titoli di stato, acquistati per circa 5 miliardi dalle banche della Riserva federale.

L'espansione del credito al consumo e del credito alla proprietà edilizia continuò su scala limitata, anche dopo che la Riserva federale ebbe introdotto, nel settembre-ottobre 1950, limitazioni del resto assai moderate. Solo per il credito al consumo si ebbe, nel primo quadrimestre del 1951, un tempo di sosta.

L'esperienza recente delle privazioni del tempo di guerra, che in America si erano manifestate principalmente nei rispetti

delle abitazioni e dei beni durevoli, e la circostanza che la domanda arretrata creatasi negli anni di guerra non era stata ancora soddisfatta, concorrono a spiegare le ondate di acquisti seguite allo scoppio della guerra coreana e, a fine anno, all'offensiva cinese.

L'esistenza di una domanda arretrata si era già manifestata, negli anni precedenti, nella riduzione a livelli insolitamente bassi della formazione di risparmio personale.

Nella media degli anni 1947-49, il risparmio personale è stato infatti uguale al 3,3 per cento del reddito; mentre nel triennio 1935-37, con livelli di redditi assai inferiori a quelli post-bellici, era stato del 5,8 per cento. I consumatori attingevano alle riserve liquide che si erano costituite durante la guerra per soddisfare il bisogno arretrato di abitazioni e di beni durevoli.

Nelle ondate di acquisti, essi fecero l'esperienza della capacità della produzione a soddisfare la loro accresciuta domanda e, nella misura in cui vennero a trovarsi meglio provveduti di beni materiali, videro decrescere la propria liquidità fin sotto i livelli normali. I provvedimenti di blocco dei prezzi e dei salari del gennaio, e l'accordo tra il Tesoro e la Riserva del marzo per una meno rigida difesa dei corsi dei titoli di stato, trovarono dunque una situazione psicologica e finanziaria dei consumatori già orientata verso un'accentuata propensione al risparmio e verso una maggiore resistenza agli alti prezzi, soprattutto nei casi in cui l'industria, per la facilità degli sbocchi, aveva rinunciato a rinnovare i modelli.

Il risultato complessivo fu che, nel resto dell'anno, in molti settori, e soprattutto in quello dei beni durevoli per la casa, i volumi di produzione furono in effetti limitati dalla insufficienza della domanda, piuttosto che dalla disponibilità di metalli ed altri materiali controllati.

Tra il marzo ed il dicembre 1951 l'espansione del credito si è ridotta al 6 per cento, cioè a meno di un terzo di quella dei nove mesi precedenti; il credito al consumo, in particolare, è aumentato, nel corso del 1951, di appena 500 milioni di dollari

(nonostante un primo allentamento delle restrizioni nell'agosto), contro una media annua di quasi 3 miliardi negli anni che vanno dal 1946 al 1950. Così, il risparmio personale nell'intero anno è salito a 17,2 miliardi, contro i 10,7 dell'anno precedente, ed ha assorbito buona parte dell'aumento dei redditi spendibili, passati da 204,3 nel 1950 a 222,6 miliardi nel 1951.

Sui mercati internazionali, agli effetti della riduzione della domanda americana di importazioni per conto del commercio si è sommata la brusca contrazione della domanda governativa per la costituzione di scorte strategiche.

L'effetto complessivo è rilevabile nell'andamento delle tre principali correnti di importazione negli Stati Uniti di materie prime industriali.

L'importazione di lana è caduta da 242 mila tonnellate nei nove mesi dal luglio 1950 al marzo 1951 a 170 mila nei restanti nove mesi del 1951. Gli acquisti di gomma, che erano aumentati da 580 mila tonnellate nel periodo ottobre 1949-giugno 1950 a 638 mila dal luglio 1950 al marzo 1951, sono ridiscesi a circa 532 mila tonnellate dall'aprile al dicembre 1951. Le importazioni complessive di stagno, salite da 77 mila tonnellate nel periodo ottobre 1949-giugno 1950 a circa 82 mila tonnellate nei nove mesi dal luglio 1950 al marzo 1951, sono diminuite a sole 35 mila tonnellate dall'aprile al dicembre 1951.

Sul mercato interno, invece, la domanda statale si è andata espandendo con le spese per la difesa, le quali, nel bilancio dell'esercizio in corso, assorbono, con 40 miliardi di dollari su 71, più della metà dei complessivi stanziamenti di spesa. Poiché il ritmo delle erogazioni segue con notevole ritardo la progressione degli stanziamenti, solo verso la fine dell'anno sono comparsi notevoli disavanzi di cassa e il bilancio dello Stato ha così per la prima volta esercitato un'azione netta di sostegno della domanda complessiva, in una fase di domanda privata ridotta.

La minore domanda di credito seguita ai provvedimenti del marzo ed alla contrazione dei consumi ha consentito e consente alle banche di destinare nuovamente notevoli mezzi all'acquisi-

zione di titoli di stato, sicchè i risultati dell'accordo del marzo, con cui si intendeva far barriera alla influenza inflazionistica della espansione del credito privato, vengono sfruttati a difesa contro il nuovo agente di inflazione, l'incipiente disavanzo di cassa del bilancio.

L'aumento della capacità produttiva intervenuto dopo di allora, specie nel settore siderurgico, consente d'altra parte di soddisfare la domanda privata sui livelli normali ai quali essa è stata ricondotta. Due settimane or sono, si è perciò provveduto ad eliminare le limitazioni al credito al consumo introdotte nel settembre 1950; e sono stati allentati o rimossi i controlli sull'impiego del piombo, dello zinco, dell'alluminio e del ferro. Frattanto, molti controlli sui prezzi sono divenuti inoperanti per l'azione del mercato, che ha ricondotto i prezzi contrattati al disotto dei livelli ufficiali.

Un quadro sommario, come il nostro, della congiuntura internazionale attinge quasi tutti i suoi elementi fondamentali dal movimento economico degli Stati Uniti, per motivi in parte indipendenti dalle dimensioni dell'economia americana, le quali, in ordine agli scambi internazionali, restano nettamente inferiori a quelle dei paesi del vecchio continente, insieme presi. Gli è che l'alto grado di capitalizzazione dell'economia americana e l'elevato tenore di vita consentono un'ampia libertà nella distribuzione del reddito tra investimenti e consumi e tra un consumo e l'altro, la quale imprime alla economia americana una più accentuata tendenza a movimenti di espansione e contrazione. Per giunta, la posizione marginale che il commercio estero occupa nell'economia americana fa sì che le oscillazioni nel volume degli scambi con l'estero siano anche più ampie di quelle dell'attività interna. Infine, la solida posizione valutaria consente agli Stati Uniti di soddisfare la propria domanda sui mercati internazionali anche quando ciò comporti, come nel 1950, forti perdite di oro. In sostanza può dirsi che i margini di cui dispone conferiscono all'economia americana un grado di libertà e di autonomia ben maggiore di quello consentito ad economie,

come quelle dei paesi europei, che vivono al limite delle proprie possibilità, astrette a livelli meno elastici di consumi ed a situazioni tese o cronicamente deficitarie delle bilance dei pagamenti.

E' questa maggiore debolezza che ha introdotto negli sviluppi dell'economia europea un elemento di differenziazione dalla congiuntura americana, nel senso di una minore resistenza allo sviluppo inflazionistico dei prezzi fino al marzo, e di una persistenza della tendenza al rialzo, in diversi paesi, anche dopo tale mese.

Accanto al fattore esterno di inflazione, l'aumento dei costi unitari d'importazione, hanno giocato fattori di carattere interno, e principalmente la spirale prezzi-salari, l'aumento delle spese dello Stato, la politica di difesa dei prezzi agricoli. In Francia si è avuto un aperto processo inflazionistico, appoggiato all'espansione del credito, ed ancora in atto alla fine dell'anno, nonostante l'apprezzabile incremento produttivo. Nel Regno Unito, l'aumento di un 16 per cento circa nei salari nominali, intervenuto tra il giugno 1950 ed il dicembre 1951, dopo alcuni anni durante i quali le Trade Unions avevano cooperato alla politica governativa contenendo le proprie rivendicazioni, non ha trovato alcuna contropartita di maggiori disponibilità per il consumo, poichè l'aumento del prodotto nazionale rispetto al 1950 è stato interamente assorbito dal peggioramento delle ragioni di scambio con l'estero, e le disponibilità tratte dall'utilizzo di riserve valutarie non hanno superato il maggior assorbimento di risorse operato dalle spese governative e dalla ricostituzione delle scorte, cui si era largamente attinto nell'anno precedente. Lo scivolamento del potere d'acquisto interno della sterlina è stato accentuato dalla revisione verso l'alto del prezzo dell'acciaio e dalla politica di sostegno dei prezzi agricoli applicata dal governo, sia al fine di mantenere l'equilibrio precedente tra i prezzi delle derrate di origine vegetale e gli accresciuti prezzi delle carni, sia nell'intento di sviluppare la produzione agricola a risparmio di importazioni. Anche in Germania la continuazione dell'aumento dopo l'aprile può ricon-

dursi all'aumento dei prezzi controllati dei cereali e dell'acciaio, ed all'azione di sostegno esercitata dagli aumenti salariali. Nel Belgio, l'alta domanda estera ha provocato una forte eccedenza di esportazioni, cosicchè gran parte dell'aumento del reddito nazionale è stata assorbita dall'incremento delle riserve valutarie; ciò ha concorso, con gli aumenti salariali, a mantenere i prezzi sull'elevato livello raggiunto in primavera.

Nel quadro internazionale sommariamente ora delineato si è svolta la vicenda produttiva italiana, che ha avuto singolari parallelismi ora con l'una ora con l'altra delle vicende estere.

Un succinto riepilogo di essa deve soprattutto riguardare lo sviluppo della produzione, il sussidio che le è stato fornito dal credito e dal mercato finanziario in genere ed il nuovo assetto che le è derivato dai diversi rapporti che si sono costituiti tra prezzi interni e prezzi internazionali.

L'annata è certo da considerare dal punto di vista della produzione fra le più favorevoli di cui il Paese da molto tempo abbia goduto, certo la migliore del periodo postbellico. Il fenomeno assume maggiore rilievo considerando che l'anno 1950 aveva già visto spostarsi all'insù tutti gli indici, mediamente saliti nel settore industriale del 15,2 per cento. Il progresso dell'annata in esame, sempre nel settore industriale, si commisura ad altro 13,2 per cento.

L'ansia che tutti abbiamo di progredire, di ottenere sempre di più dagli strumenti che sono a nostra disposizione, di apprestare sempre maggior copia di beni al nostro popolo ci fa spesso dimenticare che il progresso della produzione della ricchezza non è sempre ugualmente veloce.

Le accelerazioni che per l'uno o l'altro motivo si determinano nel moto economico esauriscono di volta in volta la loro intensità e quindi la loro efficacia; cosicchè nel ritmo dell'ascesa si inseriscono periodi di sosta più o meno lunghi e perfino cedenze di assestamento, dando luogo alle onde del movimento economico.

Quando ciò avviene sembra agli uomini, immemori dei ben più bassi punti di partenza e delle sofferenze che essi comportavano, di star male, di aver bisogno di soccorsi, che dovrebbero concretarsi in interventi governativi, sussidi, sgravi fiscali o crediti speciali.

A rasserenare gli spiriti inquieti giova allora volgere indietro lo sguardo e misurare il cammino percorso. Raffrontando, come si è fatto nel corso della relazione, gli indici più recenti della produzione industriale, quelli del periodo gennaio-febbraio 1952, con gli analoghi del primo bimestre del 1950, risulta un aumento medio del 26,6 per cento che appare di estrema rilevanza quando si pensi che il tasso di accrescimento dell'attività industriale nel nostro Paese, durante il periodo che va dal 1922 fino al 1938, è stato in media del 4,7 per cento annuo.

