

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1961

ANNO 1960 (LXVII)

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1961

III. – **Considerazioni finali**

Signori Partecipanti,

il nostro incontro di oggi segue al primo che ebbi con Voi nell'assemblea straordinaria dello scorso settembre. In questa nuova e più solenne occasione sono lieto di rinnovarVi il mio cordiale saluto.

Nella parte conclusiva della Relazione annuale, della quale mi accingo a darVi lettura, confluiscono e si coordinano i risultati delle analisi compiute nei singoli capitoli, con ampia e diligente documentazione statistica, grazie al lavoro collegiale del Servizio Studi, che a sua volta annovera, non ultima tra le sue fonti di informazione, i rapporti dei vari servizi dell'Amministrazione centrale e quelli dei direttori delle filiali. Il pregio della Relazione, se pregio vi è, e lo stesso filo conduttore delle considerazioni finali nascono da quest'opera collettiva, per la quale esprimo ai miei collaboratori un caldo ringraziamento.

Desidero inoltre, anche a nome del Consiglio superiore della Banca, ringraziare i dirigenti ed il personale tutto del centro e della periferia per il lodevole impegno posto nell'assolvimento dei compiti di istituto, ed in particolar modo di quello di vigilanza sull'esercizio del credito; convinto come sono che alla Vigilanza si debba riconoscere merito non piccolo nell'indirizzare il complesso dell'attività creditizia, pur in mezzo a molteplici ostacoli del resto inevitabili in una società in rapido movimento, su binari di ordinato progresso.

La congiuntura internazionale e la politica monetaria

I risultati dell'attività economica nel 1960 sono stati fra i migliori conseguiti dai paesi industriali dalla fine della guerra. Sebbene la ripresa del movimento di espansione fosse già in pieno svolgimento nel 1959, l'anno scorso le produzioni hanno continuato a svilupparsi, con l'eccezione degli Stati Uniti, a un ritmo elevato e hanno raggiunto nuovi massimi molto superiori a quelli dell'anno precedente.

Lo sviluppo dell'attività produttiva dei paesi europei è stato sostenuto alternativamente da tutte le componenti della domanda: nella fase iniziale soprattutto dalla domanda estera e da quella per scorte, successivamente dalla domanda interna per consumi e investimenti e, nella fase più recente, con peso maggiore da quest'ultima componente della domanda interna, ossia dai nuovi investimenti da parte delle imprese. Da questa successione di eventi traggono origine la particolare elevatezza dei saggi di incremento annuo di tutti i fattori della domanda complessiva e l'evoluzione più sostenuta degli scambi reciproci fra paesi industriali rispetto alle altre correnti di traffico.

Circa le prospettive dell'anno in corso vorremmo soltanto sottolineare che le previsioni più attendibili sono concordi nell'ammettere che esse continuano ad essere sostanzialmente favorevoli anche per i prossimi mesi, sebbene i risultati conseguiti nel 1960 non potranno essere ripetuti nella medesima misura.

Il contrasto fra la situazione congiunturale degli Stati Uniti e quella dell'Europa occidentale, e l'elevatissimo grado di utilizzazione dei fattori produttivi raggiunto in quest'ultima, non potevano non dare luogo a diversità negli indirizzi di politica economica ed a tensioni, le quali si sono manifestate prevalentemente sotto forma di scarti fra i saggi di remunerazione delle attività liquide e di squilibri dei pagamenti internazionali.

E poichè si è trattato di fenomeni che hanno riguardato in particolar modo l'andamento dei mercati monetari e dei cambi

e dei pagamenti internazionali, argomento che ci riguarda da vicino e impegna la nostra responsabilità, è soprattutto ad essi che rivolgeremo la nostra attenzione nella prima parte di questa esposizione.

Se, da un lato, lo sfasamento fra la congiuntura degli Stati Uniti e dell'Europa e, all'interno di quest'ultima, di un gruppo di paesi rispetto a un altro gruppo, ha avuto tendenza ad attenuare, con il veicolo degli scambi, le punte estreme delle fluttuazioni nell'uno e nell'altro senso, perchè ha permesso di conseguire la redistribuzione dell'impiego delle capacità produttive al di là delle frontiere nazionali, dall'altro lato, la convertibilità ha stimolato grandemente la mobilità delle correnti monetarie tra i paesi industriali.

Nell'anno scorso, perciò, mentre sono stati registrati dovunque cospicui aumenti del volume degli scambi con l'estero di merci e servizi e, in special modo, fra gli Stati Uniti e l'Europa, si sono verificati ingenti movimenti internazionali di capitali a breve termine, in direzioni non sempre conformi alle convenienze delle singole economie. L'accentuarsi degli sfasamenti nel tempo delle varie congiunture ha ingigantito le correnti finanziarie già sollecitate dagli scarti, a volte ampi, creatisi fra i livelli dei saggi di rendimento delle attività liquide; inoltre, esse sono state esaltate da rapidi spostamenti di fondi in attesa di modificazioni delle parità monetarie.

La cospicua e in alcuni casi persistente accumulazione di avanzi da una parte e di disavanzi dall'altra, che ne è derivata, ha causato squilibri di ampiezza inusitata in talune bilance dei pagamenti e larghi trasferimenti di riserve di liquidità internazionale, che hanno reso necessaria l'adozione di energiche misure da parte delle autorità monetarie. Queste vicende, ravvivate da episodi sintomatici accaduti nei mercati dell'oro e dei cambi, hanno riaperto il dibattito sui problemi della liquidità internazionale e intensificato il loro studio sia in sede scientifica sia in sede politica.

Il dissidio tra le esigenze interne ed esterne, oltre ad aver

reso più difficili le scelte delle autorità monetarie, ha creato le premesse per un ulteriore aggravamento delle condizioni operative dei diversi mercati, in aggiunta alle perturbazioni provocate dal trasferimento e dal rimpatrio di fondi. In effetti, mentre il deflusso di capitali dagli Stati Uniti aggiungeva un elemento rallentatore dell'attività interna nel momento in cui l'economia entrava in fase di ristagno produttivo e di recessione, il contemporaneo afflusso di fondi nei paesi europei frustrava, almeno in parte, l'efficacia dei provvedimenti adottati per contenere gli eccessi dello slancio produttivo attraverso la regolazione della liquidità dei mercati e del credito.

Le difficoltà dell'azione monetaria, nel quadro della congiuntura economica e finanziaria sviluppatasi nel 1960, sono apparse evidenti soprattutto nell'esperienza tedesca, tanto da determinare un nuovo indirizzo, culminato nella rivalutazione del marco dello scorso mese di marzo.

Già all'inizio del 1960 l'afflusso di fondi di provenienza estera veniva sottoposto in Germania all'obbligo della copertura massima prevista dalla legge bancaria; nel luglio si impediva alle banche di remunerare i depositi a vista e vincolati per conto di non residenti e si vietava agli stranieri l'acquisto di titoli a breve scadenza stilati in marchi. Nel contempo, veniva abolita la compensazione fino ad allora ammessa fra attività e passività bancarie sull'estero, ai fini del calcolo delle passività assoggettabili all'obbligo della riserva.

Sebbene le misure intese specificamente a reprimere l'afflusso di capitali esteri fossero state accompagnate da provvedimenti che limitavano, in generale, le possibilità di espansione del credito bancario, nè le une nè gli altri ebbero effetti importanti sulla consistenza dei movimenti monetari e sull'evoluzione della congiuntura interna. In realtà, se, da un lato, le discriminazioni nei confronti della raccolta estera influivano in senso riduttivo sui depositi, dall'altro, esse non impedivano che il flusso dei capitali esteri si orientasse in misura crescente verso gli impieghi mobiliari, mentre il costo relativamente elevato dei finanzia-

menti interni induceva le imprese tedesche, come del resto le stesse banche, a ricorrere direttamente all'indebitamento estero. Pertanto, il movimento dei capitali in entrata non solo non si arrestò, ma crebbe con ritmo sempre più sostenuto. Anche il deflusso di capitali bancari per impieghi all'estero segnò fin dai primi mesi del 1960 una netta contrazione, sebbene la banca centrale fosse ripetutamente intervenuta per favorirlo, assicurando la copertura dei rischi di cambio a condizioni vantaggiose.

E' indubbio che fattori speculativi hanno avuto nelle accennate vicende una parte non trascurabile; ma essi non spiegano da soli le difficoltà della politica monetaria tedesca, sulla quale, in definitiva, è ricaduto l'onere esclusivo di fronteggiare una situazione per tanti versi non sanabile mediante interventi limitati al solo settore monetario.

Benchè il processo espansivo dell'economia tedesca traesse il suo vigore dall'eccezionale sviluppo della domanda estera, esso avrebbe potuto essere attenuato se la domanda interna non avesse di per sè concorso a sollecitarne il ritmo. Nello stesso tempo in cui l'azione monetaria è apparsa conforme alle esigenze postulate dal contenimento del ciclo produttivo all'interno del paese, essa ha creato le premesse per un ulteriore afflusso di capitali, dato il più ampio scarto tra i tassi interni e quelli prevalenti sui mercati internazionali.

Oltre che sotto il profilo della spesa statale, l'efficacia dell'azione della banca centrale è stata limitata anche dal sistema di incentivi fiscali e di facilitazioni di credito a tassi di favore che le autorità pubbliche tedesche mantengono ormai da una lunga serie di anni, con la conseguenza di sottrarre in parte le decisioni di investimenti produttivi alla mutevole situazione dei mercati finanziari.

E', quindi, venuta meno quella convergenza di fini e di mezzi che sarebbe stata necessaria, attesa la mole dei fenomeni espansivi che la banca centrale è stata obbligata ad alimentare in contropartita delle incessanti e larghe cessioni di valute effettuate alle sue casse.

