

BANCA D'ITALIA

---

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1959

---

*ANNO 1958 (LXV)*

---

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA  
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA  
1959



### III. — **Considerazioni finali**

*Signori partecipanti,*

nell'iniziare la lettura delle considerazioni finali della Relazione sullo scorso esercizio, consentite che anche quest'anno io Vi informi del vivo elogio che il Consiglio Superiore della Banca ed io personalmente desideriamo rivolgere al personale tutto, che adempie alle sue mansioni con alto senso del dovere e con spirito di sacrificio.

In particolare, vivo apprezzamento va dato ai direttori delle filiali ed ai servizi dell'Amministrazione Centrale, e fra essi a quelli degli Studi e della Vigilanza, ai quali sono richieste prestazioni sempre più impegnative e gravose.

I bilanci economici che, sempre più diffusamente e con crescente dovizia di dati, vengono approntati ad opera dei governi e di organizzazioni internazionali, sogliono presentare le risultanze economiche dell'annata con preminente riferimento allo sviluppo del reddito, quale fine principale della politica economica.

Le relazioni degli organi di controllo del credito possono così affiancarsi con specifica utilità ai bilanci economici governativi, ove intendano al compito di chiarire come la politica monetaria sia stata o sia per essere ordinata al fine di conciliare una elevata utilizzazione delle risorse produttive, e il loro sviluppo nel tempo, col rispetto della stabilità dei prezzi.

Il posto che veniamo in tal modo ad assegnare alla stabilità monetaria non sembra contestabile, ove si rifletta che essa è strumento indispensabile per la sanità e la persistenza dello stesso moto di espansione, cioè per la realizzazione di un ordinato e continuo sviluppo del reddito, il quale trova fondamento anche nel rispetto di quella giustizia distributiva che consenta ai risparmiatori in moneta di non vedere ingannate le loro attese e di partecipare all'aumento di produttività del sistema economico al pari di altre categorie.

### **Le vicende economiche mondiali negli anni più recenti e la politica monetaria**

Durante l'ultimo decennio, il diverso successo con cui, nelle varie situazioni congiunturali, sono stati realizzati i due ordini di fini anzidetti ha costituito il motivo dominante delle vicende economiche dei paesi dell'Europa occidentale e delle correlative azioni di governo.

Il successo fu quasi completo nei tre anni dal 1953 al 1955, durante i quali il grado di utilizzazione delle capacità produttive e delle forze di lavoro andò crescendo e fu compiuto un ampio sforzo di creazione di nuovi impianti. Senonchè, correlativamente allo svilupparsi di questi processi, si vennero manifestando, verso il 1955, spunti inflazionistici, espressi nel diffuso aumento dei prezzi, e, in alcuni casi, in difficoltà delle bilance dei pagamenti; così le autorità monetarie furono indotte, quasi dappertutto, a porre in atto le prime difese.

Il ritmo dello sviluppo produttivo andò rallentando nel corso del 1956; ma, nella seconda metà di quell'anno e nella prima del 1957, la crisi di Suez determinò una rinnovata tensione dei prezzi e un peggioramento delle bilance dei pagamenti dei paesi europei, costringendo le autorità monetarie a persistere in un orientamento restrittivo, pur in presenza di una congiuntura produttiva meno vivace.

Nell'ultimo trimestre del 1957, infine, la congiuntura europea acquistava le caratteristiche che ha poi mantenuto ed accentuato per tutto il 1958: di ristagno degli investimenti privati in impianti e scorte e di quasi generale eccedenza delle risorse sulla domanda interna, risultandone un abbassamento nel grado di utilizzazione delle accresciute capacità produttive e la formazione di crediti sull'estero, in specie sotto forma di valute.

Com'è noto, il peggioramento congiunturale si è verificato entro limiti di tempo diversi e con diversa intensità da paese a paese. In Inghilterra, il ristagno produttivo data dal 1956; negli Stati Uniti, esso ebbe inizio ai primi del 1957 e si tramutò,

verso il settembre dello stesso anno, in un moto recessivo accentuato, ma che, infine, è risultato di non lunga durata. Nell'Europa continentale (se si fa eccezione per alcuni paesi minori), il peggioramento si è manifestato soltanto nella forma di un rallentato ritmo di espansione e, nel caso della Francia, con un certo ritardo sugli altri paesi. Con i provvedimenti dello scorso dicembre la Francia ha dato inizio con successo al risanamento della sua posizione esterna, a prezzo di una pausa nello sviluppo produttivo, che peraltro sarebbe stata inevitabile e certo più grave in caso di ulteriore rinvio nell'arresto del processo inflazionistico.

La ricordata eccedenza delle bilance dei pagamenti, che, dopo i provvedimenti francesi, è diventata praticamente comune a tutti i paesi dell'Europa occidentale, rende avvertiti che il recente rallentamento nella formazione del reddito non è per intero riconducibile alla limitazione delle risorse disponibili, e che pertanto esistono diffuse condizioni per un rilancio. Ad una valutazione di questo tipo si ispira, ad esempio, il bilancio per l'esercizio 1959/60 presentato dal Cancelliere dello Scacchiere alla Camera dei Comuni nello scorso aprile. Tuttavia è da ritenere che certi fattori di fondo abbiano già esercitato, quasi dappertutto, la loro influenza sugli andamenti degli ultimi tre anni e sembra difficile che, nella generalità dei casi, si possa ritornare ai tassi di sviluppo del periodo 1953-55.

Questi fattori di fondo vennero analizzati dall'Organizzazione per la cooperazione economica europea (OECE) nel suo ottavo rapporto annuale, pubblicato nell'aprile 1957, che conteneva un ben ragionato insieme di previsioni sullo sviluppo economico dell'Europa occidentale fino al 1960.

In questa sede ricordai, or sono due anni, che lo studio dell'OECE prevedeva una sensibile riduzione nel saggio annuo di sviluppo del prodotto nazionale per l'insieme dei paesi dell'Europa occidentale: dal 4,9 per cento in termini reali nel 1951-55 si sarebbe passati al 3,2 per cento nel 1956-60.

Tre anni del secondo quinquennio sono ora trascorsi.

Sulla base delle statistiche pubblicate dall'OECE medesima si constata che, in effetti, i risultati produttivi del triennio 1956-58 sono stati, in media e per l'insieme dei paesi OECE, inferiori a quelli del quinquennio 1951-55, sia che si misurino sul parametro del reddito nazionale lordo, come su quello della produzione industriale. Essi sono, anzi, approssimativamente in linea con le previsioni fatte a suo tempo dall'OECE per il quinquennio 1956-60. Il reddito nazionale lordo di quei paesi è cresciuto infatti nell'ultimo triennio, in media, del 3,3 per cento in termini reali, in confronto al saggio previsto del 3,2 per cento, e la produzione industriale del 4,4 per cento in confronto al 4,6 per cento. Peraltro, pur avendo segnato già nel 1956 e nel 1957 un lieve rallentamento, è soprattutto nel 1958 che i saggi di accrescimento sono stati molto inferiori a quelli del passato e si sono ragguagliati a circa la metà di quelli contemplati dalle previsioni OECE.

Gli incrementi medi del gruppo OECE rispecchiano, tuttavia, situazioni particolari sostanzialmente diverse, anche se le suindicate tendenze sono riscontrabili, nelle grandi linee, per ciascuno dei paesi componenti il gruppo. Le tre maggiori economie nazionali del continente (Germania, Francia, Italia) presentano ad esempio, sia in termini di reddito nazionale che di produzione industriale, saggi di incremento reale per il triennio 1956-58 notevolmente superiori alla media del gruppo e alle previsioni dell'Organizzazione; mentre per il Regno Unito, per i paesi scandinavi e per quelli del Benelux gli analoghi saggi di incremento sono risultati sensibilmente inferiori a quelli dei tre maggiori paesi del continente.

Volendo esaminare in qual modo la politica monetaria ha agito nelle varie fasi dello sviluppo produttivo degli anni più recenti, ricorderò, come ho già accennato, che il « boom » produttivo si andò spegnendo durante l'anno 1957. In quella fase di transizione, la politica monetaria restò prevalentemente orientata in senso restrittivo, in considerazione della persistente ten-

denza al rialzo dei prezzi e di difficoltà di bilancia dei pagamenti, dovute sia al peggioramento delle ragioni di scambio dei paesi europei, sia a forti movimenti di capitali a breve.

Questo orientamento restrittivo culminò negli aumenti dei saggi di sconto attuati dalla Riserva Federale nell'agosto 1957 e dalla Banca d'Inghilterra nel settembre.

Il fenomeno della continuazione del rialzo dei prezzi in fase di ristagno o di declino produttivo era già apparso nella recessione americana del 1953-54 e con maggior vigore si è affermato in quella del 1957-58. Insieme coi fattori strutturali di tale andamento, tra cui gli economisti annoverano l'inflazione dei costi salariali e le politiche di prezzi amministrati in regime di concorrenza imperfetta, giocò, sulla dinamica dei prezzi, specie nei paesi europei, la già ricordata crisi di Suez.

La rilevata dissociazione dell'andamento dei prezzi dalla congiuntura produttiva dimostra una volta ancora come, nelle economie contemporanee più che in passato, le autorità monetarie si trovino spesso a doversi orientare in situazioni complesse, i cui singoli elementi richiederebbero l'adozione di indirizzi diversi e talora opposti.

Questo medesimo insegnamento si ricava dalla crisi della sterlina insorta nell'estate del 1957, a seguito di movimenti internazionali di capitali a breve sollecitati dalla prospettiva di mutamenti nei rapporti di cambio tra le monete, e in particolare dall'attesa di un apprezzamento del marco tedesco. Essa si manifestò quando l'espansione produttiva si era già esaurita e mentre la bilancia dei pagamenti del Regno Unito era sostanzialmente attiva nelle partite correnti. A combatterla, le autorità monetarie inglesi non solo adottarono l'aumento del saggio ufficiale di sconto al 7 per cento, ma richiesero altresì alle banche di ridurre il livello assoluto dei crediti in essere.

La corretta diagnosi della natura della crisi, da parte del Fondo monetario internazionale e delle autorità germaniche, evitò a quelle inglesi la dura necessità di andare anche più oltre nell'imporre all'economia del paese una pressione deflazionistica

non giustificata dalla situazione dell'attività produttiva e della bilancia dei pagamenti correnti. Le difficoltà vennero infatti superate mediante la dichiarazione simultanea e fatta in forma impegnativa, da parte delle autorità inglesi e tedesche (le quali ultime provvidero anche ad abbassare il saggio dello sconto), dell'intento di mantenere l'esistente assetto di cambi, nonché ponendo in atto un movimento compensativo di capitali verso l'Inghilterra, nella forma di un largo credito del Fondo monetario.

Nel corso del 1958, prolungandosi la fase di ristagno, le pressioni salariali si attenuarono e, nella seconda metà dell'anno, i prezzi si stabilizzarono o segnarono qualche flessione, anche in virtù della caduta di quelli all'importazione, di cui si è specialmente avvantaggiata l'Europa occidentale.

L'evoluzione dei prezzi, della produzione e delle scorte condusse così ad un generale risparmio di valuta da parte dei paesi europei, prevalentemente trasformatori di materie prime di importazione. Di tale risparmio di valuta e della creazione di liquidità interna che ne è stata, all'estero come in Italia, l'effetto più appariscente dirò in seguito, dopo che avrò fatto cenno alle vicende economiche degli Stati Uniti che hanno contribuito, e non poco, a rendere più elevato il guadagno di valuta dei paesi europei.

L'evoluzione congiunturale degli Stati Uniti, dopo il settembre 1957, è stata dapprima vicina a quella europea, distinguendosi da questa solo per la maggiore intensità della flessione; successivamente, peraltro, essa ha seguito un suo corso autonomo.

In otto mesi, dall'agosto 1957 all'aprile 1958, l'indice della produzione industriale registrò una diminuzione del 13,1 per cento. Superato nell'aprile-maggio il fondo della depressione, l'attività industriale segnò una netta ripresa in quasi tutti i settori e alla fine dell'anno il livello della produzione si discostava del 2 per cento soltanto dal massimo precedente. Nel primo trimestre del 1959 quel massimo è stato leggermente superato.

Durante lo svolgimento della recessione americana, in ogni modo, i redditi personali disponibili hanno subito una riduzione di entità molto lieve, dell'1,2 per cento, anche a seguito dell'aumento dei guadagni orari dei dipendenti dell'industria.

Sebbene l'aumento del costo del lavoro non sia stato negli anni passati una prerogativa degli Stati Uniti, è tuttavia probabile che esso abbia contribuito a svigorire sensibilmente la capacità di concorrenza dei prodotti americani in confronto ai prodotti similari dell'Europa occidentale e di altre provenienze.

