

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1960

ANNO 1959 (LXVI)

E

ASSEMBLEA GENERALE STRAORDINARIA
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 22 SETTEMBRE 1960

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA
TIPOGRAFIA DELLA BANCA D'ITALIA
1960

III. – **Considerazioni finali**

Signori Partecipanti,

L'annata 1959 sulla quale mi accingo a riferirVi ha richiesto al nostro istituto prestazioni di grande responsabilità a causa dei profondi mutamenti che nel corso di essa ha subito la congiuntura.

Maggiore è quindi il dovere che io ho di esprimere a tutto il Personale della Banca l'apprezzamento vivo dell'Amministrazione e mio per il lavoro compiuto.

Un pensiero grato rivolgo in particolare ai Signori Direttori che alla periferia tengono viva la tradizione di prestigio della Banca con impegno personale altamente meritorio. Un ringraziamento affettuoso porgo poi ai servizi dell'Amministrazione Centrale; speciale menzione mi sia consentito, infine, di fare dei servizi degli Studi e della Vigilanza, che durante l'esercizio sono stati chiamati a collaborare nella risoluzione di problemi di molta importanza.

La congiuntura internazionale e la politica monetaria

Sono trascorsi poco più di due anni e mezzo da quando, nell'autunno del 1957, si generalizzava nell'economia mondiale una fase di ristagno; essa succedeva al convulso periodo della crisi di Suez, durante il quale si era avuta una forte tensione dei prezzi accompagnata da un notevole deterioramento delle bilance dei pagamenti dei paesi europei.

Risalgono a quel periodo le restrizioni monetarie culminate nel settembre 1957 con l'aumento al 7 per cento del saggio ufficiale dello sconto della Banca d'Inghilterra, l'inizio di una

palese recessione negli Stati Uniti d'America e il rallentamento, variamente accentuato, dello sviluppo produttivo altrove.

La Relazione presentata l'anno scorso e questa per il 1959, ugualmente redatta con molto amore e diligente cura dal Servizio Studi della Banca e che oggi ho l'onore di presentarVi, documentano gli avvenimenti svoltisi all'estero e da noi in questi due anni e mezzo.

Su di essi non ritengo quindi necessario soffermarmi diffusamente. Mi basta ricordare che la situazione attuale risulta profondamente diversa da quella di partenza. I fenomeni recessivi o di ristagno sono scomparsi dappertutto, sia pure in tempi diversi; ad essi sono succeduti fenomeni di ripresa produttiva intensa, che hanno assunto spesso carattere di « boom », a contrastare il quale sono state quasi ovunque adottate molte misure fiscali e ancor più monetarie.

Le bilance dei pagamenti dei paesi europei hanno conseguito ragguardevoli miglioramenti e in taluni casi sono divenute largamente eccedentarie; quella degli Stati Uniti d'America, dopo aver subito un notevole peggioramento che si è accompagnato ad un inusitato deflusso di oro, va gradualmente riprendendosi, sicchè ne risulta consolidata la posizione del dollaro.

Le autorità di governo e quelle monetarie americane hanno saputo tenere i nervi a posto, pur non rimanendo inattive. Ripristinando l'equilibrio del bilancio federale e combattendo gli eccessi congiunturali, esse hanno affrontato i necessari sacrifici e hanno puntato sui problemi di fondo dell'assetto economico interno, facendo altresì appello alla collaborazione internazionale, soprattutto ai fini di una progressiva e rapida eliminazione delle misure discriminatorie contro le importazioni dall'area del dollaro e di una distribuzione più equilibrata dell'aiuto ai paesi sottosviluppati.

In un mondo divenuto più consapevole della necessità di smantellare gli ostacoli al libero svolgimento del commercio internazionale, anche le idee sulle misure idonee a moderare le

fluttuazioni cicliche e i fenomeni di inflazione o di deflazione che possono accompagnarle si sono fatte più chiare.

A ciò hanno contribuito le analisi sempre più penetranti che, da parte del mondo degli studiosi, vengono compiute sulle vicende dell'una o dell'altra nazione; vi hanno contribuito soprattutto quelle svolte con carattere continuativo dalle varie organizzazioni di cooperazione internazionale, nelle quali confluiscono i risultati statistici di accurate e periodiche rilevazioni di ogni provenienza, che sono sottoposte al vaglio di una schiera di esperti eminenti, originari dei vari paesi e ormai abituati al dovere della comprensione, oltre che delle proprie, delle altrui difficoltà.

Anche nel mondo delle organizzazioni sindacali si va facendo strada il convincimento che, alla doverosa tutela dell'interesse dei lavoratori, deve accompagnarsi la moderazione dettata dalla consapevolezza che l'aumento delle retribuzioni non solo non deve in alcun caso eccedere quello della produttività dei settori economici più fortunati, ma anche lasciare adeguato margine di tutela per i lavoratori di quei settori nei quali l'aumento della produttività è minore, e per i consumatori in genere.

Si è reso, dunque, sempre più manifesto, ci pare di poter concludere, che eravamo nel giusto quando negli anni scorsi ripetutamente affermavamo, spesso non in mezzo a diffusi consensi, che non si può addossare la responsabilità del mantenimento dell'equilibrio economico e del progresso unicamente alle autorità monetarie; nella quotidiana e tormentata ricerca delle misure idonee a conseguire, con la stabilità, il massimo dello sviluppo produttivo e la più equa ripartizione del prodotto sociale, occorre l'azione coordinata di tutti gli organi di direzione economica e la collaborazione dei sindacati dei lavoratori.

Anche in virtù della riduzione al minimo degli errori resa possibile da questa più chiara e completa visione del problema, sono migliorate le previsioni circa il tasso di sviluppo che la produzione del mondo occidentale potrà raggiungere nel prossimo futuro rispetto a quelle che correavano alcuni anni fa.

In particolare, l'annata 1959 si è chiusa con la previsione di nuovi sensibili progressi nei livelli di reddito dei paesi occidentali. Poichè durante tutto il 1959 le curve della produzione sono andate salendo, il semplice mantenimento dei livelli raggiunti alla fine dell'anno scorso basterebbe, in realtà, ad assicurare tale risultato in quello corrente. In effetti, la tendenza espansiva continua, stimolata in particolare dall'accelerazione della domanda per investimenti fissi.

Non contrasta con questa visione il senso di prudenza e di vigilanza cui si è ispirata, già nel corso del 1959, la politica congiunturale della maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale. Si riconosce infatti, anche dai più decisi assertori di politiche espansionistiche, che la ripresa dell'anno scorso e la sua attuale continuazione hanno in gran parte assorbito le preesistenti eccedenze di capacità produttiva e di mano d'opera di molti paesi, per modo che la domanda addizionale tollerabile presso di essi senza effetti inflazionistici è ora contenuta entro i limiti in cui il potenziale economico possa svilupparsi nel tempo solo in virtù di investimenti addizionali e del movimento della popolazione attiva.

In Inghilterra, il numero dei posti di lavoro disponibili è andato aumentando dall'inizio del 1959, e si va avvicinando al numero dei disoccupati nell'insieme del paese, ma lo ha già superato nelle due maggiori aree industriali. In Germania, il numero dei posti disponibili ha superato quello dei disoccupati fin dall'estate del 1959 e la penuria di mano d'opera ha limitato soprattutto lo sviluppo dell'edilizia; a fine anno, i disoccupati erano meno dell'1 per cento delle forze di lavoro.

Per giunta, in entrambi i paesi è in atto una netta tendenza alla riduzione degli orari di lavoro, che contribuisce ulteriormente a limitare il potenziale produttivo.

Una situazione non dissimile si riscontra in vari paesi minori, tra cui la Svizzera, l'Olanda, la Svezia e la Danimarca.

Anche la Francia si trova in stato di piena occupazione; l'immigrazione, l'esodo dall'agricoltura e l'allungamento degli

orari di lavoro hanno peraltro finora limitato la tensione sul mercato del lavoro.

In vari paesi, questa tensione si è venuta traducendo, dalla seconda metà del 1959 in poi, in una più accentuata tendenza al rialzo delle tariffe salariali, e più ancora nell'altro fenomeno, caratteristico delle fasi di intensa domanda di mano d'opera, l'elevarsi cioè dei salari corrisposti di fatto al disopra delle tariffe contrattuali.

Contro gli effetti avversi dell'espansione della domanda interna sulla bilancia dei pagamenti, ciascun paese è stato protetto dall'espansione simultaneamente in atto in gran numero di altri. Solo in Inghilterra la bilancia dei pagamenti è andata peggiorando nel corso della ripresa. Nella Germania e in altri paesi continentali, invece, la bilancia delle partite correnti rimane sostanzialmente attiva, cosicchè la tensione congiunturale potrebbe essere ridotta mediante un trasferimento di risorse dalle esportazioni al mercato interno.

La situazione inglese è di quelle che chiaramente richiedono un'azione di contenimento della domanda interna. Siffatta azione si è già articolata in vari provvedimenti, in genere di natura tale da sviluppare, insieme all'effetto generale di contenere la domanda, quello di orientarla in direzioni meno inflazionistiche. Così la restrizione della liquidità bancaria, nel frenare l'espansione in atto da un anno nel volume del credito, inciderà particolarmente sul settore dei crediti al consumo, dove l'espansione si era concentrata. Con effetto generale, si è ridotto il disavanzo del bilancio statale; con effetti specifici, si sono regolati gli acquisti a rate e si indirizza lo sviluppo industriale verso le regioni in cui esiste ancora qualche riserva di mano d'opera.

Le scelte di politica economica sono meno dure che nel caso inglese, ma anche meno chiaramente definite, quando si ha l'altra situazione, in cui la bilancia dei pagamenti è attiva, ma i salari ed i prezzi sono orientati all'aumento, perchè la complessiva domanda monetaria per consumi investimenti ed espor-

tazioni nette tende a superare le risorse. In tale caso l'adozione di provvedimenti restrittivi, intesi a frenare la domanda interna (quali gli aumenti delle riserve obbligatorie e del tasso dello sconto) tenderà a perpetuare l'avanzo delle partite correnti ed a richiamare capitali dall'estero, e quindi per duplice via arrecherà liquidità al paese. Ove, per contro, le autorità consentano alla liquidità esistente di tradursi in aumento della domanda interna, l'avanzo estero si ridurrà, ma nel processo di trasferimento di risorse dall'esportazione al mercato interno non potrà evitarsi qualche aumento dei prezzi. Alla radice del dilemma, che si è presentato in forma abbastanza acuta in Germania durante questi ultimi anni, sta l'attuale regime, in cui le monete sono legate da rapporti di cambio fissi, mentre le politiche economiche nazionali non sono ancora sufficientemente coordinate.

In particolare, le autorità monetarie dei vari paesi hanno acquistato nuovamente consapevolezza del problema, che già si era posto tra le due guerre, delle connessioni esistenti tra la struttura dei tassi d'interesse e il movimento dei capitali con l'estero, e dei conflitti che possono nascere tra gli effetti interni e gli effetti esterni di ogni azione sui tassi. Un afflusso di capitali sollecitato da un inasprimento dei tassi interni non solo può infatti limitare l'efficacia dell'azione restrittiva, ma impoverire le riserve valutarie di terzi paesi, tanto da indurli ad aumentare a loro volta i tassi per difendere la propria posizione di liquidità internazionale.