In altri paesi l'impiego delle misure monetarie è stato forse meno diffuso e frequente, sia perchè gli impulsi espansivi sono apparsi concentrati e circoscritti alla sfera dei consumi privati, sia perchè eccedenze cospicue dei bilanci pubblici hanno mantenuto entro limiti più facilmente controllabili il livello della domanda. A parte ciò, le iniziative delle banche centrali, manifestatesi prevalentemente sotto forma di variazioni dei saggi ufficiali di sconto, sono state sovente ispirate da considerazioni di carattere esterno, al fine di favorire dapprima l'accumulazione di riserve valutarie e di contenere poi il flusso dei capitali vaganti.

Siffatte considerazioni hanno prevalso, da ultimo, su quelle di carattere interno, quando sul finire del 1960 e nei primi mesi del 1961 molti paesi hanno potuto attenuare le restrizioni creditizie adottate in precedenza. A questa tendenza non sono state estranee, però, valutazioni di merito circa la possibilità e, invero, l'opportunità di influire sul livello della domanda di beni e servizi, avvalendosi di una strumentazione prevalentemente di tipo monetario.

Sotto questo profilo, lo spicco maggiore che nelle discussioni accademiche e nell'impostazione programmatica delle attività pubbliche viene dato agli strumenti economici generali e a quelli fiscali costituisce il segno della più diffusa consapevolezza della necessità di integrare validamente le misure monetarie affinché ottengano gli effetti desiderati.

I problemi della liquidità esterna e dei regolamenti internazionali

Durante lo scorso decennio, il commercio internazionale si è sviluppato con ritmo celerissimo e la situazione relativa delle bilance dei pagamenti del continente europeo e degli Stati Uniti si è rovesciata a vantaggio dell'Europa. Per effetto di questi sviluppi è nato un problema di sufficienza delle riserve internazionali di liquidità, e si è ripresentato in veste inattesa quello

della loro distribuzione. Nello scorso anno, l'intensificarsi dei movimenti internazionali di capitali a breve termine ha aggiunto a questi problemi una nuova dimensione.

Il diverso momento congiunturale degli Stati Uniti, da una parte, e dell'Europa occidentale, dall'altra, ha infatti fortemente influito durante il 1960 sull'evoluzione delle bilance dei pagamenti dei principali paesi, oltre che nel settore delle partite correnti, anche in quello delle operazioni finanziarie. In Europa la espansione della domanda interna, associata a un rallentamento dello sviluppo della domanda estera, ha provocato una diminuzione, variabile da paese a paese, delle eccedenze delle partite correnti e, nel caso del Regno Unito, il passaggio da una posizione lievemente eccedentaria nel 1959 a una fortemente deficitaria nel 1960. Negli Stati Uniti, invece, il progressivo ristagno della domanda interna ha reso possibile un considerevole miglioramento della bilancia corrente e, in ispecial modo, di quella commerciale, che ha potuto fruire interamente della rapida espansione della domanda estera.

Alla luce dell'attuale situazione dei pagamenti internazionali e della distribuzione geografica delle riserve ufficiali di oro e valute, si deve sottolineare che i trasferimenti di capitale a breve termine non hanno svolto, in generale, una funzione equilibratrice. L'ampliamento delle loro dimensioni è stato favorito dai progressi compiuti, specialmente dopo il ripristino della convertibilità monetaria, verso la liberalizzazione delle operazioni finanziarie, nonchè dal raggiungimento di un migliore equilibrio strutturale nelle bilance dei pagamenti.

D'altra parte, non si può dire ancora che esista piena concordanza di opinioni sull'opportunità di attuare una liberalizzazione completa in questo settore e, soprattutto, si dubita che quest'ultima possa essere conseguita senza preliminari intese di collaborazione fra le autorità monetarie dei vari paesi.

Pur essendosi poste particolari cure nel non riprodurre condizioni suscettibili di provocare perturbamenti nel sistema dei pagamenti internazionali, i progressi della liberalizzazione sono

andati, in ogni modo, ben al di là degli obiettivi stabiliti nei primi anni del dopoguerra, specialmente nel settore finanziario; e la concentrazione degli incrementi delle riserve di oro e dollari del 1960 in un ristretto numero di paesi, le cui bilance dei pagamenti correnti non hanno registrato miglioramenti degni di rilievo, mette in chiara luce l'importanza che i movimenti di capitale, e in special modo quelli a breve termine, hanno improvvisamente assunto.

Il disavanzo di 3,8 miliardi di dollari della bilancia dei pagamenti americana ha contribuito all'incremento delle riserve mondiali di oro e dollari per il 90 per cento, ossia nella misura più elevata di questi ultimi anni. Parallelamente, la riserva aurea degli Stati Uniti è diminuita di 1,7 miliardi, passando da 19,5 a 17,8 miliardi, pur avendo il resto del mondo aumentato le proprie disponibilità in dollari a breve termine di 2,1 miliardi.

Gli ingenti spostamenti di fondi da un mercato all'altro, che hanno preceduto e seguito sia il rialzo del prezzo dell'oro sul mercato londinese che le variazioni delle parità del marco e del fiorino, hanno messo in risalto le vicende cui le varie monete, e in particolare quelle che per assolvere la funzione di valuta di riserva incorrono in una forte posizione debitoria a breve, si trovano esposte, in un mondo nel quale sono gradualmente caduti i vincoli dei controlli amministrativi. Al fine di porre rimedio a siffatta situazione, che presenta numerosi pericoli per un ordinato funzionamento dei pagamenti internazionali, le autorità monetarie di alcuni paesi hanno adottato vari provvedimenti, taluni dei quali di natura eccezionale.

Oltre all'azione intrapresa per far fronte alle necessità contingenti, le autorità hanno rivolto, in generale, la loro attenzione alle due questioni interdipendenti dell'adeguatezza delle riserve mondiali di liquidità esterna e della solidità dell'attuale sistema dei regolamenti internazionali, fondato sull'apporto integrativo alla formazione di riserve delle valute abitualmente usate a questo fine: il dollaro e la sterlina.

La politica di buon creditore seguita dagli Stati Uniti per

tutto il periodo, fino al 1957, in cui l'evoluzione della loro bilancia dei pagamenti correnti si mantenne particolarmente favorevole, ha determinato una redistribuzione di riserve che, avendo corretto le distorsioni ereditate dal secondo conflitto mondiale, meglio rispecchia l'attuale importanza relativa dei paesi industriali nel commercio internazionale. I paesi che dispongono di riserve palesemente inadeguate sono, per lo più, i paesi produttori primari, per effetto sia dei programmi di sviluppo in atto, sia della avversa evoluzione della ragione di scambio. Anche nel loro caso, tuttavia, il problema non è determinato da disfunzioni del sistema dei pagamenti internazionali in senso stretto, ma dall'insufficienza dei finanziamenti esteri a lungo termine ottenuti rispetto al fabbisogno postulato dai programmi di sviluppo accelerato da essi adottati. Questo fatto è stato posto nella giusta prospettiva allorchè, nello scorso anno, sono state intensificate le iniziative dei paesi industriali intese a coordinare e ad ampliare l'assistenza finanziaria e di altra natura da prestare alle aree sottosviluppate.

Quanto precede sembra suggerire che l'attuale situazione della liquidità internazionale non richiede, almeno nel breve periodo, innovazioni radicali. Il problema della formazione di riserve di liquidità esterna in misura tale da assicurare piena libertà di sviluppo agli scambi mondiali potrebbe porsi, semmai, in una prospettiva di più lungo periodo. Infatti, se in tempi recenti il funzionamento dei regolamenti internazionali ha dato adito a preoccupazioni e ha anche provocato tensioni su alcuni mercati dei cambi, ciò è stato dovuto, come già detto più volte, soprattutto alle dimensioni straordinarie dei movimenti di fondi a breve termine.

L'efficacia delle forme di cooperazione tra banche centrali per affrontare la crisi sorta all'indomani della rivalutazione del marco e del fiorino mostra che l'attuale meccanismo dei pagamenti è capace di reagire con prontezza anche ad attacchi speculativi di notevole portata. Inoltre, i provvedimenti cui si è fatto

ricorso sotto l'incalzare degli eventi hanno fornito utili indicazioni sulla via che potrebbe essere seguita in futuro per rafforzare la capacità di resistenza, senza irrigidirsi con ciò in automatismi dannosi in generale e chiusi ai benefici della esperienza.

Sulla scorta di queste indicazioni, sembra che una cooperazione fra le banche centrali dei principali paesi, più stretta e più variamente articolata che in passato, potrebbe costituire una prima importante linea di difesa. Essa dovrebbe mirare a un uso più largo, ma non necessariamente meno selettivo, di forme tecniche di intervento di natura diversa, tendenti a conseguire, in modo appropriato alle situazioni da affrontare, o un'economia di riserve o l'attivazione di quelle esuberanti.

Queste forme di cooperazione instaurerebbero una conveniente maggior misura di solidarietà fra le istituzioni direttamente interessate. Esse presuppongono naturalmente che le istituzioni monetarie di alcuni importanti paesi, le quali nel passato hanno seguito la prassi di mantenere le proprie riserve esclusivamente o quasi totalmente sotto forma di oro, siano disposte a includervi anche valute di altri paesi. Ciò darebbe loro la possibilità di svolgere una politica più attiva sul mercato dei cambi con interventi adeguati e tempestivi, intesi a correggere eventuali movimenti di fondi non desiderati, prima ancora che abbiano modo di raggiungere proporzioni troppo ampie.

