

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1964

ANNO 1963 (LXX)

CONSIDERAZIONI FINALI

ROMA
TIPOGRAFIA BANCA D'ITALIA
1964

V. – **Considerazioni finali**

Signori Partecipanti,

durante la scorsa annata l'attività del nostro Istituto si è sensibilmente accresciuta nei principali settori operativi, in conseguenza sia dello sviluppo delle dimensioni economiche del paese, sia delle stesse difficoltà da esso incontrate, che hanno dato motivo a più sostenuti e vari interventi nei settori della vigilanza, degli sconti, delle operazioni in cambi, di quelle sul mercato finanziario. Correlativamente, si sono sviluppate le attività interne, in ispecie quella del centro elettronico in cui vengono progressivamente riunite le elaborazioni contabili e statistiche, e quella delle officine, impegnate nel rinnovo della circolazione dei biglietti.

Questo maggior lavoro, che per usare una distinzione di uso corrente è in parte strutturale e in parte congiunturale, ha potuto essere assolto da un numero di dipendenti in leggera flessione, in virtù di miglioramenti organizzativi e del graduale rinnovo del personale, che, nella fase attuale di larghe uscite per limiti di età o di anzianità, comporta un abbassamento della sua età media. Ma ha potuto esserlo soprattutto grazie ad una competente e diligente applicazione ai propri compiti, della quale rendo grazie al personale tutto, ed in ispecie a quello delle grandi sedi e di alcuni servizi della centrale, dove l'aggravio di lavoro è stato maggiore.

Anche la relazione che vi viene distribuita si è per la prima volta avvantaggiata in misura consistente del concorso redazionale di giovani immessi durante gli ultimi anni nei servizi

studi, presso i quali l'allestimento della relazione principalmente si incentra ed ai quali anche quest'anno mi è caro rinnovare il mio elogio. Nei nostri quadri, ci onoriamo di annoverare economisti di grande distinzione, che nel quotidiano rapporto coi più giovani consentono a questi di affinare la propria preparazione scientifica e di assimilare una lunga e ricca esperienza di lavoro.

La congiuntura nell'anno

Nello scorso mese di aprile il Consiglio dei ministri della Comunità economica europea ha posto a base della Raccomandazione rivolta agli Stati partecipanti per il ripristino della stabilità economica la constatazione che in tutti i paesi, salvo uno di essi, si sono accentuati i fenomeni di inflazione e gli squilibri nelle bilance dei pagamenti che ne propagano gli effetti.

Ancora alla fine del 1962 gli organi comunitari si esprimevano invece contro provvedimenti che potessero aggravare il rallentamento dell'espansione economica e aumentare la sensibilità dell'economia nei confronti di eventuali tendenze recessive, anche di origine esterna, e concludevano che, in presenza di aumenti dei costi non trasferiti sui prezzi e della loro incidenza sui profitti, avrebbe potuto manifestarsi un meno intenso sviluppo degli investimenti, in modo da rendere necessario il ricorso a misure di sostegno dell'espansione economica.

Diagnosi opposte, fatte a non grande distanza di tempo, stanno solo a dimostrare come, nelle economie moderne, subitanei mutamenti di rilievo nello sviluppo, e nell'equilibrio dei fattori che lo determinano, possono spesso sopravvenire e richiedere mutamenti altrettanto rapidi nelle terapie destinate a contenere e a contrastare gli avversi svolgimenti.

Poichè la politica monetaria ha un compito importante fra gli strumenti idonei a correggere gli andamenti congiunturali e, inoltre, è quella che consente più immediati interventi, non deve destare meraviglia che in questo campo le determina-

zioni trovino spesso gli ambienti interessati non ancora sufficientemente consapevoli dei mutamenti di base che di volta in volta le motivano.

Per conseguenza le misure monetarie e creditizie non solo acquistano risonanza spesso sproporzionata alla loro effettiva portata, ma sono oggetto di critiche anche aspre, proprio in ragione di una coscienza non ancora compiutamente formata della necessità dei provvedimenti suggeriti o adottati.

Facciamo queste considerazioni non per dolerci del non invidiabile compito che spetta a chi ha l'onore di dirigere un istituto di emissione, ma per dire che ci rendiamo perfettamente conto che le affermazioni fatte in questa sede or è un anno sul deterioramento della nostra situazione economica, sulla necessità di attuare tutte le misure idonee a fronteggiarla e sulla opportunità di non fare assegnamento soltanto su quelle monetarie, abbiano potuto urtare, in alcuni ambienti, contro incredulità o dissensi che soltanto con il decorso del tempo si sono dissipati o attenuati.