Allo scopo di limitare tali indesiderabili effetti di ordine esterno, si tende ad affidare in misura crescente la regolazione del volume della domanda monetaria alla manovra della liquidità bancaria piuttosto che a quella del saggio ufficiale di sconto. La recente introduzione dei depositi speciali in Inghilterra è un passo in questo senso.

Tuttavia il problema non viene evitato del tutto, perchè la situazione di liquidità reagisce sul livello dei tassi, e questo sui movimenti di capitale. Un certo aggiustamento reciproco

dei livelli comparativi dei tassi si è così già prodotto per effetto della politica monetaria restrittiva del Regno Unito e degli Stati Uniti e dei movimenti di capitali seguiti alla introduzione della convertibilità; e, diminuite le differenze di rendimento, si sono anche attenuati gli acquisti di titoli dei vari paesi da parte degli investitori esteri.

In definitiva, le politiche nazionali tendono ad orientarsi verso soluzioni di compromesso tra la piena integrazione in un sistema internazionale di scambi di beni e di capitali, che determinerebbe il livellamento dei tassi di interesse, e la piena autonomia delle politiche economiche nazionali. E' probabile, in altri termini, che si riconosca, specie nell'attuale situazione della liquidità internazionale, l'utilità di mantenere qualche potere di intervento sui movimenti di capitali, e al tempo stesso di adottare linee di politica economica rispettose delle esigenze della collaborazione internazionale.

Per quanto si riferisce alla posizione dei paesi diversi da quelli dell'Europa occidentale, dei quali si è ora detto, occorre ricordare che negli Stati Uniti l'andamento produttivo aveva tratto impulso, nei primi mesi successivi allo sciopero dell'acciaio, dalla ricostituzione delle scorte. Esaurita quella spinta iniziale, e non essendo intervenuti altri fattori di sostegno di ugual vigore, lo slancio espansivo si è andato affievolendo. La domanda nel settore dei beni durevoli, che in Europa fornisce la componente più dinamica della domanda di consumo, risente negli Stati Uniti della larga diffusione già da essi raggiunta. L'attività edilizia è in declino rispetto alla fase iniziale della ripresa, quando venne incoraggiata dalla più facile disponibilità di credito. L'attuazione di nuovi investimenti fissi obbedisce negli Stati Uniti piuttosto alle esigenze del progresso tecnologico che a difetto di capacità produttiva. In particolare, i due settori dell'acciaio e dell'automobile, i quali in Europa si caratterizzano per l'imponenza degli investimenti in corso o programmati, offrono negli Stati Uniti riserve di capacità inutiliz-

zata rispetto ai presenti livelli di attività. Il rallentamento congiunturale si è tradotto durante il primo quadrimestre del corrente anno in una sensibile caduta dei tassi di interesse sul mercato e in un atteggiamento più indulgente da parte delle autorità monetarie. L'impegno di moderazione che i recenti conflitti sembrano avere suscitato nelle imprese e nei sindacati, relativamente alla formazione dei prezzi e ai negoziati salariali, consente la speranza che l'espansione economica americana possa essere mantenuta senza aggravare il problema della bilancia dei pagamenti.

I paesi sottosviluppati, infine, hanno nell'insieme migliorato, durante il 1959, l'equilibrio delle loro bilance dei pagamenti; le aumentate riserve, il continuo afflusso di capitali dai paesi industriali, e il soddisfacente livello della domanda di prodotti primari, lasciano ritenere che essi realizzeranno nell'anno in corso nuovi sostanziali progressi e concorreranno con le loro importazioni a sostenere l'attività nei paesi fornitori, tra cui è il nostro.

Non può disconoscersi tuttavia che i progressi dappertutto conseguiti ed i programmi di espansione formulati per il prossimo futuro hanno ricevuto l'anno scorso grande alimento dalle speranze nell'avvento di una chiara e duratura distensione internazionale che, consentendo di destinare risorse sempre più abbondanti al miglioramento della produttività nei paesi industrializzati e all'assistenza di quelli sottosviluppati, permetterebbe fra l'altro di preservare da eccessivi turbamenti i rapporti di prezzo negli scambi internazionali quali si sono venuti costituendo dopo l'esaurimento della fase di disordine determinata dalla crisi di Suez.

Il nostro augurio più fervido è che le speranze concepite continuino a trovare alimento in un favorevole clima dei rapporti internazionali, sì da consentire quelle scelte economiche che, sole, possono portare a progressi effettivi e duraturi.

La congiuntura in Italia

Se, come abbiamo ricordato, in questi due anni e mezzo si è assistito dappertutto nel mondo occidentale, prima ad una recessione o ad un ristagno e poi ad una vivace ripresa, cosicchè l'indice attuale della produzione industriale è quasi ovunque superiore a quello raggiunto nel 1957, il progresso compiuto dall'Italia è risultato maggiore di quello dei paesi industrializzati dell'Europa occidentale e dell'America.

Abbiamo dunque avuto, già lo rilevammo all'Assemblea di un anno fa, un minore rallentamento del ritmo di sviluppo dopo il mutamento congiunturale del 1957 ed abbiamo beneficiato poi, come i dati attuali comprovano, di una ripresa più accentuata.

Il nostro indice del marzo scorso, depurato dalle variazioni stagionali, pari a 178 con base 100 nel 1953, supera di oltre il 26 per cento quello del settembre 1957. Ciò significa che, se da questa data avessimo proseguito nell'espansione senza interruzione e a un tasso elevato, ad esempio del 10 per cento annuo, superiore cioè a quello (8 per cento circa) secondo il quale progredivamo dal 1953, non avremmo raggiunto un livello maggiore dell'attuale.

Il ritmo di sviluppo fra il dicembre 1958 e il dicembre 1959 ha raggiunto il 17 per cento; nel più recente periodo, dal luglio 1959 al marzo 1960, e cioè per ben 8 mesi, esso si è ragguagliato poi al saggio composto elevatissimo del 2 per cento al mese e la produzione dei beni di investimento è progredita addirittura al tasso di quasi il 3 per cento, andamento questo influenzato in particolar modo da quello della siderurgia e dell'industria meccanica.

Ci si rende conto dei progressi compiuti quando si ponga mente allo slancio che ha contraddistinto taluni importanti settori, come quelli della chimica e della fabbricazione di mezzi di trasporto, nei quali l'aumento di produzione tra il settembre 1957 e il marzo di quest'anno, cioè in due anni e mezzo, si misura mediamente in circa il 50 per cento. Nei 21 mesi dal giugno 1958

al marzo 1960, la produzione di fibre tessili artificiali è aumentata addirittura del 70 per cento.

Si comprende così l'apprezzamento che dei nostri progressi si fa in ambienti stranieri.

E' doveroso peraltro dire subito che i maggiori progressi da noi conseguiti trovano una fondamentale spiegazione nella circostanza che essi non sono stati frenati dalla scarsità di mano d'opera altrove esistente nè dalle misure altrove adottate per combattere gli spunti inflazionistici già ricordati.

Nonostante, infatti, le limitazioni che anche presso di noi si palesano nell'offerta di mano d'opera specializzata o comunque sufficientemente preparata, la nostra situazione resta pur sempre caratterizzata da difficoltà minori di quelle che si incontrano all'estero per accrescere il numero degli occupati, specie nei settori delle opere pubbliche, dell'edilizia e negli impieghi della stessa industria, sia pure soltanto nei meno qualificati.

La ripresa notevole verificatasi nella nostra industria tessile, per esempio, non ha trovato ostacolo, nè un'ulteriore espansione probabilmente ne incontrerebbe, in una deficienza di mano d'opera.

La piena ripresa della nostra produzione industriale si è giovata del clima creato da un livello sostenuto di attività nel settore delle opere pubbliche, che nel 1959 ha consolidato ed anche migliorato gli sviluppi del 1958; si è giovata altresì dell'attesa di più vasti interventi dello Stato disposti poi con la legge n. 622 del luglio, la cui attuazione veniva assicurata dal successo del prestito di 300 miliardi emesso in quel mese.

Ha contribuito infine ad accrescere la domanda effettiva l'andamento dell'edilizia per abitazioni, specialmente di iniziativa pubblica. Anche se il suo ritmo di sviluppo non è giunto ad assumere nel 1959 l'ampiezza degli anni dal 1953 al 1957, nei quali esso fu notevolmente più elevato di quello del reddito nazionale, nondimeno ha finito col far segnare a questo settore nell'intero anno un incremento del 7 per cento contro il 3,5 del 1958.

Ma un contributo per certi aspetti decisivo alla ripresa vigorosa alla quale abbiamo assistito e stiamo assistendo è stato fornito, oltre che dal recente sviluppo degli investimenti privati, dalla domanda estera, fortemente accresciutasi nel corso del 1959, e in particolare nel secondo semestre e nei primi mesi dell'anno corrente.

Nel settore alimentare la domanda estera di prodotti ortofrutticoli, se non ha consentito nel 1959, nonostante il notevole accrescimento delle quantità esportate, ricavi complessivi apprezzabilmente superiori a quelli di un anno prima, e ciò a causa della caduta dei prezzi determinata dall'abbondante produzione, ha tuttavia evitato il disagio che all'agricoltura sarebbe derivato da un vero e proprio crollo dei prezzi, che l'accresciuta produzione avrebbe certamente provocato ove non fosse stata accompagnata dall'incremento delle esportazioni.

Ma è soprattutto nel campo dei prodotti industriali che si è verificato il « boom » delle nostre esportazioni, specie a partire dal luglio.

Quelle di manufatti sono aumentate in volume, nel secondo semestre 1959, del 41 per cento rispetto al secondo semestre 1958, e nel primo trimestre di quest'anno l'aumento sul corrispondente periodo dell'anno scorso è stato del 49 per cento.

La parte più cospicua dell'incremento è da attribuire al vivace sviluppo delle esportazioni tessili verificatosi dopo molti anni di crisi attraversata da taluni rami importanti di questo settore ed ai notevoli progressi realizzati nelle esportazioni meccaniche, specie automobilistiche: le une e le altre connesse, sia pure in diversa misura, col generale miglioramento delle condizioni economiche dei paesi industrializzati europei ed americani, succeduto alla fase di recessione e di ristagno del 1958 e soprattutto manifestazioni di quel generale processo di integrazione fra i paesi dell'Europa occidentale e del Mercato comune in ispecie, nel quale il nostro paese va inserendosi con notevole successo.

Il conflitto poi che, come abbiamo detto al principio di

queste considerazioni finali, in diverse nazioni si è verificato fra la domanda interna e quella estera, ha giovato anch'esso ai nostri esportatori che hanno avuto modo di soddisfare con prontezza e senza limitazioni l'accresciuta richiesta straniera.

Così, nella gara per lo sviluppo delle esportazioni che si è determinata in questo dopoguerra fra i paesi industrializzati, l'Italia ha potuto nel 1959 cogliere un primato.