L'aumento medio complessivo del 26,6 testè ricordato è la risultante di indici sensibilmente diversi per le diverse classi di industria.

Gli aumenti maggiori superiori alla media si hanno per le industrie metallurgiche (+ 62,8 per cento), per le chimiche ed affini (+ 58,3 per cento), per la produzione di energia elettrica (+ 39,3 per cento), per le industrie estrattive (+ 37,8 per cento); per le industrie dei materiali da costruzione l'incremento (25,8 per cento) è stato all'incirca pari a quello medio generale; valori inferiori alla media riguardano le industrie meccaniche (+ 11,9 per cento), l'industria della gomma (+ 13,2 per cento), le industrie alimentari ed affini (+ 14,7 per cento). Solo le industrie tessili — che in tutto il mondo, come da noi, dopo fasi veramente eccezionali di intensa attività, attraversano ora un periodo di rallentamento — erano cadute ad un livello produttivo superiore soltanto del 4,1 per cento a quello di due anni fa con tendenza ad ulteriori cedenze.

Non è infine da sottacere che alcuni importanti rami di industrie, tra cui in particolar modo quelle che producono beni di investimento, sono ancora in fase ascendente.

Così dicasi per le industrie estrattive, per quelle metallur-

giche e per i materiali da costruzione. Anche le industrie basi, produttrici di energia, continuano a presentare buoni incrementi.

Nel solo anno 1951 la produzione di acciaio è aumentata del 30 per cento, l'acido solforico del 12 per cento, la soda caustica del 66 per cento, l'alluminio del 41 per cento, le autovetture del 18 per cento, la benzina del 38 per cento, le macchine da scrivere del 26 per cento, i gas idrocarburi del 90 per cento, il rayon del 30 per cento, il fiocco del 25 per cento.

I vani di abitazione, costruiti nei capoluoghi e nei comuni con oltre 20.000 abitanti, sono stati 368 mila con un aumento di oltre il 30 per cento su quelli costruiti nel 1950; ove analogo incremento dovesse risultare essersi verificato per i comuni minori per i quali non si dispone ancora del dato statistico, nell'anno si sarebbero costruiti circa 600.000 vani, cifra pari ad oltre il doppio delle costruzioni del periodo prebellico e che da sola deve aver richiesto, senza tener conto degli arredamenti, l'investimento di oltre 300 miliardi.

Il fabbisogno finanziario per queste produzioni dell'industria e per quelle dell'agricoltura, che ha avuto pur essa risultati quantitativi mediamente superiori al normale, è stato ingentissimo.

Sono stati necessari capitali di investimento per conservare, rinnovare o impiantare attrezzature, e capitali di esercizio per finanziare più alti livelli produttivi a costi accresciuti. Tutte le fonti finanziarie sono state in azione: dai consumatori che, acquistando affannosamente nei primi mesi dell'anno a prezzi rapidamente aumentati prodotti che erano stati fabbricati a costi non influenzati dall'alta congiuntura, hanno fornito il più potente avvio al motore finanziario, alle aziende di credito sottoposte in alcuni mesi a pressione estrema, agli istituti speciali per il credito a medio e lungo termine che, oltre ad erogare fondi attinti in via normale al risparmio nazionale, hanno concesso crediti vistosi a valere su fondi messi a disposizione dal Tesoro; fra questi particolarmente importanti quelli prelevati su-

gli aiuti concessici sul piano ERP. Infine l'Istituto di emissione è intervenuto, sia in modo diretto a mezzo delle sue classiche operazioni di risconto e di anticipazione, sia in modo indiretto, in virtù del finanziamento all'Ufficio italiano dei cambi; il quale a sua volta ha messo a disposizione del Tesoro sterline di sua proprietà per l'acquisto all'estero di macchinari ed ha messo a disposizione delle banche cospicui importi in valuta, concessa a prestito agli importatori, ed infine, assumendosi l'onere di smobilizzare la valuta ricavata dagli esportatori, ha facilitato il ciclo di produzione di essi.

Nel corso della relazione è stato, come di consueto, e come di dovere, analizzato questo ingente movimento finanziario. Per la parte svoltasi attraverso il mercato, esso trova esposizione nel « bilancio monetario nazionale » che da qualche anno la Banca d'Italia redige e che, in ragione della sua breve vita, di certo non è immune da mende che si spera di eliminare in prosieguo di tempo.

Qui, a guisa di sintesi, sembra sufficiente richiamare che le aziende di credito hanno concesso nell'anno, al netto dei rimborsi, nuovi impieghi per circa 338 miliardi, in essi compresi gli impieghi degli istituti di categoria finanziati dalle aziende medesime.

Nello stesso tempo si accrescevano di 177 miliardi gli impieghi degli istituti speciali di credito, e cioè degli istituti che esercitano il credito all'industria e alle opere pubbliche (e in particolare dell'IMI nella sua gestione ordinaria e nelle gestioni speciali che gli sono affidate), degli istituti di credito fondiario ed edilizio e degli istituti di credito agrario.

Risultava così un nuovo apporto di tutto il sistema creditizio (aziende di credito ordinario, istituti di categoria, istituti speciali per il credito a medio e lungo termine) di 514 miliardi.

Se si aggiungono a questa somma gli impieghi effettuati dall'IRI con mezzi attinti al Tesoro (43 miliardi) e quelli della Cassa depositi e prestiti (54 miliardi), si ha un totale di 611 miliardi erogati nell'anno dalle istituzioni pubbliche e private

che nell'una o nell'altra forma esercitano il credito. Tenuto conto dell'importo di circa 87 miliardi raccolto sul mercato mediante emissione di azioni e di obbligazioni, tale cifra si eleva a circa 700 miliardi.

Il concorso dello Stato in questa opera di potenziamento e di assistenza dello sviluppo dell'economia nazionale è stato molto importante ed è andato dalla provvista di fondi prelevati sugli stanziamenti ordinari e straordinari del bilancio costituiti con denaro attinto ad imposte od a prestiti, alla erogazione di prestiti in valuta e in lire con prelevamento dagli aiuti americani, alla concessione di altri prestiti per acquisti all'estero di macchinari mediante utilizzo di valute cedute al Tesoro dall'Ufficio italiano dei cambi che ne era stato finanziato dalla Banca d'Italia.

Se si tiene conto, in aggiunta, delle erogazioni in mutui della Cassa depositi e prestiti, si raggiunge un importo di circa 270 miliardi sui 700 miliardi che le nostre statistiche hanno permesso di individuare come fondi affluiti dall'esterno all'attività produttiva.

Se si vuole apprezzare al giusto valore l'imponenza dello sforzo che attraverso il mercato del risparmio viene compiuto, si può tenere presente che il ricorso complessivo alle aziende e agli istituti di credito e al mercato finanziario in ciascuno degli ultimi quattro anni, dal 1948 al 1951, risulta in valore reale doppio dell'analogo ricorso fatto nel 1938. Mutano da allora ad oggi le proporzioni secondo le quali si è attinto al mercato nell'una o nell'altra forma: così mentre nel 1938 il ricorso al mercato sotto forma azionaria rappresentava circa il 32 per cento di quanto il mercato forniva, contro un 68 per cento attinto sotto forma di indebitamento, nella media degli ultimi quattro anni il ricorso al mercato sotto forma azionaria, pur rimanendo in valore reale all'incirca uguale a quello prebellico, si è ridotto al 14 per cento del complessivo flusso di capitali e il ricorso sotto forma di indebitamento è salito all'86 per cento; mutano le proporzioni secondo le quali si determina l'intervento di ciascuna

istituzione creditizia; soccorre in questi ultimi quattro anni la destinazione a fini creditizi di una parte degli aiuti americani, ma non per questo la pressione che si esercita sul risparmio da parte dell'economia cessa dall'essere veramente imponente.

Di fronte alle cifre altissime or ora riferite circa i sussidi dati dal credito allo sviluppo dell'attività produttiva nel corso del 1951, sorge l'interrogativo intorno alla loro adeguatezza alle esigenze che erano da soddisfare specialmente nel primo semestre del 1951; dopo di allora infatti la domanda di credito è ritornata del tutto normale e nel secondo semestre del 1951 le aziende di credito sono venute a trovarsi in una situazione di eccezionale liquidità della quale si dirà in avanti ampiamente.

Ai fini del quesito che ci siamo posti, poco soccorre l'osservazione di quanto si è verificato presso i paesi esteri se essa non è integrata dal confronto con la situazione che presso ciascuno di essi esisteva al momento dello scoppio della guerra di Corea: le tavole, che pure abbiamo inserito nella relazione, presentando soltanto indici di variazioni del volume del credito e dei mezzi di pagamento, da sè sole dicono ben poco e possono condurre ad illazioni errate.

Per giudicare della situazione attuale, comparativamente a quella di ante-Corea, occorre distinguere quanto, negli sviluppi successivi, vi è stato di creazione di nuovi potenziali inflazionistici, da quanto invece, in quegli sviluppi, ha costituito soltanto il realizzarsi di potenziali inflazionistici precedenti, che si sono disvelati, ed esauriti, nell'espansione del credito e dei prezzi. Si tratta di una distinzione che abbiamo ripetutamente sottolineata nelle scorse relazioni, contrapponendo l'inflazione aperta che si era avuta in Italia all'inflazione repressa creatasi durante la guerra e rimasta, in quanto tale, nelle economie dei paesi di piena occupazione. Dovremmo ora aggiungere il caso intermedio, quello in cui esisteva un potenziale di inflazione libero di esplicarsi, nella forma, ad esempio, di un largo possesso, da parte delle banche, di titoli di stato monetizzabili senza perdita, in virtù del sostegno del mercato di tali titoli da parte

della banca centrale. Tale è il caso degli Stati Uniti, nei quali, come abbiamo descritto, l'inflazione virtuale diventò attuale dopo la Corea, grazie appunto alla monetizzazione del debito pubblico da parte delle banche e di altri investitori, come le compagnie di assicurazione.

Che in molti paesi l'aumento dei prezzi intervenuto nel 1950/51 sia valso a togliere di mezzo un eccesso di liquidità (quando non ne abbia determinato una penuria, relativamente al più alto livello di prezzi da sostenere) si può dimostrare considerando lo sviluppo comparativo dei prezzi e dei mezzi di pagamento in questi ultimi due anni.

Negli Stati Uniti, tra il dicembre 1949 ed il dicembre 1951, mentre i prezzi all'ingrosso aumentavano del 19 per cento, i mezzi di pagamento (nella definizione che ne dà il Fondo monetario internazionale) crescevano soltanto nella misura del 12 per cento. Nel Canada, i due aumenti sono stati del 19 e del 9 per cento; in Francia, del 45 e del 36; nel Belgio, del 31 e dell'8; in Svizzera, del 14 e del 6; nel Giappone, del 60 e del 55 per cento. Scarti assai forti si riscontrano di regola nei paesi di piena occupazione e ad inflazione repressa: nel Regno Unito, contro un aumento del 37 per cento nei prezzi ingrosso, si ha un aumento del 3 per cento appena nei mezzi di pagamento; in Svezia, gli aumenti sono del 46 e del 27 per cento; in Olanda, mentre i prezzi aumentano del 33 per cento, i mezzi di pagamento si contraggono di un 3 per cento. Poichè in tutti questi paesi si è avuta, tra i due anni, una sostanziale espansione dei volumi di produzione, avremmo potuto attenderci un aumento dei mezzi di pagamento maggiore di quello dei prezzi. Solo in due paesi, tra i maggiori, nei quali l'inflazione si era già compiutamente manifestata nei prezzi, e che hanno avuto tra i due anni incrementi produttivi forti, l'influenza di questi ultimi si è tradotta in una espansione dei mezzi di pagamento più che proporzionale a quella dei prezzi. Nella Germania, infatti, di contro ad un aumento del 17 per cento nei prezzi ingrosso, si è registrata una espansione del 35 per cento nei mezzi di pa-

gamento; in Italia, i prezzi sono aumentati del 15 per cento ed i mezzi di pagamento del 30.