L'esame al quale un anno fa assoggettammo la situazione economica italiana venne altresì compiuto con la chiara consapevolezza che non si sarebbe mancato di desumere dal documento attribuzioni di responsabilità sezionali del tutto estranee al suo compito. In realtà, la preoccupazione di porre in evidenza i fattori prossimi e remoti delle modificazioni intervenute nelle condizioni economiche del Paese portò a soffermare l'indagine su una molteplicità tale di elementi, che ritenemmo di doverne fornire giustificazione: questa consistendo, appunto, nello scrupolo di non indulgere ad interpretazioni parziali, di fronte a fenomeni ovviamente complessi ed interdipendenti.

Se la nostra indagine non poteva non intrattenersi sui riflessi monetari dell'aumento dei livelli retributivi intervenuti nel 1962 in misura eccedente l'incremento della produttività media del sistema economico, la considerazione di questo aspetto non era disgiunta, nè avrebbe potuto correttamente esserlo, da quella di altre concorrenti circostanze, sia pure di minore influenza, parimenti poste in rilievo nell'esame da noi compiuto.

D'altra parte, il tener conto delle tensioni originate da antichi e riconosciuti squilibri esistenti nell'economia italiana, di quelle di origine esterna che hanno assunto negli ultimi tempi particolare rilevanza nel sistema di economia integrata di cui il nostro Paese fa parte, di quelle dovute ai mutamenti sopravvenuti nei mercati finanziari e soprattutto di quelle provocate dalle spinte salariali rispondeva, da parte nostra, all'intento di fornire un quadro esauriente delle condizioni non facili nelle quali le autorità monetarie avevano dovuto compiere le loro scelte.

Ci facemmo carico, come si ricorderà, di chiarire che, di fronte ad un aumento dei costi di produzione non suscettibile di essere riassorbito per intero in vaste zone del nostro sistema economico dalla diminuzione dei profitti senza costringere le imprese ad interrompere programmi di investimenti decisi in precedenza, avevamo accettato, nel convincimento che la loro interruzione avrebbe provocato gravi distruzioni di ricchezza, la necessità di concorrere a soddisfare le occorrenze nascenti da quei programmi con creazione di liquidità, consapevoli che ne sarebbe derivato un parziale finanziamento dell'aumento dei costi e quindi in qualche misura dei prezzi. Illustrammo inoltre diffusamente le modificazioni intervenute nella distribuzione del reddito e la contrazione delle disponibilità destinabili dalle imprese ad autofinanziamenti; di qui l'accresciuto ricorso delle imprese stesse agli istituti speciali di credito mobiliare e quindi l'esigenza di maggiori emissioni di obbligazioni, collocate in parte presso le aziende di credito, grazie agli aumenti consentiti della loro liquidità.

La Relazione generale sulla situazione economica del Paese per l'anno 1963, permettendo di misurare i profondi mutamenti verificatisi nello sviluppo del reddito, dei consumi e degli investimenti durante il biennio 1962-1963 e i gravi rivolgimenti manifestatisi nella bilancia dei pagamenti, ha fornito conferma alla diagnosi che avevamo fondato essenzialmente sulla interpretazione dell'andamento della bilancia dei pagamenti nell'ultimo

trimestre del 1962 e nel primo del 1963, quando ancora le risultanze depurate dalla stagionalità dimostravano equilibrio delle partite correnti.

Gli anni 1962 e 1963 sono stati caratterizzati da controverse di lavoro, sostenute anche con il ricorso a scioperi di lunga durata, che hanno provocato un aumento dei redditi da lavoro dipendente del 43 per cento. Poichè tali redditi rappresentano poco meno dei due terzi del reddito nazionale, un loro aumento di questo ordine di grandezza, supposti invariati gli altri redditi monetari, si sarebbe riflesso in un aumento del reddito globale monetario sensibilmente superiore a quello del reddito in termini reali. Essendosi verificati aumenti anche dei redditi misti di capitale e di lavoro nel commercio e negli altri servizi, il contenere l'incremento del reddito complessivo in termini monetari nei limiti delle variazioni di quello in termini reali — condizione del mantenimento della stabilità dei prezzi — avrebbe comportato, in una vasta zona del nostro sistema produttivo, non solo l'eliminazione del profitto, ma la impossibilità di stanziare le normali quote di ammortamento degli impianti.

Nè appare economicamente sostenibile che ciò non avrebbe comportato che l'attribuzione ai lavoratori dipendenti di parte dei profitti in precedenza accumulati. Sta di fatto che, essendo stata la maggior quota dei profitti del passato investita in impianti, la loro distribuzione in forma monetaria non avrebbe comunque potuto aver luogo. Come detto, le autorità monetarie hanno creato la liquidità corrispondente a quella occorrente per impedire diffusi e gravi dissesti di imprese. Ma sono state consapevoli del dilemma davanti al quale ponevano sè stesse: nei limiti nei quali il potere di acquisto aggiuntivo non avesse provocato un aumento dei prezzi, avrebbe aggravato il disavanzo della bilancia dei pagamenti, onde un confine invalicabile costituito dalla esigenza di proteggere un livello adeguato di riserve valutarie.