Gli indici di quantità delle merci esportate elaborati dalla Commissione della Comunità economica europea mettono infatti in evidenza che quello italiano, fatto 100 il 1953, si è portato nell'ultimo trimestre dell'anno scorso all'alta quota di 270 e ha superato anche quello della Germania occidentale.

L'espansione produttiva e la bilancia dei pagamenti

All'assemblea dell'anno scorso, ispirandoci alla necessità di provocare un allargamento del mercato interno e degli scambi internazionali, ritenemmo di dover esprimere apertamente il nostro avviso favorevole ad uno sforzo aggiuntivo di investimenti nei campi propri dell'attività statale; ed insistemmo nell'assicurare che ciò non avrebbe impedito, anzi avrebbe stimolato, la ripresa degli investimenti industriali, e che gli uni e gli altri si sarebbero potuti realizzare senza correre importanti pericoli inflazionistici, attesa la buona condizione raggiunta dalla nostra bilancia dei pagamenti e purchè il ritmo di accrescimento dei salari si fosse mantenuto moderato.

A distanza di un anno e in presenza di una ripresa della produzione industriale al ritmo elevato che or ora abbiamo ricordato e che probabilmente pochi avrebbero osato sperare; in presenza altresì dei profondi mutamenti che quella ripresa e lo sviluppo degli investimenti pubblici e privati e dei consumi vanno provocando nei nostri scambi internazionali, riteniamo doveroso rispondere al quesito se lo sforzo che stiamo facendo possa essere sopportato senza determinare, come assicurammo

l'anno scorso, un deterioramento grave delle difese apprestate nel campo valutario e in quello della moneta.

Come è naturale, e come sempre abbiamo ricordato, l'indicatore principale da tenere in considerazione per esprimere giudizi di questo genere è la bilancia dei pagamenti nelle sue componenti e nella sua evoluzione.

Da alcuni mesi stiamo assistendo ad un notevole accrescimento delle importazioni. Secondo le statistiche doganali, fra il 1958 e il 1959 il volume di esse è aumentato solo dell' 11 per cento; ma nel primo trimestre del 1960 le importazioni delle principali materie prime industriali hanno superato, sia nel volume che nella spesa, quelle del corrispondente trimestre dell'anno scorso di ben il 40 per cento, e la spesa totale per le importazioni ha segnato un aumento ancora più elevato e cioè del 50 per cento.

Depurato dalle variazioni stagionali, l'indice di valore delle importazioni, fatto 100 il 1953, si è portato da 124 nel primo trimestre 1959 a 187 nel corrispondente trimestre dell'anno in corso; nello stesso periodo di tempo l'indice delle esportazioni è passato da 176 a 241 (tav. 49).

In cifre assolute, il disavanzo fra importazioni cif ed esportazioni si è accresciuto notevolmente da un anno a questa parte: da 85 miliardi di lire quale fu nel primo trimestre del 1959 esso si è portato nel primo trimestre di quest'anno a 175 miliardi, con una differenza in più di 90 miliardi, che ove dovesse, per ipotesi, ripetersi nel resto dell'anno, farebbe ascendere a circa 360 miliardi di lire, cioè a poco meno di 600 milioni di dollari, il peggioramento del 1960 rispetto alle risultanze del 1959.

A cifra alquanto minore, ma pur sempre superiore a 500 milioni di dollari, si giungerebbe in base ai dati tratti dalle rilevazioni valutarie dell' Ufficio italiano dei cambi per i tre mesi dal febbraio all'aprile, nei quali maggiore che in quelli precedenti appare, rispetto ai corrispondenti mesi dell'anno prima, il divario nel saldo fra la spesa in valuta effettuata per le importazioni e i ricavi in valuta delle esportazioni.

Sappiamo bene che non risponde al rigore di una tecnica corretta la supposizione che è alla base di questi calcoli, cioè che il disavanzo mercantile dei prossimi mesi debba accusare un aggravio non minore nè maggiore di quello che si è verificato nella prima parte dell'anno.

Nel corso della Relazione, pertanto, un'ampia rassegna è stata compiuta delle tendenze in passato manifestatesi nei nostri scambi con l'estero, delle loro influenze e dei loro rapporti con lo sviluppo del reddito nazionale, in periodi di investimenti accentuati o di scarsa capitalizzazione e in periodi di prezzi delle materie prime calanti o crescenti.

Pur senza avere la possibilità di ripetere in queste considerazioni finali i rilievi fatti e di riportare i dati esposti nel corso della Relazione, riteniamo tuttavia di poter trarre dalle indagini compiute la conclusione che diverse circostanze hanno contribuito ad accrescere il disavanzo degli scambi mercantili con l'estero negli scorsi mesi in misura più accentuata di quanto il pur elevato ritmo assunto dallo sviluppo della produzione industriale avrebbe richiesto, e ciò indipendentemente dalla considerazione che trattasi comunque di un ritmo di sviluppo che la sua stessa intensità rende difficile mantenere per lungo periodo.

In particolare, le importazioni dei primi mesi di quest'anno sembrano riflettere non solo le previsioni di un accrescimento della produzione nei prossimi tempi, ma anche la ricostituzione delle scorte, che soprattutto l'imprevisto sviluppo delle esportazioni ha fatto utilizzare l'anno scorso e nei primi mesi di quest'anno e il cui livello era stato, per giunta, già molto contenuto dall'andamento al ribasso dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali succeduto alla crisi di Suez e prolungatosi, quasi senza interruzioni, fino alla primavera del 1959 (fig. 20).

I calcoli sommari che abbiamo indicato errano dunque per eccesso, cioè conducono verosimilmente ad amplificare le dimensioni del disavanzo mercantile dei prossimi mesi.

Non riteniamo quindi di peccare d'imprudenza se li adope-

riamo per stimare il peggioramento di quel disavanzo per tutto il 1960.

Orbene, il peggioramento così calcolato e che, come detto, si aggirerebbe sui cinquecento o seicento milioni di dollari, risulterebbe pur sempre contenuto entro i limiti dell'eccedenza che le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno segnato nel 1959, mentre supererebbe solo di poco l'analoga eccedenza del 1958. Considerando infatti tutte le entrate e le uscite della bilancia, ad eccezione soltanto dei movimenti di capitale e delle cosiddette transazioni governative straordinarie, cioè l'assistenza finora ricevuta nelle forme di commesse militari e donazioni, risulta un supero di 463 milioni di dollari nel 1958 e di 689 milioni di dollari nel 1959 (tav. 60).

Abbiamo avuto nel 1958 un disavanzo mercantile (fob) di 373 milioni di dollari, ridottosi al livello eccezionalmente basso di 125 milioni nel 1959; ma tali disavanzi risultarono largamente coperti dall'apporto netto delle partite invisibili, che si mantenne all'incirca allo stesso livello nei due anni (835 milioni di dollari nel 1958 e 814 nel 1959).

Ove dunque i calcoli induttivi attuali ricevessero conferma dai fatti dei prossimi mesi, risulterebbe che l'effetto della pressione esercitata sulla nostra bilancia dei pagamenti dalla più accentuata politica di investimenti, dalla ricostituzione delle scorte, nonchè dallo sviluppo dei consumi che sempre si accompagna ad una fase di espansione produttiva non andrebbe oltre l'assorbimento dell'avanzo corrente realizzato nel 1959 e sarebbe quindi compatibile col mantenimento di una bilancia corrente equilibrata o moderatamente attiva.

A fronteggiare un peggioramento del saldo mercantile che si avverasse superiore a quello ora calcolabile rimarrebbe, in ogni caso, prima che si intaccassero le riserve, il gettito delle partite riguardanti i movimenti di capitale. Anche a voler trascurare la circostanza che dobbiamo ancora incassare quote importanti di prestiti contratti in precedenza, riteniamo che si possa ancora contare su un flusso netto di investimenti di capitali esteri verso il nostro paese.

Tale flusso netto è stato (tav. 60) di 89 milioni di dollari nel 1958 e di 132 nel 1959. E' esatto che quest'ultima cifra risente fortemente degli acquisti di nostri titoli azionari effettuati subito dopo la dichiarazione di convertibilità che ora, attenuatesi o sparite le differenze di rendimento prima notevoli, tendono a contrarsi, mentre potrebbero accentuarsi i disinvestimenti; ma non vediamo alcun motivo perchè la corrente a favore del nostro paese debba del tutto inaridirsi.

Molti esempi abbiamo tutti i giorni di gruppi industriali stranieri che giudicano conveniente l'installazione in Italia di nuove fabbriche, da soli o in associazione con industriali italiani.

La bilancia dei pagamenti correnti, dunque, da fortemente eccedentaria quale è stata nei due ultimi anni, tende ora a ritornare verso il pareggio; ma se, in base ai calcoli che fino ad oggi è lecito fare, si deve considerare che la preesistente eccedenza attiva sia in forte riduzione, non si può concludere che essa sia già scomparsa o, che, peggio, si sia passati in deficit.

Non deve, a questo riguardo, indurre in errore la circostanza che, a partire dal dicembre scorso, il credito della Banca d'Italia verso l'Ufficio italiano dei cambi è andato riducendosi (dal dicembre all'aprile di 89 miliardi) anzichè aumentare come durante molti mesi era prima accaduto, e dedursi che il peggioramento del saldo mercantile abbia provocato una diminuzione delle riserve.

In primo luogo, sull'entità delle riserve si riflettono non solo le spese e gli introiti dipendenti dalle importazioni e dalle esportazioni, ma anche altri movimenti dovuti ai servizi, ai trasferimenti unilaterali e ai movimenti di capitali, di carattere stagionale o occasionale, che accentuano la variabilità dei flussi di entrata e di spesa valutaria. Ne segue che, anche nella più equilibrata bilancia dei pagamenti, si verificano transitori aumenti e diminuzioni delle riserve e a queste fluttuazioni del tutto naturali dovremo abituarci anche noi, quando le partite correnti della nostra bilancia, da eccedentarie come sono state nei due ultimi anni, si porteranno verso il pareggio.

Ma quel che si vuole ora chiarire è che le riserve valutarie del Paese non sono in questi mesi diminuite, come potrebbe far ritenere la minore esposizione debitoria dell'Ufficio italiano dei cambi verso la Banca d'Italia. Tale minore esposizione è invece da ricollegare soprattutto ad un provvedimento adottato nel novembre scorso, in virtù del quale, come meglio diremo in seguito, una parte delle riserve è stata, a partire da quel mese, lasciata a disposizione delle banche agenti, anche per consentire loro di ridurre l'indebitamento a breve verso l'estero, già notevole. Ciò ha portato al rimborso, da parte dell'Ufficio italiano dei cambi, di una parte del suo debito in lire verso la Banca d'Italia, ma questo non significa che si sia verificata una diminuzione delle riserve complessive del Paese. Una corretta misurazione di esse doveva farsi prima, e deve farsi anche ora, sottraendo dalle disponibilità in valuta della Banca d'Italia e dell'Ufficio dei cambi non solo il saldo netto dei debiti e crediti a breve verso l'estero dell'Istituto di emissione e dell'Ufficio, ma anche quello delle banche.