La bilancia dei pagamenti in conto merci e servizi dell'Europa occidentale con gli Stati Uniti, che nel 1957 si era chiusa con un passivo di 1 miliardo di dollari, ha registrato nel 1958 un attivo di circa 400 milioni, ai quali si sono aggiunti altri 1,1 miliardi di entrate nette per trasferimenti unilaterali e movimenti di capitali. Oltre a questo ingente flusso diretto, l'Europa ha beneficiato di un flusso indiretto di ammontare superiore ai 2 miliardi, in dipendenza di transazioni con altre aree, le quali hanno anch'esse, nel complesso, saldato la bilancia con gli Stati Uniti con un ampio avanzo.

Dal settembre 1957, allorchè la recessione americana era ormai in pieno sviluppo, alla fine del 1958, le disponibilità in oro e dollari dell'Europa occidentale sono così cresciute di un ammontare pari a 4,4 miliardi di dollari, di cui due terzi in oro; nello stesso tempo le riserve auree degli Stati Uniti si sono contratte di 2,3 miliardi di dollari, scendendo al livello di 20,6 miliardi.

A differenza di quanto era avvenuto nel 1957, nel 1958 tutti i paesi europei hanno partecipato in misura più o meno ampia a questo straordinario rafforzamento delle riserve monetarie. Anche la Francia, per effetto degli energici provvedimenti monetari e fiscali presi dal governo, ha potuto arrestare nella seconda metà dell'anno la grave perdita di riserve a cui era sottoposta da molti mesi e che era continuata nonostante la prima svalutazione dell'agosto 1957. Si è pertanto assistito a un incremento generale delle disponibilità in oro e valute dei paesi

europei e di riflesso, stante il regime di centralizzazione delle riserve valutarie e di cambi fissi, a quella creazione di liquidità addizionale interna, alla quale prima mi sono riferito.

In taluni paesi sono state adottate, nel corso del 1958, misure tendenti a riassorbire le eccedenze di liquidità derivanti dalle transazioni con l'estero, misure che hanno preso sia la forma di aumento delle percentuali di riserva obbligatoria delle banche (Paesi Bassi), sia la forma di operazioni di mercato aperto (Regno Unito, Germania e ancora Paesi Bassi). Vedremo in seguito che il nostro comportamento si è differenziato da quello di altri paesi europei, giacchè da noi nessuna misura per riassorbire la liquidità eccedente è stata adottata, nel consapevole intento di favorire, date le nostre particolari condizioni, la ripresa della domanda interna.

#### **La fine dell'UEP, l'avvento della convertibilità e i movimenti internazionali di capitali**

Il miglioramento delle ragioni di scambio, l'accrescimento delle riserve in valuta e le minori tensioni monetarie fecero giudicare dalla maggior parte dei paesi europei, sulla fine del 1958, giunto il momento di decretare la convertibilità esterna delle loro monete e di mettere in applicazione il piano concordato nel 1955 per la fine dell'Unione europea dei pagamenti e l'instaurazione dell'Accordo monetario europeo.

Nel sostegno dato alla politica di liberazione, come nel superamento di tensioni e difficoltà che non sono certamente mancate nel prolungato periodo della sua attività, la formula essenziale dell'UEP, che era quella di fornire provvide raccomandazioni, ma accompagnate da adeguati aiuti finanziari, si è rivelata di un efficace realismo, che rimane anche oggi, ad esperimento concluso, di valido insegnamento.

Per quanto, in particolare, riguarda il nostro paese, il suo iniziale indebitamento in UEP fu anche per noi giovevole all'adozione ed all'osservanza dei progressivi obblighi di libera-

zione degli scambi. A questa fase fece seguito un periodo in cui l'Italia registrò considerevoli avanzi e concesse conseguentemente credito all'UEP per un importo che toccò il massimo con 146,3 milioni di dollari. A partire dal secondo trimestre del 1953, il nostro paese a sua volta attinse nuovamente all'UEP, usufruendo di crediti per un massimo di 190,4 milioni di dollari, toccato nel maggio 1956. La posizione debitoria italiana, in armonia con i criteri regolatori di un corretto funzionamento del sistema, fu peraltro del tutto eliminata con i successivi pagamenti da noi effettuati. In sede di liquidazione, ci siamo trovati infatti con un saldo netto positivo di 6 milioni di dollari, come risultante di crediti bilaterali verso membri dell'UEP per 59 milioni di dollari e di debiti bilaterali verso altri membri per 53; debiti, questi, che il volume delle nostre riserve valutarie ha consentito di regolare senz'altro in contanti, come è analiticamente indicato in altra parte della Relazione.

Quantunque quasi dappertutto già da alcuni anni si fosse venuto realizzando, per l'introduzione di meccanismi vari di compensazione multilaterale e in conseguenza di progressive attenuazioni del controllo dei cambi, un accentuato grado di convertibilità di fatto, l'assunzione del preciso impegno, da parte dei governi, di convertire a tassi lievemente oscillanti la propria moneta nei confronti dei non residenti che ne divengano possessori per causali ammesse, e in generale per pagamenti correnti, ha costituito un avvenimento della più alta importanza.

La convertibilità, sia pure con le limitazioni che l'accompagnano, chiude infatti un lungo periodo, durato circa trent'anni, nel quale il controllo dei cambi e le limitazioni nell'uso delle valute estere sono stati la regola, laddove oggi quel controllo e quelle remore sono venuti a costituire l'eccezione, in un sistema nel quale la libertà dei pagamenti internazionali ha assunto una ampiezza tale da potersi considerare, essa, la regola.

So bene che nemmeno la convertibilità monetaria, come tutte

le cose di questo mondo, incontra unanimità di consensi e che sono ancora molti coloro che nel controllo dei cambi ravvisano un sistema preferibile, specialmente adatto a proteggere le economie di paesi sottosviluppati contro le possibili troppo intense fluttuazioni della congiuntura internazionale, le quali per il tramite della moneta convertibile si riflettono con immediatezza anche in tali economie, così come si è ritenuto e si ritiene tuttora che la protezione doganale disposta a tutela delle industrie giovani possa palesarsi elemento indispensabile per l'avviamento di un processo di industrializzazione.

Per quanto riguarda il nostro paese, non possiamo dimenticare tuttavia che la scarsità di materie prime che esso offre alla trasformazione industriale, il notevole fabbisogno di capitali per investimenti e la necessità di appoggiare una parte sempre più importante dello sviluppo del reddito sull'esportazione di prodotti manufatti, sono tutti elementi che mal si concilierebbero con un sistema di pagamenti internazionali discriminatorio, in un mondo nel quale è invece prevalente la tendenza a regolare gli scambi sulla più ampia base multilaterale.

L'esistenza, nel nostro paese, di notevoli dislivelli, fra settori fortemente progrediti ed altri ancora arretrati, può e deve renderci solleciti e decisi nell'adozione di misure d'ordine interno, anche di ampiezza maggiore di quelle finora introdotte, per promuovere la riduzione di quei dislivelli, ma non dovrebbe mai indurci a preferire alla convertibilità il controllo dei cambi, pur legittimando la nostra inclusione fra i paesi che non possono procedere con ritmo molto celere nella adozione integrale di quelle misure finanziarie verso le quali la dichiarazione di convertibilità sembra sospingere, sì da far cadere qualsiasi differenza di trattamento, sul terreno valutario, fra residenti e non residenti.

I mesi successivi all'adozione della convertibilità sono stati caratterizzati, nei vari paesi, da studi, da iniziative e da provvedimenti intesi a promuovere una maggiore liberalizzazione commerciale nei confronti dell'area del dollaro e la liberazione

del movimento dei capitali sia nell'ambito della Comunità economica europea e dell'OECE, sia in quello mondiale.

L'UEP era uno dei meccanismi di cooperazione economica regionale: alle particolari agevolazioni che, attraverso essa, i paesi membri si concedevano nel regolamento degli scambi infraeuropei, facevano riscontro sul terreno commerciale gli obblighi di liberazione delle importazioni assunti nell'ambito dell'OECE. Cessata l'UEP, il regolamento valutario delle importazioni dall'area OECE è venuto ad identificarsi con quello delle importazioni dall'area del dollaro; di conseguenza, vari paesi hanno proceduto spontaneamente a maggiori liberazioni delle importazioni da questa area. In alcuni casi (Svizzera, Belgio, Olanda, Germania) il processo di assimilazione dei due regimi di importazione si è quasi compiuto.

Nessuno potrebbe contestare che questa assimilazione sia nella logica della convertibilità, nè che essa sviluppi motivi di solidarietà economica in tutta l'ampia area del mondo occidentale e introduca nelle economie europee attivi fermenti di concorrenza, sicchè è auspicabile che anche il nostro paese adegui a quelli degli altri il regime di importazione dall'area del dollaro.

Tuttavia, la grande idea che portò alla costituzione dell'OECE andrebbe perduta, se il disegno della integrazione economica europea dovesse dissolversi in un ritorno a una indifferenziata rimozione delle restrizioni quantitative. Noi riteniamo che ciò non avverrà, per due ordini di ragioni. Il primo, che nell'ambito del Mercato comune è previsto cadano anche le tariffe doganali e che non sono stati abbandonati gli sforzi per farle cadere nell'intero ambito dell'OECE. Il secondo, che in un'area per molti rispetti omogenea e compatta come l'Europa occidentale il processo di integrazione può essere, con minor difficoltà che non su scala mondiale, esteso, oltre allo scambio delle merci, anche ai movimenti delle persone e dei capitali e soprattutto può investire, con lo scopo di eliminarne o attenuarne sensibilmente le divergenze, il regime fiscale, quello della previdenza sociale e i sistemi di intervento dello Stato nella vita economica.

Per quanto riguarda la liberazione del movimento dei capitali, i passi più ampi sono stati compiuti dalla Germania; più cauti dagli altri paesi.

Una delle vie per le quali si incanalano i movimenti internazionali di capitali, e che dopo l'avvento della convertibilità è stata da parecchi paesi battuta con qualche intensità, è quella dell'acquisto di titoli industriali, sia in modo diretto, sia a mezzo di « investment trusts » delle più varie specie. Questi movimenti di capitali, favoriti dai divari esistenti fra i tassi di rendimento degli investimenti di portafoglio nei diversi paesi, si sono diretti anche verso l'Italia.

Non abbiamo alcuna ragione per non gradirli o, peggio, per ostacolarli, come indubbiamente gradiamo, e anzi vorremmo dire preferiamo, i movimenti di capitali più stabili, quali gli investimenti esteri effettuati nel nostro paese mediante la costituzione di nuove imprese o l'ampliamento di quelle preesistenti.

Il regime che regola da noi gli investimenti di portafoglio da parte di stranieri è stato spesso oggetto di critiche da chi vorrebbe del tutto assimilarlo a quello vigente per la costituzione di nuove imprese o l'ampliamento di quelle esistenti.

Noi non neghiamo che anche in questo campo si possano apportare perfezionamenti; ma ci sembra dovere di onestà riconoscere che l'afflusso valutario da noi consentito allo speciale mercato, dove in determinati casi si deve comprare in tutto o in parte il cambio per il ritrasferimento all'estero dei capitali disinvestiti o dei dividendi, assicura a quegli investimenti un trattamento veramente favorevole.

Ne sono prova le quotazioni del cambio che in quel mercato si formano e che si mantengono da tempo al disotto di quelle applicabili al commercio mercantile, e soprattutto ne sono prova gli ampi acquisti di nostri titoli fatti nei mesi scorsi da parte di privati e di istituzioni finanziarie straniere che, evidentemente, non verrebbero in Italia se non giudicassero il nostro regime sufficientemente liberale.

Se un problema questi investimenti di portafoglio creano

o acquiscono, esso ci pare consista piuttosto nel fare in modo che della buona disposizione degli stranieri ad investire in Italia approfittino maggiormente le imprese industriali, alimentando l'offerta di titoli con opportuni aumenti di capitale.

Per le ragioni prima accennate, relative ai bisogni particolari della nostra economia, riteniamo infine che al movimento inverso, cioè agli investimenti all'estero da parte italiana, non potrebbe essere concessa illimitata libertà, pur essendo logico che, col miglioramento conseguito nelle riserve valutarie, le restrizioni esistenti vengano gradualmente ed opportunamente ridotte, in particolare dando leale e concordata esecuzione, nei tempi previsti, agli impegni che abbiamo assunto col trattato di Roma per il Mercato comune, non rinunciando peraltro ad avvalerci di alcune facoltà che quel trattato ci riconosce proprio in ragione dell'esistenza nel nostro paese di alcuni particolari problemi di sviluppo.

L'utilizzazione delle riserve valutarie per procedere ad indiscriminati investimenti all'estero non potrebbe dunque essere consentita senza porci in contraddizione con noi stessi.

Come vedremo fra poco, quelle riserve costituiscono infatti il fondamento dell'ampio sforzo di nuovi investimenti che noi riteniamo possibile di effettuare nei prossimi tempi per volgere in senso decisamente positivo l'attuale ancora incerta congiuntura.

Esse comunque devono fronteggiare anche i debiti che abbiamo contratto all'estero e che non hanno avuto piccola parte nell'accrescimento del loro volume, nonchè gli eventuali disinvestimenti dei capitali venuti in Italia, specie in questo dopoguerra.