Anche in un paese come l'Olanda, che negli scorsi anni si era distinto per la stabilità monetaria, hanno avuto recente-

mente luogo aumenti salariali superiori all'aumento della produttività media del sistema economico, provocati dall'accostamento ai livelli retributivi dei paesi limitrofi. Nel settembre 1963 le autorità prevedevano che nel 1964 si sarebbe verificato un aumento dei salari dell'8 per cento e un aumento dei prezzi del 2 per cento; nello scorso gennaio sono state costrette a riesaminare le previsioni, portando al 16 per cento l'aumento previsto dei salari; l'8 per cento addizionale avrebbe provocato un rialzo anch'esso addizionale dei prezzi del 5 per cento. Le autorità hanno quindi giudicato che questo maggiore aumento non avrebbe potuto essere sopportato dalle imprese; la contrazione dei profitti avrebbe impedito loro di continuare l'attività, onde la necessità di ricostituirli attraverso il trasferimento sui prezzi di oltre metà dell'aumento dei salari. Mentre in precedenza si preventivava un avanzo di 500 milioni di fiorini nella bilancia dei pagamenti, le previsioni aggiornate presentano un disavanzo di un miliardo di fiorini.

Il cosiddetto slittamento salariale, ossia l'innalzamento dei salari di fatto al disopra di quelli contrattuali, ha avuto, nel corso del 1962 e del 1963, manifestazioni di importanza rilevante in alcuni paesi europei. In Italia si è prodotto in misura circoscritta ad aree geografiche di maggiore congestione e ad alcune categorie di lavoratori. La dimensione del fenomeno non è per altro misurabile mediante il confronto degli indici dei salari minimi contrattuali e dei salari di fatto. Risponde sì a verità che questi ultimi nel 1962 e nel 1963 si sono collocati su livelli parecchio superiori ai primi; ma ciò deriva dall'applicazione di clausole contrattuali che hanno inciso sul costo effettivo del lavoro. Dagli elementi in nostro possesso relativi ad un grande numero di contratti e ad imprese rappresentative dei singoli settori si deduce con certezza che il divario è da attribuire soprattutto alle componenti del costo di lavoro disciplinate contrattualmente.

L'impulso iniziale derivò sia dagli aumenti dei minimi salariali stabiliti dai contratti di lavoro, sia — e in alcuni casi in misura maggiore — dalle modifiche delle disposizioni norma-

tive: inquadramento, riqualificazione, equiparazione del lavoro femminile a quello maschile, riduzione degli orari di lavoro e quindi, a parità di occupazione, aumento delle ore di lavoro straordinario. Anche nel successivo sviluppo del processo di inflazione salariale il fattore principale continuò ad essere questo dei miglioramenti negoziati. Per altro, nelle aree nelle quali si manifestava in misura più sensibile il fenomeno della rarefazione della mano d'opera, si aggiunse l'iniziativa degli imprenditori diretta ad assicurarsene disponibilità adeguate con la corresponsione di supersalari. I fenomeni accennati si sono aggravati con lo scarseggiare delle disponibilità di lavoratori generici che notoriamente hanno una maggiore mobilità territoriale e intersettoriale; l'insufficienza dei mezzi destinati alla qualificazione della mano d'opera, l'esaurimento di quella altamente qualificata li hanno ulteriormente inaspriti.

Nel corso del 1962 e del 1963 gli investimenti hanno manifestato tendenza al rallentamento; invero l'aumento degli investimenti lordi in termini reali è stato del 19,2 per cento nel 1960, dell' 11,3 nel 1961, dell' 8,2 nel 1962 e soltanto del 4,1 nel 1963, in presenza di un aumento del reddito nazionale in termini reali del 4,8 per cento; cioè l'espansione del credito compiutasi in questo anno non ha comunicato un impulso aggiuntivo agli investimenti e alla espansione della domanda che ne sarebbe derivata e quindi non è stata fattore traente dell'aumento dei prezzi; essa è stata prevalentemente assorbita dal finanziamento di impianti in corso di completamento, decisi negli anni precedenti quando le imprese ritenevano di poter fare assegnamento in maggior misura sull'autofinanziamento.