Così facendo, risulta che nel primo quadrimestre di questo anno le riserve valutarie nette sono passate da 2.506 milioni di dollari a 2.525 milioni, cioè sono ancora aumentate, sia pure di poco, sebbene si tratti di mesi invernali, nei quali il turismo fornisce il gettito minore dell'annata e alcuni approvvigionamenti a carattere stagionale provocano una spesa che non si ripete nei mesi successivi.

All'andamento delle partite correnti devesi dunque in misura preponderante avere riguardo per giudicare gli effetti della politica di espansione dell'attività produttiva sulle disponibilità valutarie; ma, come abbiamo visto, sotto questo profilo i dati attuali fanno ritenere che le riserve non dovrebbero diminuire, almeno con effetto permanente, nei prossimi tempi, e in ogni caso non dovrebbero subire decurtazioni di entità tale da abbassarle al disotto dei limiti di sicurezza.

Per portarle ad un livello elevato, tale da fronteggiare anche contrarie evenienze, non abbiamo esitato negli anni scorsi,

in circostanze favorevoli, a contrarre importanti debiti a media e lunga scadenza verso l'estero. Abbiamo deliberatamente accettato quest'onere, e difeso le riserve contro chi suggeriva di utilizzarle lasciando mano del tutto libera agli investimenti all'estero di capitali italiani, soprattutto per fronteggiare quella situazione di più vaste importazioni che lo sviluppo degli investimenti e dei consumi all'interno poteva provocare e va effettivamente provocando. Ed abbiamo raccomandato di non eccedere nel tasso di sviluppo dei consumi anche e sempre per dare una base di sicurezza alla politica di larghi investimenti pubblici e privati che ora si va manifestando e che sembra destinata ad affermarsi maggiormente nei prossimi tempi.

Cominciamo ora a raccogliere i frutti di questa coerente politica, i quali consistono nella possibilità di non ricorrere a provvedimenti restrittivi nel momento nel quale l'impulso dato al potenziamento della nostra struttura produttiva e delle attrezzature che sono al servizio della vita civile nel nostro paese inevitabilmente si riflette sull'andamento della bilancia dei pagamenti.

A provvedimenti restrittivi ed anche gravi dovremmo invece ricorrere nella malaugurata ipotesi che i prezzi delle materie prime di origine internazionale si accendessero e talune materie divenissero addirittura introvabili o fossero razionate, come avvenne al tempo della guerra di Corea e dell'incidente di Suez.

Come pure a provvedimenti restrittivi dovremmo ricorrere ove non sapessimo impedire un'autonoma accensione dei nostri prezzi interni che si rifletterebbe pur essa gravemente sulla bilancia dei pagamenti.

Ciò premesso, desidereremmo non essere fraintesi. Incitando, come facemmo l'anno scorso, ad una politica di più vasti investimenti pubblici, e manifestando l'opinione che essa e la ripresa degli investimenti privati potevano essere sopportate dalle condizioni raggiunte dalla bilancia dei pagamenti, e rilevando ora che la previsione fatta trova conferma nei dati at-

tualmente disponibili, non intendemmo dire, come non diciamo oggi, che non esistano limiti alle nostre possibilità, o peggio che sia cessato il dovere di fare l'uso più appropriato e meno dispendioso delle possibilità stesse, o che sia cessato l'altro dovere di vigilare assiduamente sullo svolgimento dei fatti che potrebbero compromettere l'equilibrio raggiunto.

Elevatissima è infatti la spesa che occorre ancora sostenere in tutte le direzioni per dare alle categorie meno abbienti della nostra popolazione un livello di vita che le strappi alla povertà, assicurando loro il pieno soddisfacimento dei bisogni elementari e un migliore grado di istruzione.

Al confronto con queste necessità, ben piccola cosa appaiono i margini che la bilancia dei pagamenti ancora consente a più accentuate misure di espansione degli investimenti e dei consumi.

Dobbiamo quindi, per l'avvenire, puntare in particolare su un adeguato incremento delle nostre possibilità nel settore esportativo.

Il meritato apprezzamento che all'estero si fa della capacità competitiva raggiunta dall'Italia sia nella vendita di beni capitali, sia nell'assunzione di grandi lavori e nell'installazione di complessi impianti fuori del nostro territorio, non ci deve dunque far dimenticare che il cammino da percorrere nel campo dell'esportazione è ancora lungo ed aspro.

Siamo partiti da posizioni troppo basse ed in alcuni settori eravamo addirittura ignorati: è perciò che, nonostante i progressi compiuti in questo dopoguerra, la quota della produzione che noi riusciamo a vendere all'estero è ancora al disotto di quella raggiunta da lungo tempo da altri paesi europei. D'altra parte, non vi è alcun dubbio che l'aumento del benessere della nostra popolazione sia strettamente legato ad un notevole balzo in avanti di quella quota.

E, come abbiamo detto anche nella passata assemblea, il cammino da percorrere è ancora troppo aspro perchè noi si possa largheggiare nella concessione di crediti a media o lunga sca-

denza a sostegno di più abbondanti esportazioni di beni strumentali.

Se la cosa era meno evidente l'anno scorso quando a taluni sembrava che la nostra bilancia dei pagamenti fosse diventata strutturalmente e per cifre importanti eccedentaria, i recenti sviluppi degli investimenti e dei consumi all'interno che, come abbiamo visto, tendono ad assorbire la precedente eccedenza, richiedono il sollecito rientro dei proventi delle nostre vendite all'estero per poter fronteggiare i pagamenti delle importazioni notevolmente accresciute.

D'altra parte, non si può dire che non stiamo facendo uno sforzo notevole a favore dei paesi sottosviluppati, ai quali nello scorso anno abbiamo fornito risorse finanziarie per la non piccola somma di 179 milioni di dollari (tav. 58).

I progressi delle nostre esportazioni, al pari di quelli interni, restano dunque affidati, al di là di particolari contingenze, ad un ampio sviluppo della produzione basato su costi fortemente competitivi in un mondo nel quale le barriere di protezione stanno l'una dopo l'altra cadendo.

Noi riteniamo che, sotto questo profilo, molti progressi sono stati compiuti, ma che è necessario fare assai di più.

In realtà, negli anni scorsi si è venuta svolgendo una profonda trasformazione del nostro apparato produttivo anche mediante l'introduzione nei nostri strumenti di lavoro di notevoli innovazioni tecniche. La stessa attività di progettazione e realizzazione di nuovi impianti, a cagione anche dei diffusi contatti dei nostri dirigenti con i più sperimentati ambienti stranieri, si è molto affinata ed è divenuta più celere.

L'afflusso sul nostro territorio di imprese straniere, desiderose fra l'altro di inserirsi in tal modo nel Mercato comune ed attratte dalla relativa disponibilità di mano d'opera che da noi esiste, va contribuendo infine, esso pure, a rendere il nostro apparato produttivo sempre più efficiente.

Per questi motivi e per la possibilità che abbiamo conseguito, data la raggiunta buona situazione valutaria, di approv-

vigionarci anche all'estero delle migliori attrezzature che la tecnica internazionale offre, molte delle nostre precedenti condizioni di svantaggio sono venute a cadere. Anche il costo dei capitali, non ultima tra le passate cause di inferiorità, si è avvicinato molto a quello degli altri grandi paesi industriali.

A migliorare l'efficienza del nostro apparato industriale è venuta infine a contribuire in questi anni la preparazione dei giovani destinati alle carriere direttive; allontanatosi sempre più il periodo delle vicende belliche, quella preparazione è diventata più seria, sicchè una nuova generazione di tecnici di valore si inserisce ormai nei quadri delle imprese, che erano rimaste durante molti anni tagliate fuori dalle conoscenze più affinate conseguite altrove, specie in America.

Il profondo rinnovamento delle nostre attrezzature industriali, i notevoli investimenti che stiamo effettuando in alcuni importanti settori che richiedono forti aliquote di capitale per ogni nuovo addetto, e lo stesso processo di meccanizzazione dell'agricoltura che stiamo sviluppando, spiegano il notevole divario che da noi è dato di rilevare fra l'aumento globale della produzione palesato dalle statistiche e quello, relativamente minore, della massa degli occupati nel processo produttivo.

Il desiderio, che tutti condividiamo, di ridurre al minimo il tempo che ci separa dal momento nel quale il numero dei nostri disoccupati o degli scarsamente occupati risulti meno in contrasto con le cifre che si registrano in questo campo nei paesi industriali più sviluppati, ha perfino indotto taluno ad auspicare che siano rallentati od ostacolati gli investimenti nei settori che, per loro natura, sono destinati ad accrescere poco, in via diretta, la mano d'opera impiegata.

Si tratta di una direttiva indubbiamente ispirata a criteri generosi, ma la sua applicazione esclusiva o prevalente alle scelte economiche che si propongono al nostro paese non sarebbe oggi più pienamente intonata alla evoluzione dell'ambiente economico interno ed internazionale che si è prodotta negli ultimi anni. In un regime di scambi internazionali sempre

più liberi, si è infatti accresciuta la necessità di mantenere la nostra capacità competitiva, così da poter finanziare quell'ampio flusso di importazioni che è una delle basi stesse della nostra espansione produttiva. A una generale direttiva di efficienza, si possono dunque consentire soltanto deroghe limitate e bene individuate, per gravi esigenze sociali non diversamente tutelabili.

In definitiva, riteniamo che nella lotta contro la disoccupazione si otterranno risultati non effimeri, accogliendo tutte quelle innovazioni tecniche che possono abbassare i costi di produzione delle aziende. Si deve approfittare di siffatte riduzioni dei costi per accrescere sempre più il volume delle vendite e si devono eliminare con la maggiore energia quelle pratiche che eventualmente tendessero a limitare la concorrenza interna e internazionale o a sostenere artificiosamente i prezzi.

Soprattutto gli sviluppi dell'esportazione sono, come dicevamo, legati alla possibilità di raggiungere costi competitivi, in specie per quei prodotti che richiedono una maggiore elaborazione: per effetto del declino relativo delle esportazioni tessili ed agricole il sostegno principale della nostra bilancia dei pagamenti si è infatti già spostato su produzioni che, per avere successo, devono essere basate sulla rigorosa adozione dei più affinati procedimenti tecnici e su efficienti e non dispendiose organizzazioni d'impresa.

Cure attente devono infine essere dedicate ad aumentare anche il gettito delle partite invisibili della bilancia dei pagamenti che ne costituiscono un sostegno non meno importante di quello mercantile, e in particolare del turismo. Il tasso di aumento dell'apporto turistico, dal 1938 ad oggi, si è mantenuto in linea con quello, in forte sviluppo, delle esportazioni di merci. Il maggior benessere che si diffonde all'estero, specie nei paesi nei quali il tenore di vita non crea ormai più problemi di rilievo per il soddisfacimento dei bisogni elementari delle popolazioni, dà poi affidamento che le correnti turistiche verso il nostro paese potranno sempre più intensificarsi.

Le possibilità di miglioramento sono al riguardo molto ampie se è vero che, mentre l'apporto che il turismo fornisce a noi si ragguaglia a circa il 2 per cento del nostro prodotto nazionale, quello che ne ricevono, per esempio, la Svizzera e l'Austria si aggira fra il 3,5 e il 4 per cento.