Gli investimenti internazionali di portafoglio, che tendono a livellare i tassi dei vari mercati, non sono stati seguiti finora da importanti movimenti di capitali sotto la forma di collocamento, in mercati stranieri, di titoli di Stato a medio e lungo termine, pratica questa che ebbe larga diffusione nella seconda metà del secolo scorso, quando alcuni paesi, fra i quali il nostro, collocavano in gran copia rendite statali sulle maggiori piazze

finanziarie, come Londra e Parigi. Si può ricordare a questo proposito che, sulla scorta dei pagamenti per interessi a favore dell'estero, il complesso dei titoli del governo italiano circolanti all'estero, verso il 1890, è stimabile a oltre 3 miliardi di lire di allora. In base alla variazione del prezzo dell'oro, questo importo corrisponde a circa 650 miliardi di lire attuali; in base alla variazione nei prezzi ingrosso a circa 950 miliardi. Il movimento di rimpatrio dei titoli attuatosi nell'ultimo decennio del secolo dimezzò, tra il 1890 e il 1900, l'importo circolante all'estero. Tuttavia non resta men vero che, esprimendo il debito verso l'estero da parte del Tesoro e di pubbliche amministrazioni in frazione del reddito nazionale alle varie epoche, tra il 1890 e oggi tale frazione è scesa da circa il 33 per cento ad appena il 3 per cento.

Se sapremo mantenere nel nostro paese l'ordine economico e continueremo a godere l'apprezzamento che l'estero ha fatto nel decennio trascorso della nostra capacità di tutelare la stabilità monetaria, anche questa fonte di capitali potrà essere utilizzata, sia pure in misura modesta, chè il mondo è certamente cambiato da ottanta anni a questa parte e lo sviluppo dei consumi nei paesi, specie europei, di antica civiltà, limita oggi la formazione di capitali privati che una volta ricercavano in gran copia investimenti all'estero, anche in rendite statali.

Infine, particolari riserve circondano sempre i movimenti internazionali di fondi a breve termine; ad esempio, solo in queste ultime settimane la Germania ha soppresso il divieto di accettare depositi esteri fruttiferi e di ammettere l'accesso delle banche estere agli impieghi del mercato monetario tedesco.

Pesano su coloro che devono prendere determinazioni al riguardo ricordi e considerazioni di non lieve momento.

Per noi italiani sta l'ammaestramento della memorabile crisi sviluppatasi nell'ultimo decennio del secolo scorso. Essa fu, senza dubbio, scatenata dal rapido richiamo, da parte dell'estero, di ingenti fondi a breve che erano affluiti nel nostro paese dopo il trasferimento della capitale a Roma e sulla base dei quali

si era instaurato un « boom » creditizio di ampiezza eccezionale, diretto in particolar modo allo sviluppo edilizio di Roma e di Napoli.

La Germania sperimentò anch'essa nel 1931 la volubilità dei movimenti internazionali di capitali a breve termine. E' stato autorevolmente calcolato che la Germania fu costretta in quell'anno, e in meno di 4 settimane, a rimborsare il 25 per cento dei circa 10 miliardi di *Reichsmark* di crediti esteri a breve presso di essa affluiti, e che a nulla valse l'aumento al 10 per cento del saggio ufficiale dello sconto, sicchè la crisi dovette sfociare nel controllo dei cambi, dal quale solo ora quella nazione si è liberata.

La crisi della sterlina del 1949, che dovette essere sanata con la svalutazione, e quella recente del 1957, che richiese, per essere risolta, oltre alle coraggiose misure del governo inglese, l'ampio e deciso intervento del Fondo monetario internazionale e la collaborazione del governo tedesco, sono infine altri importanti esempi dei pericoli ai quali i movimenti internazionali di capitali a breve termine espongono le monete e con esse l'equilibrio economico delle nazioni.

I prossimi tempi saranno caratterizzati, pertanto, dal contrasto fra la tendenza a procedere verso la piena libertà dei movimenti internazionali dei capitali e verso l'instaurazione della convertibilità anche per i residenti, e la tendenza a una maggiore cautela, dettata anche dalla preoccupazione dell'insufficienza delle complessive riserve auree e della produzione aurifera a fronteggiare il fabbisogno.

Il problema della liquidità internazionale è stato negli ultimi tempi ampiamente dibattuto nei suoi vari aspetti, che comprendono la potenzialità di credito del Fondo monetario internazionale, il prezzo dell'oro, l'eventuale concessione di garanzie di cambio sulle disponibilità ufficiali in valuta estera. Un passo verso la costituzione di più adeguate riserve di liquidità si sta ora compiendo con l'aumento del 50 per cento nelle risorse del

Fondo monetario internazionale, che verrà probabilmente perfezionato entro il prossimo settembre.

Nel compito di favorire gli investimenti nei paesi meno dotati di capitali, l'intervento di istituzioni internazionali, come la Banca per la ricostruzione e lo sviluppo e la Banca europea degli investimenti, ha finito col prendere in questo dopoguerra, sia pure solo in parte, ma sulla base di ordinamenti sani, meditati e permanenti, il ruolo che in altri tempi tenevano, in vasta misura, i movimenti di capitali formalmente a breve ma spesso imprudentemente utilizzati, nei paesi riceventi, per l'espansione di crediti in sostanza a lungo termine.

Presso la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo il nostro paese ha attinto prestiti importanti, tutti destinati alla valorizzazione dell'Italia meridionale. Con l'ultimo, recentemente concesso, il volume di essi ha raggiunto i 260 milioni di dollari e un altro prestito, di 40 milioni di dollari, è in corso di definizione, in appoggio alla costruzione di un impianto per la produzione di energia nucleare.

Collegati con l'ultimo prestito accordatoci dalla Banca mondiale, ne abbiamo ottenuto uno di 20 milioni di dollari dalla Banca europea degli investimenti e ne abbiamo collocato un altro di 30 milioni di dollari a mezzo di un sindacato diretto dalla Casa Morgan Stanley & Co., primo prestito emesso nel dopoguerra dall'Italia sul mercato americano. Anche questo prestito, come quello della Banca europea degli investimenti, è destinato alla valorizzazione industriale dell'Italia meridionale.

#### **Le vicende economiche italiane negli anni più recenti**

Nel periodo quinquennale 1951-55, ritenuto nell'8° rapporto dell'OECE di forte espansione ed al quale sarebbe seguito, secondo le previsioni di quell'Organizzazione, un periodo di meno accentuato sviluppo, l'Italia aveva registrato un aumento del reddito nazionale lordo, in termini reali, del 5,3 per cento all'anno, contro il 4,9 del totale dei paesi OECE.

Nel più recente triennio il nostro reddito nazionale è aumentato, secondo i dati della Relazione generale sulla situazione economica del Paese, del 4,1 per cento nel 1956, del 5,6 nel 1957 e del 4,1 nel 1958; in media del 4,6 per cento. Questo aumento percentuale è stato sensibilmente superiore a quello del 3,4 avutosi nell'insieme dei paesi OECE.

In definitiva, può dirsi che anche in Italia il tasso medio di incremento del reddito nell'ultimo triennio è diminuito rispetto a quello del quinquennio 1951-55; tuttavia la diminuzione è stata più lieve di quella verificatasi nel complesso dei paesi OECE.

Isolando le vicende dell'ultimo anno, risulta che nel 1958 a quello del 4,1 per cento in Italia, si contrappone un aumento dell'1,5 per cento soltanto nel complesso dei paesi OECE. Ma, come è noto, sul più elevato sviluppo del reddito realizzato dal nostro paese nel 1958 ha influito particolarmente l'andamento assai favorevole dell'annata agraria, che si è espresso in un aumento della produzione agricola di oltre l'11 per cento. Per quanto invece riguarda lo sviluppo della produzione industriale, la nostra percentuale di aumento risulta soltanto di poco superiore a quella media del totale dei paesi OECE.

All'abbassamento del tasso di accrescimento della produzione industriale, che è stato del 2,7 per cento in luogo del 7,1 del 1957, ha contribuito anzitutto ciò che si è verificato nell'industria siderurgica. Mentre il volume delle vendite di questo ramo industriale è stato nel 1958 all'incirca pari a quello del 1957, la produzione — che nel 1957 si era accresciuta del 13,4 per cento ma non aveva trovato piena utilizzazione, essendo andata in parte ad accrescere le scorte — nel 1958 è stata per questo motivo ridotta del 7,0 per cento. Appare così chiaro che, con un ritmo più regolare, l'aumento della produzione siderurgica nel 1957 sarebbe risultato minore e, nel 1958, non avrebbe registrato quella caduta che ha influito notevolmente sull'indice generale della produzione industriale. Anche nello specifico settore della siderurgia, che pure è quello che ha destato le maggiori preoccupazioni,

pazioni, non si è dunque trattato di vera e propria recessione, come si è verificato in diversi paesi stranieri e soprattutto negli Stati Uniti, ed a maggior ragione non si può parlare di recessione per tutto il settore industriale, che, nonostante la caduta della produzione siderurgica ora esaminata ed una flessione di quella tessile, ha segnato pur sempre un incremento, quantunque pari soltanto a circa un terzo di quello avutosi fra il 1956 e il 1957.

### **Le esportazioni di manufatti**

Un'altra importante causa del più basso ritmo di sviluppo della produzione industriale nel 1958 va individuata nel meno accentuato aumento dell'esportazione di prodotti manufatti verificatosi nel 1958 rispetto ai due anni precedenti.

I valori delle esportazioni di prodotti lavorati (tav. 54) si accrebbero, infatti, di 85 miliardi di lire nel 1956 e di ben 154 nel 1957, mentre l'aumento del 1958 è stato di soli 63 miliardi; ciò significa un aumento del 15 per cento nel 1956, del 24 per cento nel 1957 e solo dell'8 per cento nel 1958. In termini di quantità, la flessione nel ritmo di aumento è stata dal 20,4 per cento nel 1957 al 10,6 nel 1958.

Il divario maggiore si registra nell'esportazione di prodotti tessili, che nel 1956 aumentò di 17 miliardi e nel 1957 di altri 29, mentre nel 1958 si è contratta di 25 miliardi, ritornando così all'incirca al livello del 1956. Può essere soltanto di qualche conforto constatare che il senso di questi mutamenti annuali nelle esportazioni tessili è lo stesso che si rileva nell'insieme dei paesi OECE, e che la nostra espansione del 1956-57 fu più rapida e il declino del 1958 lievemente minore.

Degli altri grandi gruppi merceologici, se quello chimico e soprattutto quello automobilistico hanno ancora accentuato nel 1958 l'elevato ritmo di espansione dell'anno precedente, i settori della meccanica diversi da quello automobilistico hanno

avuto nell'insieme un progresso notevolmente inferiore a quello del 1957.

Al di là dei problemi congiunturali, che pure meritano l'attenzione che ad essi si va dedicando, l'esigenza di inserirci maggiormente nel mondo con i prodotti del nostro lavoro ed essenzialmente con quelli dell'industria manifatturiera, resta fondamentale per il nostro avvenire economico.

Le analisi comparative fatte nel corso della Relazione attestano che la quota italiana nelle esportazioni mondiali di manufatti è andata crescendo in questi ultimi anni e ciò incoraggia a bene sperare. Tuttavia, nonostante i recenti innegabili successi, che si sono concretati anche in significative vittorie di imprese nostre in gare internazionali per lavori molto importanti e impegnativi, il nostro paese occupa nella ripartizione dei mercati mondiali un posto ancora modesto rispetto agli altri paesi europei e non è da trascurare il fatto che alcuni paesi extra-europei si stanno inserendo con successo nella contesa per i mercati.

Noi riteniamo che ogni cura debba venire posta ad assicurare l'ulteriore sviluppo delle esportazioni di manufatti poichè è essenziale al progresso del Paese e alla stabilizzazione della sua bilancia dei pagamenti che esso disponga di fonti differenziate di entrata valutaria; cioè riteniamo che esso non possa affidare il suo avvenire economico in assoluta prevalenza allo sviluppo del turismo, all'emigrazione e all'orientamento dell'agricoltura, pur indispensabile, verso l'incremento delle produzioni di più facile collocamento all'estero.

Quanto alle vie idonee a raggiungere lo scopo di migliorare la nostra situazione nell'esportazione di manufatti, non ci nascondiamo che esse presentano difficoltà grandissime ed ostacoli non facili ad essere rimossi. Pensiamo soprattutto ad una appropriata politica che non lesini i mezzi finanziari e le energie nei campi della preparazione scientifica e della specializzazione industriale, come della formazione dei quadri e delle maestranze; pensiamo inoltre al perfezionamento dei nostri sistemi

di tassazione, in modo che l'organizzazione d'impresa e lo svolgimento del processo produttivo non ne siano distorti ed alterate le condizioni di concorrenza con l'estero; pensiamo infine al potenziamento delle organizzazioni per lo studio dei mercati esteri e di quelle di propaganda nei mercati stessi. Pensiamo meno ad un ulteriore allargamento della politica del credito a medio termine all'esportazione appoggiato a garanzie statali; queste, se il Parlamento approverà un disegno di legge in corso di esame, potranno incrementarsi di 150 miliardi nel corrente esercizio oltre ai 150 già consentiti dalla legge di approvazione del bilancio 1959/60: il risparmio interno, già insufficiente rispetto alle molte necessità da soddisfare, non potrebbe evidentemente essere trasferito per quote sempre più rilevanti fuori del Paese col meccanismo di questa speciale forma di credito.