Riservandoci di ritornare tra poco sul caso dell'Italia, osserviamo intanto come la lievitazione dei prezzi dopo la Corea abbia sollecitato un processo di riassorbimento degli eccessi di liquidità, che era già in atto nella generalità dei paesi, dalla fine della guerra. Esso acquista evidenza attraverso il confronto, che può istituirsi, tra l'importo dei mezzi di pagamento in circolazione e l'importo del reddito nazionale, nell'immediato dopoguerra (1946) ed a data recente (1950 o 1951, secondo la disponibilità dei dati). Limitando il confronto ad alcuni paesi per i quali anche i dati del 1946 possiedono sufficiente attendibilità, si osserva che tra il 1946 ed il 1951 il rapporto dei mezzi di pagamento al reddito è sceso da 0,61 a 0,45 negli Stati Uniti; da 0,60 a 0,46 in Inghilterra, da 0,66 a 0,40 in Olanda. Tra il 1946 ed il 1950, esso è sceso da 0,72 a 0,59 nel Belgio e da 0,32 a 0,28 in Svezia.

Diverso era il caso dell'Italia da quello della generalità dei paesi esteri.

Da noi il movimento d'inflazione degli anni successivi alla fine della guerra era stato arrestato dai provvedimenti del settembre 1947. In seguito il rapporto fra il reddito e la consistenza dei mezzi di pagamento si era potuto mantenere intorno a valori non lontani da quelli vigenti in periodi anteriori alla seconda guerra mondiale, non sensibilmente influenzati da fenomeni di inflazione.

Il cospicuo aumento di produzione verificatosi presso di noi, dopo il giugno 1950, insieme con la lievitazione dei prezzi, doveva, pertanto, necessariamente portare ad un aumento dei mezzi di pagamento che i maggiori crediti concessi hanno in effetti promosso o consentito, così come si era verificato dal 1948 al giugno 1950.

Consci dell'importanza, che in mancanza di controlli diretti o fisici la situazione assegnava alla politica del credito, noi avevamo avvertito con prontezza che il compito delle autorità mone-

tarie, in una fase come quella che si andava svolgendo dopo lo scoppio del conflitto coreano, non poteva essere di impedire che i rialzi verificatisi nei principali mercati delle materie prime si comunicassero al nostro mercato. L'ineluttabile dipendenza della nostra vita economica da un largo commercio internazionale sconsigliava di accogliere l'idea, che pure in quel tempo ebbe cittadinanza nelle discussioni a carattere internazionale, secondo la quale i paesi europei avrebbero potuto e dovuto apprezzare le loro monete in confronto al dollaro per limitare le ripercussioni degli aumenti dei prezzi verificatisi all'estero. Tanto meno avremmo potuto farlo in isolamento, perchè in una tale ipotesi correnti vitali della nostra esportazione, soprattutto interessanti l'agricoltura e le regioni meridionali, avrebbero avuto un duro colpo.

Tuttavia, la sanità della nostra economia e della nostra finanza e la capacità della direzione di esse si sarebbero dovute dimostrare nell'impedire che i fenomeni di accensione dei prezzi delle materie prime verificatisi all'estero si ripercuotessero presso di noi alimentati e gonfiati da fenomeni di speculazione interna o di errata politica monetaria.

Ciò diede motivo ai vivi appelli rivolti alle aziende di credito nell'agosto e nuovamente nel novembre 1950 e nel gennaio 1951, perchè si astenessero dal finanziare scorte eccedenti le necessità di esercizio delle imprese. Grazie al successo di questa azione, grazie anche all'eccezionale sviluppo produttivo, alla diffusa fiducia nella moneta ed alla minore intensità con cui hanno agito da noi, come fattori di lievitazione dei prezzi, le revisioni salariali e dei prezzi agricoli, l'Italia è venuta a far gruppo, nella fase successiva al marzo, coi paesi che hanno conseguito una parziale correzione all'aumento precedente. Disponendo i dieci maggiori paesi industriali (URSS esclusa) secondo l'ordine crescente degli aumenti intervenuti nei prezzi ingrosso tra il giugno 1950 ed il dicembre 1951, l'Italia, con un aumento del 16,8 per cento, segue da vicino il Canada (14,2), gli Stati Uniti (14,7) e la Svizzera (15,7) coi quali sostanzialmente forma gruppo, di-

stanziando l'Olanda (26,1), il Regno Unito (28,6), la Germania (32,3), la Svezia (43,0), la Francia (46,5), il Giappone (53,2).

Ci si può rammaricare che, da noi come altrove, il costo della vita non sia rimasto stabile o non abbia subito miglioramenti come era accaduto nel 1948, nel 1949 e nel primo semestre del 1950.

Se si misura infatti l'indice attuale con quello del bimestre aprile-maggio 1949, anteriore alla fase di discesa che lo aveva portato nel giugno 1950 a 48,2, il divario si ragguaglia all'8 per cento circa; e se pure si fa il confronto dell'indice medio del 1951 con l'analogo del 1948, anno nel quale si attuò la stabilizzazione monetaria, il divario raggiunge il 10 per cento.

Ma un sereno giudizio non può prescindere dalla considerazione che siffatto divario è tra i più piccoli che si possano rilevare nel confronto con i paesi esteri, in essi compresi quelli forniti di grandi ricchezze e di solidissima struttura finanziaria, e non esclusi quelli nei quali non vigono sistemi di scale mobili che inevitabilmente funzionano da elementi eccitatori del livello del costo della vita, o vigono vasti sistemi di prezzi politici e di sussidi che artificialmente comprimono quel livello.

Nè va infine trascurata la circostanza che in questi ultimi anni vi sono state le svalutazioni del settembre 1949 ed i vistosi e rapidi rincari delle materie prime internazionali succeduti allo scoppio della guerra di Corea, superiori in ampiezza a quelli che si ebbero dopo lo scoppio della prima e della seconda guerra mondiale.

Tuttavia, poichè non vanno messe in evidenza soltanto le luci, ma deve pur non tacersi delle ombre, qualche parola va detta in ordine alla sensazione di durezza che si ebbe nella primavera scorsa nel flusso del credito.

Gli è che in quel tempo era impossibile, pena l'insuccesso, avere la mano di velluto.

Chi scorra con paziente attenzione quanto si è esposto nel trattare espressamente dell'andamento della produzione nel 1950-51 col sussidio di indici costruiti a partire da quelli uff-

ciali, ma distinti per i beni di consumo e per quelli di investimento, ha modo di rilevare che nell'inverno e nella primavera 1950/51 i primi si erano portati a livelli molto alti, superiori di circa il 25 per cento a quelli del giugno-luglio 1950 e superiori anche a quelli raggiunti dai beni di investimento.

Orbene, se il riarmo, nostro o altrui, e la politica condotta dalle nostre autorità al fine di combattere la disoccupazione, anche a mezzo di più vasti investimenti, giustificavano che la nostra produzione di beni destinati a tali impieghi si sviluppasse al massimo, altrettanto non poteva dirsi per i beni di consumo. Gli uomini non erano diventati più ricchi a seguito dello scoppio della guerra di Corea e gli approvvigionamenti precauzionali si sarebbero ben presto dovuti esaurire, come in effetti si esaurirono, per l'insufficienza dei redditi correnti a sostenere una anormale domanda.

Trattavasi dunque di una effervescenza da contrastare con decisione inflessibile, sia per prevenire vaste situazioni di crisi che inevitabilmente si sarebbero verificate una volta cessati gli impulsi speculativi, sia per evitare che attraverso aumenti più ampi di prezzi si mettessero rapidamente in azione i meccanismi delle scale mobili spostando sempre più in basso il livello del valore della moneta, considerato che l'esperienza insegna che quei meccanismi funzionano in una sola direzione, cioè all'insù.

Che il pericolo corso sia stato grave ed effettivo è comprovato dalla circostanza che mentre oggi, come detto, i nostri indici dei prezzi sono vicini a quelli dei paesi a più solida struttura economica, in quel tempo se ne erano allontanati.

Infatti, fra il giugno 1950 e il marzo 1951 i nostri prezzi ingrosso aumentarono del 22,5 per cento, contro un aumento del 15,7 per cento nel Canada, del 17,0 per cento negli Stati Uniti e del 17,8 per cento in Svizzera.

L'aumento dei nostri prezzi interni poneva a quell'epoca il nostro paese proprio nel gruppo di quelli — Regno Unito + 22,1 per cento, Germania + 26,8 per cento, Francia + 29,6 per cento

— i cui prezzi dovevano subire in prosieguo di tempo un ben maggiore incremento.

Nè è da dimenticare che nel periodo di maggiore tensione — dal novembre 1950 al gennaio 1951 — l'indice dei nostri prezzi ingrosso aumentò di ben il 9,2 per cento, cioè ad un ritmo mensile poco inferiore alla metà di quello dei peggiori periodi attraversati durante l'inflazione postbellica.

Una conclusione ci pare dunque di poter trarre dalle cose fin qui dette e si è che il credito è affluito in misura adeguata alle necessità della produzione sempre in aumento dal luglio 1950 al giugno 1951 e che la sensazione di insufficienza, che in certi periodi si ebbe, traeva origine da una domanda amplificata da iniziative di carattere speculativo, che occorre a qualunque costo contrastare. Il sistema bancario ha compiuto dunque ancora una volta il dover suo, essendosi trovato a combattere da solo una battaglia che altrove è stata sussidiata da misure di controllo e di limitazione che da noi non furono adottate e sull'efficacia delle quali si sarebbe potuto del resto, in base a passate esperienze, contare ben poco.

Se l'esito della battaglia deve giudicarsi dalla riconduzione dei prezzi interni ad un livello all'incirca uguale a quello delle nazioni più solide, mentre il processo produttivo ha continuato ad espandersi nel senso giusto, cioè per i beni di investimento e ben oltre il tempo nel quale affermavasi di avvertire la mancanza di credito, non sembra dubbio che l'esito medesimo debba qualificarsi positivo.

Ma la validità della resistenza opposta dai singoli paesi agli sviluppi inflazionistici non può essere apprezzata col solo metro dei prezzi. L'inflazione ha posto a vari paesi europei problemi anche più gravi per rispetto alla difesa dell'equilibrio dei pagamenti con l'estero che per rispetto alla difesa del potere di acquisto interno della moneta; e l'effetto più apprezzabile delle severe politiche monetarie adottate recentemente da paesi come l'Olanda e la Danimarca è stato certamente quello del rove-

sciamento, da debitore a creditore, del saldo corrente dei pagamenti con l'estero.

Nel caso dell'Italia, il favorevole giudizio che può trarsi dal movimento comparativo dei prezzi da noi ed all'estero viene purtroppo attenuato dalla considerazione dei risultati della bilancia dei pagamenti, che è peggiorata, sebbene in misura ridotta rispetto a quanto si è verificato in parecchi altri importanti paesi. Al pari dello sviluppo della situazione creditizia, lo svolgimento dei nostri rapporti con l'estero è stato cagione durante il 1951 di vive ansietà ed ha creato problemi nell'ordine valutario e in quello monetario di rilevante momento. Il deficit della bilancia dei pagamenti rimane ancora fra quelli per la risoluzione dei quali occorreranno raddoppiati sforzi nei prossimi anni.