L'andamento dei prezzi

L'annata scorsa si è svolta in un clima sufficientemente stabile dal punto di vista monetario.

Fino al luglio tanto i prezzi agricoli che quelli industriali erano stati in fase discendente; l'indice sindacale del costo della vita si era abbassato ed aveva finanche provocato nei primi mesi dell'anno la riduzione, certo inconsueta, di un punto nelle scale mobili regolanti i salari.

Dopo il luglio la situazione è mutata alquanto. Si sono volti al rialzo sia i prezzi agricoli che quelli industriali.

Nell'insieme, tuttavia, la media annua dei prezzi ingrosso è diminuita nel 1959 del 3 per cento rispetto al 1958 e fra il marzo 1959 e il marzo 1960 l'indice generale è salito di non più che l'1,5 per cento, avendo subito anche l'influenza del rialzo dei prezzi agricoli, che si misura nell'1,8 per cento.

E' degna di nota, infine, la circostanza che l'indice dei prezzi dei prodotti industriali era, al marzo di quest'anno, al disotto del livello del dicembre 1958, nonostante che, durante il primo semestre del 1959, i prezzi delle materie prime sui mercati internazionali fossero saliti di oltre il 5 per cento (tav. 37).

La notevole espansione produttiva alla quale stiamo assistendo non ha provocato, dunque, almeno fino ad ora, tensioni di rilievo nel livello dei prezzi.

Anche l'indice del costo della vita non ha messo in evidenza tensioni di fondo; l'aumento del 2,6 per cento verificatosi fra il marzo 1959 e il marzo 1960 è da attribuire, infatti, per circa tre quinti al capitolo dell'abitazione, influenzato dal ricorrente aumento dei fitti bloccati.

Indubbiamente la situazione merita di essere seguita da vicino.

Mentre non potremo sottrarci, domani come ieri, alle conseguenze di un inasprimento dei prezzi, specie delle materie prime, sui mercati internazionali, del quale per altro non vi sono ora segni, dovremo sempre, e durante l'espansione in particolar modo, evitare gli aumenti autonomi dei nostri prezzi.

Di certo, i programmi di investimento da parte delle aziende sottoposte al controllo dello Stato e di quelle private si annunciano molto importanti e il loro volume risulta notevolmente più ampio di quelli registrati anche negli anni migliori di questa nostra ripresa postbellica.

Come pure, le spese da erogare nei prossimi anni nel settore dei lavori pubblici in conseguenza delle vaste concessioni di finanziamenti deliberate nel 1958 e nel 1959 dalla Cassa depositi e prestiti e quelle ancora più accentuate da erogare dallo Stato in conseguenza del programma straordinario finanziato col prestito dei 300 miliardi e della legge del bilancio 1960/61, e quelle infine che deriveranno dall'attuazione del « piano verde », raggiungeranno nei prossimi anni punte mai registrate nella nostra storia economica.

La domanda globale, già notevolmente elevatasi negli ultimi 8-10 mesi, tende così ad accrescersi ulteriormente ed occorre perciò moderazione da parte di tutti per non accentuarne gli effetti.

Se in qualche settore dell'offerta avranno a verificarsi deficienze, dovremo ricordarci che abbiamo anche per questo costituito le riserve valutarie e che, per quanto in misura limitata, abbiamo ancora la possibilità di abbassare taluni dazi doganali e di rimuovere le residue limitazioni quantitative all'importazione.

Non dovremo così mai dimenticare che alla radice del nostro sviluppo nell'ultimo decennio stanno non solo i coraggiosi provvedimenti che si adottarono nel 1947 per porre fine alla inflazione, ma anche quelli del 1951, con i quali osammo portare a

percentuale elevata la liberalizzazione delle importazioni dai paesi dell'OECE ed abbassare le tariffe doganali. Certo occorre più coraggio nel 1951 di quanto ne sarebbe necessario oggi, considerato che allora avevamo una bilancia dei pagamenti non assestata, come invece fortunatamente essa ora si presenta, ed un volume di riserve valutarie molto più basso dell'attuale.

Per quanto riguarda l'altro pericolo, quello dell'inflazione dei costi, che più facilmente si manifesta durante le fasi di elevata produzione, è da rilevare che la stabilità monetaria ed i progressi compiuti dalla nazione in molti campi, specie in quello dell'esportazione, si sono potuti realizzare anche perchè, in particolare negli ultimi anni, gli aumenti salariali non hanno ecceduto le possibilità offerte dall'aumento nel frattempo intervenuto nella produttività.

La necessità di questa moderazione, richiesta dal notevole volume di investimenti che occorre ancora fare per combattere la disoccupazione, oggi più che mai si afferma indispensabile per non dover porre limitazioni allo sforzo produttivo in corso.

Soprattutto, questo sarebbe gravemente turbato se fenomeni accidentali e di carattere transitorio, per i noti meccanismi automatici che regolano i livelli salariali, dovessero determinare inasprimenti permanenti dei costi.

Noi non possiamo dimenticare che nel breve periodo tra l'ottobre 1957 e il luglio 1958, a causa specialmente delle basse produzioni di vino, frutta e ortaggi, si ebbero ben sei scatti negli indici delle scale mobili, pur trattandosi di carenze presto scomparse; ciò fu anche cagione di una agitazione dei pubblici impiegati e di una maggiore spesa di bilancio di circa 100 miliardi annui, per consentire l'aumento delle retribuzioni.

Se ciò rammentiamo nello stesso tempo in cui riconosciamo che i nostri successi degli anni scorsi si devono anche alle spinte non eccessive che nel complesso hanno avuto i nostri livelli salariali, non è perchè ci si compiaccia di ripetere ancora cose già dette molte volte, ma perchè ora la posta in gioco del nostro

sviluppo economico è più di prima importante e perchè rimaniamo convinti che le variazioni salariali dovrebbero sempre essere affidate alla dialettica sindacale, che si svolge fra uomini forniti di ragione, e non rimesse ad accidentali eventi atmosferici.

Il mercato creditizio e finanziario e la liquidità bancaria

I maggiori impieghi delle aziende di credito e dei loro istituti di categoria si sono avvicinati nel 1959 alla cifra di 800 miliardi; nell'annata maggio 1959-aprile 1960, poi, essi avrebbero superato, secondo i dati provvisori oggi disponibili, i 900 miliardi, cioè un importo che è all'incirca triplo di quello cui si commisurò l'aumento nel 1958 (308 miliardi).

L'espansione del volume del credito nel 1959, che ha superato di parecchie centinaia di miliardi quelle degli anni più favorevoli del nostro sviluppo produttivo di questo dopoguerra, ci sembra provi a sufficienza l'ampio appoggio che il sistema bancario ha dato e sta dando alla ripresa, secondo l'assicurazione che credetti di esprimere l'anno scorso in questa sede per dissipare i timori che allora correivano di difficoltà che nel campo finanziario si sarebbero incontrate, ove la ripresa industriale avesse di nuovo assunto un ritmo sostenuto.

Dissi allora che non solo la ripresa sarebbe stata agevolata dal credito, ma che anche il programma aggiuntivo di investimenti pubblici, che in quel tempo si andava formulando, avrebbe trovato nel mercato finanziario i mezzi per essere attuato all'infuori di ogni ricorso all'Istituto di emissione.

Lo scarso aumento dei nuovi impieghi bancari nel 1958 rifletteva, così dissi, in particolar modo il minor volume e il più basso valore delle scorte che le imprese erano venute a detenere, a ciò indotte anche dal rallentamento produttivo che si era verificato a partire dal settembre 1957.

Lo scarso aumento degli impieghi dipendeva anche, come pure rilevai, dalla circostanza che le aziende di produzione si

erano avvalse della situazione di liquidità del mercato finanziario e dell'abbassamento dei tassi per approvvigionarsi largamente mediante emissioni di azioni ed obbligazioni, la qual cosa, mentre era indizio che esse si preparavano a porre in essere nuovi programmi di espansione, ricostituiva un migliore equilibrio tra l'indebitamento a breve e il ricorso al mercato dei capitali.

Negli appositi capitoli della Relazione è stato esaminato l'andamento degli impieghi bancari negli ormai molti anni trascorsi dalla fine della guerra; la conclusione che se ne può trarre, comprovata dagli avvenimenti recenti, è che il nostro sistema bancario ha acquistato, come deve essere, un alto grado di elasticità, che gli consente di adattarsi senza sforzi eccessivi e senza scosse pericolose ad alternanze anche pronunciate della congiuntura, beninteso sempre nel pieno rispetto della necessità di mantenere l'equilibrio monetario.

Un altro merito importante va poi riconosciuto al nostro sistema bancario, di essersi cioè strettamente collegato con quelli dei più importanti paesi esteri, e ciò con alta efficienza tecnica e con rapporti sempre più intensi a servizio della produzione e dei nostri scambi internazionali: i crediti in valuta da esso concessi in larga misura negli scorsi anni e l'abbassamento del costo del denaro che ne è derivato sono la prova più appariscente, ma non la sola, di questi notevoli successi.

Nel 1959, oltre l'industria, anche l'agricoltura, che va essa pure compiendo uno sforzo intenso ed altamente meritorio di ammodernamento e di razionalizzazione, si è giovata di una assistenza creditizia parecchio più ampia, specie per il finanziamento di produzioni eccedenti la possibilità di rapido assorbimento da parte del mercato interno e di quello internazionale.

Le aziende di credito si sono giovate di una raccolta di nuovi depositi pari a 1.270 miliardi e al 16,8 per cento della consistenza alla fine del 1958.

Sia in valore assoluto, sia nella misura percentuale, la raccolta del 1959 ha superato quella di un anno prima; l'aumento

relativamente più cospicuo dei conti correnti rispetto ai depositi a risparmio riflette la particolare congiuntura dell'annata, nella quale le disponibilità liquide delle imprese si sono avvantaggiate dell'espansione degli impieghi bancari e al tempo stesso della larga eccedenza della bilancia dei pagamenti.

La maggiore assistenza delle aziende di credito alla ripresa produttiva si è concretata, oltre che negli impieghi diretti, nell'apporto dato sotto varie forme, prevalentemente mediante l'assunzione di obbligazioni, agli istituti speciali di credito (mobiliari, fondiari e agrari); esso è stato nel 1959 di 167 miliardi, contro 85 nel 1958.

Anche gli impieghi di questi istituti sono stati più elevati di quelli del 1958; le operazioni effettuate, al netto dei rimborsi ed escluso il finanziamento ammassi, hanno determinato un aumento degli impieghi in essere di 302 miliardi nel 1958 e di 427 nello scorso anno, con una differenza in più di 125 miliardi (tav. 88).

Particolare ampiezza hanno assunto gli impieghi ordinari dell'Istituto mobiliare italiano, che sono aumentati di 76 miliardi e dell'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità, aumentati di 47 miliardi. Il Consorzio di credito per le opere pubbliche ha poi accresciuto i suoi impieghi di 65 miliardi, contro 57 nel 1958, oltre ad aver concesso nuovi mutui alle Ferrovie dello Stato per 60 miliardi, destinati a importanti lavori di investimento.