### **La stasi degli investimenti**

La terza causa, infine, ma non la meno importante, che ha fatto registrare nel 1958 un progresso della produzione industriale minore di quello realizzato negli anni precedenti risiede nella circostanza, documentata nella Relazione generale, della stasi degli investimenti fissi, che contrasta con l'esigenza fondamentale del nostro progresso economico, il quale richiederebbe un accrescimento annuo degli investimenti in proporzione anche più ampia di quella necessaria ai paesi dell'Europa occidentale ad elevato livello di occupazione.

E' molto difficile emettere equo giudizio su un fenomeno che è indubbiamente complesso e sul quale si sono sviluppate contrastanti versioni che, per il calore col quale sono sostenute, tendono a far uscire il problema dall'ambito tecnico, nel quale noi comunque intendiamo rimanere.

Senza avere la pretesa, anche per non abusare eccessivamente del vostro tempo, di esaminare a fondo il problema, ci siano consentiti alcuni sommari rilievi.

Uno di essi ci sembra attenga al settore dell'edilizia per abitazioni.

L'aumento fra il 1950 ed il 1958 degli investimenti complessivi lordi del Paese, in moneta corrente, risulta essere stato destinato all'edilizia per abitazioni nella proporzione non piccola del 39 per cento. L'incremento degli investimenti in quel ramo di attività si è peraltro arrestato nell'anno più recente, pur essendo stato, come nel 1957, pari a poco meno di 1.000 miliardi. Nel corso di questa Relazione è stato rilevato che il volume di investimenti nell'edilizia del 1958 si sarebbe anche abbassato senza il più elevato concorso delle costruzioni da parte dello Stato e di altri enti pubblici; i privati avrebbero dedicato infatti a tale tipo di investimento circa 80 miliardi in meno dell'anno precedente, segno questo che nella domanda di case della categoria di persone che possono accedere alla proprietà immobiliare o che fruiscono di redditi tali da pagare un fitto corrispondente al costo delle nuove costruzioni si va manifestando una contrazione. Nessuno si è nascosto negli anni scorsi che l'elevato ritmo raggiunto dalle nuove costruzioni edilizie non avrebbe potuto mantenersi a lungo e non è mancato nemmeno chi ha ritenuto che all'edilizia venisse dedicata una quota troppo elevata del reddito nazionale, considerate le molte altre necessità alle quali dobbiamo far fronte, specialmente per il progresso dell'agricoltura e per la creazione di nuovi permanenti posti di lavoro nell'industria e in altre attività.

Chechè sia di ciò, sembra certo che il fenomeno, che nondimeno è di grande importanza anche sociale, potrebbe richiedere particolari interventi da parte dei pubblici poteri, anche più vasti di quelli che sono stati adottati finora e si vanno adottando; esso peraltro non riguarda direttamente il settore degli investimenti produttivi.

Ad ogni modo sentiamo di assumerci la responsabilità di invitare gli istituti che esercitano in Italia il credito fondiario ed edilizio ad intensificare la loro azione, allungando i termini di durata dei nuovi mutui e concedendo a mutuo una

più alta percentuale del valore degli stabili assunti in garanzia; la liquidità del mercato monetario consente oggi più ampio collocamento di cartelle fondiarie.

Se gli investimenti nell'edilizia non sono aumentati, senza tuttavia diminuire, una forte caduta, di circa 70 miliardi, hanno registrato invece quelli in mezzi di trasporto marittimi; ma non è chi non veda che questa flessione è del tutto naturale in un tempo nel quale la crisi dei noli, dopo gli eventi di Suez, ha posto in disarmo in tutto il mondo una quota rilevante del naviglio mercantile.

Comunque, la caduta degli investimenti nel settore marittimo non ci può far dimenticare che siamo riusciti a ricostituire una flotta mercantile anche maggiore di quella che avevamo prima della guerra e che andò distrutta per l'87 per cento.

Gli investimenti in agricoltura hanno segnato il passo nel 1958 mentre nel 1957 erano aumentati del 4,8 per cento. Problema, questo, molto importante, che giustifica l'attenzione che il Paese e il Governo gli vanno dedicando.

Difficilissimo e avvincente allo stesso tempo, esso richiede interventi vasti e coraggiosi in capitali e in direttive, le quali, se vorremo riuscire, dovranno ispirarsi alle concezioni di quei paesi europei che sono in questo campo all'avanguardia, come l'Olanda e la Danimarca, ove domina il più alto spirito associativo fra i produttori, e l'impresa agricola è considerata alla stregua di una impresa industriale, nella quale la preparazione e la direzione tecnica sono elementi insostituibili per il successo.

E' confortante, per intanto, la circostanza che, le casse di risparmio, per iniziativa del loro benemerito presidente, abbiano deciso di convogliare verso l'agricoltura una quota importante dei loro mezzi, i quali provengono da minuti risparmiatori, essi stessi in grande misura legati alle vicende e alle sorti di questo importante settore economico.

Quanto all'industria propriamente detta, ritengo che nessuno penserà di contestare lo slancio col quale quella chi-

mica, in aspra ma non infeconda gara fra i maggiori aggrupamenti che la compongono, va svolgendo programmi sempre più impegnativi e sempre più appoggiati ad organizzazioni di studio di alta capacità.

Come pure è doveroso constatare che l'industria elettrica prosegue lo svolgimento dei suoi programmi con un ritmo che non desta preoccupazioni circa l'eventuale insorgenza di strozzature in confronto alle probabili richieste di energia.

Se, per converso, gli investimenti si sono abbassati nel settore siderurgico, non si può omettere il rilievo che in questo settore abbiamo realizzato una vera rivoluzione che è certamente alla base della profonda trasformazione economica del nostro paese in questo dopoguerra e che gli aumenti di produzione verificatisi negli anni scorsi (21 per cento nel 1954, 28 nel 1955, 11 nel 1956 e 13 nel 1957) hanno richiesto uno sviluppo degli impianti tale che non poteva non verificarsi un abbassamento del loro ritmo di accrescimento, quando la richiesta di prodotti siderurgici da parte interna e dall'estero avesse dato segni di stanchezza, come in effetti è avvenuto.

Dell'abbassamento del tasso di sviluppo nell'industria meccanica verificatosi nel 1958 ho infine implicitamente parlato quando mi sono soffermato sull'importantissimo problema dell'esportazione di prodotti manufatti. E' a quell'industria che in particolare intendevo riferirmi quando ho doverosamente messo in rilievo i successi di questo dopoguerra in tale campo, che hanno fatto assumere ai prodotti meccanici il primo posto, una volta tenuto da quelli tessili, nella graduatoria delle nostre esportazioni, ma è ugualmente ad essa che alludevo quando ho detto che occupiamo un posto ancora modesto fra i grandi paesi esportatori di prodotti manufatti.

In conclusione, è lontano da me il pensiero che ci si debba rassegnare di fronte al fenomeno verificatosi l'anno scorso di una stasi o di una flessione, sia pur lieve, degli investimenti fissi; ma ho voluto rammentare, come del resto avevo anticipato in questa stessa sede riferendo sull'esercizio 1957, che in questo dopoguerra

e specialmente dal 1953 si era verificato anche presso di noi, in misura certo proporzionalmente minore di quanto era accaduto negli Stati Uniti nel 1955-1957 ma nondimeno importante, uno sviluppo degli investimenti nel campo industriale che non avrebbe potuto non portare ad un rallentamento negli anni successivi.

Sicchè, al fine di mantenere un giusto senso delle proporzioni nel valutare la stasi avutasi nello sviluppo degli investimenti durante il 1958, può giovare di collocarla in una prospettiva di medio periodo, quale si ottiene considerando nel loro insieme gli otto anni dal 1950, quando la ricostruzione post-bellica può dirsi fosse stata ultimata, fino al 1958. In questi anni, secondo le statistiche del prodotto nazionale pubblicate dall'OECE, il saggio medio annuo di espansione degli investimenti fissi lordi in Italia, pari al 7,8 per cento, è stato superato soltanto da quello della Germania occidentale, pari all'8,5 per cento. Ma da un lato non si può non rilevare che la Germania aveva cominciato la sua ricostruzione parecchio tempo dopo di noi e che comunque anch'essa ha conosciuto (nel 1957) una pausa nello sviluppo degli investimenti, e dall'altro occorre pure mettere in evidenza che le variazioni per gli altri paesi si stabiliscono tutte al disotto di quella italiana. In questa scala troviamo la Francia col 5,6 per cento, il Regno Unito col 4,1 per cento, fino a un minimo del — 0,8 per cento nel Belgio.

Comunque, il non soddisfacente andamento degli investimenti nel 1958, che si è ripercosso, attenuandolo, sul ritmo di aumento della produzione industriale, non ci può far dimenticare che, rispetto all'anteguerra, abbiamo conquistato un sicuro primato, e lo conserviamo, per quanto si riferisce al saggio di aumento di quella produzione. Con un indice di 231, fatto 100 il 1938 (esclusa l'edilizia), ci distanziamo chiaramente, infatti, anche dalla Germania, che si trova ad un indice di 210.

La stasi recente degli investimenti sembra in definitiva avere il carattere di una sosta che faccia seguito a un periodo di intensa attività.

Nel primo trimestre dell'anno in corso la produzione industriale italiana ha superato del 6 per cento quella del corrispondente trimestre del 1958, a fronte di un aumento del 2 per cento in Germania e di flessioni in Francia e nel Regno Unito.

Nel settore della produzione dei beni di consumo, nel primo trimestre di quest'anno si registra un aumento dell'8 per cento sul corrispondente periodo del 1958, e in quello dei beni di utilizzazione immediata per la produzione l'aumento sale al 13 per cento.

Sarebbe azzardato assumere questi dati più recenti come prova di una consistente e già consolidata ripresa della nostra produzione industriale e considerare quindi del tutto scomparsi i timori dai quali fummo dominati nei primi mesi del 1958, quando la produzione industriale mostrò un evidente ristagno.

Allo stesso modo, sarebbe sommamente riprovevole se, forti dei risultati raggiunti dall'anteguerra ad oggi, ci adagiassimo ad attendere gli eventi, armati soltanto della fiducia che anche in avvenire percorreremo la nostra strada con passo più celere di altri.

Indipendentemente dalla considerazione dello stacco sempre notevole delle condizioni nostre da quelle dei principali paesi europei e dell'esistenza, nel nostro paese, di categorie sociali in condizioni di scarso impiego e di sottoconsumo, sta in fatto che, nelle economie moderne, carenze di iniziativa possono rapidamente attenuare il ritmo di sviluppo o non spingerlo fino ai livelli massimi consentiti dall'utilizzo di tutti i fattori produttivi.

Sono ben comprensibili quindi le preoccupazioni che il Governo ha al riguardo e le misure che esso ha preso e si prepara a prendere per contribuire a mutare la congiuntura in senso decisamente espansivo.

In pari tempo, un esame è qui necessario della nostra politica monetaria e creditizia per illustrare come essa abbia corrisposto e possa corrispondere a tali esigenze.

### **La politica monetaria**

Dissi l'anno scorso che, per non contrastare il movimento espansivo che si stava verificando durante i primi nove mesi del 1957, nel nostro paese ci si era quell'anno astenuti dall'adozione di misure che potessero condurre ad una riduzione della liquidità del mercato e in particolare del sistema creditizio.

L'emissione di buoni del tesoro poliennali, che negli ultimi anni si aggirava ogni volta su circa 200 miliardi, fu contenuta in 100 miliardi nel gennaio 1957, sicchè per fronteggiare le sue esigenze il Tesoro, nel corso di quell'anno, dovè attingere al conto corrente presso la Banca d'Italia 39 miliardi, mentre nell'anno precedente ne aveva potuto versare 45. Fu adottata così una politica tendente a fornire al mercato, che ne palesava il bisogno, nuova moneta. In virtù di questo provvedimento e di altri connessi con una politica largamente liberale nell'uso, da parte delle nostre banche, di valuta estera presso di esse depositata, si riuscì a contenere la pressione esercitata sulle riserve primarie di liquidità delle aziende di credito dall'elevato ritmo produttivo e dalle vicende derivanti dalla crisi di Suez. L'annata si chiuse con un aumento di 60 miliardi delle riserve medesime.

Nel 1958, la politica tendente ad accrescere la liquidità del mercato ha ricevuto notevole impulso; non solo non sono stati emessi nuovi buoni del tesoro novennali, ma si è lasciata a disposizione del mercato tutta la moneta proveniente dai pagamenti della Tesoreria statale non coperti dalle entrate tributarie, nonchè quella, di importo veramente cospicuo, derivante dalla conversione in lire dell'eccedenza della bilancia dei pagamenti.