Nella misura in cui gli aumenti dei prezzi hanno riflesso gli andamenti del mercato internazionale anzichè l'azione autonoma di fattori interni di variazione del livello dei prezzi, il loro effetto sulla bilancia dei pagamenti è stato negativo nei casi in cui essi si sono accompagnati ad una evoluzione sfavorevole delle ragioni di scambio, e positivo nel caso contrario. Sono tipici al riguardo il caso della Svezia, in cui il livello interno dei prezzi ha risentito della elevata domanda internazionale di acciaio e cellulosa, e quello del Regno Unito, in cui sull'andamento dei prezzi ha pesato grandemente l'aumento nel costo delle importazioni.

Tra il 1950 ed il 1951, la ragione di scambio della Svezia è migliorata di quasi un 40 per cento, mentre quella del Regno Unito è peggiorata di un 10 per cento. Non sorprende così che un aumento dei prezzi di origine opposta si trovi associato con andamenti opposti delle bilance dei pagamenti dei due paesi: favorevole nel caso della Svezia e nettamente avverso in quello del Regno Unito.

L'analisi condotta nel corso della relazione su questo aspetto meno confortante della nostra situazione ha messo in evidenza che gli sforzi compiuti dall'Italia con coraggio e con sacrificio

per il riequilibrio della propria bilancia dei pagamenti avevano dato risultati di sommo rilievo fino a tutto il 1950, nel quale anno, nonostante esso comprendesse la prima fase di acquisti ai prezzi maggiorati dall'evento coreano, il saldo delle transazioni per merci e servizi si era ridotto a meno di un sesto di quello accusato nel 1947, periodo della grande inflazione.

Il saldo passivo del 1951, che si determina, sempre per merci e servizi, in 269 milioni di dollari, risulta peraltro più che doppio di quello del 1950.

Il peggioramento deriva, nel settore delle merci, dalle accresciute importazioni e dai più elevati prezzi per esse pagati, non compensato il divario dall'aumento, pur notevole, verificatosi nelle esportazioni e dai più alti prezzi per esse ricavati.

Per quel che più direttamente ci concerne, per gli effetti cioè che l'andamento della bilancia dei pagamenti ha avuto sul livello delle nostre riserve valutarie e sulla situazione monetaria del paese, l'anno 1951 è stato ricco di eventi e di pericoli e ricco altresì di insegnamenti e di moniti, non solo per noi, ma per la generalità dei paesi, in ispecie europei. Ci sia consentito di rilevare come il compiacimento con cui, due anni or sono, demmo l'annuncio della prima tappa raggiunta sulla via della ricostituzione della nostra riserva di oro e valuta pregiata non fosse forse intonato ad un ordine di idee che allora trovava larga accettazione da noi come all'estero, e che assegnava un posto secondario alla costituzione di adeguate riserve valutarie nel quadro della ricostruzione economica e finanziaria. Le esperienze fatte dopo di allora hanno avvicinato l'opinione qualificata a quella che è sempre stata la nostra posizione. Si è constatato infatti come, anche in regime di controllo dei cambi, si possano determinare nei rapporti con l'estero squilibri importanti, che una componente speculativa spesso interviene ad allargare, e che, nell'insufficienza di riserve valutarie, i paesi cercano di correggere con limitazioni, le quali imprimono agli scambi di merci e servizi un ritmo sussultorio, dispensano profitti ed infliggono perdite anormali, conducendo gli operatori a

ricercare la sicurezza di sbocchi continuativi su mercati nazionali protetti, a scapito della divisione internazionale del lavoro.

Occorre considerare che mentre il valore del commercio mondiale, tra il 1937 ed il 1951, si è sviluppato da 50 a 155 miliardi di dollari, il complesso delle riserve auree è salito soltanto da 26 a 36 miliardi ed il complesso delle riserve di oro e dollari, all'infuori delle riserve auree degli Stati Uniti e delle istituzioni internazionali, da 14 a 19 miliardi.

Il Fondo monetario internazionale e l'UEP, che hanno tra i loro scopi quello di assistere i paesi associati a superare gli squilibri temporanei nelle bilance dei pagamenti, hanno entrambi una potenzialità limitata rispetto alle oscillazioni nel flusso delle entrate e delle uscite valutarie.

Il problema è stato studiato in un recente rapporto delle Nazioni Unite, il quale conclude che una recessione economica di media ampiezza, quale quella prodottasi negli Stati Uniti tra il 1937 ed il 1938 (recessione la cui possibilità non sembra da escludersi nemmeno quando vengano perseguite politiche di piena occupazione), determinerebbe nel giro di due anni una contrazione nel flusso di dollari dagli Stati Uniti al resto del mondo, per acquisto di merci e servizi, dell'ordine di 10 miliardi, cifra pari a quattro volte circa le risorse del Fondo monetario. Gli attuali organi internazionali, perciò, possono esercitare soltanto la funzione di riserva sussidiaria rispetto alle riserve nazionali, il cui livello viene giudicato inadeguato rispetto all'ordine di grandezza delle variazioni nel fabbisogno di valuta; non solo perchè il valore del commercio estero è oggi di tre volte quello del 1937, mentre le riserve di oro e dollari, all'infuori degli Stati Uniti, sono aumentate di appena un terzo, ma anche perchè oggi non è più politicamente possibile attuare, in una crisi valutaria, una difesa la quale comporti una riduzione sensibile dei redditi e dell'occupazione, e perchè i movimenti del capitale privato tendono oggi ad accentuare, anzichè a correggere, l'ampiezza delle oscillazioni nelle entrate e nelle uscite di valuta. Il rapporto sottolinea che nel 1938/39 il Regno Unito,

di fronte ad una notevole flessione delle entrate valutarie, at-
tinse alle riserve, che possedeva in misura adeguata, senza in-
trodurre restrizioni alle importazioni; nel 1949, una flessione
delle entrate assai minore rispetto al movimento commerciale,
ma che incideva su una massa ridotta di riserve, condusse alla
svalutazione ed alla introduzione di nuove restrizioni.

L'andamento delle riserve del Regno Unito dopo la svalu-
tazione dimostra come gli effetti delle oscillazioni nel flusso di
dollari possano essere ingigantiti dall'intervento della specula-
 zione e dagli sfasamenti che si verificano tra le variazioni delle
entrate valutarie e le variazioni delle uscite.

Nei primi otto mesi del 1950, gli Stati Uniti realizzavano im-
 portazioni per 5,4 miliardi di dollari, che salivano a 7,6 miliardi
negli otto mesi successivi, settembre 1950-aprile 1951, e si flet-
tevano a 6,9 miliardi dal maggio al dicembre 1951. Dell'ondata
di acquisti beneficiava soprattutto l'area della sterlina, la cui
situazione valutaria era già in via di miglioramento, dal set-
tembre 1949, per la correzione delle posizioni speculative costi-
tuite contro la sterlina nell'attesa della svalutazione. Di fronte
all'aumento dei prezzi provocato dagli acquisti americani, il
Regno Unito adottava nei suoi approvvigionamenti una poli-
tica di attesa, preferendo attingere alle scorte costituite; ciò
accentuava il miglioramento della posizione valutaria, al punto
che sulla fine del 1950 la speculazione investiva in sterline in
attesa di una rivalutazione. Il concorso di tutti questi fattori
determinava un aumento, nella consistenza delle riserve di oro
e dollari del Regno Unito, da 1,4 miliardi di dollari a fine set-
tembre 1949 a 1,7 miliardi a fine dicembre, a 2,4 miliardi al giu-
gno 1950 e 3,8 miliardi al marzo 1951. Intorno a quest'epoca, e
nel seguito dell'anno, la direzione di tutte le forze in gioco si
invertiva. L'aumento dei redditi intervenuto nei paesi produttori
di materie prime dell'area sterlina dava luogo a più larghe impor-
tazioni; nel Regno Unito, le importazioni aumentavano per la ri-
costituzione delle scorte; insieme con la riduzione degli acquisti
americani dall'area sterlina e dei prezzi delle materie prime,

ciò dava luogo ad un rapido peggioramento delle riserve valutarie, aggravato ulteriormente dalla speculazione contro la sterlina che si innestava sul movimento.

A fine dicembre, con la riduzione delle riserve a 2,3 miliardi, tutto il miglioramento acquisito dopo il giugno 1950 era già riassorbito; alla fine dello scorso marzo, le riserve scendevano a 1,7 miliardi, cioè verso il minimo toccato all'epoca della svalutazione. La perdita di riserve pregiate è ascisa così a 2,1 miliardi di dollari in un anno. Si aggiunga che nei dodici mesi il Regno Unito consumava il suo credito nell'Unione europea dei pagamenti di 305 milioni di dollari e contraeva verso l'Unione un debito di 622 milioni di dollari.

Per la Francia si calcola che, tra perdita di riserve e assunzione di debiti, la situazione valutaria sia peggiorata di circa un miliardo di dollari tra il marzo 1951 ed il marzo 1952, riducendosi la riserva a soli 600 milioni di dollari circa.

Nel caso della Germania, si determinava, nella seconda metà del 1950, una crisi valutaria che conduceva alla revoca temporanea dei provvedimenti di liberalizzazione ed all'adozione di una più severa politica di credito.

Le oscillazioni delle riserve italiane, seppure molto considerevoli, sono state fortunatamente di minore ampiezza.

Nella prima fase, l'ascesa dei prezzi e la corsa agli acquisti, che impingevano le riserve valutarie dell'area della sterlina, amministrate da Londra, impoverivano le nostre, come quelle degli altri paesi industriali.

Nella seconda fase, si pronunciava la differenza tra l'andamento dei prezzi italiani in leggera flessione e quello ancora ascendente negli altri maggiori paesi associati all'Unione dei pagamenti e si andava correlativamente costituendo, in questa zona, un crescente saldo attivo per l'Italia.

E' già stato rilevato in precedenza che l'eccedenza delle uscite sulle entrate valutarie tra il giugno 1950 ed il dicembre 1951 avrebbe comportato, in assenza dell'aiuto ECA e del credito ottenuto dall'UEP, una contrazione delle riserve valutarie

che, per quelle in dollari, sarebbe proseguita per tutti i 18 mesi fino a toccare 422,5 milioni al dicembre 1951; per quelle in valuta UEP ed in altre valute avrebbe toccato un massimo di 160 milioni nel mese di marzo. Si è osservato che per tutte le riserve valutarie insieme considerate, la contrazione avrebbe toccato nel mese di giugno l'importo di ben 379,5 milioni di dollari e che, anche tenendo conto dei versamenti fatti dall' ECA, fra il luglio 1950 ed il giugno 1951, pari a 270 milioni di dollari, l'utilizzo delle riserve valutarie ha raggiunto, nello stesso periodo, l'importo di 109,3 milioni di dollari, solo in parte ridotto dal credito di cui, nella condizione di allora, potevamo fruire e in effetti fruimmo presso l' UEP.