Il fenomeno del supersalario negli anni 1962-1963 ha assunto proporzioni importanti nell'edilizia, nella quale l'attività produttiva è stata esaltata dall'afflusso di risparmi che disertavano il mercato dei valori mobiliari. Secondo stime attendibili il finanziamento dei privati all'edilizia è stato di circa 600 miliardi nel 1960 e di 1.190 nel 1963 con un aumento di 590 miliardi. Nello stesso periodo l'aumento del finanziamento accordato dal sistema cre-

ditizio è stato dell'ordine di grandezza di 250 miliardi; viceversa il finanziamento pubblico è diminuito di 120 miliardi, cosicchè la immissione di nuovi mezzi nell'edilizia da fonti diverse dal risparmio privato è stata di appena 130 miliardi. Ciò comprova che le maggiori quote di reddito attribuito alle famiglie e il disorientamento fra i risparmiatori in conseguenza della crisi manifestatasi nei mercati mobiliari per diverse cause hanno contribuito ad accentuare il fenomeno della concentrazione nel mercato immobiliare del risparmio privato di vecchia e nuova formazione.

I redditi da lavoro dipendente nel settore pubblico e in quello privato sono aumentati, tra il 1961 e il 1963, di quasi 4.000 miliardi. Tale potere d'acquisto, irrompendo nel mercato dei beni di consumo, si è irradiato in tutte le direzioni, ma ha investito con maggiore violenza i generi alimentari. La spesa per consumi alimentari è aumentata del 28 per cento. Tenuto conto dell'aumento dei prezzi, i consumi alimentari in termini reali si sono accresciuti nel 1962 del 4,8 per cento e del 7,3 nel 1963. Invece la produzione lorda vendibile dell'agricoltura nel 1963 si è incrementata di appena l'1 per cento; onde un aumento delle importazioni di generi alimentari del 54 per cento, che non ha potuto essere compensato da esportazioni dell'industria manifatturiera. Se si considera che le maggiori importazioni di prodotti alimentari verificatesi nel 1963 sono ascese a 340 miliardi, qualora si fosse inteso equilibrarle con esportazioni di manufatti queste, solo per ciò, sarebbero dovute aumentare del 15 per cento. Sembra quindi evidente che la redistribuzione dei redditi compiutasi nel 1962 e 1963, spostando la domanda verso settori come quello alimentare nei quali l'elasticità dell'offerta è minore, non poteva non alterare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Per gli altri beni di consumo e per i servizi è meno agevole e a volte impossibile isolare gli effetti negativi sulla bilancia dei pagamenti derivanti dall'aumento della domanda. Nonostante lo sviluppo dell'industria, nel 1963 qualche settore di essa, pure in fase di vivace espansione degli impianti, non è riuscito a soddi-

sfare la domanda interna fortemente accresciuta, mentre aumentavano notevolmente, a causa dei maggiori investimenti ma soprattutto dei maggiori consumi, le importazioni meccaniche e specialmente quelle di automobili, quelle di materie energetiche, di materie prime tessili e di numerose altre singolarmente di minore importanza. Continuava sì lo sforzo di esportazione delle industrie meccaniche e delle tessili e di alcune minori classi di industria con larga partecipazione di imprenditori piccoli che prima non solevano visitare i mercati forestieri, ma un tale sforzo si attenuava nell'industria automobilistica impegnata a soddisfare l'alta domanda interna; nel complesso, il saldo fra importazioni ed esportazioni di prodotti non alimentari è peggiorato di un importo all'incirca pari a quello dei generi alimentari, e cioè di 345 miliardi di lire.

Due proposizioni spesso ripetute meritano di essere sottoposte a riesame critico. Esse sono: *a)* gli spostamenti di redditi verificatisi negli anni 1962-1963 non potevano disgiungersi da variazioni della domanda; avrebbe dovuto essere previsto che quote maggiori di essa si sarebbero dirette verso l'elevamento qualitativo di consumi prima meno compiutamente soddisfatti quali ad esempio quelli alimentari: se il sistema produttivo fosse stato efficiente, esso avrebbe dovuto offrire immediatamente in maggior copia prodotti adatti all'appagamento delle nuove domande; *b)* la diminuzione di competitività derivante dall'aumento dei costi di produzione trasferiti sui prezzi avrebbe potuto essere limitata, qualora si fosse proceduto sollecitamente ad investimenti idonei ad accrescere la produttività del lavoro, aumentando la dotazione di capitale dei singoli addetti.

In realtà può replicarsi che nessun sistema produttivo avrebbe resistito senza scosse all'urto derivante da una redistribuzione di redditi e dai connessi spostamenti della domanda, nelle dimensioni che tali fenomeni hanno assunto in Italia nello spazio di due anni. Impegnata in uno sforzo di investimenti che, rispetto a quello del 1958, l'anno che precede la fase espansiva, nel 1963 è

stato doppio in valori correnti e maggiore del 75 per cento in termini reali, nel 1962 e 1963 l'industria ha dovuto fronteggiare un aumento del 27 per cento del costo di lavoro per unità di prodotto, mentre i prezzi sono aumentati del 7 per cento.