Inoltre, per questo tramite potrebbe rendersi necessario l'uso, come riserva di liquidità esterna, delle valute che si dimostrassero maggiormente atte a svolgere questa importante funzione, in aggiunta a quelle poche che ora la svolgono. Conseguentemente, nei prossimi anni il problema di una formazione adeguata di riserve potrebbe trovare una soluzione, almeno parziale, nell'apporto integrativo di nuove valute, che una cooperazione più impegnativa fra le banche centrali in effetti presuppone.

I provvedimenti sopra lumeggiati costituirebbero la prima linea di difesa apprestata a sostegno delle valute che dovessero

in futuro trovarsi in difficoltà a cagione di movimenti avversi nelle operazioni finanziarie a breve termine. Ma, per la sua stessa natura, questo tipo di assistenza non sarebbe indicato che nel caso di operazioni di portata non eccessiva, avuto riguardo sia all'ammontare che alla durata; da ciò la necessità che esso sia organicamente integrato nel complesso di strumenti e istituti finanziari internazionali già esistenti.

Le organizzazioni regionali europee potrebbero fornire il quadro istituzionale appropriato per uno sviluppo soddisfacente delle operazioni di assistenza finanziaria diretta fra banche centrali. Anche il Fondo monetario internazionale, i cui principi operativi sono attualmente oggetto di un riesame, al fine di adeguarli alle nuove condizioni create dalla progressiva eliminazione dei controlli valutari, potrebbe costituire una seconda e più solida linea di difesa, dato che le sue operazioni sono soggette a limiti di tempo meno brevi e costituiscono, quindi, materia di regolamentazione formale per tutta la loro durata.

In un'impostazione coerente, mirante a utilizzare appieno le capacità potenziali del vigente sistema dei pagamenti internazionali sia nei suoi aspetti tecnici che in quelli istituzionali, le risorse del Fondo potrebbero essere usate come ricalzo per quella parte dell'assistenza finanziaria che si rivelasse necessaria oltre i limiti di somma e di tempo ammissibili per l'intervento diretto fra le banche centrali. E, affinché esso potesse svolgere convenientemente le sue funzioni, si dovrebbe considerare l'opportunità, non solo di usare più attivamente le risorse di cui già disponesse, ma anche di integrarle in misura tale da renderle sufficienti al prevedibile fabbisogno dei principali paesi, anche al di là dei limiti entro i quali il suo intervento è previsto nel momento presente.

In definitiva, sembra opportuno sottolineare che, mentre la determinazione delle banche centrali di cooperare più fattivamente fra di loro può, di per sé, costituire una valida difesa da eventuali attacchi speculativi diretti contro l'una o l'altra

valuta, le formule tecniche che a tale scopo potranno essere messe a punto non avrebbero altra funzione che il completamento di un meccanismo in gran parte già esistente, al fine di assicurare ai paesi che perdano riserve il margine di tempo sufficiente all'adozione di contromisure atte a eliminare lo squilibrio dei pagamenti con l'estero.

In alcuni casi esse potranno riguardare semplicemente la modificazione di fattori istituzionali; più spesso potranno richiedere anche la revisione delle politiche monetarie, finanziarie ed economiche generali, alla luce della particolare evoluzione delle congiunture e in conformità della disciplina che, con l'introduzione della convertibilità monetaria, i vari paesi si sono impegnati ad osservare.

E' evidente, infatti, che tutte le misure che potessero essere adottate per rendere più resistente ed elastico il sistema dei regolamenti internazionali non risolverebbero affatto il problema nascente dall'esistenza di squilibri di fondo nelle bilance dei pagamenti. Nessun accorgimento della tecnica monetaria internazionale può rivelarsi idoneo a sanare situazioni che affondino le loro radici nella lentezza del ritmo di sviluppo della produttività di talune economie nazionali rispetto ad altre, o nello scarso vigore spiegato nella tutela della stabilità monetaria interna.

L'efficacia delle tecniche e degli strumenti monetari appare subordinata alla volontà politica e al successo che possa arridere all'azione dei paesi interessati, diretta ad eliminare le cause fondamentali degli squilibri strutturali dei pagamenti intervenendo dall'interno. D'altra parte, molti elementi stanno a dimostrare che vi è un'intima consapevolezza di questa necessità da parte dei principali paesi; l'orientamento che è stato dato alla collaborazione fra paesi membri nell'ambito degli organi consultivi della nascente Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, ne è la testimonianza più recente e fra le più significative.

La bilancia dei pagamenti dell'Italia

Anche in Italia si è assistito nel 1960 a una intensa espansione dell'economia. A differenza di quanto è avvenuto in altri paesi, essa ha potuto verificarsi senza dar origine a squilibri fra la domanda e l'offerta globali, in virtù dei margini di mano d'opera e di capacità produttiva ancora disponibili, nonché dello sviluppo delle importazioni, non condizionato da difficoltà di bilancia dei pagamenti e da scarsità di disponibilità valutarie.

L'andamento della domanda complessiva ha determinato, da un lato, un forte aumento della produzione e dell'occupazione, dall'altro, un incremento delle importazioni molto maggiore di quello delle esportazioni. Di conseguenza è venuta praticamente ad annullarsi l'eccedenza attiva degli scambi con l'estero di merci e servizi, che aveva raggiunto nel 1959 l'importo di quasi 500 milioni di dollari, e il totale delle risorse assorbite per investimenti e consumi interni si è accresciuto in misura maggiore del reddito nazionale.

Una causa importante dell'espansione dei nostri acquisti all'estero è costituita dal forte sviluppo degli investimenti in capitali fissi, specialmente da parte del settore privato. Ne segue che l'aumento delle importazioni si è concentrato principalmente nel settore dei prodotti finiti e in special modo in quello dei beni strumentali: mentre l'aumento generale delle importazioni è stato del 40 per cento, quello delle importazioni di beni strumentali è stato del 58 per cento.

A sua volta, lo squilibrio verificatosi nel settore alimentare, tra una domanda in notevole aumento perchè sostenuta dallo sviluppo del reddito e una offerta limitata dall'andamento avverso di alcune colture agricole e, in generale, dalla difficoltà con la quale lo sviluppo e la riconversione della produzione agricola si adeguano all'incremento e alle variazioni qualitative dei consumi, ha determinato un forte aumento delle importazioni di generi alimentari che è stato, in volume, del 44 per cento.

Ha contribuito altresì ad accrescere le importazioni il processo di ricostituzione delle scorte di materie prime e semilavorati industriali, al quale si è assistito nella prima metà dell'anno.

In linea del tutto orientativa, si può affermare che le cause di ordine congiunturale e quelle di carattere accidentale hanno operato per circa due terzi sull'aumento complessivo delle importazioni, mentre il terzo rimanente è da imputare alle cause connesse con la struttura produttiva esistente e con le variazioni che in essa si manifestano. Merita particolare attenzione lo sviluppo delle importazioni derivante dalla crescente specializzazione del lavoro che consegue ai processi di industrializzazione interna e di integrazione economica e dall'aumento e miglioramento qualitativo dei consumi di generi alimentari.

Gli sviluppi ora richiamati, nonché le maggiori liberalizzazioni dall'area del dollaro e l'intensificazione dei rapporti commerciali con i paesi dell'Europa orientale si sono riflessi in una diversa distribuzione geografica degli approvvigionamenti all'estero dell'Italia. Ovviamente, le provenienze si sono accentrate nei paesi industriali: l'aumento delle importazioni da questi paesi è stato del 46 per cento, contro il 30 per cento dalle altre provenienze.

Il processo d'industrializzazione e di specializzazione in corso tende naturalmente anche a modificare la struttura delle nostre esportazioni allargando la quota parte dei prodotti manifatturati; nello stesso senso vengono ad operare i più ampi finanziamenti per forniture speciali in favore dei paesi meno sviluppati.

Questa evoluzione si concreta, in sostanza, in un aumento relativamente maggiore delle esportazioni di prodotti che incorporano una più elevata quota di valore aggiunto, nella quale assume particolare rilievo il fattore lavoro. I dati sulle esportazioni di prodotti meccanici e tessili, ripartiti secondo il grado di lavorazione, confermano in pieno questa tendenza.

La circostanza che una quota considerevole delle importa-

zioni è da attribuire a cause di carattere strutturale, congiunta con l'altra, che quote crescenti della produzione manifatturiera sono collocate sul mercato internazionale, deve indurci a considerare la necessità, alla quale non ci possiamo sottrarre, di mantenere il sistema dei prezzi interni in equilibrio con quello dei prezzi internazionali e gli orientamenti produttivi sufficientemente elastici per adeguarli alle esigenze mutevoli di un'economia di mercato.

Invero, il forte sviluppo delle nostre esportazioni e in generale della nostra attività produttiva ha trovato la sua base nell'accresciuta competitività dei nostri prezzi rispetto a quelli internazionali, ottenuta grazie al contenimento delle variazioni delle spese di produzione entro i limiti di aumento della produttività.

Nella Relazione dello scorso anno si avvertiva che la bilancia dei pagamenti correnti, da fortemente eccedentaria quale era stata nel 1958 e nel 1959, tendeva a ritornare verso il pareggio. Tra il 1959 e il 1960 il saldo attivo delle partite correnti si è ridotto da 681 a 255 milioni di dollari, corrispondenti per la quasi totalità all'apporto delle rimesse emigrati, in quanto gli scambi di merci e servizi si sono praticamente chiusi in pareggio e avrebbero anzi registrato un disavanzo se nel contempo non fosse intervenuto il miglioramento della ragione di scambio. Nel primo trimestre di quest'anno, secondo i dati della bilancia valutaria, le partite correnti si sono chiuse con una posizione passiva di 88 milioni di dollari, mentre nel corrispondente periodo dell'anno precedente risultavano in pareggio.