L'Italia ha potuto fronteggiare l'andamento avverso della sua bilancia dei pagamenti nella prima fase, senza ricorrere a drastiche misure di limitazione quantitativa degli acquisti, come dovette fare in quel tempo la Germania e come in seguito fecero la Francia e l'Inghilterra, grazie alla politica che le aveva consentito di formarsi una considerevole riserva valutaria. Si deve a tale circostanza se le misure limitative degli scambi, che sono sempre causa di distruzione di ricchezza e che comportano controlli difficili da amministrare ovunque e da noi in particolare, poterono essere del tutto evitate, e se le misure di carattere creditizio poterono essere contenute in richiami alle banche perchè non assistessero, col credito, la costituzione di scorte eccedenti i normali fabbisogni di esercizio. Era quello, invece, il tempo in cui gli Stati Uniti, la Germania, il Belgio, l'Olanda, la Svezia, la Danimarca aumentavano il tasso ufficiale di sconto; in cui gli Stati Uniti aggravavano e la Svezia introduceva l'obbligo della riserva obbligatoria sui depositi delle banche commerciali; in cui la maggior parte dei paesi citati, ed altri, introducevano limitazioni di diverso ordine (quali i controlli selettivi e i plafonds) alla erogazione del credito.

Col mutamento della congiuntura intervenuto nella primavera, le relazioni tra l'andamento dei nostri scambi con l'estero e la nostra situazione valutaria, monetaria e creditizia hanno

assunto un diverso aspetto. Nella nuova fase, infatti, il nostro commercio estero ha risentito specialmente l'influenza degli sviluppi inflazionistici in paesi, la Francia ed il Regno Unito, con i quali l'Italia ha scambi importanti. L'alterazione del rapporto tra i prezzi di tali mercati ed i nostri, non essendo accompagnata da una corrispondente correzione del cambio, ha determinato un gonfiamento delle nostre partite creditrici, sia commerciali che finanziarie. Sono state eccitate oltre il normale talune produzioni per l'esportazione, attivata dagli alti prezzi vigenti su tali mercati in dipendenza del processo di svalutazione in atto o della penuria di dollari, che ha spinto ad acquisti presso di noi di prodotti aventi un alto contenuto di materia prima proveniente dall'area del dollaro, come i filati ed i tessuti di cotone e certi macchinari speciali. Gli acquisti furono promossi anche con misure temporanee di riduzione o di annullamento di dazi, e di allargamento di contingenti, nel quadro di una politica intesa a frenare gli sviluppi inflazionistici interni mediante cospicui approvvigionamenti in aree che non richiedessero un uso importante di dollari.

In questa fase le operazioni con l'estero hanno concorso ad accrescere le disponibilità monetarie del mercato, attraverso l'erogazione netta di lire da parte dell'UIC, in corrispondenza delle nostre eccedenze in UEP. Le anticipazioni fatte dalla Banca d'Italia all'UIC per il finanziamento di tali eccedenze sono state di 138 miliardi di lire tra fine giugno e fine dicembre, che salgono a 170 se si parte dal mese di aprile, cioè dalla prima compensazione chiusasi in credito per l'Italia.

Per tale via, si è formata, nel secondo semestre del 1951, una notevole situazione di liquidità, che ha creato problemi di non lieve momento.

Facendo gli eccezionali acquisti dell'estero da sostegno anche ad alcuni prezzi interni, l'abbondante liquidità monetaria avrebbe infatti reso difficile contrastare un movimento al rialzo che si fosse pronunciato. Se esso non si è verificato, lo si deve almeno in parte alle alternanze nei prezzi delle materie prime

durante l'annata seguita all'inizio delle ostilità in Estremo Oriente, le quali hanno reso prudenti gli operatori, ed alla reazione dei consumatori — avutasi dall'aprile in poi presso di noi come all'estero, nel senso di procrastinare gli acquisti — la quale ha indotto gli operatori ad essere ancora più prudenti.

Di certo noi siamo rimasti vigilanti ed ove il movimento al rialzo si fosse delineato, non avremmo esitato, poichè questo è il nostro dovere tecnico, a proporre alle competenti autorità di governo non solo di rialzare il tasso ufficiale dello sconto, ma di elevare la misura della riserva bancaria ed avremmo adottato, nella nostra competenza, il massimo rigore nel campo delle concessioni creditizie.

Tuttavia, non vi è stata necessità di ricorrere a siffatte misure, altre avendo agito nel senso di ridurre l'abbondante liquidità che si era creata sul mercato.

Nel campo dei rapporti con l'estero, ha agito in senso riequilibratore la politica italiana di allargare le liberalizzazioni e di ridurre i dazi doganali.

D'altro canto, i programmi messi in atto dall'Inghilterra, sul finire dello scorso anno, e più recentemente dalla Francia, per raddrizzare la situazione finanziaria interna e della bilancia dei pagamenti, ed i provvedimenti di emergenza adottati dai due paesi, nel senso di restringere le importazioni e di agevolare le esportazioni, per quanto di non lieve disturbo nel campo della produzione e degli scambi con l'estero, dal punto di vista monetario hanno evitato ulteriori emissioni di lire; nello scorso aprile si è così verificato un rientro nei conti della Banca con l'Ufficio italiano dei cambi ed uno, maggiore, si prevede si registrerà nel corrente mese di maggio.

Sul piano interno, la emissione dei buoni del Tesoro novennali 1961, anticipata al 18 dicembre e rimasta aperta a tutto il febbraio anzichè a tutto l'aprile come negli anni precedenti era stato praticato, ha condotto a riassorbire dal mercato 143 miliardi di disponibilità, importo di 30 miliardi maggiore di quello assorbito, in più lungo periodo di tempo, nell'anno precedente,

rivelandosi così l'efficacia anche monetaria di questo strumento della politica del Tesoro.

La correzione che noi, sul piano interno, abbiamo cercato di recare alla posizione di eccessiva liquidità creatasi nel secondo semestre; la correzione che francesi ed inglesi stanno cercando di recare alle loro dissestate bilance dei pagamenti, sono manifestazioni particolari di un processo di assestamento, che, dopo le spinte ed i contraccolpi del 1950-51, sembra dovunque in atto nei primi mesi dell'anno in corso, nell'ordine produttivo come nell'ordine monetario interno ed in quello valutario. Qualche sintetico richiamo ad andamenti recenti varrà a chiarirne meglio la portata, ed insieme le grosse incognite che ancora pesano sui suoi possibili sviluppi.

In ordine alla produzione, la congiuntura attuale presenta nei vari paesi elementi largamente comuni.

Negli Stati Uniti, la produzione potrà contare su un fattore espansivo, la crescente domanda di stato, e su vari fattori di sostegno: una domanda di abitazioni che sta tornando su livelli superiori a quelli della seconda metà del 1951, in seguito all'allentamento delle restrizioni creditizie, e che varrà a soddisfare in parte un residuo di domanda arretrata; un programma di investimenti fissi da parte della economia privata ancora superiore al precedente massimo del 1951; la cessazione del movimento di liquidazione delle scorte commerciali, già avvenuta, in corrispondenza della ripresa delle vendite all'inizio del corrente anno, ed alla quale si è accompagnata una ripresa delle ordinazioni all'industria. Come fattore generale di sostegno della domanda agirà anche il tendenziale aumento dei redditi monetari, per effetto delle revisioni salariali.

In Inghilterra agiscono l'alta domanda governativa, l'ampliato programma di costruzioni edilizie, la tendenza al rialzo dei redditi monetari. L'elevato coefficiente di sfruttamento delle risorse produttive già raggiunto e la riduzione della domanda estera, specialmente nel settore tessile, conducono a prevedere una certa costanza, piuttosto che un ulteriore aumento, dei

livelli produttivi, e una continuazione del movimento in atto, di trasferimento di mano d'opera dalle industrie dei beni di consumo alle industrie metalmeccaniche.

In Francia ed in Germania, la produzione mantiene un ritmo nettamente espansivo nei settori minerario, delle fonti di energia, siderurgico, metallurgico e meccanico; anche l'attività edilizia si mantiene su livelli elevati. Nonostante la contrazione dei livelli di produzione del settore tessile, rispetto ad un anno fa (maggiore in Germania che in Francia, dove la fuga della moneta ha sostenuto, anche nel secondo semestre, la domanda di beni di consumo), le condizioni sembrano propizie ad una ulteriore espansione della produzione industriale nel suo complesso, la quale può contare sui considerevoli aumenti di capacità produttiva realizzati nei settori fondamentali dell'acciaio e delle fonti di energia, che in passato avevano agito da fattori di limitazione. Una siffatta favorevole condizione di base, per quanto su scala minore, va realizzando anche il nostro paese, grazie al programma siderurgico ed allo sfruttamento dei gas naturali.

Dietro a questo spostamento delle risorse produttive verso il settore dei beni di produzione e verso l'edilizia possiamo distinguere l'azione di tre forze: l'inserimento di una importante domanda di stato per gli armamenti; l'industrializzazione dei paesi extra-europei; l'avvenuta soddisfazione della domanda arretrata di prodotti tessili e dell'abbigliamento. Lo spostamento è stato accompagnato e promosso da una modificazione sostanziale dei rapporti di prezzo a vantaggio dei beni capitali, verificatasi, dopo la Corea, su scala mondiale e che, per l'Italia, abbiamo illustrato a suo luogo in questa relazione. L'attuale orientamento della domanda, e la struttura dei prezzi che le corrisponde, appaiono rispondenti alla presente distribuzione delle risorse produttive, cioè degli impianti e della mano d'opera, fuorchè nel settore tessile, dove esiste (e un recente studio della Commissione economica per l'Europa lo ha confermato) una netta esuberanza di capacità produttiva, concentrata

nei paesi dell'Europa occidentale, e che finora era stata mascherata dalla esistenza di una domanda arretrata; e, dopo la Corea, dalla domanda speculativa, come dalla intensa domanda dei paesi d'oltremare, in fase di prosperità.

Nel complesso, è da ritenere che, ferme restando le condizioni politiche generali, la produzione industriale dei maggiori paesi realizzerà nel 1952 livelli non inferiori a quelli del 1951, che a loro volta hanno dovunque costituito dei traguardi in un processo di espansione comune a quasi tutti i paesi.

In tutti questi paesi può dirsi dunque che, sotto il profilo della liquidità del mercato, isolatamente considerata, il controllo di eventuali sviluppi inflazionistici si presenta oggi più agevole che prima della Corea in ordine agli effetti che l'andamento della produzione può determinare.

Dobbiamo aggiungere che in questo stesso senso agirà la necessità di rimettere in sesto la bilancia dei pagamenti, che si presenta con particolare urgenza in Europa ed in alcuni paesi dell'area della sterlina. E' in Inghilterra soprattutto, dove il bilancio dello stato è in equilibrio, che il problema della inflazione si presenta come conseguenza di un problema di bilancia dei pagamenti. Qualora, come è nei programmi governativi e come la situazione delle riserve ormai impone, si voglia equilibrare nel prossimo anno la bilancia dei pagamenti attraverso maggiori esportazioni e minori importazioni, si avrà una considerevole riduzione delle disponibilità per il mercato interno, sia pure ipotizzando un certo aumento della produzione. Si calcola che, mentre il reddito potrà aumentare di un 2 per cento, l'eliminazione del disavanzo della bilancia dei pagamenti ne assorbirà un 4 1/2 per cento, sicchè i consumi e gli investimenti si dovranno ridurre per un importo pari al 2 1/2 per cento del reddito. E' quasi superfluo soggiungere che, dato un certo livello di redditi monetari, la riduzione dei consumi si ottiene normalmente attraverso l'aumento dei prezzi.

Nella situazione della Francia, il problema della inflazione

si presenta in pari tempo e come problema di bilancio statale e come problema di bilancia dei pagamenti.

Purtroppo, nel settore dei rapporti con l'estero, entrambi i paesi hanno apprestato come riparo la riduzione delle importazioni piuttosto che lo sviluppo delle esportazioni, quella essendo prontamente adottabile in una situazione di emergenza, mentre questa richiede una più lunga azione di fondo. L'Inghilterra ha ridotto le liberalizzazioni, nei rapporti coi paesi dell'UEP, dal 90 al 46 per cento del commercio privato; la Francia le ha sospese del tutto.