Del resto sul fatto che l'adattamento della produzione interna alle mutate esigenze dei consumi richiede tempo e che vi possono essere intervalli nei quali si verificano eccedenze della domanda globale sull'offerta interna, è fondata la stessa utilità di essere inseriti in un mercato internazionale più ampio allo scopo di integrare l'offerta interna col ricorso immediato a maggiori importazioni.

Di qui la funzione delle riserve valutarie, contro l'accumulazione delle quali si levarono da noi proteste nel periodo in cui essa si compì; di qui la funzione degli accordi di collaborazione internazionale che ne sono gli elementi di integrazione; di qui la funzione delle monete-riserva, come il dollaro degli Stati Uniti, dietro le quali sta un ingente potenziale produttivo che consente ai detentori di esso di trasformarlo in prodotti quando ciò occorra.

Il problema è, come spesso accade, soltanto di limiti; le esigenze di integrazione dell'offerta interna devono, cioè, essere contenute in un volume sopportabile da quello delle riserve, tenuto conto del tempo necessario per conseguire un'adeguata espansione dell'offerta di origine interna.

Quanto precede, per altro, non viene detto al fine di emettere giudizi di merito sulle politiche condotte in passato in alcuni importanti settori, come per esempio quello zootecnico, nè sulla possibilità di conseguire, attraverso un mutamento di tali politiche, una espansione produttiva capace di colmare la grossa insufficienza che subitaneamente si è venuta a manifestare in confronto del consumo. Potrebbe darsi che, pur senza lesinare gli sforzi diretti ad ottenere una maggiore produzione in quel settore, la fondamentale soluzione del problema debba consistere, in definitiva, nella promozione delle esportazioni di carattere industriale capaci di fornirci i mezzi indispensabili per l'acqui-

sto all'estero di forti aliquote integrative della produzione interna di alimentari.

Immaginare che il sistema produttivo possa in qualsiasi circostanza adattarsi repentinamente alla diversa distribuzione della domanda appare irrealistico. Elementi di rigidità ineriscono a tutti gli ordinamenti economici; basterà menzionare l'improvvisa deficienza di cereali e di carne manifestatasi nell'Unione Sovietica. Anche quel paese è stato costretto a ricorrere a cospicue importazioni dall'estero, finanziate con un volume inusitato di vendite di oro.

In presenza delle difficoltà che, in concreto e per vari motivi, si manifestano negli spostamenti dei fattori della produzione, è pressochè superfluo sottolineare, infine, le conseguenze sempre più deleterie che si verificano allorchè i settori di concentrazione della domanda siano quelli nei quali si producono i beni che più influiscono sugli indici del costo della vita. In questi casi il meccanismo della scala mobile rivela chiaramente l'ufficio aberrante che adempie, di accrescere il potere di acquisto in termini monetari senza che aumenti correlativamente la quantità dei prodotti.

Il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti riflette in parte l'insufficiente rifornimento interno di prodotti agricoli e di taluni manufatti; per questi ultimi riflette anche in alcuni casi una minore competitività rispetto all'estero. In un mercato sostanzialmente aperto come il nostro, affermare che, in qualche settore, esistono possibilità latenti di offrire in maggiore quantità i prodotti richiesti dai consumatori, ma che esse non possono concretarsi in quanto i consumatori preferiscono rivolgersi a produzioni straniere a causa dei loro prezzi più bassi o delle loro caratteristiche più allettanti, equivale ad affermare che, nelle condizioni del mercato quali esse sono, l'offerta interna non riesce a soddisfare la domanda.

L'eccesso dei redditi monetari calcolato sul prodotto lordo interno al costo dei fattori a prezzi costanti risulta essere stato nel 1963 di 1.661 miliardi, pari al 7,7 per cento del prodotto

stesso; questa percentuale corrisponde appunto a quella dell'aumento dei prezzi verificatosi nell'anno. Gli investimenti lordi interni sono stati di 6.772 miliardi, mentre il risparmio lordo nazionale è stato di 6.374, cosicchè per la differenza di 398 miliardi è stato necessario integrarlo con la riduzione dei crediti e con l'aumento dei debiti verso l'estero. In una economia chiusa, l'aumento dei prezzi dovuto ad eccesso della domanda menomerebbe le capacità di acquisto dei consumatori, dando luogo a formazione di risparmio coattivo, ma proprio per il fatto di non consentire ai consumatori opzione verso i beni esteri.