L'anno 1960 è stato altresì caratterizzato da ingenti esportazioni di capitali, effettuate sotto forma sia di investimenti italiani all'estero che di esportazioni con pagamento differito. Il provvedimento introdotto nel luglio 1959, mediante il quale è stato consentito alle imprese italiane di istituire liberamente filiali all'estero e di assumere, senza necessità di autorizzazione preventiva, partecipazioni in imprese similari, ha manifestato appieno i propri effetti. Il totale delle esportazioni di capitali

effettuate a questo titolo, con trasferimenti di valuta e con esportazioni di beni strumentali senza pagamento a titolo di apporto nelle imprese estere, ha raggiunto la rilevante cifra di 171 milioni di dollari. A loro volta le esportazioni con pagamento differito sono ammontate a circa 200 milioni di dollari. Se confrontiamo la curva delle esportazioni con quella dei relativi incassi, constatiamo che esse hanno mostrato nel corso del 1960 una tendenza a dissociarsi progressivamente.

Ma è soprattutto rilevante l'eccezionale aumento di 370 milioni di dollari verificatosi negli impieghi all'estero del sistema bancario italiano in conseguenza delle disposizioni che hanno dapprima autorizzato la costituzione di un'autonoma tesoreria in divisa presso le banche e successivamente imposto l'eliminazione della loro posizione passiva netta in valuta estera.

Questo considerevole deflusso di capitali italiani è stato soltanto in parte compensato dal pur largo aumento degli investimenti esteri in Italia, cosicchè il settore del movimento dei capitali ha operato nel 1960 in senso riduttivo, per 237 milioni di dollari, sulla posizione ufficiale in oro e valute, mentre nell'anno precedente aveva agito nel senso dell'aumento per 182 milioni di dollari.

L'attuale tendenza del saldo per merci e servizi a ritornare passivo pone in evidenza che l'esportazione di capitali registrata nel 1960 è stata di carattere congiunturale, cosicchè è da escludere che l'Italia possa essere già annoverata fra i paesi strutturalmente esportatori di capitali.

Per conseguenza, il concorso che l'Italia può fornire nel quadro della collaborazione internazionale alla soluzione dei due più pressanti problemi che si pongono attualmente all'attenzione dei governanti, quello degli aiuti ai paesi meno sviluppati e quello della liquidità internazionale, dovrà accentrarsi soprattutto in quest'ultimo settore, che è più pertinente alla nostra attuale situazione.

Anche per la soluzione del primo problema l'Italia non ha mancato nè mancherà di dare il suo contributo; ma esso dovrà

essere fornito in limiti e forme compatibili con le esigenze di sviluppo interno del paese. In linea con questi principi sono da considerare le recenti misure adottate per l'assicurazione e il finanziamento dei lavori italiani all'estero, nonché il disegno di legge, già approvato dal Senato, che, nel riordinare tutta la materia dei crediti all'esportazione, prevede nuove forme di finanziamento in favore dei paesi meno sviluppati. Tali forme sono, ad un tempo, più adatte alle esigenze di questi paesi e più conformi ai principi di una sana politica monetaria, perchè consentono di effettuare la provvista di fondi sul mercato dei capitali, evitando che l'onere del finanziamento possa venire a gravare sull'Istituto di emissione, come è avvenuto recentemente in alcuni casi.

Le prospettate esigenze di incremento dell'occupazione all'interno impongono, per altro, che gli aiuti ai paesi meno sviluppati vengano inquadrati in un programma che miri a stabilire l'entità delle risorse interne che possono essere destinate a tal fine e ad individuare i settori nei quali l'attività produttiva può essere ulteriormente incrementata, in vista del soddisfacimento delle peculiari necessità dei paesi medesimi.

Nel campo della liquidità internazionale, l'Italia ha già fornito nello scorso anno un apporto notevole, con l'eliminazione del saldo passivo della posizione in divisa delle banche verso l'estero, ottenuta mediante uno sviluppo degli impieghi in valuta all'estero.

Ciò ha avuto luogo quasi interamente attraverso acquisti presso l'Ufficio italiano cambi di dollari contro lire con patto di riscatto e quindi, anche a tutela dell'integrità patrimoniale delle banche, senza trasferimento ad esse del rischio di cambio in dollari che è rimasto all'Ufficio. Queste diverse operazioni si sono a loro volta tradotte in una riduzione delle disponibilità ufficiali in dollari finanziate dall'Ufficio con mezzi forniti dalla Banca d'Italia e in un aumento delle disponibilità delle banche italiane in tale valuta. E così l'onere del finanziamento delle complessive disponibilità valutarie si è in qualche misura trasferito dall'Ufficio alle banche.

Queste misure dettate da esigenze di carattere congiunturale hanno prodotto la conseguenza che il sistema bancario italiano ha ampliato la funzione di intermediario nella raccolta e negli impieghi in valuta all'estero e limitato quella rivolta prevalentemente alla raccolta all'estero in valuta per l'impiego all'interno, come avveniva in precedenza.

L'obbligo della eliminazione della posizione passiva delle banche rientra nel quadro delle misure che mirano ad agevolare il controllo della liquidità del mercato interno, in quanto tendono a salvaguardarlo dagli effetti perturbatori che taluni movimenti di capitali a breve termine potrebbero avere.

Per tali vie la politica monetaria può svolgere la sua azione anche in forme diverse da quelle più note: la regolamentazione delle operazioni bancarie con l'estero offre, a questo fine, altre possibilità di intervento che vengono ad acquistare un'efficacia sempre maggiore, in relazione al crescente sviluppo di tali attività.

E' importante rilevare che il sistema bancario ha aumentato le sue attività in valuta all'estero in misura superiore a quella che sarebbe stata necessaria per ottemperare all'obbligo dell'eliminazione della propria posizione passiva in valuta verso l'estero e quindi ha costituito una riserva di liquidità in valute convertibili. Al 31 marzo scorso tale riserva, ottenuta come differenza fra gli impieghi e la provvista all'estero delle aziende di credito, risultava pari a 57 miliardi di lire.

La variazione della posizione netta valutaria della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano cambi è stata di 572 miliardi di lire nel 1959 e di 65 miliardi nel 1960. Essa rappresenta l'onere di finanziamento che ha gravato sull'Istituto di emissione. Tenuto conto che le banche hanno aumentato la posizione debitoria netta sull'estero di 54 miliardi nel 1959 e l'hanno ridotta di 208 miliardi nel 1960, ne risulta che la creazione di liquidità dovuta al settore estero è diminuita da 518 miliardi nel 1959 a 273 miliardi nel 1960.

L'andamento produttivo e il suo finanziamento

Gli aspetti congiunturali che hanno caratterizzato l'attività economica italiana durante il 1960 sono stati originati, almeno in parte, dalle vicende delle due annate precedenti, durante le quali la formazione di una elevata liquidità e il ribasso dei tassi di interesse avevano fornito la premessa per quello sviluppo che poi si ebbe nella seconda metà del 1959, allorchè la espansione della domanda estera, prima, e l'aumento degli investimenti produttivi, poi, dettero nuovo impulso all'attività economica.

Lo sviluppo dell'intercambio ha agito ad un tempo da elemento propulsore ed equilibratore.

La domanda estera, dopo un ulteriore aumento nei primi mesi, si assestò sugli elevati livelli già raggiunti, mostrando tuttavia qualche incertezza verso la metà dell'anno, per manifestare poi una promettente ripresa nei mesi più recenti. Gli investimenti in impianti produttivi, dopo la stabilizzazione ad alto livello dell'estate, hanno in seguito anch'essi ripreso ad aumentare. A questa tendenza si è aggiunto di recente il risveglio dell'attività edilizia, sia pubblica che privata. Il processo di ricostituzione e di adeguamento delle scorte, in relazione alle crescenti dimensioni della produzione, è stato piuttosto vivace nel primo semestre dell'anno, ma anche successivamente le giacenze hanno continuato ad accrescersi, specie per i prodotti in corso di lavorazione, in connessione con il favorevole andamento dell'attività produttiva.

Il permanere dell'alta congiuntura ha consentito un rilevante sviluppo dell'occupazione e, a causa anche dell'aumento delle retribuzioni, ha comportato un cospicuo accrescimento del reddito disponibile per i consumi.

Sotto la spinta di queste diverse sollecitazioni la produzione industriale è aumentata, così, in misura mai prima realizzata; l'indice annuo infatti ha superato del 13,7 per cento quello del-

l'anno precedente, risultato questo che consente al nostro paese di figurare al primo posto, come sviluppo produttivo, tra i principali paesi industriali dell'Europa occidentale. Questo primato è stato conservato anche nel periodo più recente; nonostante che il saggio di espansione sia diminuito nella seconda parte dell'anno, il livello produttivo del primo trimestre del 1961 ha superato quello dello stesso periodo del 1960 di quasi il 10 per cento.

Allo sviluppo della produzione industriale ha contribuito in modo decisivo l'espansione del settore dei beni per la produzione, soprattutto quella eccezionale relativa ai beni di investimento, pari nella media dell'anno al 19,4 per cento.

L'attività pubblica nel campo dell'edilizia, contrariamente a quanto si era verificato nell'anno precedente, non ha fornito all'aumento della domanda globale un ulteriore stimolo, che, se si fosse verificato, avrebbe d'altra parte potuto determinare fenomeni di surriscaldamento. E' in tale prospettiva che devono essere considerati l'andamento del settore delle opere pubbliche nel corso del 1960 e, in pari tempo, la recente ripresa in questo ramo di attività.