La crisi valutaria dell'area sterlina contribuirà a ridurre il volume del commercio internazionale anche attraverso le iniziative dei Dominions, che, nella conferenza di gennaio dei Ministri delle finanze del Commonwealth, si sono impegnati a seguire l'esempio della metropoli ed hanno già adottato restrizioni alle importazioni, particolarmente gravi nel caso dell'Australia.

Come si è già detto, questa tendenza a ricercare l'equilibrio dei pagamenti con l'estero su livelli ridotti di scambio è particolarmente preoccupante per l'Italia, sia perchè ne vengono colpiti di preferenza gli scambi di beni non essenziali, che concorrono in buona parte a formare le nostre esportazioni, sia perchè un ampio volume di scambi con l'estero è indispensabile allo sviluppo produttivo dell'Italia, dipendente, come esso è, dall'approvvigionamento all'estero di gran parte delle materie prime.

Si può ragionevolmente sperare che nel seguito dell'anno sia la Francia sia l'area della sterlina saranno in grado di allentare le restrizioni imposte, col venir meno dell'eccezionale concorso di circostanze che ha aggravato la crisi valutaria dei due paesi.

Il confronto delle risultanze delle statistiche commerciali con quelle delle statistiche valutarie palesa che in Francia come nell'area sterlina è in atto un vasto movimento di anticipo dei pagamenti per le importazioni e di ritardo degli incassi delle esportazioni, mentre continua la emigrazione di capitali, in parte per ragioni economiche di investimento produttivo, in parte per

ragioni fiscali e di sicurezza, verso le aree dipendenti, nel caso della Francia, verso l'area della sterlina, e soprattutto l'Australia e l'Unione sudafricana, nel caso dell'Inghilterra; emigrazione che in tutto il dopoguerra ha reso quasi insolubile per entrambi i paesi il problema dell'equilibrio dei pagamenti esteri. Basti considerare che l'avanzo commerciale della Francia verso i dipendenti territori d'oltremare è stato eguale circa al disavanzo commerciale verso gli altri paesi nel 1950, ed ai due terzi di tale disavanzo nel 1951.

Con la riduzione delle pressioni inflazionistiche interne, perseguita da entrambi i governi attraverso la recente messa in atto di programmi che comportano economie di bilancio e la riduzione del volume degli investimenti pubblici e privati, potrà essere aumentata la disponibilità di prodotti per l'esportazione e reso meno facile il finanziamento dell'esportazione di capitali.

Vi sono dunque ragioni per prevedere che la crisi dell'UEP possa essere superata ed evitato il ritorno ad uno stretto bilateralismo.

Tuttavia è da chiedersi se, ove nuove difficoltà si presentino, sia giustificato continuare ad escludere, come è avvenuto finora, il ricorso alla variazione dei tassi di cambio, quale correttivo la cui adozione si riconosca opportuna, anteriormente all'eventuale ripristino delle restrizioni quantitative, e che venga conseguentemente raccomandato ai paesi in estrema posizione debitoria, con decisione collettiva dei partecipanti all'UEP, eventualmente delegata al suo Comitato direttivo.

In altri termini, come si è dovuto riconoscere che il ritorno unilaterale ed improvviso alle restrizioni quantitative contrasta con gli impegni che sono alla base del sistema e con gli sforzi compiuti per eliminare le misure discriminatorie nell'area europea, in attesa che sia possibile una loro completa abolizione anche sul piano mondiale; così andrebbe riconosciuta l'opportunità che il paese in posizione debitoria estrema sperimenti la variazione del tasso di cambio, prima di poter fare nuovamente ricorso all'impiego delle restrizioni stesse.

L'intervento di una decisione collettiva in tal senso non avrebbe in realtà ragion d'essere se i vari paesi considerassero il ritorno alle restrizioni effettivamente come un rimedio estremo, coerentemente agli impegni da essi assunti, e se non fosse prevalsa negli ultimi tempi, da parte di alcuni di essi, la tendenza a mantenere livelli di cambi non realistici. Tale tendenza capovolge le preoccupazioni che hanno ispirato le istituzioni internazionali sorte sul finire della seconda guerra mondiale le quali, sulla base dell'esperienza dei precedenti decenni, muovevano dal presupposto della necessità di « evitare svalutazioni monetarie in concorrenza l'una con l'altra ». Posto, tuttavia, l'obiettivo fondamentale cui deve tendere la loro azione — quello, cioè, di « abbreviare la durata e ridurre l'intensità degli squilibri delle bilance internazionali dei pagamenti dei membri » — non sembra che la variazione dei tassi di cambio debba essere esclusa dal novero dei mezzi da utilizzarsi in vista del perseguimento di tale obiettivo e da suggerirsi, quindi, per decisione delle istituzioni in parola, al paese la cui bilancia dei pagamenti manifesti appunto squilibri di durata ed intensità rilevanti.

L'Unione europea dei pagamenti già in passato ha dato prova della propria disposizione ad affrontare il rischio calcolato di decisioni impegnative: essa potrebbe quindi — accompagnando i propri suggerimenti con concreti interventi non privi di vantaggi per i paesi che ne beneficino — assumere convenientemente anche un compito del genere.

Ma, indipendentemente da quello che potrà essere l'apporto equilibratore di un più efficiente sistema di cambi, le tendenze attualmente operanti dovrebbero evitare alle bilance dei pagamenti, nel 1952, le violente alternanze del 1951. La ripresa degli acquisti americani, su un ritmo non lontano da quello dei consumi correnti, ed a prezzi ormai tornati in media ai livelli ante-Corea; la riduzione degli acquisti dell'area sterlina d'oltremare, in parte concordata, in parte naturale, dopo la straordinaria espansione del secondo semestre 1951; la presumibile attenuazione dei movimenti speculativi contro la sterlina e contro

il franco, sono elementi favorevoli ad una certa stabilità di andamenti.

In questo quadro, cesseranno gli eccezionali apporti realizzati dalla bilancia italiana nel 1951, soprattutto attraverso le esportazioni di prodotti tessili, mentre le importazioni rimarranno elevate anche a causa dello sviluppo dei programmi di investimento. E' pertanto probabile che, pur in presenza di migliorate ragioni di scambio, il disavanzo della nostra bilancia commerciale persista sui livelli del 1951 o si aggravi.

In particolare è verosimile che non ne risulterà migliorata quella sostanziale debolezza della nostra bilancia dei pagamenti, che si esprime nella persistenza e nel tendenziale aggravamento del disavanzo della bilancia in dollari, non tenuto conto degli aiuti americani.

Considerata la riduzione che si profila di tali aiuti, a conclusione di questa parte della relazione, che riguarda gli aspetti dei rapporti del paese con l'estero, è nostro dovere di mettere in chiaro rilievo tutta l'importanza e la suprema necessità di contenere al massimo il deficit della bilancia dei pagamenti.

La politica, seguita in questi anni, tendente a conciliare la riduzione del disavanzo esterno con l'espansione degli investimenti, apprestando con la difesa della moneta condizioni favorevoli all'aumento delle esportazioni ed alla formazione del risparmio, è indubbiamente quella che ci consentirà di avvicinare a soluzione i problemi fondamentali della bilancia dei pagamenti e della disoccupazione.

Certo l'osservazione che quattro anni di politica monetaria rigida, se hanno fatto discendere quel deficit dalle altezze del 1947, non lo hanno eliminato, e nemmeno hanno impedito che nel 1951 esso si dilatasse di nuovo, deve dirci che la spinta alle esportazioni derivata dalla politica di tutela della moneta e dalla espansione produttiva non è stata sufficiente a sopravanzare di tanto la spinta alle importazioni, derivata da maggiori investimenti e maggiori consumi, da eliminare del tutto l'iniziale svantaggio.

Ma d'altra parte è confortante rilevare che nel 1951 l'Italia, nonostante il livello ancora basso dei suoi consumi, ha destinato ad investimenti una parte più elevata delle maggiori disponibilità di beni tratte dalla espansione produttiva.

Per questa strada, che non sarà certamente breve nè scevra di contrasti, di pericoli e di ansie, potremo arrivare all'equilibrio dei nostri conti con l'estero.

Vi arriveremo più presto se non saranno accresciute, e meglio ancora se saranno ridotte o eliminate, le esistenti remore al più ampio flusso non solo delle esportazioni, ma anche delle importazioni; giacchè il solo modo che abbiamo di migliorare il nostro reddito è quello di non privarci dei benefici che può recare la divisione internazionale del lavoro.

Sono perciò da respingere con ogni energia le suggestioni di coloro che, ai sacrifici ed alle durezza che questa politica comporta, mostrano di preferire la strada facile di utilizzare le nostre riserve valutarie e ci rimproverano finanche di averle apprestate.

Si dimentica che esse sono necessarie ad ogni nazione come ad ogni famiglia è necessario di avere un libretto di risparmio per fronteggiare avverse evenienze; si dimentica che, a differenza delle altre nazioni con le quali commerciamo, noi eravamo usciti dalla guerra del tutto privi di oro, valute o crediti sull'estero.

Le riserve faticosamente ricostituite sono state messe a profitto nella crisi post-coreana; esse devono dunque rimanere destinate a fronteggiare squilibri che improvvisamente si determinino, e non volatizzarsi nella copertura di un disavanzo cronico.

Solo così potremo conservare, con la stima dell'estero, la assistenza che ora ci viene data e potremo ricevere credito.

Mi rifiuto di pensare che, come talvolta si sente dire, avremmo potuto guadagnarci una più copiosa e più cordiale assistenza esterna se, attraverso una politica monetaria meno energica e la persistenza dell'inflazione, avessimo mantenuto più largo il

disavanzo della nostra bilancia dei pagamenti. Supporre il contrario, sarebbe far torto al senso di giustizia e di equità, oltrechè alla competenza di chi gli aiuti ci fornisce.

Dopo quella intesa all'assestamento della bilancia dei pagamenti, la cura maggiore che sarà richiesta alla direzione della finanza italiana riguarda l'equilibrio del bilancio dello Stato.

Noi qui ne trattiamo solo per i riflessi che la gestione della tesoreria ha sul mercato del risparmio e monetario e per segnalare gli aspetti tecnici del problema messi in rilievo dalle esperienze estere e interne.

Le masse di risparmio che affluiscono sul mercato, e alle quali deve attingere l'economia e deve attingere il Tesoro per la copertura dei suoi fabbisogni, si sono palesate in questi ultimi anni nell'ordine di grandezza di 7/800 miliardi; la residua parte rispetto al totale del risparmio prodotto nel paese viene investita direttamente da coloro che lo hanno conseguito o comunque non passa attraverso i canali che l'indagine finanziaria vede.

Dei 7/800 miliardi che in questi ultimi tempi si sono annualmente palesati, circa un terzo è affluito al Tesoro, circa due terzi alla economia.

La somma attinta dal Tesoro superò di poco i 300 miliardi nel 1950; è stata all'incirca di 250 miliardi nel 1951. Queste somme, come è stato ampiamente dimostrato nel corso della relazione, hanno coperto agevolmente i fabbisogni di cassa del Tesoro quali di mano in mano si sono venuti determinando in relazione alla gestione del bilancio, il deficit di tesoreria essendosi sempre mantenuto pari o inferiore alle somme raccolte.

Come è noto, a partire dal bilancio 1951/52, dopo le soddisfacenti riduzioni dei precedenti esercizi, il disavanzo di competenza viene invece dilatandosi per le note esigenze militari e sociali e quello previsto per il 1952/53 si avvicina ai 500 miliardi.