Osservatori stranieri hanno proposto il quesito se il peggioramento delle prospettive di profitto verificatosi nel nostro Paese avesse assunto dimensioni di ampiezza tale da rendere riluttanti gli imprenditori dall'assumere nuove iniziative. Il nostro sistema economico, così come è istituzionalmente costituito e funzionante, è indubbiamente stimolato dalle prospettive di profitto. E' noto, d'altronde, che anche le economie collettivistiche si orientano a riconoscere al profitto la funzione di incentivo alla efficienza. Ma se mettiamo a confronto l'ingente quantità di domande di nuovi finanziamenti con la scarsità dei mezzi destinabili al loro soddisfacimento, non ci si può sottrarre alla constatazione che il fattore limitativo è stato e rimane la insufficienza del risparmio. Esso ha potuto essere surrogato con liquidità nei limiti nei quali l'effetto è stato quello di innalzare i prezzi non oltre quei livelli che avrebbero pregiudicato il mantenimento della parità fra il potere d'acquisto interno e il potere d'acquisto esterno della moneta. Superato quel limite l'aumento dei prezzi avrebbe avuto la conseguenza finale di una estensione della disoccupazione dei fattori produttivi disponibili e di un aumento del disavanzo della bilancia dei pagamenti.

Le esperienze compiutesi in Italia negli anni 1962 e 1963 e quelle verificatesi in un gran numero di altri paesi negli anni postbellici hanno confermato che la politica monetaria, alla quale spetta la precipua funzione di regolare il volume della domanda globale, è da sola insufficiente a controllare il ciclo economico.

Soprattutto allorquando obiettivi interni ed esterni di politica economica entrano in conflitto, si rivela presto indispensabile orientare la politica monetaria in funzione dell'andamento della bilancia dei pagamenti e ricorrere a politiche di bilancio, sia al fine stesso di regolare la domanda globale, sia a quello di attuare quella distribuzione dei redditi che realizzi tra consumi e investimenti una proporzione idonea a sostenere lo sviluppo dell'economia in un clima di stabilità dei prezzi.

Quelle esperienze comprovano inoltre, senza possibilità di equivoci, che in situazioni di immediata prossimità al pieno impiego gli obiettivi della politica economica sono irraggiungibili se una coerente politica dei redditi non si inserisce nella gamma degli strumenti di azione monetaria e non monetaria per impedire la formazione dei redditi stessi oltre i limiti compatibili con il mantenimento dell'equilibrio monetario.

Quale che sia l'ordinamento sociale, gli strumenti convenzionali non valgono nelle complesse economie moderne, caratterizzate da diversi livelli di produttività fra i grandi settori dell'attività economica e fra gli stessi settori dell'industria, ad impedire fenomeni di inflazione dei costi e conseguenti ripercussioni sui prezzi e, comunque, il loro successo si accompagna spesso ad una forte decelerazione o addirittura ad un arresto dello sviluppo. Di fronte alla chiara evidenza di una alternativa fra l'accettazione di una politica dei redditi e di ricorrenti arresti dello sviluppo con conseguente diminuzione del volume di occupazione, il dibattito fra esperti governativi, operatori economici e rappresentanti sindacali nei principali paesi dell'Occidente, nonché le enunciazioni di politica economica generale nell'Unione Sovietica, vanno progressivamente chiarendo le finalità economiche e sociali e i mezzi di una politica dei redditi, l'estensione di essa, i criteri di applicazione e le condizioni del suo successo.

L'accettazione da parte delle organizzazioni sindacali di una politica dei redditi non le subordina affatto alle decisioni altrui; concorrendo alla formulazione del programma economico al quale si ispirerà la politica del governo e conformando agli obiet-

tivi che esso stabilisce la distribuzione dei redditi, le organizzazioni sindacali partecipano al processo di modificazione ordinata delle strutture sociali promovendo l'effettivo progresso delle categorie dei lavoratori. In periodo recente le autorità politiche dei più grandi Paesi, con ordinamenti ispirati a principi diversi, si sono rivolte alla pubblica opinione, affinché si renda conto che la prosperità della collettività non può essere raggiunta se i più indulgono alla tentazione di crescere la quantità di moneta in corrispettivo del proprio lavoro senza contrapporvi una quantità di prodotti accresciuta in eguale misura.

D'altronde l'azione degli Stati non può esaurirsi nelle esortazioni; gli Stati moderni sono anche importanti datori di lavoro ed in questa loro qualità non possono rifiutare di dimostrare con il loro comportamento pratico verso quale politica dei redditi intendano orientare la condotta dei privati. In Italia le competenze erogate ai dipendenti pubblici nel 1963 risultano ammontare a 3.184 miliardi (per l'insieme dello Stato, degli enti locali e delle aziende autonome). Se vi si aggiungono le retribuzioni spettanti al personale dei più importanti enti a partecipazione statale nonché degli istituti previdenziali si superano largamente i 4 mila miliardi. Questa cifra misura la massa dei redditi, pari a circa un terzo dell'intero importo delle remunerazioni di lavoro dipendente, che ricade sotto il controllo diretto e indiretto dei pubblici poteri.