Quanto alla prima fonte di nuova liquidità, l'analisi delle operazioni del Tesoro (tav. 93) mette in evidenza che il fabbisogno complessivo della Tesoreria è stato, nel 1958, pari a 286 miliardi e pertanto superiore a quello del 1957, che fu di 202 miliardi, con una differenza in più di 84 miliardi.

Ciò è accaduto, nonostante che il fabbisogno afferente alla sola gestione del bilancio si sia ridotto di 36 miliardi, passando da 208 a 172 miliardi. Se si includessero nei conteggi le somme delle quali ha avuto necessità di disporre la Cassa depositi e prestiti, peraltro in gran parte coperte dalla raccolta del risparmio postale, il fabbisogno complessivo della Tesoreria risulterebbe essersi elevato a circa 440 miliardi, contro circa 340 nel 1957.

Il ricordato miglioramento della gestione di Tesoreria discendente dalle partite connesse col bilancio rende palese che il più elevato fabbisogno complessivo è derivato da altre esigenze della Tesoreria; si è trattato, in particolare, di maggiori pagamenti effettuati in relazione ad operazioni che solo successivamente al 31 dicembre 1958 avrebbero trovato la loro imputazione al bilancio col regolamento di scritture in sospeso, ovvero sarebbero state pareggiate col regolamento di rapporti con enti per i quali gli uffici postali gestiscono servizi di cassa.

Il fabbisogno complessivo della Tesoreria, che pure, come si è detto, ha superato di 84 miliardi quello del 1957, è stato contenuto dal fatto che nel 1958 nessun pagamento è stato eseguito a riduzione delle perdite, pregresse e correnti, della gestione degli ammassi granari, in ordine alle quali, per giunta, il bilancio 1959/60 non contempla, a differenza di quelli precedenti, alcun stanziamento.

Questo problema si va dunque aggravando. Sui termini di esso riteniamo superfluo di spendere altre considerazioni, dopo l'esame che più volte ne abbiamo fatto nelle Relazioni degli anni precedenti; le cifre relative risultano comunque aggiornate in questa Relazione al capitolo che illustra il bilancio della Banca.

Il bilancio dello Stato infine dovrà necessariamente darsi carico delle conseguenze che deriveranno dalla risoluzione dell'importante, nota pendenza con l'Istituto nazionale della previdenza sociale relativa al contributo statale al Fondo di adeguamento delle pensioni per invalidità e vecchiaia.

Gli esborsi netti della Banca d'Italia derivanti dai movi-

menti valutari sono ammontati a 583 miliardi di lire, contro 196 dell'anno precedente. Nel corso della Relazione è riportata l'analisi di tali esborsi; ad essi comunque dovremo ancora riferirci trattando delle vicende della bilancia dei pagamenti e della sua prevedibile evoluzione.

Come si può rilevare dalle tavole 135 e 136, al netto delle riserve obbligatorie costituite nell'anno, il flusso di nuova liquidità fornito al mercato durante il 1958, particolarmente per le due cause prima indicate, delle occorrenze del Tesoro e dell'andamento della bilancia dei pagamenti, si può misurare in ben 625 miliardi, di cui 207 sono stati trattenuti dal pubblico (essenzialmente in maggiori quantitativi di biglietti) e da enti diversi dalle aziende di credito, e 418 hanno accresciuto le riserve primarie di liquidità delle aziende stesse, portandole al 10,6 per cento della consistenza dei depositi.

Questa percentuale è quasi uguale a quelle del dicembre 1949 e 1950 ed è inferiore a quelle del dicembre 1947, 1948 e 1951, ma superiore a quella della fine di tutti gli anni dal 1952 al 1957 (tav. 144).

E' inoltre essenziale il rilievo che il flusso di nuova liquidità si è verificato assai rapidamente, sicchè non sarebbe stato in ogni caso possibile che esso fosse riassorbito dal normale svolgimento del processo produttivo.

A supporre infatti che, contrariamente a quanto è avvenuto, gli investimenti lordi si fossero sviluppati con lo stesso ritmo del quinquennio 1953-57, essi sarebbero ammontati a circa 3.800 miliardi contro i 3.546 registrati dalla Relazione generale. La maggiore spesa di circa 250 miliardi, pur tenendo conto degli effetti moltiplicativi sui consumi, solo in parte si sarebbe tradotta in maggiori importazioni e forse anche in minori esportazioni; il correlativo esborso di valuta estera e il minore introito avrebbero contenuto in una cifra alquanto minore, ma sempre molto importante, l'accumulo di valuta, che ha toccato gli 850 milioni di dollari, in conseguenza dell'andamento eccezionalmente favorevole della bilancia dei pagamenti, e caratteriz-

zato soprattutto dai minori prezzi pagati per le materie prime di importazione e dai minori acquisti, dettati dal proposito di alleggerire le scorte, nonchè dal maggior gettito valutario del turismo e dall'afflusso in Italia di capitali esteri.

Per conseguenza, anche se lo sviluppo degli investimenti fosse stato nel 1958 in linea con quello degli anni precedenti, quest'ultimo anno sarebbe stato pur sempre contraddistinto da un aumento notevole e rapido della liquidità del mercato e in particolare del sistema creditizio, nel quale rifluisce sempre la parte maggiore della liquidità già esistente o di nuova formazione.

Nella ipotesi ora fatta di un più ampio volume di investimenti, il sistema bancario sarebbe stato presumibilmente chiamato ad erogare una maggior massa di crediti. Una parte dei fondi aggiuntivi messi in tal modo a disposizione dell'economia si sarebbe tradotta in maggiore circolazione di biglietti; un'altra parte in maggior domanda di valuta per finanziamento di importazioni; ma una parte certamente notevole sarebbe rimasta nel sistema bancario sotto forma di depositi.

Il volume assoluto delle disponibilità liquide del sistema bancario si sarebbe ridotto per le due vie dell'aumento della circolazione dei biglietti e di quello nella domanda di valuta estera. Tuttavia, un processo di espansione del credito particolare all'Italia non avrebbe modificato la congiuntura dei prezzi sul mercato internazionale; questa avrebbe continuato pertanto ad esercitare effetto depressivo sugli investimenti in scorte e sui prezzi interni. In definitiva, non sembra che una manovra almeno in qualche misura rispettosa dei meccanismi di mercato avrebbe potuto assorbire la liquidità aggiuntiva che la congiuntura internazionale e il deficit del bilancio statale hanno, si potrebbe dire, imposto alla economia italiana.

La maggiore liquidità avrebbe potuto essere assorbita solo mediante specifici provvedimenti monetari, come l'aumento della riserva bancaria o la vendita sul mercato da parte del Tesoro o dell'istituto di emissione di titoli statali a media o lunga sca-

denza, che le aziende di credito non comprendono, a differenza dei buoni del tesoro ordinari, nella liquidità.

Assorbito con tali strumenti l'eccesso di liquidità troppo rapidamente immesso nel mercato, sarebbe stato possibile fornirgliene di nuova, man mano che se ne fosse manifestata l'esigenza. Nuova liquidità sarebbe in ogni caso potuta affluire al mercato in conseguenza dell'andamento deficitario del bilancio statale.

In realtà questa sarebbe stata la linea di condotta che normalmente si sarebbe seguita, se non si fossero temute le conseguenze che potevano derivare al Paese, qualora alle apprensioni dettate dalla recessione americana in alcuni settori del nostro apparato produttivo si fossero aggiunte difficoltà finanziarie in altri settori disposti, invece, a non ridurre o a intensificare la produzione e gli investimenti.

Sicchè, pur ammonendo, come facemmo un anno fa in questa stessa sede, che non si sarebbe esitato a prendere energici provvedimenti ove, approfittando delle notevoli disponibilità liquide immesse nel mercato, gli operatori fossero andati oltre i limiti di una sana condotta, si è lasciata la nuova liquidità a disposizione dell'economia, anche per provocare una riduzione del costo del denaro. Questa è stata favorita altresì col ribasso dal 4 al 3,50 del saggio ufficiale dello sconto, effettuato il 7 giugno 1958, e di mezzo punto del tasso dei buoni del tesoro ordinari, misura questa particolarmente efficace per spingere le aziende di credito a ricercare o favorire nuovi impieghi, al fine di attenuare gli effetti sul conto economico del minor rendimento della notevole massa di buoni da esse posseduta.

Vedremo fra poco che questa politica ha effettivamente indotto le imprese di produzione ad approvvigionarsi di fondi in misura maggiore di quanto era accaduto nel 1957, contrariamente a quel che si potrebbe desumere dalla constatata stasi degli investimenti.

Sappiamo ed abbiamo ripetutamente detto, anche negli anni scorsi, che la politica monetaria è uno soltanto degli elementi che favoriscono lo sviluppo economico, e non pensiamo quindi

di attribuire ad essa il merito di aver impedito la trasformazione del ritmo di rallentamento produttivo verificatosi nei primi mesi dell'anno scorso in una vera e propria recessione, ovvero quello di aver provocato la recente ripresa. Quanto è stato fatto dal Governo e dagli istituti da esso dipendenti per lo sviluppo delle opere pubbliche, che sono aumentate nel 1958 del 16,5 per cento, è stato certamente di sostegno nella congiuntura che volgeva avversa; ma non riteniamo di presumere troppo affermando che la politica monetaria è stata coerente con gli scopi che il Governo si prefiggeva.

A chi poi pretendeva o pretende miracoli, dobbiamo rammentare che, nei tempi più recenti ed a seguito di esperienze importanti, viene riconosciuto che, mentre una forte, specie se repentina, severità della politica monetaria costringe a rivedere i piani di investimento ed a contrarne le dimensioni o a rinviarne l'esecuzione, un suo addolcimento può non costituire un sufficiente incentivo per riprendersi da uno stato depressivo o, comunque, per riprendersi con rapidità.

#### **La formazione e l'uso delle disponibilità monetarie e finanziarie nel 1958**

La tavola 122 mette in evidenza che, se si somma l'aumento netto dei prestiti concessi dalle aziende di credito, dagli istituti speciali di credito, dalla Cassa DD.PP. e dagli istituti di assicurazione, da un lato, con le somme effettivamente raccolte dalle imprese produttive mediante emissioni di azioni o richiami di decimi su azioni emesse in precedenza e mediante emissione di obbligazioni dall'altro, si raggiungono, nel 1958, 1.334 miliardi, contro 1.174 nel 1957: nel 1958, pertanto, il denaro attinto sul mercato monetario e finanziario dalle attività economiche ha superato di 160 miliardi quello acquisito nell'anno precedente, ciò che rappresenta un incremento pari a circa il 14 per cento.

La caratteristica dell'annata, dal punto di vista finanziario, non è dunque una diminuzione dei fondi che le imprese produt-

tive hanno attinto dal mercato monetario e finanziario, chè, se mai, tale evento si produsse nel 1957, anno nel quale quei fondi furono inferiori di 184 miliardi a quelli ricevuti nel 1956.

E poichè gli impieghi della Cassa depositi e prestiti e degli istituti di assicurazione sono aumentati nei due anni complessivamente pressochè della stessa cifra (240 miliardi), la caratteristica del 1958 consiste, oltrechè nel maggior volume ora ricordato dei fondi affluiti alle imprese, nello spostamento notevole che si è verificato fra la domanda soddisfatta dal mercato finanziario, che è stata maggiore, e quella soddisfatta dal sistema creditizio, che si è mantenuta all'incirca allo stesso livello.

Il risparmio attinto dalle imprese al mercato finanziario, compreso quello affluito all' IRI e all' ENI e alle aziende di quei gruppi, è stato infatti pari a 271 miliardi nel 1957 e a 446 miliardi nel 1958, con una differenza in più, in quest'ultimo anno, di 175 miliardi, ciò che rappresenta un aumento notevolissimo, pari al 65 per cento.

Il sistema creditizio ha fornito invece nel 1958 una somma all'incirca pari a quella dell'anno precedente: 647 miliardi contro 660.

Anche nell'interno del sistema creditizio, peraltro, si è verificato uno spostamento: gli impieghi degli istituti speciali di credito risultano essere stati di 228 miliardi nel 1957 e 338 nel 1958, con un aumento di 110 miliardi nell'anno più recente, laddove gli impieghi veri e propri delle aziende di credito sono stati 431 miliardi nel 1957 e 308 nel 1958, con una differenza in meno in quest'ultimo anno di 123 miliardi.

Se, però, si tiene presente che nel 1958 le aziende di credito hanno fornito agli istituti speciali 102 miliardi mediante acquisto di obbligazioni e crediti di conto corrente, contro 27 nel 1957, il contributo effettivo dato dalle aziende di credito al finanziamento delle attività economiche è stato solo di 48 miliardi inferiore a quello dell'anno precedente.