Lo sviluppo dell'attività produttiva e le esigenze di finanziamento connesse con il maggior fabbisogno di capitale d'esercizio, anche in relazione con la ricostituzione e l'aumento delle scorte di materie prime e prodotti, hanno determinato nel 1960 un notevole incremento dei crediti a breve termine al settore privato, i quali sono aumentati di 1.202 miliardi, rispetto a 678 nel 1959 e a soli 203 miliardi nel 1958.

Gli investimenti in titoli delle banche si sono accresciuti di 264 miliardi, pari a circa un terzo dell'importo dell'anno precedente che fu di 794 miliardi.

L'eccezionale aumento del 1959 fu sostanzialmente determinato dai rilevanti acquisti di buoni del tesoro ordinari per 501 miliardi; mutata in seguito la situazione di liquidità delle aziende, nell'anno più recente esse ne hanno assorbito soltanto 47 miliardi.

Particolarmente cospicui sono stati, in entrambi gli anni, gli investimenti in titoli privati ed in particolare in obbligazioni degli istituti speciali di credito che hanno segnato nel 1960 un incremento di 232 miliardi, rispetto a 218 nel 1959.

Ai predetti impieghi ed investimenti le aziende di credito hanno provveduto prevalentemente con i nuovi depositi raccolti; esse però hanno dovuto anche attingere in misura ragguardevole alle riserve di liquidità accumulate negli anni precedenti e far ricorso, sebbene in lieve misura, all'indebitamento verso la Banca d'Italia.

I depositi raccolti nel 1960 sono ammontati a 1.351 miliardi (contro 1.271 nell'anno precedente); ma, poichè sono stati versati 307 miliardi per riserva obbligatoria, sono rimasti disponibili 1.044 miliardi, ai quali si sono aggiunti 86 miliardi raccolti in forme diverse dai normali depositi, 37 miliardi ottenuti dall'indebitamento verso la Banca d'Italia e 322 miliardi attinti alle riserve di liquidità: quest'ultima cifra risulta da una diminuzione di 359 miliardi nei buoni del tesoro ordinari in libera disponibilità e da un aumento di 37 miliardi nelle altre partite che compongono le riserve di liquidità.

La larga disponibilità di fondi esistente sul mercato dei capitali e il diminuito assorbimento da parte del Tesoro hanno consentito alle attività produttive di acquisire fondi a medio e lungo termine, sia mediante prestiti e mutui che con emissioni azionarie e obbligazionarie, per un ammontare complessivo di 1.638 miliardi, rispetto a 1.064 nell'anno precedente.

Trattasi di un aumento particolarmente rilevante che da solo supera, sia pure di poco, quello verificatosi in pari tempo nell'ammontare degli investimenti lordi fissi. I maggiori mezzi finanziari formati all'interno delle imprese produttive, provenienti dagli ammortamenti e altri autofinanziamenti, sono quindi rimasti disponibili, determinando così un miglioramento della situazione di liquidità delle imprese od almeno un più contenuto peggioramento rispetto a quello che le esigenze di finanziamento delle aumentate scorte e dell'accresciuta attività produttiva avrebbero comportato.

Questo travaso di fondi dalla raccolta a medio e a lungo termine al miglioramento della situazione di liquidità delle imprese non ha però riguardato tutti i comparti di attività produttiva, essendosi concentrato soprattutto nel settore delle imprese in grado di raccogliere direttamente i fondi sul mercato sotto forma azionaria e obbligazionaria. In tali imprese l'aumento delle disponibilità finanziarie a medio e a lungo termine ha largamente superato il corrispondente fabbisogno per i maggiori investimenti fissi attuati nell'anno ed esse hanno quindi potuto procedere al consolidamento dei loro debiti a breve, in qualche caso riducendo la loro esposizione verso il sistema bancario, nonchè depositare presso le aziende di credito parte dei fondi raccolti, in attesa della loro utilizzazione a misura che verranno realizzati i programmi di investimento.

Gli aspetti sui quali ci si è soffermati permettono di rilevare che il pur elevato incremento degli impieghi a breve delle aziende di credito non riflette ancora appieno l'aumento intervenuto nel fabbisogno di prestiti a breve del sistema produttivo, nel suo insieme; essi, d'altra parte, stanno ad indicare che l'evoluzione della situazione di liquidità delle imprese produttive nel loro complesso è stata la risultante di un andamento tuttora favorevole nel comparto delle aziende che hanno potuto spostare fondi dalla raccolta sul mercato dei capitali verso gli usi a breve e di una sensibile riduzione della liquidità aziendale negli altri settori del mercato.

Al settore privato sono affluiti nel 1960, sotto forma di prestiti e di mutui, 880 miliardi, rispetto a 691 nell'anno precedente e a 580 miliardi nel 1958. La raccolta diretta mediante azioni ed obbligazioni è salita a 758 miliardi, cioè ad un ammontare all'incirca doppio di quello dell'anno precedente. Le emissioni complessive di valori mobiliari, comprese quelle effettuate dagli istituti speciali il cui ricavo è stato poi trasferito alle imprese mediante prestiti e mutui, sono salite da 601 miliardi nel 1959 a 1.160 miliardi, dei quali 664 sotto forma obbligazionaria e 496 con emissioni azionarie.

La favorevole disposizione del mercato ha consentito che fossero consolidati ed anche accresciuti nel corso del 1960 i vantaggi conseguiti nel costo della raccolta durante il precedente biennio.

La domanda dei titoli è stata in continuo aumento non solo per effetto della maggiore formazione di risparmio, ma anche e soprattutto dell'evoluzione del mercato interno verso gli investimenti finanziari, nonché del forte incremento della domanda estera.

L'ammontare complessivo delle emissioni azionarie ed obbligazionarie è stato pari nel 1960 a circa il 71 per cento della formazione di disponibilità liquide, contro analoghi rapporti del 45 per cento nel biennio 1958-59 e del 48 per cento nel 1956-57.

Per quanto riguarda l'aumentata domanda estera basterà ricordare che il volume netto degli investimenti esteri, i quali avvengono per la maggior parte sotto forma azionaria, è stato di 142 miliardi di lire nel 1959 e di 278 miliardi nel 1960.

Nonostante l'eccezionale aumento delle emissioni azionarie, l'offerta di nuovi titoli non è stata di entità tale da consentire l'adeguamento all'incremento della domanda, di modo che la tensione si è riflessa sul livello delle quotazioni.

Il periodo di continuata ascesa delle quotazioni azionarie si è identificato nel tempo con la fase di più rapido sviluppo che abbia attraversato l'economia italiana dopo la stabilizzazione del 1947. Non è pertanto priva di significato la circostanza che la maggiore flessione delle quotazioni azionarie abbia coinciso con un periodo, compreso tra il finire dell'estate e dell'autunno 1960, contrassegnato da incertezze sulle possibilità future di continuato e intenso sviluppo, così come la successiva ripresa delle quotazioni in fine d'anno e il più recente andamento hanno seguito da presso le migliorate prospettive tanto nel campo della economia interna che in quello della congiuntura internazionale.

I fattori di fondo che hanno operato sul mercato azionario non esauriscono però il complesso dei motivi d'ordine finanziario e anche istituzionale che hanno concorso ad imprimere all'andamento delle quotazioni azionarie un'inconsueta ampiezza di oscillazioni.

La liquidità lasciata a suo tempo al mercato e al sistema bancario per assecondare lo sviluppo produttivo non poteva non affluire, per varie vie dirette e indirette, anche verso il mercato dei capitali e il finanziamento delle relative operazioni. Del resto, nella misura in cui l'aumento del volume delle operazioni di borsa e del loro finanziamento rappresenta lo sviluppo fisiologico del mercato connesso con l'evoluzione della nostra economia, esso costituisce anche il presupposto di un sano sviluppo del mercato dei capitali, sempre che siano evitati eccessi.

L'adeguamento delle quotazioni azionarie, verificatosi in una fase in cui era particolarmente vivace l'impulso dato dai fattori di fondo e mentre il rapido allargamento del mercato poneva nuove esigenze di ordine istituzionale che non potevano con altrettanta rapidità essere soddisfatte, si è spinto, però, a volte, ben oltre il suo ritmo naturale di sviluppo e ciò nonostante che lungo tutto l'anno, ed anche nel periodo da gennaio a settembre, la liquidità del mercato e quella del sistema bancario siano andate continuamente diminuendo.

Gli è che, pur in presenza di un elevato incremento della produzione, la situazione di liquidità delle imprese è rimasta in alcuni settori ancora favorevole, di modo che l'espansione dei crediti a breve al sistema produttivo, pur essendo notevole, non è stata tale da assorbire tutto il potenziale di credito, che è pertanto rimasto in parte disponibile per altri impieghi.

In prosieguo di tempo, l'ulteriore ridursi della liquidità del sistema bancario, anche a causa degli aumentati fabbisogni delle imprese, è venuto a coincidere con le incertezze, di cui prima si è detto, nella persistenza delle stesse cause di fondo che avevano determinato il continuo aumento delle quotazioni, e si è così originata quella inversione di tendenza che, alimentata anche da fenomeni di natura speculativa favoriti dalla limitatezza del mercato e dal numero relativamente esiguo dei cosiddetti investitori istituzionali, ha determinato la flessione del settembre-ottobre.

Eliminata, sia pure attraverso ampie oscillazioni, la punta dell'agosto-settembre, il mercato si è successivamente assestato, riprendendo poi su fondo piuttosto sostenuto.