Poichè, sia pure con ritardo, il disavanzo di cassa, qualora

nel frattempo non si adottassero misure correttive, si adeguerebbe inevitabilmente a quello del bilancio di competenza, il problema della tesoreria, che in questi ultimi anni non ha richiesto l'intervento dell'Istituto di emissione, non tarderebbe a richiamare l'attenta considerazione di quanti hanno a cuore il mantenimento della stabilità finanziaria.

Anche qui uno sguardo a quanto è accaduto e accade nei principali paesi esteri e agli orientamenti che colà si vanno determinando può essere di guida per l'azione da svolgere.

Negli Stati Uniti, in Inghilterra e in altri minori paesi nel primo anno seguito all'inizio delle ostilità la situazione del bilancio pubblico non solo non ha agito in senso inflazionistico, ma è stata in alcuni casi migliorata dall'iniziale effetto inflazionistico di fattori estranei al bilancio, come l'alta domanda per scorte, investimenti e consumi. In ordinamenti fiscali fondati sull'imposizione personale progressiva, caratterizzati da prontezza di accertamenti e nei quali i profitti che si avvantaggiano di movimenti inflazionistici sono assoggettati ad una imposizione molto elevata, il primo effetto di un movimento inflazionistico è di incrementare le entrate statali assai più di quanto sulle maggiori spese stanziato si determinino effettive erogazioni. Nel caso degli Stati Uniti, a questo effetto meccanico si è aggiunto quello dell'aumento delle aliquote delle imposte dirette applicato dall'ottobre 1950, e della distribuzione delle spese di riarmo su periodi diventati, nelle successive revisioni, sempre più lunghi rispetto agli iniziali programmi. L'effetto complessivo di tutti questi fattori si è manifestato nei risultati dell'esercizio 1950/51, in cui la gestione di cassa si è chiusa con un avanzo di quasi 8 miliardi di dollari, per differenza tra 53 miliardi di entrate e 45 di spesa, mentre nell'esercizio precedente si era registrato un disavanzo di circa 2 miliardi.

Anche nel bilancio inglese del 1950/51 l'entrata (in circa 4,4 miliardi di sterline) ha superato la spesa (in 4,1 miliardi, comprensivi delle spese di investimenti) in misura ragguar-

vole, migliorando il risultato dell'esercizio 1949/50, che si era chiuso pressochè in pareggio.

La tensione nei bilanci statali dei paesi considerati si manifesta soprattutto nelle previsioni per il 1952/53 degli Stati Uniti e della Francia. Gli Stati Uniti, infatti, prevedono un disavanzo di 14 miliardi di dollari per differenza tra 71 miliardi di entrata e 85 di spesa; la Francia un disavanzo di circa 450 miliardi di franchi per differenza tra circa 3.050 miliardi di franchi in entrata e 3.500 in uscita. Nel bilancio del Regno Unito, la previsione di aumento delle spese di difesa è moderata; ciò, insieme col maggior gettito dell'imposta sul reddito e delle imposte sui profitti e sui sovraprofiti e col risparmio di 160 milioni di sterline sui sussidi al consumo, consente di prevedere il mantenimento del pareggio.

Gli orientamenti che vanno delineandosi all'estero tendono tuttavia a compensare la pressione inflazionistica della situazione deficitaria dei bilanci mediante provvedimenti che limitano le possibilità di espansione del credito nel settore privato.

In Inghilterra, il tasso dello sconto (salvo una variazione, durata appena due mesi, allo scoppio della guerra nel 1939) era per quasi venti anni, e cioè dal giugno 1932, rimasto fermo al 2 per cento ed inoperante, perchè il mercato veniva dall'azione ufficiale mantenuto in una situazione di liquidità tale che il ricorso allo sconto della banca centrale non si rese mai necessario. Dopo i provvedimenti del novembre 1951 — i quali, nel nuovo assetto dato ai tassi, comportarono l'adozione di un tasso speciale del 2 per cento per anticipazioni su buoni del tesoro da parte della Banca d'Inghilterra — l'intervento ufficiale fu condotto in modo da costringere il mercato a ricorrere già nel novembre a tale forma di finanziamento presso la banca centrale, cioè a subire, sia pure su importi limitati, la perdita della differenza tra il tasso del 2 per cento applicato all'operazione ed il tasso di rendimento dei buoni scontati, allora inferiore all'1 per cento. Questa politica ha riportato il sistema dei tassi di mercato in linea con il tasso ufficiale di sconto. Dopo l'aumento di questo

al 4 per cento, i tassi di mercato sono risaliti fin verso o sopra i livelli del giugno 1931, anteriori all'inizio della politica di denaro a buon mercato. Ad esempio, il consolidato $2\frac{1}{2}$ per cento rendeva nell'aprile scorso intorno al 4,20 per cento, come nel giugno 1931; i buoni del tesoro a tre mesi rendevano, come si è accennato, il 2,35 per cento, contro il 2,10 per cento; i depositi in banca (soggetti a preavviso di 21 giorni) rendevano il 2 per cento, contro l'1 per cento; il costo dei mutui edilizi e fondiari era esso pure risalito ai livelli del 1931 (4,50-5,50 per cento).

Anche negli Stati Uniti, le banche hanno dovuto, nella seconda metà del 1951, ricorrere al credito della Riserva federale in misura che non si verificava da venti anni; nel novembre, la consistenza del debito delle banche verso la Riserva federale ha superato quella della eccedenza delle riserve bancarie sui minimi legali. I tassi di sconto delle banche di New York per la migliore carta commerciale hanno raggiunto, all'inizio del 1951, il livello del 3 per cento, che non era stato più toccato dopo il 1934.

La riduzione del potenziale inflazionistico, realizzata nella più gran parte dei paesi attraverso la riduzione o l'eliminazione dell'eccesso di liquidità, appare anche considerando la distribuzione degli attivi delle banche tra i titoli di stato e gli impieghi commerciali.

Secondo le rilevazioni del Fondo monetario internazionale gli investimenti in titoli di stato delle banche britanniche erano, alla fine del 1945, tripli degli impieghi commerciali (sommando a 3,1 miliardi di sterline contro 1,1 miliardi di impieghi); alla fine dello scorso marzo, gli impieghi commerciali assorbivano 2,6 miliardi, al pari degli investimenti in titoli.

Negli Stati Uniti, le proporzioni a fine 1945 erano: 90 miliardi di dollari al governo, 28 agli impieghi commerciali; alla fine dello scorso marzo, 60 miliardi circa al governo ed altrettanto agli impieghi commerciali. In Olanda, tra la fine del 1945 e la fine del 1951, gli investimenti a favore del governo sono scesi da 3,9 a 3,0 miliardi di fiorini, gli impieghi per l'economia sono saliti da mezzo miliardo a 1,5 miliardi di fiorini. In Svezia, il

movimento tra le stesse date è da 2,2 a 1,9 miliardi di corone per il governo, e da 5,8 a 10 miliardi di corone per l'economia; nel Belgio, da 43 a 39 miliardi di franchi per il governo e da 12 a 29 miliardi per l'economia; in Francia, da 239 a 327 miliardi di franchi per il governo e da 101 a 1.007 miliardi per l'economia.

L'ampiezza dei portafogli di titoli di stato detenuti dalle banche commerciali subito dopo la guerra, cioè in una fase di alta domanda di credito, era tale da rendere molto esitanti le tesorerie di fronte alle conseguenze di un abbandono del sostegno dei corsi dei titoli. La politica seguita negli Stati Uniti, in Inghilterra ed in altri paesi nordici è stata quella di sostenere il mercato dei titoli a prezzo di accettare l'allargamento della base del credito che ne derivava: e, da parte almeno dei paesi europei del gruppo, di frenare, attraverso i controlli fisici, la domanda di credito per investimenti.

Anche questa politica è stata in gran parte abbandonata.

In Inghilterra si cominciò, sulla fine del 1947, ad abbandonare agli andamenti di mercato la zona dei titoli a lunga scadenza; ugualmente si fece negli Stati Uniti per i titoli a breve. Per i titoli a lunga scadenza, la Riserva federale cominciò ad abbassare i livelli di sostegno nella seconda metà del 1950, e maggiormente dopo l'accordo col Tesoro del marzo 1951; nella seconda metà dell'anno, il mercato si resse da solo, salvo un intervento a fine anno, per necessità stagionali, già riassorbito nei primi mesi dell'anno in corso. In Inghilterra, si ebbe un drastico mutamento di politica nei riguardi del sostegno dei titoli a breve, dopo il cambiamento di governo. Nel novembre, il tasso di rendimento sui buoni del tesoro a 3 mesi, che in precedenza era mantenuto rigorosamente fermo al mezzo per cento dal sostegno ufficiale, veniva lasciato salire (dopo il primo aumento del tasso di sconto dal 2 al 2 1/2 per cento) fin verso l'1 per cento; nello scorso marzo, dopo il nuovo aumento del tasso di sconto al 4 per cento, esso è salito al 2,35 per cento.

La graduale maturazione di una situazione nella quale il mercato dei titoli di stato poteva essere lasciato a sè senza grave

pregiudizio del credito dello Stato e degli interessi degli investitori ha creato un presupposto che, nel giudizio delle autorità di alcuni grandi paesi, era ritenuto indispensabile per la riattivazione di una politica monetaria di flessibilità dei tassi d'interesse. Tuttavia, il ritorno agli strumenti monetari di controllo dell'inflazione è il risultato di un giudizio, non semplicemente di possibilità, ma anche di opportunità, rispetto all'alternativa di continuare a porre l'accento sui controlli fisici e fiscali.

Nei riguardi dell'opportunità di applicare, in un'economia di difesa, larghi controlli fisici sugli impieghi delle materie prime, sugli investimenti e sui consumi è stato autorevolmente osservato che molte delle ragioni per cui essi si impongono (od almeno si rendono consigliabili) in un'economia di guerra non sussistono in un'economia di difesa. In guerra, la domanda governativa diventa, per molte produzioni industriali, prevalente rispetto a quella privata; i sistemi di assegnazione, al tempo stesso in cui valgono ad assicurare le materie prime per le commesse di stato, servono a soddisfare una domanda per scopi privati diventata marginale. In un'economia di difesa invece è la domanda privata che rimane prevalente; cosicchè, per assicurare gli approvvigionamenti di materie in un settore limitato, i sistemi di assegnazione finirebbero col vincolare un vasto settore, nel quale la domanda viene meglio soddisfatta dalla libera esplicazione delle forze di mercato. Le distorsioni e le rigidità create dalla continuata applicazione di controlli fisici, inoltre, si aggravano col passar del tempo, e la durata presumibile di uno stato di difesa è più indeterminata e potenzialmente maggiore di quella dello stato di guerra. Questa considerazione influenza anche il comportamento dei consumatori, in un'economia di difesa, spingendoli (insieme con la prospettiva di privazioni crescenti) ad acquistare anzichè risparmiare, mentre in un'economia di guerra la spesa viene più facilmente rimandata al periodo di ribasso di prezzi e di più agevoli approvvigionamenti, che si ritiene debba seguire alla pace.

Questa rapida rassegna degli orientamenti che si manifestano all'estero ci fa convinti che non solo anche presso di noi dev'essere evitato, come del resto è stata costante direttiva ed è pieno proposito del Governo di evitare, il ricorso diretto o indiretto all'Istituto di emissione per la copertura del disavanzo, ma che presso di noi forse più che altrove risulterebbe di scarsissima efficacia l'adozione di controlli fisici tendenti a contenere l'inflazione che fosse per derivare da un eccessivo allargamento del deficit del bilancio statale.

Del resto, siffatta politica non conseguì all'estero il risultato di evitare l'aumento dei prezzi, ma soltanto quello di distribuirlo su parecchi anni.