All'opposto, il denaro raccolto dalle imprese mediante emissioni di azioni o richiamo di decimi e, sia dalle imprese che dall'IRI e dall'ENI, mediante emissioni di obbligazioni, è stato inferiore (338 miliardi contro 446) a quello raccolto nel 1958.

Ha influito su questo andamento soprattutto l'eccezionale ricorso che le imprese fecero al mercato dei capitali nel 1958, favorito, come abbiamo prima ricordato, dalla sopravvenuta larga liquidità del mercato stesso e dal conseguente abbassamento dei tassi; vi ha anche contribuito la scarsa emissione di obbligazioni verificatasi per l'attesa degli annunciati provve-

dimenti di riduzione del carico fiscale gravante su tale tipo di indebitamento.

Il mercato monetario e del risparmio ha infine consentito nel 1959 l'aumento dei depositi presso le Casse postali di risparmio di 175 miliardi, contro 131 nel 1958, e ha in particolare consentito l'emissione dei 300 miliardi di Buoni del Tesoro poliennali effettuata, nel luglio scorso, in connessione con il provvedimento inteso a finanziare il programma suppletivo di investimenti.

Così come le emissioni di azioni ed obbligazioni si sono potute realizzare a condizioni favorevoli, quella statale è stata effettuata, per la prima volta in questo dopoguerra, alla pari ed è stata coperta, con inusitata rapidità, da ben 156 mila sottoscrittori.

Un ulteriore appello al mercato, infine, ha fatto il Tesoro nel gennaio scorso ed anch'esso ha avuto ottimo esito. A copertura del disavanzo di parte effettiva del bilancio dell'esercizio in corso sono stati emessi e collocati rapidamente, pure alla pari, Buoni del Tesoro novennali 5 per cento a premi per 134 miliardi e nello stesso tempo è stato proposto ai possessori dei Buoni emessi nel 1951 e scadenti il decorso 1° aprile, per 116 miliardi, di rinnovarli con analoghi Buoni scadenti il 1° aprile 1969. Anche questa operazione ha avuto pieno successo: a data recente i Buoni non ancora rinnovati ammontavano a qualche miliardo soltanto.

Così, a distanza di soli sei mesi l'una dall'altra, sono state portate a felice compimento due operazioni di debito pubblico ispirate ad una corretta condotta della Tesoreria, secondo la quale il disavanzo del bilancio statale, tanto se risultante dal bilancio normale quanto se derivante da compiti straordinari che si assegnino durante il corso dell'esercizio ad un bilancio già approvato, deve essere finanziato per intero, quando non si possa o non si voglia inasprire il carico fiscale, con prestiti a scadenza sufficientemente lontana e non già con mezzi monetari o comunque a breve scadenza. E appunto per rendere genuino

il finanziamento del disavanzo, tanto nella prima quanto nella seconda operazione, è stato concesso all'insieme delle aziende di credito di sottoscrivere in proprio non più del 10 per cento dell'ammontare dei prestiti emessi.

Un'altra iniziativa del Tesoro merita di essere qui commentata. Con disegno di legge presentato al Parlamento nel febbraio scorso è previsto il graduale collocamento sul mercato, durante 4 anni, di speciali certificati del Tesoro con ammortamento in 10 anni per l'ammontare di 429 miliardi, destinati per la quasi totalità alla copertura e al pagamento delle perdite maturate nella gestione degli ammassi, prevalentemente granari, che il bilancio dello Stato non aveva assunto in carico e che si erano frattanto accresciute non solo per le spese di conservazione dei prodotti ammassati, ma anche per gli interessi passivi sui finanziamenti non rimborsati alla chiusura annuale di ciascuna gestione.

Se il disegno di legge sarà approvato e le condizioni del mercato consentiranno il collocamento del nuovo titolo, sarà compiuto un passo importante non solo ai fini della integrale iscrizione nel bilancio dello Stato degli oneri che ad esso fanno carico, ma anche per restituire alla sua sede naturale, cioè al mercato dei capitali, il finanziamento di un sostanziale deficit di bilancio, che circostanze varie, più volte rammentate nelle riunioni di questa assemblea, avevano finito per far coprire impropriamente col ricorso al sistema creditizio, e in parte notevole all'istituto di emissione ossia con mezzi inflazionistici.

Non è nostro compito giudicare se l'assistenza all'agricoltura, che di assistenza ha certamente gran bisogno, debba continuare a farsi anche a mezzo di ammassi di prodotti che addossino allo Stato perdite rilevanti. Le esperienze fatte sembrano peraltro suggerire che, se ciò avvenisse, occorrerebbe adottare almeno metodi di finanziamento che non consentano il maturarsi di perdite che il bilancio possa registrare, come finora è avvenuto, solo a distanza di molti anni, procedimento che, oltre ad essere lesivo del canone della sincerità che i singoli

bilanci dello Stato devono rispettare, incoraggia interventi i quali, se misurati in anticipo, sarebbero forse maggiormente contenuti.

L'espansione della spesa pubblica accolta nel bilancio 1960/61, e derivata anche dai maggiori investimenti ai quali lo Stato si è impegnato, non ha potuto essere integralmente fronteggiata dall'espansione delle entrate fiscali e ha condotto a prevedere, per il bilancio medesimo, un disavanzo superiore a quello contemplato inizialmente per l'esercizio 1959/60. Il disavanzo di parte effettiva passa così da 130 a 287 miliardi; quello finanziario da 353 a 565 miliardi e, al netto delle operazioni di debito pubblico, da 195 a 371 miliardi.

In relazione a ciò, si è nuovamente inserita nella legge di bilancio l'autorizzazione al Ministro del Tesoro ad effettuare, durante l'esercizio, emissioni di Buoni del Tesoro novennali fino alla concorrenza del deficit, anche per provvedere al rinnovo degli analoghi Buoni per l'ammontare di 147 miliardi, che vengono a scadere il 1° gennaio 1961.

Così viene confermata anche per il nuovo esercizio la direttiva, pienamente attuata in quello ora in corso, di coprire la totalità del deficit con indebitamento a termine non breve sul mercato del risparmio.

Questo metodo presenta il vantaggio di rendere avvertiti, attraverso l'andamento dei corsi dei titoli di Stato, dei limiti che i nuovi indebitamenti non possono superare senza creare squilibri finanziari non facilmente rimediabili.

E' ciò che avvenne alcuni anni fa, quando l'abbassarsi di quei corsi rese manifesta la necessità di intraprendere una politica di riduzione del disavanzo.

E' da confidare che l'evoluzione attuale della situazione economica renda meno difficile il ritorno a quella politica, che resta sempre la maggiore garanzia anche per la tutela della stabilità monetaria.

Alla fine del 1958 le riserve primarie di liquidità delle aziende di credito ammontavano a 813 miliardi; alla fine del

1959 esse risultavano di 989 miliardi, con una differenza in più di 176 miliardi (tav. 131).

Misurate in percentuale rispetto ai depositi, le riserve suddette erano soltanto di mezzo punto superiori a quelle di un anno prima (10,7 per cento al 31 dicembre 1958 e 11,2 per cento al 31 dicembre 1959).

L'intervento, assai attivo come or ora abbiamo analizzato, del sistema bancario nella concessione di nuovi crediti e il ricorso del Tesoro al mercato dei capitali con l'emissione del prestito di 300 miliardi, nonché la destinazione da parte delle aziende di credito a riserva obbligatoria della percentuale prescritta a fronte dell'aumento dei depositi, si sono potuti pertanto effettuare nel 1959 senza ridurre, nemmeno percentualmente, le riserve di liquidità esistenti alla fine del 1958.

Questa considerazione mette in evidenza quanto fallace sia l'assunto di coloro che, limitandosi a constatare la permanenza presso il sistema bancario di una elevata liquidità, ne deducono che essa sia la prova di scarse concessioni di credito da parte del sistema stesso, ovvero che la produzione ristagni.

Giudizi di questa natura richiedono invece più approfondite e complesse indagini; soprattutto occorre accertare se, mentre sono in corso processi tendenzialmente riduttori della liquidità, questa non venga per altre vie nuovamente alimentata dall'istituto di emissione per scopi di regolazione del mercato, ovvero in conseguenza della spesa pubblica o dell'afflusso di divisa estera all'ente che amministra il fondo valutario (nel nostro caso l'Ufficio italiano dei cambi).

All'assemblea della Banca dell'anno scorso, e in altre occasioni, abbiamo analizzato questi meccanismi creatori o riduttori della liquidità, sia di quella del mercato in generale, sia di quella specifica bancaria.

Possiamo dunque limitarci ora a richiamare, sia pure soltanto nelle grandi linee, il processo di creazione di liquidità da parte dell'istituto di emissione, quale si è venuto svolgendo nel

corso del 1959, trascurando le poste minori e rinviando per una analisi più ampia a quanto esposto nella Relazione.

L'immissione di nuova liquidità è derivata (tav. 152) essenzialmente dal finanziamento valutario, passato da 1.351 a 1.920 miliardi, con una erogazione netta nell'anno di 569 miliardi; a questa somma si sono aggiunti gli impieghi della nostra Banca, consistenti soprattutto in ulteriori risconti di portafoglio ammassi, per 53 miliardi: in totale 622 miliardi.

A differenza, per altro, di quanto avvenne nel 1958, nell'anno più recente il Tesoro non ha immesso nuova liquidità nel mercato, se non in via transitoria. Il deficit di cassa originato dalle operazioni del bilancio e della tesoreria, che è risultato, al netto delle operazioni di debito pubblico, di miliardi 308 (tav. 74), è stato infatti pressochè integralmente coperto dalle operazioni di debito pubblico, ed essenzialmente dal più volte ricordato prestito di 300 miliardi.

La nuova liquidità è andata a soddisfare, mediante l'aumento di 176 miliardi della circolazione monetaria, il bisogno di un più elevato volume di biglietti delle economie di consumo in relazione all'accresciuto aumento del reddito e del fondo salari; per 270 miliardi è stata riassorbita mediante il meccanismo della riserva bancaria obbligatoria. La quota residuale ha influito, indirettamente, sul volume delle riserve primarie del sistema bancario, le quali, come si è detto, si sono accresciute nell'anno di 176 miliardi, in valore assoluto, pur restando pressochè invariato il loro rapporto percentuale con i depositi.

Il proposito, che avevamo annunciato nella scorsa assemblea, di non ridurre la liquidità bancaria, allo scopo di mantenere vivo e vivace l'impulso allo sviluppo della produzione, è stato dunque realizzato, pur in presenza di cause che anche quest'anno tendevano ad accrescerla notevolmente. Per conseguire l'intento sono state adottate misure di carattere quantitativo, che hanno evitato di ricorrere a mutamenti del saggio ufficiale dello sconto.

Si è fatto luogo così all'emissione di un prestito che, dati i

rapporti esistenti in Italia fra il Tesoro e l'istituto di emissione, è assimilabile per certi aspetti alle operazioni di mercato aperto e si è lasciato funzionare in pieno il meccanismo della riserva bancaria obbligatoria.