Il ciclo delle quotazioni di borsa ha continuato ad evolversi anche negli altri principali paesi europei attorno ai massimi registrati nell'intero periodo post-bellico. All'ulteriore e deciso progresso dei primi nove mesi è succeduta una fase di assestamento dei prezzi nell'ultima parte dell'anno, distinta da un netto declino all'inizio dell'autunno, più accentuato là dove il precedente rialzo era stato più forte e prolungato. Il movimento correttivo ha coinciso, per altro, con una più cospicua offerta di nuovi titoli in relazione ad operazioni di aumento di capitale su larga scala, circostanza questa che dev'essere annoverata fra le concause degli accennati ribassi e del nuovo equilibrio dei mercati.

Passando agli impieghi a medio e a lungo termine degli istituti speciali di credito si rileva che essi sono aumentati nel 1960 di 566 miliardi, rispetto a 375 nell'anno precedente.

Gli istituti che nell'anno più recente hanno maggiormente ampliato il volume di credito sono quelli che si dedicano al finanziamento dei settori delle industrie e delle opere pubbliche e della edilizia. Hanno invece segnato un aumento non superiore a quello dell'anno precedente i mutui di miglioramento degli istituti speciali di credito agrario.

Al raggiungimento della più ampia capacità di finanziamento degli istituti di credito mobiliare hanno concorso, assieme alla favorevole situazione di liquidità del mercato, che ha fornito la possibilità di attingervi i mezzi a minor costo, l'evoluzione intervenuta nella struttura e nella funzionalità di questo settore del sistema creditizio e la collaborazione di esso con gli organismi di credito ordinario, i quali agevolano la raccolta e gli impieghi, rendendo inoltre più capillare la distribuzione di questi ultimi e in ciò favorendo le attività minori e regionali.

Nel 1960, oltre ai maggiori istituti di credito mobiliare, anche gli organismi minori e di recente costituzione hanno sviluppato notevolmente la loro attività. Le sezioni per il finanziamento di opere pubbliche e di impianti di pubblica utilità avevano, a

fine anno, mutui in essere per 111 miliardi, con un aumento di 53 miliardi; ciò è da attribuire anche al lavoro compiuto da cinque nuove sezioni che hanno cominciato ad operare nell'anno più recente.

Questa utile esperienza va tenuta presente anche ai fini dell'assistenza creditizia all'agricoltura, poichè nel quadro coordinato delle iniziative e degli interventi previsti dal Piano Verde un più ampio volume di mutui di miglioramento presuppone, in concorso con l'adozione di tassi adeguati alle esigenze della agricoltura, l'espansione della raccolta obbligazionaria.

Nella distribuzione territoriale degli impieghi si è osservato un sensibile progresso, anche relativo, delle regioni meridionali e insulari; tuttavia le esigenze dello sviluppo industriale del Mezzogiorno richiedono un ulteriore importante concorso di tutti gli istituti di credito.

Il mercato monetario e il governo della liquidità

La tendenza a un ampliamento delle dimensioni del mercato monetario e finanziario ha trovato conferma nel 1960, anno in cui le disponibilità complessive di nuova formazione sono ammontate a 3.256 miliardi, superando di oltre 600 miliardi quelle costituite nel 1959. Il flusso del 1960 è composto per un terzo da titoli e per due terzi da altri crediti.

Per quanto riguarda, in particolare, il mercato monetario, il fabbisogno aggiuntivo di liquidità dell'economia che si manifesta in connessione con lo sviluppo del volume degli scambi monetari può soddisfarsi, come è noto, attraverso tre distinte componenti: una esterna, rappresentata dall'avanzo di bilancia dei pagamenti che dà luogo ad acquisizione netta di valuta estera, e due interne, rappresentate rispettivamente dall'indebitamento a breve termine del settore pubblico e dall'analogo indebitamento del settore privato.

Nel quinquennio 1956-60 lo sviluppo della circolazione e dei

conti correnti, cioè della liquidità primaria, ha seguito quello dei crediti a breve con perfetto parallelismo. Lo sviluppo della liquidità secondaria (comprensiva delle altre forme di depositi bancari, nonché dei crediti e titoli a breve sul Tesoro) è stato più rapido; cosicchè la partecipazione di essa al totale delle disponibilità liquide è aumentata dal 38,8 al 45,1 per cento. I saggi di incremento delle disponibilità liquide primarie, alquanto più elevati di quelli del reddito nazionale, denunciano una diminuzione della velocità di circolazione della massa monetaria, fenomeno caratteristico dei periodi nei quali si rafforza la fiducia nella stabilità della moneta.

Nel loro insieme, quindi, le disponibilità liquide, primarie e secondarie, si sono accresciute in misura maggiore dei crediti a breve; l'eccedenza è stata trasferita dal mercato monetario a quello dei capitali. Questo trasferimento, in appropriato rapporto con gli altri impieghi, si realizza, nel nostro ordinamento, prevalentemente attraverso l'appoggio delle aziende di credito all'attività degli istituti e delle sezioni speciali di credito.

Se esaminiamo il concorso relativo che le varie componenti hanno dato durante il quinquennio alla complessiva creazione di disponibilità liquide, appaiono evidenti la diminuita influenza del Tesoro e l'aumento di quella dell'estero e del settore privato, quest'ultima accentuatasi nel 1960. Infatti, il ritmo annuale di espansione nell'indebitamento a breve del Tesoro risulta in diminuzione negli anni dal 1956 al 1959, ad eccezione del 1958, anno caratterizzato da abbondante liquidità e dall'assenza di emissioni statali sul mercato finanziario; in quell'anno il finanziamento al Tesoro fu fornito dalle aziende di credito. Nel 1959, perdurando un alto livello di liquidità, l'indebitamento a breve del Tesoro è stato limitato a 44 miliardi, ma vi è stato uno spostamento nelle fonti di finanziamento, essendosi ancora accresciuto l'indebitamento verso le aziende di credito e ridotto quello verso la Banca d'Italia. Nel 1960 l'indebitamento a breve del Tesoro ha segnato una lieve diminuzione.

Come effetto dell'andamento sopra descritto, la partecipazione dei crediti a breve sul Tesoro al totale dei crediti in essere è scesa dal 45,0 per cento alla fine del 1955 al 30,7 per cento alla fine del 1960.

L'avanzo annuale dei pagamenti con l'estero è andato crescendo fino al 1959, ma si è dimezzato nell'anno più recente. Alla fine del 1960 la consistenza dell'oro e dei crediti a breve sull'estero era di circa 2.000 miliardi, pari al 16,0 per cento del totale dei crediti a breve termine, a fronte del 6,7 della fine del 1955.

Il volume dei nuovi mezzi attinti al sistema bancario dal settore privato è andato decrescendo fino al 1958, in concomitanza con l'ampio indebitamento degli altri due settori considerati; ma, con il cambiamento di tendenza prima del Tesoro e poi dell'estero, si è avuta una netta ripresa che nel 1959 ha più che triplicato l'importo del 1958 e, nel 1960, quasi raddoppiato quello dell'anno precedente. La partecipazione dei crediti bancari al totale dei crediti a breve in essere è aumentata, nel quinquennio, dal 48,4 al 53,3 per cento.

L'eccedenza delle complessive disponibilità liquide acquisite dal settore privato sul suo indebitamento a breve, nella quale si misura l'« avanzo di liquidità » dello stesso settore, è stata di 424 miliardi nel 1960, contro 855 nel 1959 e 1.030 nel 1958.

Mentre in tale anno lo sviluppo degli impieghi era eccezionalmente rimasto al di sotto di quello della moneta bancaria, in ciò riflettendosi la ridotta funzione « moltiplicatrice » delle aziende di credito in presenza della forte espansione di liquidità derivante dai rapporti con l'estero e dal rallentato saggio d'incremento produttivo, nel 1959 gli aumenti di queste due grandezze si sono pressochè equivalsi, e nel 1960, infine, lo sviluppo degli impieghi ha largamente ecceduto la formazione di moneta bancaria, quale conseguenza della più vivace attività economica e della più limitata formazione di liquidità ascrivibile al settore estero.

Le riserve primarie delle aziende di credito (definite come somma delle voci cassa, buoni ordinari del tesoro, depositi

presso il Tesoro, e disponibilità presso la Banca d'Italia nelle forme di depositi volontari e di margine utilizzabile sui conti di anticipazione) sono sensibilmente diminuite sia in rapporto ai depositi, sia anche in assoluto, pur mantenendosi ad un livello adeguato alle esigenze operative. Il loro rapporto percentuale ai depositi è infatti sceso dall' 11,3 a fine 1959 al 6,6 a fine 1960. Nell'importo assoluto, la diminuzione durante l'ultimo anno è stata da 999 a 677 miliardi.

Questa contrazione nel volume delle riserve primarie di liquidità delle banche, che fa nettamente contrasto alle forti espansioni dei due anni precedenti, è dovuta, in linea principale, alla già ricordata riduzione nel volume di nuova liquidità nascente dall'acquisizione di valuta estera e, in linea secondaria, a un minor aumento negli impieghi netti della Banca d'Italia a favore delle aziende di credito; mentre le operazioni del Tesoro non hanno esercitato un effetto sensibile di creazione o distruzione di liquidità bancaria in alcuno dei due anni.

La creazione di disponibilità sulla Banca d'Italia dovuta alle operazioni richiamate ed a quelle del Tesoro è soggetta ad ampie variazioni congiunturali; per contro, i fattori di assorbimento di tali disponibilità, ossia l'espansione della circolazione dei biglietti e quella delle riserve obbligatorie delle banche, agiscono con maggiore regolarità di andamento. Di ciò si ha conferma anche nel confronto delle esperienze degli ultimi due anni. Mentre l'espansione complessiva della circolazione dei biglietti e delle riserve obbligatorie è stata, in entrambi, di un ordine di grandezza compreso fra 450 e 500 miliardi, la creazione di liquidità bancaria dovuta alle operazioni della Banca d'Italia e del Tesoro è scesa da circa 650 miliardi nel 1959 a circa 200 nel 1960, determinando col suo andamento il risultato finale di una espansione della liquidità bancaria pari a circa 200 miliardi, nel primo anno, e di una contrazione pari a circa 300, nel secondo.