I mezzi di pagamento; le aziende di credito

Come è noto, la liquidità che le autorità monetarie creano, attraverso le operazioni con l'estero e con il mercato interno, in parte affluisce direttamente al pubblico nella forma di biglietti di banca, in parte affluisce indirettamente ad esso mediante l'intermediazione del sistema bancario con i crediti che questo concede. I mezzi che il sistema bancario immette nell'economia attraverso concessioni di crediti riaffluiscono ad esso sotto forma di depositi; la parte che non riaffluisce sotto forma di depositi resta nel pubblico sotto forma di biglietti di banca.

Qualora la quantità di mezzi di pagamento che il sistema bancario eroga sotto forma di crediti produca la conseguenza che i destinatari dei crediti chiedano più beni di quelli resi disponibili dall'offerta interna, l'eccedenza del potere d'acquisto immesso nell'economia conduce all'aumento dei prezzi o defluisce verso l'estero; solitamente produce entrambi questi effetti.

Le autorità monetarie non hanno un potere illimitato sul volume di liquidità da fornire all'economia, e sono soltanto parzialmente libere di scegliere discrezionalmente i canali attraverso i quali essa affluisce o defluisce. Entro i limiti nei quali esercitano un potere discrezionale, le autorità regolano le immissioni di liquidità attraverso questo o quel canale in considerazione degli effetti immediati che esse provocano.

All'inizio del 1962, in presenza di eccedenze nella bilancia dei pagamenti suscettibili di essere riassorbite, sembrò opportuno irradiare liquidità in tutto il sistema bancario attraverso la riduzione delle riserve obbligatorie; ciò anche allo scopo di permettere il completamento dei programmi di investimenti già iniziati sia nel settore pubblico sia nel privato.

All'inizio del 1963 una delle fonti di creazione di liquidità è stata quella del rimborso dei buoni novennali del tesoro in scadenza; i fondi così creati vennero convogliati all'economia attraverso gli istituti speciali di credito, ai quali si facilitò in tal modo il collocamento di obbligazioni presso i possessori dei titoli rimborsati.

Analogo effetto si conseguì collocando titoli obbligazionari presso gli enti che accentrano in Tesoreria le proprie disponibilità. Infine, si accordò alle aziende di credito la facoltà di compensare le perdite di liquidità, che sarebbero derivate dal disavanzo della bilancia dei pagamenti, con debiti contratti verso l'estero; in contropartita di tali debiti, le aziende di credito posero in essere operazioni espressamente collegate con il processo produttivo, perchè i crediti in valuta possono essere accordati soltanto per facilitare importazioni, solitamente di materie prime, ed anche esportazioni di prodotti finiti.

Quella facoltà fu concessa anche per la considerazione che l'accentuarsi del fenomeno delle esportazioni di capitali e i suoi riflessi sulle nostre disponibilità ufficiali richiedevano il ricorso ad operazioni compensative. L'esportazione di capitali fu così fronteggiata con importazioni di fondi a breve termine compiute attraverso la intermediazione del sistema bancario. L'esportazione netta di capitali nel corso del 1963 è stimata in 559 milioni di dollari; nello stesso periodo l'aumento dell'indebitamento delle banche verso l'estero è stato di 650 milioni di dollari.

L'arresto del processo di indebitamento delle banche italiane verso i corrispondenti esteri ha avuto inizio nel corso dell'estate. Nella precedente Relazione prospettammo questa possibilità, affermando che avremmo fatto ricorso a provvedimenti limitativi quando fossero apparsi necessari per integrare le misure che andavamo apprestando al fine di ricondurre la creazione di liquidità nei limiti occorrenti per mantenere l'incremento dei mezzi monetari in relazioni opportune con l'incremento del reddito in termini reali; e ciò allo scopo di contrastare ulteriori sensibili aumenti del livello dei prezzi.

La punta massima dell'indebitamento delle banche italiane verso i corrispondenti esteri è stata toccata nell'agosto 1963; da allora la diminuzione è stata costante e, al 31 marzo 1964, ascendeva alla cifra di 311 milioni di dollari.