Negli Stati Uniti, l'indice dei prezzi ingrosso in base 1937 è passato da 123 nel 1945, a 191 nel 1948, 182 nel giugno 1950 e 208 nel dicembre 1951. Gli spostamenti, tra le stesse date, sono stati: nel Regno Unito da 155 nel 1945, a 202 nel 1948, 236 nel giugno 1950 e 305 nel dicembre 1951; in Svezia, da 170 nel 1945 a 188 nel 1948, 196 nel giugno 1950 e 280 nel dicembre 1951; in Olanda, da 166 nel 1945 a 260 nel 1948, 298 nel giugno 1950 e 377 nel dicembre 1951.

Anche da noi, allorchè, a partire dal 1938-39, la copertura del disavanzo dello stato richiese l'intervento dell'Istituto di emissione, venne a crearsi un potenziale inflazionistico che fu contenuto nelle sue manifestazioni da blocchi di tariffe e da assegnazioni di materie prime, i quali indussero a ridurre alcune produzioni per la vita civile, e che non acquistò proporzioni maggiori grazie al mantenimento di un basso livello salariale. Esso si riversò gradualmente nell'inflazione aperta che ebbe inizio nella crisi politica del 1943 e perdurò fino all'autunno del 1947.

La copertura del disavanzo — dovendo dunque essere fatta mediante ricorso ad un mercato, nel quale non affluiscano immissioni inflazionistiche dell'Istituto di emissione, ed al quale affluisce invece una domanda di credito molto più intensa — trova limiti non superabili nelle dimensioni del risparmio mo-

netario e nella rigidità del suo mercato, piuttosto uniforme, da un anno all'altro, sia come volume complessivo, sia nella ripartizione del gettito che le consuetudini portano a farne fra lo Stato e l'economia privata.

D'altronde è molto significativo che l'assorbimento dall'esterno di capitali da parte delle imprese produttrici sia, come si è visto, addirittura doppio di quello prebellico; è verosimile perciò che, nel complesso, si sia ridotto l'autofinanziamento che le aziende allora riuscivano a fare in una situazione meno concorrenziale ed alleggerita da livelli salariali che tutti i dati disponibili attestano fossero, in valore reale, inferiori agli attuali; e il progresso tecnico finora compiuto non ha probabilmente colmato ancora il divario.

Chechè sia di questo problema, l'esperienza di questi anni e le tensioni spesso manifestatesi dimostrano che nessun assegnamento può farsi sull'eventualità che nei prossimi tempi il fabbisogno privato si riduca in misura apprezzabile rendendo possibile una più larga copertura di quello statale.

Un'azione di maggiore concorrenza da parte dello Stato, se pur fosse consigliabile, non potrebbe conseguire effetti favorevoli. Un disavanzo che appaia per la prima volta può essere senza eccessive difficoltà coperto mediante collocamento di titoli di stato che da parecchio non risultino emessi; ma diversa è la situazione allorquando il disavanzo non costituisce una novità, ma dura, in una misura o nell'altra, da molti anni.

Nè sembra possibile l'adozione di una politica monetaria così detta di maggiore audacia, consistente nell'immettere nel mercato, anche attraverso il disavanzo, nuova moneta salvo intervenire quando la situazione, specie quella dei prezzi, dovesse volgere al peggio.

Occorre considerare che, a differenza di quasi tutti gli altri paesi nei quali il costo della vita è tuttora, comparativamente al 1938, molto al disotto del livello dei prezzi ingrosso, in Italia il costo della vita ha ormai raggiunto e anche lievemente superato tale livello.

Nel dicembre 1951 il livello dei prezzi ingrosso, sulla base del 1938, superava quello del costo della vita del 69 per cento in Danimarca, del 55 per cento in Olanda, del 57 per cento nel Regno Unito, del 50 per cento in Svezia, del 41 per cento in Francia, del 34 per cento in Norvegia e in Germania, del 33 per cento in Svizzera, del 22 per cento negli Stati Uniti e del 20 per cento nel Belgio.

La rilevata rigidità del sistema dei prezzi risulta inoltre accresciuta in Italia dagli esistenti meccanismi di scala mobile i quali tendono a consolidare qualsiasi variazione in ascesa del costo della vita.

In tale situazione sarebbe vano confidare su una grande efficacia dei meccanismi finanziari per correggere eventuali squilibri, una volta che essi si fossero prodotti.

In ogni assetto economico esistono dei margini capaci di consentire libertà di movimenti non dominabili dall'azione di governo.

Si è visto infatti che, nel primo semestre dopo l'evento coreano, da noi come altrove gli esistenti margini consentirono che i prezzi si gonfiassero ben oltre i limiti che l'effetto degli accresciuti prezzi all'importazione avrebbe comportato. La situazione, da noi, fu potuta dominare solo quando, assorbiti tali margini ed esaurite tali forze, l'impeto si urtò contro una barriera creditizia tenuta salda dal rigido atteggiamento dell'Istituto di emissione e da una azione statale che concorse a limitare il potere d'acquisto esistente sul mercato lanciando un prestito e contenendo il disavanzo nei limiti che il mercato consuetamente copriva.

Ove invece il mercato dovesse essere in costanza alimentato con nuova moneta nascente da un forte disavanzo non coperto dal risparmio di nuova formazione, il meccanismo non potrebbe funzionare efficacemente e il deterioramento della moneta sarebbe inevitabile.

I risultati davvero soddisfacenti raggiunti e consolidati nel breve spazio degli ultimi anni sono tali da meritare che si eviti

di correre delle avventure e che ogni sforzo sia fatto affinché essi non vadano dispersi.

Ci sia consentito di ripetere che dal 1948 al 1951 il volume della produzione agricola è aumentato del 20 per cento, quello della produzione industriale del 37 per cento, e — fatto tutt'altro che trascurabile —, lo sviluppo produttivo è stato in linea, sia nella produzione dei beni di investimento sia nella produzione dei beni di consumo, con le fondamentali necessità del paese.

Soprattutto, nel corso del 1951, l'orientamento della domanda ha impresso una tendenza sostenuta all'aumento della produzione dei beni strumentali, ciò che costituisce un naturale adeguamento della struttura produttiva alla necessità di accrescere la nostra dotazione di beni capitali, rispondendo così al bisogno di un alto volume di investimenti anche ai fini di un livello di occupazione ognora più elevato.

Tale indirizzo produttivo ha trovato riscontro nell'apprezzamento dei beni d'investimento rispetto al livello generale dei prezzi e pertanto l'accrescimento della dotazione reale di beni capitali ha comportato una spesa monetaria ancora maggiore, con il risultato di richiedere una somma di risparmio che, in termini di potere d'acquisto della moneta, è stata più elevata di quella che l'incremento reale della dotazione di beni d'investimento avrebbe in altre condizioni richiesto.

Ove la rilevata tendenza all'aumento dei prezzi dei beni d'investimento dovesse persistere, pur in presenza di cedenze nella produzione dei beni di consumo, l'aumento degli investimenti richiederebbe somme sempre più ampie e la pressione sul risparmio di nuova formazione si accentuerebbe. La spinta inflazionistica che fosse per derivare dal deficit di bilancio, in presenza di una aumentata domanda concorrenziale per investimenti, da potenziale diventerebbe effettiva, con le note conseguenze dannose sia nella produzione, sia nella distribuzione del reddito soprattutto perchè determinerebbe un innaturale spostamento del rapporto fra la domanda dei beni di consumo e dei beni d'investimento. D'altra parte, la connessa formazione di risparmio

forzato, al di là di certi limiti, allontanerebbe troppo la struttura produttiva da quella cui tenderebbe naturalmente l'economia e proporrebbe pertanto, a scadenza più o meno lontana da una fase euforica, il difficile problema del ritorno sulla strada maestra dalla quale si fosse deviato.

Si creerebbe così una situazione in cui ogni freno avrebbe effetti via via minori — a meno che non fosse così drastico da determinare in pari tempo una caduta del livello produttivo nel complesso — per la ragione che l'iniziale spinta inflatoria innestata sulla situazione deficitaria della Tesoreria si rafforzerebbe venendo a cumularsi in un processo di avvvitamento con una produzione di beni strumentali, e quindi con un volume di investimenti che supererebbe le materiali possibilità del paese, cioè con un fattore inflatorio non meno grave e non meno temibile.

Nel campo della distribuzione dei redditi gli effetti dannosi risulterebbero, su un piano generale, ancor più sensibili. Giova ricordare che nel corso dell'ultimo triennio il livello dei salari reali, che già era nel 1948 dell'8 per cento circa maggiore di quello prebellico, è ulteriormente aumentato nella misura media del 13 per cento e ciò proprio in un periodo durante il quale in molti altri paesi esso è rimasto all'incirca immutato: Svizzera + 1 per cento, Regno Unito — 1 per cento, Francia + 1 per cento, Olanda — 7 per cento.

La più equa distribuzione dei redditi così raggiunta, e tanto faticosamente difesa dopo il giugno 1950, ne risulterebbe sconvolta e ciò costituirebbe, in prosieguo di tempo, il classico fattore limitativo della fase espansionistica, alimentata dal processo inflatorio.

Il Ministro del Tesoro, nella sua acuta sensibilità, ha già avvertito la necessità di provvedere a ridurre il disavanzo destinando a tale scopo una parte sostanziale degli incrementi di entrata, che possono in prosieguo di tempo verificarsi; è noto inoltre che rigorosi accertamenti saranno prossimamente com-

più sugli stanziamenti di spesa col proposito di conseguire economie di bilancio.

Sulla base delle esperienze or ora riferite, italiane e straniere, noi non possiamo che associarci a questi disegni, i quali a maggior ragione comportano che tutte le somme che si riuscirà ad attingere sul mercato del risparmio con emissione di titoli siano destinate a ridurre il disavanzo anziché a formare la base di nuovi stanziamenti di spesa, come è avvenuto in occasione delle tre ultime emissioni di buoni del Tesoro novennali. Se ciò è stato possibile quando la situazione della Tesoreria era adeguata alle sollecitazioni che riceveva, non altrettanto potrebbe farsi, senza dannose conseguenze, in una situazione di Tesoreria meno favorevole.

Signori partecipanti,

Il 1951 ha presentato un livello di attività economica particolarmente elevato mantenutosi tale, salvo lievi variazioni, lungo tutto il corso dell'anno. Gli effetti delle mutevoli vicende della congiuntura, le quali hanno influenzato in misura diversa l'attività e soprattutto le aspettative delle varie categorie di operatori economici, sono stati assorbiti con sufficiente elasticità dall'organismo economico nazionale che, pur in circostanze tanto difficili, ha conservato un notevole grado di stabilità.

Si può ben dire che questa sostanziale stabilità è stata la condizione « sine qua non » di quell'armonico, e perciò saldo, sviluppo della produzione e del reddito che è stato conseguito in questi ultimi anni.

Alla luce delle esperienze nostre e altrui si può ritenere dunque per certo che la strada scelta per aumentare il reddito della nazione è la strada buona, che ci ha permesso di superare pericoli di non scarso momento.

Il rallentamento già verificatosi nel ritmo dello sviluppo produttivo in quei paesi che ci avevano preceduto nella fase di ricostruzione e la stessa inconsueta entità dei progressi da noi finora realizzati stanno però ad ammonirci circa la reale possibilità di ulteriori analoghi sviluppi.

Se il rilevante sforzo già compiuto dovesse richiedere un tempo di sosta, vieppiù accresciuta ne risulterebbe la necessità di una sana politica economica, capace di cogliere tempestivamente le mutate prospettive e di adeguare i fini ad una disponibilità di risorse che per qualche tempo non fossero più in rapido aumento.