Se rivolgiamo particolarmente la nostra attenzione agli andamenti più recenti, appare che le proporzioni in cui le liquidità primarie e quelle secondarie concorrono a formare le comples-

sive disponibilità liquide sono rimaste immutate, nel 1960, rispetto a quelle dell'anno precedente. Nel corso del 1959, invece, la liquidità primaria segnò uno sviluppo maggiore in termini relativi; tale fenomeno riguardò soprattutto la moneta bancaria, in ciò riflettendo principalmente il deciso mutamento del clima congiunturale. La tendenza, già rilevata negli anni precedenti, verso forme d'investimento più durature si è nuovamente riaffermata nel 1960, anno in cui lo spostamento ha oltrepassato, nella scala delle scadenze, anche lo stadio delle liquidità secondarie, arrivando fino agli investimenti in titoli azionari e obbligazionari.

Tra i settori che hanno richiesto moneta, la parte più importante è stata sostenuta, nel 1960, da quello privato. Il Tesoro, come creatore di liquidità, si è mantenuto infatti su una posizione neutrale, mentre il settore estero ha presentato un disavanzo di liquidità all'incirca dimezzato rispetto all'anno precedente. Ciò significa che, contrariamente a quanto accadde nel 1959, allorchè la componente estera sostenne una parte principale nel processo di formazione di liquidità, o nel 1958, quando a tale componente si associò il settore pubblico, la maggiore liquidità richiesta dal mercato è stata soddisfatta prevalentemente attraverso l'attivazione, da parte delle banche, delle riserve di liquidità accumulate in precedenza. Tale circostanza conferma altresì la funzione alternativa che, in condizioni normali, assumono le singole componenti creatrici di liquidità, e in particolare l'elevato grado di surrogabilità che lega la componente esterna con la componente interna rappresentata dal settore privato, di fronte al variare degli stimoli congiunturali recati dagli scambi interni ed internazionali.

Se a questa constatazione si aggiunge l'altra che le possibilità di espansione del credito da parte del sistema bancario trovano ovviamente il loro limite nella situazione di liquidità delle banche, la quale a sua volta è in larga misura determinata dalle operazioni del Tesoro e da quelle dell'istituto di emissione, appare in tutta evidenza che un ordinato governo della liqui-

dità richiede una costante e stretta collaborazione fra il Tesoro e l'Istituto di emissione. Questa esigenza è stata meno avvertita in passato allorchè si è manifestata la prevalenza, tra i fattori di creazione di liquidità, della componente esterna, ossia delle larghe cessioni di valuta estera agli organi monetari, rispetto alle componenti interne, ossia rispetto alle operazioni del Tesoro e del sistema bancario. Ma essa riacquista tutto il suo peso ora che, con la contrazione dell'avanzo di bilancia dei pagamenti, l'importanza relativa della componente estera si viene riducendo. Lo spostamento che si delinea dalla fonte esterna a quella interna di creazione di liquidità risponde, è quasi superfluo ricordarlo, ad un mutamento intervenuto nell'ordine di importanza degli obiettivi di politica economica che si propongono al nostro paese, l'avvenuta ricostituzione di una adeguata scorta valutaria, consentendo ora infatti di spostare verso gli usi interni le risorse reali che negli ultimi tre anni hanno preso forma di eccesso di esportazioni di merci e servizi, e le altre che possiamo procurarci dall'estero grazie alle rimesse degli emigrati e agli altri trasferimenti unilaterali verso il nostro paese.

E' ben noto che la ricostituzione delle riserve ha assunto, specie nei primi anni successivi alla stabilizzazione, fondamentale importanza nel consentire un ordinato sviluppo del processo di liberalizzazione degli scambi e dei pagamenti con l'estero. Ora, chi si volga a considerare, sotto il profilo della creazione di liquidità, i fattori ambientali e le azioni di politica economica che hanno maggiormente concorso a quella ricostituzione, deve annoverare fra essi, sia il mantenimento di un'apprezzabile proporzione tra l'espansione della spesa e quella dell'entrata statale, sia le sane pratiche finanziarie seguite dal Tesoro nel provvedere alla copertura del deficit, le quali hanno mirato a riassorbire periodicamente buona parte della liquidità che il deficit stesso veniva costituendo. Indubbiamente, il mantenimento entro limiti moderati della creazione di liquidità dovuta al Tesoro e la politica almeno ugualmente severa seguita nelle opera-

zioni di impiego dell'Istituto di emissione, hanno sollecitato i meccanismi economici ad operare nel senso della realizzazione di un avanzo di bilancia dei pagamenti e della correlativa creazione « esterna » di liquidità. A sua volta, l'avanzo della bilancia dei pagamenti ha potuto realizzarsi senza imporre all'economia italiana indebite pressioni deflazionistiche, e ciò essenzialmente perchè alla sua formazione hanno concorso importanti trasferimenti unilaterali verso il nostro paese, e perchè l'affermazione dei nostri esportatori sui mercati esteri è stata favorita dalla condizione di leggera inflazione che, nell'ultimo quinquennio, ha caratterizzato l'economia mondiale.

Si ebbe già modo di rilevare, nelle passate Relazioni, che nel corso del 1958 e del 1959 la liquidità creatasi attraverso la rapida espansione della riserva aurea e valutaria, in entrambi gli anni, e il finanziamento a breve del Tesoro, nel solo 1958, eccedette in qualche misura i normali fabbisogni del mercato. Ciò accadde per la limitata elasticità connaturata nell'altra componente interna, cioè per il limitato adattamento, in senso bilanciante, del volume del credito bancario e, nel solo 1958, per il più contenuto saggio di sviluppo della produzione.

Si ebbe altresì occasione di affermare che la liquidità eccedente non venne deliberatamente riassorbita, nell'intento di lasciarle la funzione di sollecitazione verso una riduzione del livello generale dei tassi d'interesse e di spinta verso la ripresa produttiva. Entrambi i risultati vennero conseguiti: e probabilmente il biennio 1958-59 verrà ricordato come quello in cui la struttura dei tassi di interesse in Italia, grazie anche al maggiore inserimento del paese nell'economia internazionale, si è finalmente portata verso livelli più vicini a quelli dei paesi a più elevata capitalizzazione.

Di fronte all'ormai avviata ripresa produttiva e in presenza di una persistente formazione di liquidità dovuta alla componente esterna, il Tesoro, verso la metà del 1959, riprese a finanziarsi sul mercato dei capitali, effettuando due emissioni di buoni poliennali che in poco più di un semestre, dal luglio

1959 al gennaio 1960, gli procurarono 434 miliardi di denaro fresco. Questa somma si è ragguagliata, come ordine di grandezza, al fabbisogno incontrato dal Tesoro, per le proprie occorrenze, dall'inizio del 1959 fino a tutto il primo trimestre 1961; pertanto tutta la restante raccolta effettuata dal Tesoro nello stesso periodo, principalmente rappresentata dal collocamento dei buoni del tesoro ordinari, soprattutto presso le aziende di credito, si è resa disponibile per rimborsi alla Banca d'Italia.

Nel corso del 1961 il livello assoluto della liquidità bancaria non ha presentato variazioni apprezzabili. In tali condizioni, le autorità monetarie non hanno creduto opportuno di effettuare nuove emissioni di titoli di debito pubblico patrimoniale, il cui provento, per le favorevoli condizioni in cui si sta attualmente svolgendo la gestione del Tesoro, avrebbe rappresentato il mezzo per distruggere liquidità in equivalente ammontare.

Nel quadro delle prospettive future, riguardanti un avvenire prossimo e meno prossimo, può attendibilmente ipotizzarsi una situazione di bilancia dei pagamenti in relativo equilibrio. La favorevole situazione attuale del Tesoro, a sua volta, potrà subire mutamenti allorquando verranno messi in esecuzione i vari programmi straordinari di spese, già progettati o in corso di progettazione, non ancora giunti al perfezionamento. E' d'uopo che, data la loro origine prevalentemente ascrivibile a maggiori investimenti, gli accresciuti fabbisogni del Tesoro siano fronteggiati, al loro manifestarsi, nei modi più ortodossi, cioè con il ricorso al mercato dei capitali, affinché il settore pubblico non si presti ad essere alimento di possibili spunti inflazionistici, così come negli ultimi tempi si è evitato che esso divenisse fonte di pressioni deflazionistiche.

Nelle descritte condizioni, l'Istituto di emissione potrà essere chiamato a regolare il processo di formazione di liquidità, facendo anche perno sull'altra componente interna, e cioè sul

credito bancario al settore privato, attraverso l'azione moltiplicatrice dei maggiori mezzi che potranno essere posti a disposizione delle aziende di credito. Potrà accadere che la prospettata diversa dinamica delle componenti alle quali risale la formazione della liquidità si riveli idonea a rifornire il mercato dei mezzi richiesti in misura più aderente alle sue effettive esigenze. Ovviamente, gli strumenti di politica monetaria che si giudicherà opportuno di porre in opera saranno applicati con tutta oculatezza, avendo soprattutto riguardo ai loro riflessi sulla bilancia dei pagamenti; un'eventuale situazione deficitaria che in questa dovesse insorgere potrebbe essere accettata solo se giudicata effetto di cause del tutto transitorie, cioè strettamente attribuibili al periodo breve.