Per converso le aziende hanno accresciuto la loro proprietà di buoni del tesoro ordinari di 340 miliardi, contro 73 del 1957

(tav. 118). La larga formazione di liquidità avutasi nelle aziende ha quindi assunto prevalentemente la forma di finanziamento a breve a favore del Tesoro.

La forte espansione del mercato finanziario è da porsi in relazione con l'ampia liquidità che lo ha caratterizzato durante tutto l'anno e soprattutto col ribasso dei tassi del denaro provocato dall'abbondanza monetaria.

La riduzione dei tassi sul mercato finanziario è stata infatti notevole. Dal dicembre 1957 al dicembre 1958, il rendimento delle obbligazioni è passato, nonostante il ricordato maggior volume di titoli emessi, dal 7,12 al 6,24 per cento; al marzo di quest'anno esso era ulteriormente disceso al 5,92, abbassandosi così di 1,20 punti rispetto al dicembre 1957.

Quando si tenga presente che le recenti emissioni della maggiore istituzione finanziaria internazionale (la Banca mondiale) sono state collocate in Germania e in Belgio al 5 per cento alla pari, è doveroso riconoscere che nel nostro paese la manovra finanziaria diretta a mitigare il costo del denaro per investimenti a lunga scadenza ha avuto risultati molto apprezzabili.

Del resto, le ultime emissioni del Consorzio di credito per le opere pubbliche e dell'IMI sono state effettuate a condizioni notevolmente migliori di quelle realizzabili negli anni scorsi. L'emissione dell'IMI, ora in corso di collocamento, e che consiste in obbligazioni ammortizzabili per estrazioni annuali in 15 anni, e aventi una durata media di circa 9 anni, viene effettuata al 5 per cento e al prezzo di 98 lire per ogni 100 di valore nominale.

Anche nel mercato azionario la riduzione dei tassi di rendimento è stata notevole.

Dal dicembre 1957 al dicembre 1958 si è passati dal 5,26 per cento al 4,68; al marzo di quest'anno si è ulteriormente discesi al 4,13 per cento, la qual cosa significa che durante il 1958 e maggiormente in quest'anno si è reso possibile alle aziende industriali di approvvigionarsi di fondi, mediante l'aumento dei capitali azionari, a costi più bassi.

Naturalmente questa constatazione prescinde da qualsiasi giudizio sul costo complessivo del denaro che le imprese attingono al mercato finanziario per fronteggiare i fabbisogni in investimento, dovendosi tener conto anche degli oneri fiscali che colpiscono l'uso del risparmio acquisito. Sotto questo profilo ogni giudizio è complicato anche dalla notevole difformità degli oneri suddetti secondo gli strumenti (azioni od obbligazioni) che le imprese adoperino per l'approvvigionamento dei capitali loro necessari e secondo la natura degli enti attraverso i quali attingano i capitali medesimi quando non si presentino direttamente sul mercato (società finanziarie, istituti speciali di credito o enti parastatali di controllo).

Il problema non è di poco momento, sia per le discriminazioni che genera all'interno del nostro sistema produttivo, sia per le differenze nei confronti dei paesi con i quali siamo in competizione sui mercati di esportazione. Esso è divenuto maggiormente meritevole di considerazione dopo l'entrata in funzione del Mercato comune, che, fra gli strumenti dei quali intende servirsi per il raggiungimento degli scopi ad esso assegnati, comprende anche la eliminazione, o quanto meno l'attenuazione, delle più stridenti difformità dei trattamenti fiscali che influiscono sulla concorrenza fra i paesi partecipanti.

Le variazioni maggiori che si sono verificate nel ricorso complessivo dei vari rami di attività economica alle aziende ed istituti di credito ed al mercato finanziario nel 1958 (tav. 125), comparate con le analoghe variazioni verificatesi nel 1957 (tav. 116 della scorsa Relazione), mettono in evidenza un accentuato parallelismo fra l'andamento della produzione e degli investimenti di ciascun ramo e il manifestato fabbisogno di nuovi fondi. Così la metallurgia e la meccanica, che si approvvigionarono di 225 miliardi nel 1957, hanno attinto nel 1958 nuovi fondi soltanto per 95 miliardi; il ramo tessile, che nel 1957 si era ap-

provvigionato di nuovi fondi per 48 miliardi, nel 1958 non solo non ha aumentato il livello dei suoi impegni, ma ha rimborsato 8 miliardi di debiti contratti in precedenza.

Per converso, la chimica e la lavorazione degli oli minerali e dei gas idrocarburi hanno accresciuto il loro ricorso al mercato finanziario e alle aziende di credito da 137 miliardi nel 1957 a 214 nel 1958.

Pure importante è stato l'aumento verificatosi nelle imprese di servizi telefonici e nelle elettriche; da nuovi fondi per 102 miliardi nel 1957 si è passati a 184 nel 1958; lo stesso è a dirsi per le costruzioni edilizie e le opere pubbliche, che impegnarono fondi per 121 miliardi nel 1957 e ne hanno ricevuto per 194 nel 1958.

Infine, anche le voci che più direttamente si riferiscono all'agricoltura segnano nel 1958 una espansione, passando a 162 miliardi dai 17 del 1957. Sul forte divario fra i due anni influisce peraltro il fatto che la cifra del 1957 è al netto dei rimborsi pagati in quell'anno dallo Stato per 93 miliardi a fronte delle perdite delle gestioni di ammasso granario, mentre nel 1958 nessun pagamento a tale titolo ha avuto luogo (naturalmente queste cifre riguardano solo i fondi passati attraverso il sistema creditizio e non tengono conto quindi delle erogazioni dello Stato e della Cassa del Mezzogiorno per opere di bonifica e per la riforma agraria).

Il maggior volume di denaro del quale le attività economiche si sono approvvigionate nel 1958 rispetto al 1957 e che abbiamo visto essere stato di 160 miliardi, acquista particolare rilievo se si tiene presente che esso risulta ben superiore all'aumento, in termini monetari, verificatosi nel volume degli investimenti lordi (fissi e per scorte), aumento che, secondo i dati della Relazione generale, è stato di soli 28 miliardi.

Se infine si considera che nel 1958 non risulta essersi verifi-

cata una diminuzione delle fonti interne di finanziamento sia nell'agricoltura che nell'industria, giocoforza è riconoscere che i mezzi complessivamente attinti dalle aziende produttrici sul mercato dei capitali sono stati in misura importante e certo inconsueta destinati ad usi diversi dagli investimenti.

Fra tali usi si possono annoverare anzitutto il rimborso di debiti dovuti a fornitori e le maggiori dilazioni di pagamento concesse alla clientela nazionale ed estera.

Un'altra parte dei mezzi attinti sul mercato finanziario è stata dalle imprese direttamente portata alle banche in riduzione di debiti preesistenti o depositata presso di esse nei conti correnti di corrispondenza. Un'indagine effettuata dalla Banca d'Italia presso le aziende di credito comprova che, a differenza del 1957, il notevole incremento dei conti correnti, che sono aumentati di 174 miliardi in più di quanto aumentarono l'anno precedente, è dovuto per parecchie decine di miliardi a questa causa e che i debiti bancari di molte imprese sono diminuiti nel 1958.

Del resto, la costituzione di disponibilità addizionali sui conti correnti bancari o la riduzione di precedenti debiti appare fenomeno normale nella fase di passaggio da una condizione di liquidità contenuta ad altra di liquidità abbondante. Nella prima, si genera un contrasto tra l'effettivo fabbisogno e le possibilità di approvvigionamento di fondi, sicchè quelli che si riesce ad ottenere si utilizzano per intero e con immediatezza soprattutto negli investimenti, cercando nel contempo di mantenere al più alto livello il debito verso i fornitori ed al più basso il credito verso i clienti, gli uni e gli altri portati a trarre sulle proprie disponibilità liquide. Nella seconda condizione, le possibilità di approvvigionamento risultano invece più larghe delle effettive necessità per nuovi investimenti correnti; se, nonostante ciò, si provvede ad un largo assorbimento di fondi mediante azioni, obbligazioni e mutui, la cosa può essere consigliata sia dall'opportunità di correggere un eccessivo ricorso al credito bancario e a quello dei fornitori, effettuato negli anni

nei quali i tassi del mercato finanziario erano giudicati alti, sia dal proposito di assicurarsi, benchè con notevole anticipo, la possibilità di addivenire a nuovi investimenti da effettuarsi dopo l'esaurimento dei piani in corso di attuazione.

Quale che sia stato nel 1958 il movente del comportamento delle imprese nel provvedersi di fondi a lunga in misura maggiore che nel 1957, esso non sembra meritare censura.

Anche quando tale condotta non fosse stata determinata dalla previsione di dover procedere prossimamente a più ampi investimenti, l'alleggerimento diretto o indiretto, attraverso clienti e fornitori, di posizioni bancarie eccessive avrebbe avuto pur sempre il risultato utile di restituire al credito bancario quella elasticità per il finanziamento dei fabbisogni di esercizio e non di impianto, che è sua particolare caratteristica e dalla quale non ci si può allontanare, senza conseguenze di rilievo, per troppo tempo e per importi considerevoli.

Il sistema bancario è dunque risultato alleggerito per vie diverse e, di conseguenza, si è accresciuta fortemente la sua liquidità. Da un lato, le concessioni di nuovi crediti sono state contenute dai minori acquisti all'estero di talune materie prime e dai minori costi incontrati in tali acquisti, o hanno trovato parziale compenso nei rimborsi ricevuti direttamente o indirettamente dalle imprese che hanno attinto denaro sul mercato finanziario. Da un altro lato, le aziende di credito hanno ricevuto depositi più importanti da parte di quelle ditte (fornitori e clienti di imprese produttive) che, venute a disporre di maggiori fondi in realtà attinti sul mercato finanziario, hanno non solo decurtato o estinto eventuali debiti bancari contratti in precedenza, ma si sono trovate ad avere eccedenze liquide.

Infine, sembra essersi verificato l'anno scorso, con effetto generale, un ritorno al sistema bancario di somme che, nella precedente fase di minore liquidità, erano state utilizzate in rapporti di credito instaurati all'infuori di esso e che, nella recente fase di minor tensione, sono probabilmente riaffuite alle banche, contenendo negli anni precedenti ed espandendo nell'anno

scorso il volume dei depositi e conti correnti. L'esperienza di altri paesi starebbe ad indicare che questa sostituzione di fonti private di credito alla normale fonte bancaria può assumere ampie dimensioni nelle fasi di stretta creditizia.

Del resto, il fenomeno rilevato l'anno scorso, di un forte accrescimento della massa fiduciaria delle aziende di credito e di un modesto aumento dei nuovi impieghi, non è particolare al nostro paese, dove nulla si è fatto per ridurre la liquidità del mercato, ma si è constatato anche in paesi dove alcune misure in tale direzione sono state adottate. Per esempio, nelle grandi banche tedesche l'aumento dei depositi è risultato del 13,1 per cento, mentre i crediti a breve e medio termine sono addirittura diminuiti (— 1,2 per cento).

I fenomeni finora descritti rendono conto delle vie attraverso le quali la maggiore liquidità immessa nel mercato dalla Banca centrale durante l'anno scorso ha portato a modificare gli assetti bancari.

La massa fiduciaria è aumentata nell'anno del 16,3 per cento; in cifra assoluta di 1.056 miliardi, contro 682 nel 1957, con una differenza in più di 374 miliardi (tav. 112).

A giustificare tale differenza, come pure a spiegare il maggior volume di denaro affluito alle attività economiche attraverso azioni ed obbligazioni, concorrono anche, e per somme non piccole, i maggiori ricavi dell'agricoltura che, come si è ricordato, ha avuto un'annata molto favorevole, e la riduzione della spesa dei privati nell'acquisto di nuove case, stimabile, come si è detto, in circa 80 miliardi.

Spostamenti di questo tipo nella finale destinazione del risparmio richiamano l'attenzione sulla necessità di essere solleciti ad incanalare verso le attività produttive e per le vie più appropriate quei volumi di esso che si allontanano da usi precedentemente considerati con priorità da vaste categorie di cittadini, come sta accadendo nel campo dell'edilizia per i ceti più abbienti ed in parte per i ceti medi.

Quando ci si rammaricava che un volume insufficiente di risparmio di quei ceti si dirigesse verso gli investimenti azionari, noi dicemmo che sarebbe venuto il tempo nel quale una minore quota dei risparmi correnti sarebbe stata destinata agli acquisti di appartamenti, necessità alla quale per ovvie ragioni molte altre esigenze od opportunità si venivano sacrificando negli anni scorsi, e che pertanto correlativamente maggiori avrebbero potuto essere in futuro gli investimenti in titoli oltrechè in beni di consumo durevoli.

Questo tempo sembra ora venuto e sembra quindi essere venuto anche il tempo per accelerare il ritmo delle emissioni azionarie, alle quali più larga parte dovrebbe farsi rispetto alle emissioni obbligazionarie o all'accensione di mutui.