Con l'evitare il rialzo del saggio dello sconto, si è reso omaggio a quella tecnica, alla quale precedentemente ci siamo riferiti, che tende a dissociare i provvedimenti intesi a regolare l'equilibrio monetario all'interno dalle misure, talvolta controproducenti, che influiscono sul movimento internazionale dei capitali.

Un aumento del saggio dello sconto avrebbe, infatti, richiamato in Italia nuova valuta e per questa via si sarebbe elevata ancora la liquidità interna che, se non si voleva ridurre, non si voleva per altro nemmeno accrescere.

Anzi, verso la fine dell'anno, si è anche agito direttamente per indurre il sistema bancario a rimborsare una parte del suo indebitamento verso l'estero; si è conseguito lo scopo, come abbiamo già accennato, mediante l'intervento dell'Ufficio italiano dei cambi, che alla data del 30 aprile aveva messo a disposizione delle banche agenti un importo di 234 milioni di dollari.

La manovra regolatrice della liquidità si è dunque svolta durante il 1959 nel rispetto delle necessità di promuovere il più ampio afflusso di disponibilità monetarie al processo produttivo, di mantenere, nello stesso tempo, favorevole il livello dei tassi d'interesse e di contribuire anche noi, mediante le ricordate misure intese a conservare inalterato il saggio ufficiale dello sconto ed a ridurre l'indebitamento bancario a breve termine verso l'estero, ad alleviare il problema della liquidità internazionale.

Tutto ciò si è potuto fare essenzialmente perchè, pur in presenza di una vivace ripresa della domanda, il sistema dei prezzi non ha manifestato, come si è ricordato, tensioni di rilievo.

Per le stesse ragioni questa direttiva non ha subito importanti modificazioni neppure nei primi mesi di quest'anno: alla fine di marzo le riserve primarie di liquidità delle aziende di credito

erano infatti solo di poco al disotto del livello di fine dicembre 1959. La differenza rispetto all'anno scorso consiste unicamente nel fatto che nel primo trimestre del 1959 esse, invece di rimanere pressochè stabili come ora è avvenuto, erano aumentate notevolmente, proseguendo nell'andamento verificatosi nel corso del 1958; ciò si spiega con la più elevata eccedenza della bilancia dei pagamenti e con il fatto che allora non fu effettuata alcuna emissione di Buoni del Tesoro novennali.

Se, come sembra probabile, il finanziamento valutario non provocherà quest'anno un largo intervento della Banca d'Italia, e provvedendosi alla emissione di Buoni del Tesoro poliennali per coprire il disavanzo del bilancio statale, la creazione di nuova liquidità risulterà molto contenuta o non si verificherà affatto.

Tuttavia, la condizione del credito bancario non cesserà di mantenersi agevole, la liquidità attuale del sistema dovendosi comunque considerare largamente sufficiente a tener viva, nelle aziende di credito, la spinta ad aumentare gli impieghi.

In relazione con una liquidità più contenuta, anche l'afflusso di nuovi depositi alle aziende di credito non avrà molte probabilità di raggiungere o superare quest'anno quello del 1959, che, come abbiamo ricordato, è stato di 1.270 miliardi, contro 1.056 nel 1958 e soli 607 miliardi nell'annata che si chiuse al settembre 1957, la quale fu ancora caratterizzata da un accentuato sviluppo produttivo, prima che si iniziasse il rallentamento che contrassegnò il 1958.

Il rapporto impieghi-depositi avrà quindi tendenza a crescere, come è cresciuto, sebbene con molta gradualità, dalla metà del 1959 (fig. 40).

Le linee principali del quadro finanziario risulteranno in definitiva quest'anno più sobrie, come si addice ad un periodo nel quale la produzione si svolge a ritmo elevato e non ha quindi bisogno di troppi incentivi, e durante il quale deve essere accresciuta l'efficienza degli strumenti destinati a combattere l'eventuale insorgere di sviluppi inflazionistici.

La nuova parità della lira

Negli ultimi giorni del 1958 l'Italia, insieme con i maggiori paesi europei, adottò le misure legislative e amministrative necessarie per l'instaurazione della convertibilità per i non residenti.

L'esperienza di oltre un anno del nuovo regime ha ampiamente comprovato che il tasso di cambio della nostra moneta, prima adottato solo in linea di fatto, poi con la convertibilità divenuto vincolante ai termini dei nostri impegni internazionali nell'OECE, poteva essere sanzionato anche in un ambito più vasto, e cioè nei confronti del Fondo monetario internazionale oltre che per la regolazione dei rapporti fra il Tesoro e la Banca d'Italia.

I progressi conseguiti nelle esportazioni dopo l'avvento della convertibilità, e l'eliminazione della quasi totalità degli accordi di pagamento bilaterali, erano e sono testimonianza che il nostro tasso di cambio è risultato adeguato; nè, ovviamente, contraddice a questa affermazione la circostanza che nei primi mesi dell'anno corrente le importazioni sono aumentate più delle esportazioni, perchè ciò è derivato, come abbiamo detto e come molte prove confermano, da provvedimenti specifici intesi ad allargare gli investimenti del Paese.

Ciò che è avvenuto nel campo dei movimenti di capitale dopo l'avvento della convertibilità costituisce poi altra indicazione dell'adeguatezza del tasso di cambio. Pur non dovendosi disconoscere che, per le ragioni esposte l'anno scorso, l'esportazione di capitali dal nostro paese è ancora sottoposta a forti limitazioni, il grosso volume di quelli venuti ad investirsi in nostri titoli azionari dopo l'avvento della convertibilità è di per sè solo prova chiarissima di quanto abbiamo affermato circa il livello del cambio della nostra moneta: non si è trattato infatti di acquisti sporadici o motivati soltanto da particolari fini industriali, ma, in larga misura, di acquisti di portafoglio,

specie da parte di istituzioni finanziarie, che evidentemente non hanno temuto di dover ricomprare il cambio, in caso di rimpatrio dei capitali, a livelli più elevati degli attuali.

Insomma, alla prova dell'adeguatezza del nostro cambio non è mancato nemmeno il collaudo della contrattazione in un mercato più vasto e più libero, quale è quello formatosi con l'avvento della convertibilità. Così questa esperienza ha integrato le numerose altre avutesi negli anni precedenti circa la capacità della nostra moneta di conservarsi salda pur in vicende congiunturali diverse, come sono state quelle che abbiamo attraversato da quando fu posto fine all'inflazione che ci aveva colpito durante la guerra e nuovamente nel 1946-47, dopo un periodo nel quale era sembrata placarsi.

Pertanto il nostro Governo ha potuto determinare la nuova parità della lira, in perfetta aderenza con la quotazione da tempo da essa assunta sul mercato dei cambi.

Così, con provvedimento del 28 gennaio 1960, la Banca d'Italia è stata autorizzata a computare le proprie disponibilità in oro in ragione di lire 703,297.396 per grammo di fino, corrispondenti ad una parità di 625 lire per dollaro.

Il risultato netto della rivalutazione, in 62,8 miliardi, è stato accreditato al Tesoro, ma con procedimento corretto, inteso ad evitare la messa in circolazione di nuova carta moneta, viene utilizzato per coprire partite di debito del Tesoro verso la Banca.

Il Fondo monetario internazionale, al quale a norma di statuto è stata proposta la nuova parità, l'ha accettata con determinazione del 31 marzo 1960.

Qualche mese prima, e precisamente nell'ottobre 1959, l'Italia aveva aderito all'aumento generale delle quote di partecipazione agli Istituti di Bretton Woods, provvedendo a versare al Fondo monetario il 25 per cento dell'aumento della quota da corrispondere in oro (22,5 milioni di dollari) e ad accreditare al medesimo il 75 per cento sia della quota iniziale che della quota aggiuntiva, da corrispondere in lire, per il controvalore di 202,5 milioni di dollari.

Abbiamo dunque ormai le carte in regola, anche dal punto di vista formale, per quanto riguarda lo statuto della nostra moneta all'interno e nei rapporti internazionali.

La nuova parità della lira va brevemente commentata in questa sede dove il dovere di proteggerla dalle ferite che ogni giorno possono esserle inferte sovrasta ogni altro pure importante compito.

Quattordici anni or sono cominciò a sollevarsi e ad investire il Paese la grande ondata inflazionistica del nostro dopoguerra. I mezzi posti con successo in atto nell'agosto-settembre 1947 per arrestarla vennero completati nei mesi successivi con l'introduzione di norme, anche di ordine costituzionale, contro il finanziamento inflazionistico della spesa statale.

Più degli effetti diretti di tali freni sul volume del credito bancario (il quale, dopo una breve pausa, riprese il suo movimento di espansione) contarono gli effetti indiretti sulle aspettative degli operatori economici e sulla bilancia dei pagamenti. Le preferenze si riorientarono dall'accumulazione speculativa di merci e di valute alla ricostituzione delle posizioni di liquidità in moneta nazionale. Congiunto con una saggia politica di cambi esteri, tale spostamento ridusse la domanda di importazioni, liberò risorse per l'esportazione, normalizzò il flusso dei rientri valutari. Ai fattori interni di miglioramento della bilancia dei pagamenti si venne aggiungendo il possente contributo delle importazioni gratuite consentite dal piano Marshall, la cui azione antinflazionistica fu duplice: dal lato delle risorse, allargando l'offerta di beni; dal lato monetario, incanalando le liquidità verso i fondi di contropartita e sterilizzandole quindi fino al momento dell'impiego, che prese ampiezza solo verso il 1950.

La risultante complessiva di queste varie influenze di ordine reale e monetario fu l'evoluzione della bilancia dei pagamenti verso l'avanzo che, già importante nel 1948, divenne cospicuo nell'anno successivo, per modo che nella Relazione sul-

l'anno 1949 potremmo porre in evidenza che le riserve di valuta, le quali nel settembre 1947 erano estremamente esigue, avevano ormai raggiunto un volume di circa 900 milioni di dollari.

Il sistema delle difese della lira, già messo a punto sul fronte interno con la disciplina della liquidità bancaria e con le norme antinflazionistiche sulla finanza statale, veniva così completato sul fronte delle relazioni internazionali con la ricostituzione di una soddisfacente posizione monetaria sull'estero.

Le alternanze seguite nella nostra bilancia dei pagamenti durante il primo anno della guerra di Corea, e nuovamente nella fase post-coreana di espansione della spesa pubblica e di importazione di attrezzature, che copre il 1952 e la prima parte del 1953, dimostrarono l'utilità dell'avvenuta ricostituzione delle riserve. Furono esse il volano che consentì al Paese di procedere con continuità nella politica di sviluppo successivamente adottata ed in quella di progressiva liberalizzazione degli scambi con l'estero.