I mutamenti in atto nel mercato monetario e finanziario stanno ad attestare il progresso del nostro paese verso ordinamenti più evoluti e più corrispondenti alla posizione che esso va assumendo di paese industriale in posizione avanzata fra quelli più dinamici; ancorchè, sotto qualche profilo, la nostra economia sia corsa in avanti più celermente delle istituzioni nelle quali essa si inquadra.

Essi confermano altresì il maggior contributo degli strumenti monetari e creditizi al finanziamento dello sviluppo della economia interna.

Il finanziamento di un processo di sviluppo in regime di moneta stabile e in un'economia aperta alle sollecitazioni del mercato internazionale pone alle autorità monetarie problemi di non lieve momento.

Coscienti dei limiti della politica monetaria e creditizia, siamo altresì convinti che una politica attenta alle nuove esigenze, articolata nei mezzi, tempestivamente adattantesi ai mutevoli aspetti della realtà economica e alle nuove forme sotto le quali si vanno presentando pur vecchi problemi, costituisce

un fattore indispensabile di azione fiancheggiatrice e stimolatrice del processo di sviluppo.

Allo stesso modo che al pericolo di grande ed aperta inflazione si è venuta sostituendo una varietà di insidie meno appariscenti ma non per questo meno pericolose, così la condotta della politica monetaria richiede un paziente ed accorto lavoro di continuo adattamento degli strumenti a disposizione e del loro uso alla pluralità e mobilità dei problemi da affrontare.

Una politica monetaria ben ferma nei fini, ma sufficientemente articolata nei mezzi e nelle forme particolari in cui essa si estrinseca, richiede evidentemente una elevata efficienza operativa del sistema monetario e bancario nel suo insieme.

Sotto questo riguardo la proficua e feconda collaborazione che le aziende di credito e gli altri istituti creditizi danno all'Istituto di emissione ha costituito in passato e continuerà ad essere in futuro la più valida garanzia per il buon funzionamento del sistema, in concordia d'intenti con l'attività dell'Istituto di emissione per il raggiungimento di fini a tutti comuni.

Signori Partecipanti,

L'Italia rievoca quest'anno, con degne celebrazioni, il centenario della sua unità politica. L'evento realizzatosi nel 1861 fu di importanza così preminente per il nostro paese, che altre ricorrenze ad esso collegate si pongono necessariamente in secondo piano. Ma appare meritevole di ricordo, in questa sede, che la nascita della lira italiana risale proprio all'indomani della proclamazione dello stato unitario. Ed è parimenti da ricordare che il conseguimento dell'unità nazionale segnò anche l'inizio di una politica, nella sfera degli scambi, mirante al più ampio inserimento dell'economia italiana nel mercato internazionale.

Questa politica, come è ben noto, non fu priva di vicissitudini e di fasi di arretramento. E' significativo, tuttavia, che dagli stessi artefici dell'unità, pur consapevoli delle condizioni iniziali di inferiorità produttiva del paese, provenga l'insegnamento che l'economia italiana avrebbe tratto stimolo e vigore dalla competizione internazionale e che, in definitiva, il suo sviluppo si sarebbe affermato e consolidato attraverso la libertà dei traffici, anzichè per effetto di restrizioni protezionistiche.

Tale insegnamento ha ispirato anche in seguito l'azione dei politici più avveduti ed è stato validamente sostenuto e difeso, con l'obiettività delle indagini e il fervore delle polemiche, da una serie ininterrotta dei più autorevoli esponenti del nostro pensiero economico.

La politica di liberalizzazione degli scambi, affermata nel secondo dopoguerra, si ricollega quindi in modo più lineare e coerente di quanto possa a prima vista apparire, a questo originario orientamento delle nostre relazioni di commercio con l'estero. E non è fatto occasionale che a spingere il nostro paese, nel recente dopoguerra, sulla via di un più libero interscambio con l'estero, a fugare i ricorrenti timori suscitati da un simile indirizzo di politica, ad additarne invece i sicuri e durevoli vantaggi, a delineare con visione anticipatrice nuove e più ardite forme di integrazione internazionale sia stata una personalità insigne nella politica come nella scienza, Luigi Einaudi, la cui ferma, costante, instancabile opera a favore della libertà degli scambi trova testimonianza esemplare in una imponente mole di scritti.

Questi scritti riflettono bensì l'alta concezione morale di una società « varia, ricca di forze indipendenti le une dalle altre », ordinata da « leggi chiare e sicure e rigorose, entro la cornice delle quali l'uomo liberamente possa muoversi e cercare la via della sua elevazione spirituale e materiale ». Ma attestano,

nel contempo, una realistica consapevolezza delle pigrizie che inducono a scavar trincee a difesa di interessi particolaristici, delle inettitudini che vi trovano comodo riparo, delle posizioni di privilegio che vi si sovrappongono, portando in varie forme al risultato ultimo di un uso meno efficiente delle risorse produttive e prolungando in definitiva, anzichè accorciare, i tempi di attesa per la realizzazione di un più diffuso benessere.

Se dunque nella competizione internazionale è da ravvisare l'incentivo più efficace allo sviluppo economico del paese, il suo sostegno più valido risiede indubbiamente, a sua volta, nella stabilità monetaria. Si tratta, anche in tal caso, di un ammaestramento che il nostro paese ha ricevuto dall'esperienza secolare, a volte dolorosa, della sua vita unitaria. Gli inizi di questa videro i sei istituti di emissione allora esistenti in una funzione di diretti compartecipi al finanziamento del processo di sviluppo, in fase di lento e faticoso avviamento. Da questa posizione essi furono in grado di discostarsi, assumendo i compiti di cardini del sistema creditizio, man mano che questo arricchì la sua struttura, mediante una evoluzione istituzionale, che riguardò d'altro canto gli stessi istituti di emissione, riducendone il numero a tre nell'ultimo decennio dello scorso secolo e portando successivamente alla tappa ultima dell'unificazione.

Per corrispondere alle esigenze del più celere ritmo di espansione che la nostra economia assunse sul finire del secolo, allorchè vennero poste le basi del suo sviluppo industriale moderno, l'assetto iniziale del nostro sistema creditizio incorse in alcuni inconvenienti e la sua condotta non riuscì ad evitare taluni eccessi, la cui gravità venne particolarmente avvertita nel difficile periodo della « grande crisi ». Divenne allora imperativa la adozione di adeguati correttivi, concretatasi in una estesa ed organica riforma bancaria, alla quale è legato, per il contributo preminente di pensiero che vi diede, il nome del mio illustre predecessore, Donato Menichella.

Oltre alle grandi benemerenzze da lui acquisite verso il paese e verso il mondo bancario, con il rendere operante l'indicata riforma di struttura del nostro sistema creditizio e con l'introdurvi gli adattamenti resi opportuni dal volgere delle vicende economiche, nuovi ed alti meriti vanno a lui riconosciuti, e lo sono stati con un calore ed una vastità di consensi veramente imponenti, per l'opera svolta, con lucida tempestività e decisa fermezza, ai fini della restaurazione monetaria e valutaria del secondo dopoguerra.

Le misure tecniche, tradizionali o innovative, poste in atto per realizzare questo arduo compito ci sono familiari e non è su di esse che è il caso, ora, di soffermarsi. Va posto invece in rilievo che, nel giudizio stesso di Donato Menichella, le premesse fondamentali dello sviluppo del nostro paese nell'ultimo decennio si trovano non soltanto nell'arresto, nel 1947, del processo inflazionistico ereditato dalla guerra, ma altresì nell'adozione, nel 1951, di una politica di liberalizzazione degli scambi coraggiosa e tale quindi da spingere il nostro apparato produttivo, attraverso la pressione competitiva esterna, sulla via di una più elevata produttività. Di questa politica, anche Menichella è stato realizzatore sagace ed assertore strenuo, nel convincimento, tante volte documentato nelle sue esposizioni in questa sede, che essa soltanto poteva farci sperare in una genuina rinascita economica.

L'esperienza ha largamente confermato la validità di questo convincimento che, al tempo stesso, raccoglieva un insegnamento fecondo delle nostre passate vicende economiche, richiedeva decisioni non prive di rischi, in quanto assunte in presenza di condizioni ancora difficili della bilancia dei pagamenti e con un livello allora modesto di riserve valutarie, esprimeva infine una visione lungimirante delle capacità del paese.

Oggi possiamo constatare che, se il reddito reale per abitante si è complessivamente triplicato dal 1861 al 1960, più della

metà dell'incremento è stata ottenuta nel periodo relativamente breve compreso tra il 1951 ed il 1960. Sono gli anni in cui, anche per effetto di modificazioni nelle tecniche produttive e della attenuazione di alcune condizioni di inferiorità strutturale del nostro paese, sono state raggiunte le mete che hanno fatto assumere definitivamente ad esso la fisionomia di centro manifatturiero, stabilmente inserito nelle grandi correnti di scambi internazionali, quelle mete cioè che erano state nelle illuminate aspirazioni dei promotori della nostra unità.

E' ben vero che questa appare ancora incompiuta sul piano delle condizioni economiche e del livello di vita delle varie parti del nostro paese e la stessa ricorrenza centenaria è valsa a rendercene più assillante la consapevolezza. Ma il riconoscimento dei risultati sinora raggiunti non resta per questo meno doveroso e legittimo, anche in considerazione dei mezzi che ci sono stati apprestati per affrontare più decisamente questo antico e grave problema ed altresì dei validi ammaestramenti che il cammino compiuto nel passato offre all'azione da svolgere nel futuro.