Fa contrasto con tale auspicio sviluppo il più alto rapporto verificatosi in questi ultimi anni fra le emissioni obbligazionarie o l'accensione di mutui da parte delle imprese produttive e il ricorso al finanziamento azionario.

Se la non adeguata preferenza per le emissioni azionarie dipende da motivi di ordine fiscale, abbiamo detto precedentemente che il problema di una perequazione del regime fiscale sulle forme di impiego del risparmio che si raccoglie all'esterno dell'ambito aziendale si pone come una necessità, sia per motivi di ordine interno sia per l'opportunità di smussare nel nostro sistema almeno le punte dei maggiori contrasti che esistono con quelli esteri, specialmente nei riguardi dei paesi del Mercato comune.

Certo è che il pubblico ha dimostrato in questi ultimi tempi un'accentuata propensione all'investimento azionario, cui ha fatto riscontro un volume limitato dell'offerta. Il fenomeno non è particolare all'Italia, e anche all'estero voci autorevoli si levano per sollecitare le aziende industriali ad aumentare i capitali azionari, vincendo le eventuali remore che discendessero dal timore dei gruppi di comando di veder scemare la loro influenza relativa.

### **La possibilità di provocare una nuova fase di espansione**

Come ho ricordato, da parte governativa si è annunciata la volontà di adottare ulteriori importanti misure per dare un efficace impulso alla ripresa produttiva, con il confermato proposito di salvaguardare nel contempo la stabilità monetaria e senza perdere di vista gli obiettivi di carattere strutturale, fissati nello schema di sviluppo Vanoni, del quale è stata anzi sollecitata la riconsiderazione, alla luce delle intervenute vicende interne ed internazionali nel tempo trascorso.

Consideriamo quindi nostro dovere di esporre i motivi per i quali riteniamo che l'attuazione di un simile disegno possa svolgersi in condizioni non contrastanti con il desiderato ed indispensabile obiettivo del mantenimento della stabilità monetaria, e manifestare altresì il nostro convincimento che il sistema creditizio sia pronto ad appoggiare con efficacia il nuovo sforzo.

Nelle Relazioni degli anni precedenti, alla domanda se si potesse accrescere il volume degli investimenti che il Paese veniva effettuando, ho più volte risposto che la vera limitazione in tale moto espansivo era rappresentata dall'andamento della bilancia dei pagamenti.

Fino a quando essa fosse stata deficitaria e il volume delle riserve valutarie fosse rimasto modesto, fasi congiunturali avverse avrebbero potuto ridurre pericolosamente la consistenza delle riserve stesse, specie in mancanza di sistemi di controllo atti a limitare, all'occorrenza, taluni tipi di investimenti o i consumi.

In un'economia di mercato, come la nostra, soggetta pertanto alle fluttuazioni delle altre economie occidentali, anche esse caratterizzate dall'assenza di un penetrante sistema di controlli specifici, provvedimenti intesi a forzare ulteriormente gli investimenti non avrebbero potuto adottarsi senza correre gravi rischi di creare nuovi processi inflazionistici, da temere e scon-

giurare dappertutto, ma da deprecare in particolar modo nel nostro paese, che ne aveva fatto dolorosissima esperienza e nel quale la larga diffusione del sistema delle scale mobili rendeva più ardua la difesa contro lo sviluppo di tali processi.

Tra il 1951 e il 1952 una manovra di spinta degli investimenti era stata consapevolmente attuata con l'entrata nella fase di ampia realizzazione dei programmi della Cassa del Mezzogiorno.

A contrastare gli influssi sfavorevoli che sui prezzi interni avrebbe potuto esercitare la spesa aggiuntiva, nell'ottobre 1951 erano stati adottati vasti provvedimenti di liberalizzazione mercantile nell'area dell'Unione europea dei pagamenti ed erano state abbassate le tariffe doganali.

La manovra riuscì. Tuttavia nell'anno 1952, sia in dipendenza delle accresciute importazioni, sia per la cessazione della favorevole congiuntura delle esportazioni tessili, il deficit mercantile si accrebbe notevolmente, e quello delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (esclusi gli aiuti governativi), che nel 1950 era stato di 65 milioni di dollari e nel 1951, a causa della crisi coreana, di 231, salì a 586 milioni di dollari.

La situazione deficitaria venne attenuandosi negli anni successivi (450 milioni di dollari nel 1953, 277 nel 1954, 245 nel 1955, 226 nel 1956 e 88 nel 1957).

Nel 1958 si è prodotto il fatto nuovo di un saldo attivo e non piccolo (473 milioni di dollari) nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, dipendente soprattutto da una forte contrazione (da 769 a 369 milioni di dollari) del deficit mercantile.

L'avanzo della bilancia dei pagamenti italiana verificatosi lo scorso anno trova riscontro, come ho già rilevato, in analogo miglioramento della bilancia dei pagamenti dell'Europa occidentale presa nel suo insieme.

L'uno e l'altro sono indubbiamente dovuti in parte notevole a fattori congiunturali. Il rallentamento del ritmo produttivo ha contenuto i fabbisogni di importazione di materie prime; la conseguente debolezza dei prezzi ha indotto, come effetto secon-

dario, una politica di scorte prudente; in definitiva, si è avuto un concatenamento di effetti operanti tutti nel senso della riduzione delle quantità e dei prezzi all'importazione.

I movimenti congiunturali delle quantità e dei prezzi negli scambi internazionali per loro natura operano a favore ora degli uni ora degli altri paesi; non sappiamo peraltro in quale misura e con quale immediatezza quantità e prezzi siano per volgere nuovamente a favore dei paesi extra-europei. Il movimento delle quantità dipende essenzialmente dal corso che seguirà la ripresa produttiva nei paesi sviluppati. In ciò che attiene ai prezzi, non conosciamo quale sia l'equilibrio di lungo periodo delle ragioni di scambio e di quale ampiezza quindi sia per essere il presumibile miglioramento dei prezzi relativi delle materie prime in una nuova fase di domanda elevata.

Tuttavia, pur in mezzo a tante incertezze, chi non voglia limitarsi alla funzione di narratore delle vicende passate deve cimentarsi nel formulare qualche previsione, almeno per tempi non molto lontani.

All'avanzo della nostra bilancia dei pagamenti hanno concorso, come all'estero, e per cifra cospicua, la caduta dei prezzi cif delle principali materie prime di importazione e la riduzione delle scorte di tali materie, come è ampiamente analizzato nel corso di questa Relazione.

Le modifiche intervenute nei prezzi all'origine e nel costo dei trasporti hanno consentito un risparmio di valuta da parte degli importatori pari a circa 175 miliardi, mentre le riduzioni nelle quantità importate, accentrate prevalentemente nel settore tessile, in quello delle macchine e in quello delle navi, hanno determinato un minor esborso di circa 140 miliardi: in complesso 315 miliardi di lire, pari a oltre 500 milioni di dollari.

I rialzi verificatisi nei mesi più recenti nei prezzi delle materie prime inducono a ritenere che si potrà assistere nei prossimi tempi ad un movimento opposto a quello che nel 1958 e nei primi mesi del corrente anno ha fortemente ridotto il nostro

deficit mercantile; la ripresa del movimento espansivo negli Stati Uniti vi contribuisce indubbiamente.

Così la flessione intervenuta, a partire dal luglio 1958, nei prezzi delle merci e prodotti da noi esportati ha, già in fine d'anno, determinato un peggioramento del rapporto tra i prezzi all'esportazione e quelli all'importazione, rispetto alla situazione media relativa all'intera annata 1958, anche perchè il graduale trasferimento sui prezzi dei prodotti manifatturati delle riduzioni in precedenza verificatesi in quelli delle materie prime, al pari dell'aumentata concorrenza fra i paesi esportatori, agisce tuttora nel senso di una flessione dei prezzi all'esportazione.

Il rapporto tra i prezzi all'esportazione e quelli all'importazione sembra dunque destinato ad assestarsi in futuro su livelli per noi meno favorevoli di quelli eccezionali del 1958, anche se, in mancanza di complicazioni politiche internazionali, ben difficilmente esso potrà scendere fino ai bassi livelli toccati a seguito della crisi di Suez, che provocò soprattutto un rapido e notevole aumento dei prezzi di molte importanti materie prime, specie energetiche.

In quanto alla riduzione quantitativa delle importazioni, anch'essa è stata determinata, per la massima parte, da fattori congiunturali destinati, perciò, per loro stessa natura, ad agire nel senso opposto col mutare della situazione.

Dal lato delle esportazioni di merci, come ho avuto occasione di rilevare, il movimento espansivo, che era stato notevole dal 1953 al 1957, ha avuto nel 1958 una battuta d'arresto; ma notevoli progressi sono stati ancora conseguiti nei settori dell'automobile, della chimica, delle macchine e apparecchi, nonché dei servizi e, in particolare, del turismo. Il complesso delle esportazioni di merci e servizi, pur avendo perduto lo slancio espansivo degli anni precedenti, presenta così un andamento tuttora discreto con tendenza ad un moderato aumento.

In definitiva, se nel considerare i risultati della bilancia dei pagamenti correnti nel 1958 fosse possibile separare con una linea ideale l'effetto dei fattori contingenti da quello dei

fattori di più lungo periodo, apparirebbe chiaro che i primi hanno avuto un'influenza determinante nell'ottenimento di risultati tanto favorevoli, ma apparirebbe pur sempre evidente il consolidarsi negli ultimi anni di un miglioramento non effimero, che permette di considerare con sufficiente tranquillità la situazione dei nostri rapporti economici con l'estero.

Evidentemente, ciò non esclude possibili difficoltà, anche rilevanti, nel caso di sviluppi congiunturali fortemente avversi, nè ci garantisce contro un eventuale deterioramento della situazione nel lungo periodo, ove il ritmo impresso al nostro sviluppo economico o larghi accrescimenti della domanda monetaria, sia pure ispirati a considerazioni di ordine sociale, dovessero superare le possibilità di espansione dell'offerta interna.

Sembra tuttavia che, se sapremo difendere da insidie la stabilità monetaria, l'attuale ammontare delle riserve costituisca ormai presidio sufficiente contro eventuali oscillazioni congiunturali di non eccessiva ampiezza.

Non è poi da trascurare la considerazione che il processo di profondo rinnovamento tecnico verificatosi negli anni scorsi nel nostro apparato industriale consente di ritenere che in esso si siano costituiti dei margini nelle capacità produttive, causa non ultima, certo, del mancato accrescimento del volume dei nuovi investimenti durante lo scorso anno, sicchè non sarebbero da temersi, a breve scadenza, delle strozzature nell'utilizzazione degli impianti, qualora questa fosse sollecitata da una più ampia domanda.

Infine, l'andamento dei prezzi che ha portato, fatto veramente nuovo in questo dopoguerra, all'applicazione in discesa, e per vaste categorie di lavoratori dipendenti, del sistema di scala mobile, costituisce anch'esso un elemento che caratterizza in modo particolare l'attuale situazione.

Riassumendo quanto fin qui rilevato, noi crediamo dunque di poter dire che le condizioni valutarie e monetarie del Paese siano oggi propizie allo sviluppo di una fase più impegnativa nel campo degli investimenti.

A questo fine, non si è esitato, nel settore valutario, a contrarre ancora dei prestiti all'estero anche quando, durante lo scorso anno, le riserve, rapidamente aumentate, potevano consigliare di limitare i nostri impegni in tale settore. Allo stesso fine è stata diretta, nel campo monetario, la politica di conservare al mercato una larga liquidità, capace di favorire, col volume delle disponibilità e con la discesa del costo del denaro, lo sviluppo degli investimenti, anche se tale conservazione non era e non è scevra di rischi.

A quanto ho or ora esposto devo solo aggiungere che la ripresa sarebbe certamente accompagnata dalla necessaria espansione creditizia, giacchè noi non condividiamo affatto l'opinione da taluno manifestata di una timidezza del nostro sistema bancario nel favorire una politica di più ampi investimenti, pur non associandoci a coloro che sembrano vedere nel credito il fattore pressochè esclusivo di una solida ripresa. Con ciò non intendiamo in alcun modo sottovalutarne l'importanza, o non dar peso a tutto quanto possa essere realizzato — come già lo è stato — per ridurre il costo del credito o renderne più agevole l'ottenimento. Intendiamo soltanto dire che non ci si può limitare a questo lato del problema.

La condotta del sistema creditizio, cioè, può certamente influire sulle fasi di maggiore o minore sviluppo della produzione; affilarne o smussarne le punte; correggerne o provocarne gli eccessi; incoraggiare o scoraggiare nuove iniziative; ma le sue decisioni non possono sostituirsi a quelle delle imprese di produzione, che attingono ad elementi in gran parte fuori della sfera creditizia, attingono soprattutto alla valutazione della probabile domanda futura, interna ed estera, e sono correlate alle condizioni nelle quali il processo produttivo si svolge.

Mi inducono a collocare il nostro sistema creditizio piuttosto nella categoria dei coraggiosi che in quella dei timidi le più salienti manifestazioni dello spirito che lo ha sempre animato nella sua azione.