Questo ordine da noi tenuto nel perseguire i vari obiettivi di una politica di stabilità e sviluppo; l'assenza, dopo il 1947, di un carico di liquidità eccedente o di una massa di debito pubblico monetizzabile; la progressiva riduzione attraverso il tempo, ed in ispecie a partire dal 1952/53, delle dimensioni del disavanzo del bilancio statale, in assoluto e maggiormente in rapporto al reddito nazionale: ecco, ad avviso di chi vi parla, i fattori di ordine generale che hanno consentito di ottenere efficacia di risultati, attenendosi a una politica monetaria semplice nei mezzi e parca negli interventi, atta a conferire autonomia e certezza all'operare economico. Un quadro dunque stabile e ben definito, che si differenzia da quelli di altri paesi in cui, sia per la persistenza di problemi di liquidità eccessiva e di amministrazione del debito pubblico, sia per la deficienza di riserve valutarie, il processo di liberazione degli scambi si è svolto con sbalzi e ritorni; e le imprese si sono trovate, e tuttora si trovano, alternativamente sollecitate e frenate nell'attuazione dei loro programmi; le persone sospinte trattenute o variabilmente dirette nelle loro decisioni di consumo e di risparmio.

Un sistema di controlli come quello instaurato in Italia negli anni 1947 e 1948, inteso a regolare il processo di espansione del credito e ad evitare il finanziamento inflazionistico della spesa statale, non costituisce tutela ugualmente efficace contro ogni tipo di inflazione. Come avvertimmo ripetutamente in questa sede, in ispecie nelle adunanze degli anni 1957 e 1958, la politica monetaria può assolvere adeguatamente l'ufficio di evitare l'insorgere di una inflazione della domanda, ma non può arrestare, senza gravi inconvenienti, una inflazione dei costi; ad evitare quest'ultima, occorre che essa sia accompagnata, come anche oggi abbiamo ricordato, da una confacente politica salariale.

Abbracciando nel suo insieme l'attuale periodo di stabilità monetaria, e valutando la situazione italiana per rapporto a quella di altri paesi, non esclusi gli Stati Uniti, dobbiamo riconoscere che il problema dell'inflazione dei costi si è presentato da noi in forme meno acute. In gran parte delle industrie manifatturiere, gli aumenti della produttività hanno offerto capienza ai pur notevoli aumenti salariali, e remunerazione agli investimenti addizionali di capitale. Il caso più evidente è forse quello dell'industria dell'acciaio, dove la produttività del lavoro è raddoppiata in meno di un decennio, sicchè, nonostante gli ingenti oneri di capitale, i prezzi dell'acciaio hanno potuto mantenersi all'incirca fermi sui livelli del 1950, mentre negli altri grandi paesi produttori essi hanno segnato aumenti che vanno dal 40 per cento nel Regno Unito al 70 per cento negli Stati Uniti e al 90 per cento in Germania.

Di certo, l'abbassamento dei prezzi da parte dell'industria non è valso a neutralizzare l'innalzamento di quelli di settori regolati (tra cui i fitti delle case e le tariffe delle imprese di pubblica utilità) e di settori caratterizzati da più lento miglioramento della produttività, nei quali, per altro, i redditi d'impresa e di lavoro indipendente hanno peso importante e talora prevalente rispetto ai redditi di lavoro dipendente.

Infine, dobbiamo ancora una volta tener presente che in una economia aperta, come la nostra, giocano le influenze esterne. In un clima di leggera inflazione, quale quello mante-

nutosi per quasi tutto lo scorso decennio nel mondo occidentale, nessun paese robustamente integrato in un sistema di scambi internazionali di merci e servizi (ed il nostro è fra questi) poteva sottrarsi, soprattutto in regime di cambi fissi, alla propagazione internazionale del lento movimento ascendente dei prezzi.

La nostra lieve inflazione, avvertibile al livello dei prezzi al consumo piuttosto che a quello dei prezzi ingrosso, è stata adunque in buona parte conseguenza dell'adattamento all'insù dei prezzi regolati e in altra parte « importata ».

Sempre in confronto alla esperienza di altri paesi, possiamo così affermare che, non solo la politica dei sindacati operai nella fissazione dei salari, ma anche quella delle imprese nella formazione dei prezzi si è ispirata a moderazione. Anche sotto questo profilo, la liberazione degli scambi con l'estero ha avuto parte importante; come probabilmente ne ha avuto, almeno in alcuni casi, la coesistenza nella nostra economia di due principi organizzativi, quelli dell'impresa privata e dell'impresa pubblica.

Coerentemente con quanto abbiamo sempre affermato nelle passate relazioni ed anche in quella odierna, ci sia consentito di sottolineare ancora una volta il contributo che la progressiva libertà degli scambi ha recato alla tutela della stabilità monetaria e di augurarci che l'evoluzione nell'organizzazione degli scambi internazionali, in corso in Europa, non conduca a risultati lesivi dei principi di libertà commerciale.

Ci sia consentito, infine, di rilevare che l'attuale determinazione della nuova parità della lira cade in un tempo nel quale le difese apprestate consentono di affrontare, con meditato proposito e con fiducia di successo, una fase di forte sviluppo della produzione e degli scambi interni e internazionali, ispirata alla necessità di avviare a risoluzione i problemi fondamentali della vita nazionale.

Sotto questo profilo l'attuale determinazione della nuova parità della lira si differenzia notevolmente dalle due altre che l'hanno preceduta.

Quella del 1936 fu un atto meramente amministrativo, perchè il commercio internazionale era allora regolato da diffusi e rigidi accordi bilaterali, paragonabili, sotto molti aspetti, al baratto, nel quale la moneta non adempie alcuna funzione nei riguardi degli altri paesi.

Quella più remota, del 1927, cadde poi in un tempo nel quale vi furono governi che rifiutarono di sanzionare, con l'adozione di parità realistiche, l'effettiva perdita di valore subita, per vicende diverse, dal metro monetario.

Anche paesi più importanti del nostro si cullarono infatti per lungo tempo nel vano sogno che le ferite inferte alle monete dalla guerra e dall'inflazione potessero non soltanto medicarsi ma anche rimarginarsi e tutto potesse ritornare allo stato pristino.

La nostra lira aveva subito gli effetti della prima guerra mondiale e quelli di un processo inflazionistico sviluppatosi sette anni dopo la fine di essa, derivato da una espansione creditizia che andò ben oltre le risorse reali del Paese, si alimentò con la monetizzazione di un eccessivo debito a breve termine del Tesoro e non fu potuta frenare perchè allora non esistevano leggi che consentissero il controllo bancario.

Poichè la parità decretata fissò il valore della moneta al disopra del livello raggiunto dai prezzi, ne derivò un processo di deflazione che ebbe conseguenze di grandissimo rilievo sullo sviluppo economico della nazione, le cui strutture finanziarie si trovarono così, qualche anno dopo, ad affrontare la crisi mondiale del 1929 prive di serie capacità di resistenza.

In particolare, si irrigidirono e si paralizzarono le strutture delle principali banche fino ad allora accentratrici non solo del credito a breve termine ma anche di quello a medio, titolari di ampie partecipazioni nelle fondamentali industrie del Paese, e protagoniste delle vicende borsistiche da esse dominate. La paralisi delle banche investì pure l'istituto di emissione, che era largamente intervenuto durante alcuni anni allo scopo di evitare che un crollo delle banche maggiori e di parecchie delle minori trascinasse l'intera economia nazionale in una crisi irreparabile. Se quest'intento fu in buona parte raggiunto, non-

dimeno la conseguenza dei larghi interventi fu che lo stesso istituto di emissione perdetto la facoltà di autonome determinazioni, nella quale si sostanziano la sua caratteristica peculiare e la sua possibilità di servire veramente e con efficacia gli interessi del Paese.

Se ricordiamo avvenimenti così lontani, lo facciamo perchè essi possono essere di ammaestramento anche dopo tanti anni.

Non è raro, infatti, sentire anche oggi voci che vorrebbero sottrarre l'esercizio bancario ad ogni regolazione, come non è raro incontrare anche oggi chi crede di poter risolvere tutti i problemi del Paese solo allargando a dismisura il credito, il quale, invece, come abbiamo detto, deve tenere il passo con le risorse reali che il Paese può creare con la sua laboriosità e con la gradualità che, in questa come in tutte le cose umane, è pur sempre necessaria.

Ma abbiamo ricordato gli eventi che portarono alla prima modificazione della parità della lira soprattutto perchè ad essi si riallacciano intimamente le modificazioni intervenute nelle strutture bancarie del nostro paese.

Le banche che, con la loro condotta, avevano largamente contribuito allo sviluppo del processo inflazionistico del 1925-26, furono le prime vittime della crisi di deflazione inevitabilmente seguitane, che si innestò, come abbiamo ricordato, in quella più generale degli anni successivi al 1929.

Solo nel 1934 esse furono riordinate e avviate a nuovi e meglio delimitati compiti.

Può essere di qualche utilità paragonare, sia pure in modo estremamente conciso, il quadro di oggi con quello di allora.

Rispetto a venticinque anni fa la capacità operativa dell'organizzazione bancaria, misurata sul volume dei depositi, si è all'incirca triplicata e l'elasticità della sua azione è comprovata, fra l'altro, dalle vicende degli ultimi anni, rammentate in questa stessa adunanza.

Ma accanto all'organizzazione del credito ordinario, e da essa indipendente, si è venuta affermando una efficiente organizzazione per il credito mobiliare, che attinge direttamente al mercato la maggior parte dei mezzi per lo svolgimento della

sua azione. La sua importanza può essere agevolmente apprezzata quando si consideri che i finanziamenti da essa erogati sono ormai pari ad un terzo di quelli complessivamente concessi dalle aziende di credito.

Il mercato dei capitali, a sua volta, ha assunto un'ampiezza non raggiunta ancora in paesi più ricchi del nostro; l'acquisto, da parte di investitori diversi dalle aziende di credito, di nuovi valori azionari e obbligazionari e di titoli di Stato ha superato l'anno scorso l'importo di 600 miliardi.

Il bilancio dell'istituto di emissione ha riacquistato, infine, piena elasticità. Mentre venticinque anni fa oltre i tre quarti della circolazione avevano a fronte crediti congelati, cosicché si era ripetuta la difficile situazione succeduta alla crisi edilizia e bancaria dell'ultimo decennio del secolo scorso, oggi una analoga quota della circolazione ha a fronte oro e valute convertibili, per modo che i movimenti delle riserve si riflettono con immediatezza, come deve essere, sugli strumenti monetari che l'istituto di emissione manovra.

La statuizione della nuova parità della lira segna così veramente la chiusura di un ciclo, le cui caratteristiche sono state profondamente diverse da quelle che avrà il ciclo che ora si apre e che vedrà, ce lo auguriamo vivamente, risolti in un tempo non eccessivamente lungo i problemi fondamentali del Paese.

Sarà questo il compito, certo non scevro di grandi difficoltà ma altamente meritorio, che per la parte incombente al sistema creditizio spetterà di svolgere alla generazione che seguirà la nostra, amici delle banche che, come me, avete vissuto da posti di responsabilità le vicende dell'ultimo trentennio.

Se a noi non sarà dato di raccogliere i frutti dell'azione risolutiva che caratterizzerà i prossimi anni, ci rimarrà pur sempre la soddisfazione di avere compiuto il nostro dovere, preparando ai nuovi compiti la generazione che ci seguirà ed apprestando, con vigile cura, le attuali strutture del sistema creditizio, impresa anch'essa che non è stata agevole, se si considera la condizione di cose che per gravi eventi ereditammo dalla generazione precedente la nostra.