Non è necessario, per comprovare tale giudizio, di rifarsi

agli eventi di oltre 30 anni fa, quando la politica di larghi investimenti allora instaurata fu accompagnata da uno sviluppo del credito bancario che andò anche oltre ogni misura ragionevole, sicchè ne derivò l'accensione di un grosso processo inflazionistico, che il Paese largamente scontò con la deflazione degli anni 1927 e seguenti.

Per riferirmi a tempi più recenti ed a fatti che si sono svolti vigendo gli ordinamenti attuali, che profondamente differiscono da quelli di allora, ricorderò, come altra volta ho fatto, che nel quadriennio 1952-55 durante il quale, per l'impulso dato ai lavori della Cassa del Mezzogiorno e per altri motivi correlati soprattutto alla favorevole congiuntura internazionale, si conseguì un tasso molto elevato nello sviluppo economico, l'incremento medio annuale degli impieghi del sistema creditizio si elevò a 744 miliardi, dai 471 del precedente quadriennio, che pure era stato il periodo della febbrile ricostruzione postbellica; aumentò cioè di ben il 60 per cento. Nel 1955, ultimo anno del quadriennio citato, l'aumento degli impieghi salì a 855 miliardi e nel 1956 si portò alla più alta espansione annuale che finora si sia registrata, cioè a ben 922 miliardi.

Le sole aziende di credito e i loro istituti di categoria, che nel quadriennio 1948-51 avevano accresciuto i loro impieghi a favore dell'economia mediamente di 318 miliardi annui, elevarono le erogazioni nel quadriennio 1952-55 mediamente a 523 miliardi annui e segnarono la massima espansione annuale nel 1956 con 669 miliardi. Nel secondo semestre di quell'anno, e nel primo del 1957, l'intera massa dei nuovi depositi venne destinata ad impieghi, e il rapporto tra i crediti in essere e i depositi si avvicinò all'80 per cento, percentuale questa che non trovava riscontro in nessuno dei sistemi bancari dei paesi dell'Europa occidentale o in quello degli Stati Uniti. Se nella seconda metà del 1957 e nell'anno scorso quel rapporto si è abbassato di alcuni punti, ciò è dovuto all'eccezionale iniezione di liquidità che le autorità monetarie hanno deliberatamente consentito per impedire l'avvento della recessione e favorire la ripresa, e che è stata

tanto cospicua da rendere impossibile, come ho rilevato, il suo riassorbimento attraverso lo svolgimento del processo produttivo, anche se questo avesse mantenuto il ritmo degli anni migliori del nostro sviluppo economico.

La prova, che ritengo di aver fornito, che il settore delle imprese si è nel 1958 approvvigionato di fondi in quantità superiore a quella effettivamente utilizzata in nuovi impianti, è inoltre conferma che la stasi degli investimenti dell'anno più recente non è derivata da limitazioni incontrate nell'ottenimento del credito bancario.

Se poi ulteriori conferme si desiderassero al riguardo, basterebbe rilevare che, ad alcune misure anticongiunturali adottate lo scorso anno, il sistema creditizio ha risposto con immediatezza concedendo nuovi crediti.

Così la spinta data nel settore delle opere pubbliche, o in quello della telefonia, o per l'acceleramento del piano di nuovi investimenti delle Ferrovie dello Stato, ha trovato ampio appoggio nel sistema creditizio, come attestano gli aumenti dei prestiti, che ho ricordato quando ho fatto cenno alle variazioni degli impieghi distinti per rami di attività economica; nel caso delle Ferrovie dello Stato, le quali nel 1958, per accelerare in funzione anticongiunturale l'esecuzione del loro piano di rinnovo e di nuovi investimenti, hanno approvato lavori e forniture per 180 miliardi, contro 90 nel 1957, le maggiori banche, oltre a concorrere al finanziamento delle imprese assuntrici, si impegnarono anche a concedere un credito di 60 miliardi direttamente a quella Amministrazione.

Del resto non sono poche le aziende di credito che, di fronte ai maggiori bisogni manifestati dalle economie locali e specialmente da imprese di medie e piccole dimensioni, hanno accresciuto i loro impieghi nell'anno scorso secondo percentuali elevate, intorno al 15-20 e più per cento, rispetto ad un aumento medio di tutta la categoria del 6 per cento.

Queste cifre sono la riprova che il sistema bancario non lesina la propria assistenza alle medie e piccole industrie, le

quali trovano per la loro natura nelle banche e nelle casse di risparmio la sede meglio adatta al soddisfacimento dei loro bisogni.

Il credito alle imprese di medie e piccole dimensioni è infatti inevitabilmente un credito che poggia e non può non poggiare sulle qualità personali dei titolari. A differenza delle grandi imprese, dove un nucleo talvolta numeroso di dirigenti altamente qualificati assicura continuità di indirizzo alla azienda, sicchè il mutamento dei supremi dirigenti potrebbe anche non influire gran che sulla continuità di azione dell'impresa e sulla sua capacità di reddito, la vitalità o la decadenza delle imprese di medie e piccole dimensioni sono strettamente connesse con le vicende di una o pochissime persone, e solo i dirigenti delle banche che vivono a contatto con esse sono in grado di seguirle con la necessaria continuità ed attenzione.

Il credito che viene loro concesso è sì formalmente a breve termine, ma viene adeguato alle necessità delle aziende e al comportamento dei loro titolari, sicchè questi sanno che la continuazione dell'assistenza creditizia è strettamente condizionata alla loro condotta, anche morale.

Questa è l'esperienza italiana e in questo modo vivono e prosperano le nostre innumerevoli medie e piccole imprese.

Infine, come altra volta ho detto, la liberazione delle maggiori banche effettuata dall'IRI nel 1934 dalle grosse partecipazioni azionarie e creditizie nelle quali era stata utilizzata la gran massa dei depositi raccolti da quelle banche ebbe proprio l'effetto importantissimo di schiudere le porte di quegli istituti a moltissime imprese medie e piccole che prima non vi avevano accesso.

Volendo riassumere e concludere queste considerazioni finali, ritengo di poter confermare che il nostro sistema economico sarebbe in grado di sostenere nei prossimi tempi uno sforzo aggiuntivo nel campo degli investimenti, approfittando in particolare delle attuali condizioni della bilancia dei pagamenti, e che

tale sforzo sarebbe pienamente appoggiato dal sistema creditizio. Se esso ha accompagnato adeguatamente lo sviluppo economico in questo dopoguerra, ed anche nel 1958, quando gli è stato rivolto appello, ha risposto con larghezza, si può essere certi che, ove una consistente spinta venisse data alla ripresa, essa sarebbe senz'altro appoggiata dal sistema stesso, il quale non mancherebbe in ogni caso di dare la preferenza alle imprese aventi sani programmi di sviluppo e si rifiuterebbe, come ha fatto in parecchie contingenze di questo dopoguerra, nell'ambito delle direttive della Banca centrale, di assistere speculazioni su merci, tendenti a provocare rialzi ingiustificati di prezzi.

Alla domanda postasi da una grande Banca nella recente relazione all'assemblea degli azionisti se i lievi incrementi in questi ultimi tempi registrati dagli indici della produzione industriale rappresentino l'ultimo slancio illanguidito di un progresso in via di esaurimento o non siano piuttosto il segno vittorioso di una tendenza inarrestabile anche in avverse circostanze, io rispondo che tutto è in noi.

La nostra condizione attuale è quella tipica delle fasi nelle quali un impulso deciso e consistente dato a certi investimenti pubblici (scuole e istruzione in genere, ricerca scientifica, strade, sistemi di trasporto e di telecomunicazioni, ospedali, edilizia popolare e soprattutto avvaloramenti agricoli) è capace di imprimere un nuovo corso allo stesso sviluppo industriale e in genere a tutta la vita economica del Paese.

A chi teme che queste opere possano assorbire molte disponibilità monetarie, sicchè non ne rimarrebbero per lo sviluppo delle attività direttamente produttive, ritengo in coscienza di poter rispondere che timori del genere non sembrano oggi fondati.

C'è, mi pare, in questa fase, spazio per l'una cosa e l'altra.

Il segnale di pericolo, che naturalmente dovrebbe portare subito a rallentare il ritmo delle nuove opere, sarebbe dato dall'andamento dei prezzi e soprattutto, come credo di avere illustrato, dall'andamento della bilancia dei pagamenti. Quel segnale apparirebbe, peraltro, tanto più tardi quanto più le ca-

tegorie dei prestatori di opera collaborassero, frenando le loro attese, a questa impresa che potrebbe accelerare, e forse non di poco, lo sviluppo del Paese e favorire certamente la riduzione della disoccupazione.

Desidererei di non essere frainteso. La mia convinzione che oggi si possa fare un grosso sforzo aggiuntivo è fondata, come ho ripetutamente detto, sulle attuali condizioni monetarie e della bilancia dei pagamenti.

Si cadrebbe quindi in un grave errore se si confondesse la condizione da noi raggiunta con una piena e permanente attitudine del risparmio corrente a coprire tutte le nostre necessità.

Si è più volte osservato che, nel lasciare a disposizione del mercato una liquidità destinata ad operarvi come diffuso incentivo e come condizione agevolatrice dell'attività produttiva, sono stati accettati calcolatamente i rischi di una tale politica. Non ci si deve nascondere, tuttavia, che tra questi rischi non è secondario quello insito nella possibilità che gli aspetti contingenti oscurino le esigenze di fondo del nostro paese.

Esse, oggi come in passato, impongono di tenere a freno i consumi, per poter gradatamente far fronte ai nostri bisogni strutturali di investimento, inclusi quelli in capitali umani e nelle attrezzature di base, ai quali prima mi sono riferito; il miglioramento di quelle attrezzature, se si riconosce oggi indispensabile anche in paesi di antica e larga accumulazione capitalistica, lo appare a maggior ragione nel nostro, che ha ancora avanti a sé impegnative mete di elevazione economica e sociale da realizzare e costituisce comunque, per le cose dette, la base necessaria per assicurare alla nostra economia una nuova fase espansiva.

### **Il nuovo prestito pubblico**

La larga liquidità del mercato ha agevolato grandemente nel 1958 il compito della Tesoreria statale, sempre molto difficile in questo dopoguerra.

L'afflusso di denaro sotto forma di nuovi buoni del tesoro ordinari è stato infatti pari a 312 miliardi (escludendo le sotto-

scrizioni della Banca d'Italia a valere sulla riserva bancaria) contro una media di 30 nei precedenti 5 anni, nei quali peraltro il Tesoro si giovò soprattutto delle emissioni di buoni novennali mediamente risultate di 180 miliardi circa. Anche il risparmio postale ha dato nel 1958 un gettito superiore a quello del 1957 e cioè 141 miliardi contro 108.

La larga liquidità del 1958 ha giovato al Tesoro non solo perchè ne ha agevolato, in modo inconsueto, il finanziamento, ma anche perchè gli ha permesso di raccogliere i fondi a costo molto minore, facendo ricorso in modo esclusivo all'emissione di buoni del tesoro ordinari i cui tassi inoltre, con decorrenza dal 7 giugno 1958, sono stati abbassati di mezzo punto.

Sia per effetto della nuova cospicua liquidità immessa nel mercato sia in conseguenza dei provvedimenti adottati per costituire un fondo di ammortamento dei buoni del tesoro novennali in circolazione, anche il rendimento dei titoli di Stato è fortemente disceso nel 1958 e nei primi mesi del corrente anno, come è avvenuto per le obbligazioni e le azioni.

Anzi il vantaggio conseguito dai titoli governativi è stato parecchio superiore a quello realizzato dagli altri valori.

Dal 7,34 per cento di media per i consolidati, i redimibili e i buoni del tesoro poliennali nel dicembre 1957, si è passati al 5,68 al dicembre 1958 e al 5,34 al marzo del corrente anno, con un miglioramento di due punti. Il vantaggio del Tesoro è stato quindi duplice; in via effettiva per il minor costo sostenuto sui fondi raccolti e in via potenziale perchè nuove emissioni di debito pubblico potranno essere effettuate a condizioni meno onerose che per il passato.

Risulterà così notevolmente agevolata l'operazione straordinaria testè annunciata dal Ministro del Bilancio e del Tesoro per finanziare le spese supplementari di investimento che si faranno per attuare quella spinta anticongiunturale sulla quale or ora vi ho intrattenuto.

Il nuovo prestito risulterà agevolato altresì dal felice compimento delle operazioni di rinnovo dei buoni del tesoro noven-

nali scaduti il 1° aprile 1959. Sui 314 miliardi in circolazione, alla chiusura delle operazioni, avvenuta il 30 di aprile, ne sono rimasti non rinnovati solo poco più di 4 miliardi.

Sono lieto di esprimere alle aziende di credito il mio più vivo elogio per le cure che esse hanno posto nell'agevolare le operazioni di rinnovo.

E sono convinto che con altrettanto impegno esse si dedicheranno alle operazioni del nuovo prestito, le cui finalità sono tanto essenziali per la ripresa produttiva del Paese.