Inoltre sono stati predisposti due ordini di misure:

- a) da un lato, abbiamo facilitato la trasformazione di debiti a breve in debiti a medio termine; abbiamo altresì facilitato l'assunzione di debiti a medio e lungo termine da parte di enti e società, dando avvio ad un processo di consolidamento parziale dei debiti a breve termine. Dal luglio 1963 al marzo 1964 il complesso dei debiti a medio e lungo termine verso l'estero contratti sia dalle banche sia da enti e società è stato di 407 milioni di dollari;
- b) dall'altro lato, abbiamo condotto conversazioni con istituti di emissione, in special modo con la Riserva federale, allo scopo di rafforzare il sistema degli accordi di credito reciproco.

Movimenti di capitali di carattere speculativo sono avvenuti in dimensioni cospicue nell'ottobre 1963; ma essi hanno assunto proporzioni drammatiche nelle prime due settimane del marzo 1964, durante le quali gli interventi effettuati dall'Ufficio italiano dei cambi sono ascesi a 255 milioni di dollari.

Nella seconda settimana del marzo 1964 hanno avuto luogo conversazioni con le autorità monetarie degli Stati Uniti: Tesoro e Riserva federale. Le conclusioni di quelle conversazioni sono note: è stato definito un complesso di accordi di credito reciproco dell'ammontare di 600 milioni di dollari al quale hanno partecipato anche banche centrali europee. Si è convenuto, cioè, un complesso di facilitazioni di credito che avrebbero contribuito a difendere le disponibilità ufficiali, costituendo l'ammortizzatore inteso ad assorbire gli urti speculativi ai quali la lira venisse assoggettata. Sulle facilitazioni di credito menzionate abbiamo utilizzato 150 milioni di dollari.

Sono state inoltre convenute facilitazioni di credito a medio termine con la Export Import Bank e con la Commodity Credit Corporation. Si sono iniziate conversazioni con la Banca mondiale aventi per oggetto la concessione di prestiti alla Cassa per il Mezzogiorno.

In quella occasione si sono prelevati 225 milioni di dollari dal Fondo monetario internazionale. Il prelievo è stato effettuato nei limiti necessari per reintegrare le disponibilità in lire del Fondo stesso, quasi esaurite in dipendenza delle operazioni effettuate dal Fondo nella nostra moneta; nonchè nei limiti della sottoscrizione in oro della nostra quota. E' pertanto intatta la possibilità di attingere al credito del Fondo monetario internazionale; ad esso si potrà eventualmente fare ricorso nel quadro di un programma di assistenza finanziaria da concordarsi in primo luogo con la Comunità economica europea, nello spirito di quello sforzo di armonizzazione delle strutture e di coordinamento delle politiche che costituisce l'arduo compito in cui essa è impegnata.

Nel 1962 la creazione netta di liquidità era stata di 801 miliardi di lire; nel 1963 è stata di 861 miliardi. Nel 1962 era affluita direttamente al pubblico sotto forma di aumento della circola-

zione di biglietti di banca nella misura di 390 miliardi; nel 1963 nella misura di 441 miliardi. La parte restante è affluita alle aziende di credito, ponendole in condizioni di effettuare i versamenti nei conti delle riserve obbligatorie in misura correlata con l'aumento dei depositi. I versamenti delle aziende di credito in questi conti sono stati rispettivamente di 380 e di 432 miliardi. L'effetto ultimo della immissione di liquidità è stato, nel 1962, di accrescere la liquidità delle aziende di credito di 31 miliardi; nel 1963 di diminuirla di 12 miliardi.

Mentre nel 1962 la componente estera aveva concorso positivamente al processo di creazione della liquidità aumentandola di 308 miliardi, nel 1963 ha concorso negativamente diminuendola di 375 miliardi. Il complesso delle operazioni del Tesoro nel 1962 ha creato liquidità nella misura di 12 miliardi; nel 1963 in quella di 777 miliardi.

La componente della liquidità costituita dalle operazioni del Tesoro con la Banca d'Italia e con le aziende di credito attesta che il disavanzo della Tesoreria ha esercitato una pressione eccezionale nel 1963. La constatazione sarebbe scarsamente significativa, se non si aggiungesse che, in realtà, l'aggravamento del disavanzo di Tesoreria appare imputabile, oltre che ai pagamenti e agli incassi che derivano dal bilancio, all'insieme di quelli che riflettono operazioni di Tesoreria, compresi i rapporti con la Cassa depositi e prestiti, presso la quale si sono dovuti effettuare collocamenti di quantitativi ingenti di titoli, in special modo dell'ENEL.

Nel 1962 il complesso dei crediti accordati all'economia dalla Banca d'Italia, dall'Ufficio italiano dei cambi e dalle aziende di credito, ivi compresi gli investimenti in titoli, era stato di 2.779 miliardi; nel 1963 è stato di 3.314 miliardi. I mezzi di pagamento immessi nell'economia attraverso le concessioni di credito, nel 1963, ne hanno accresciuto le disponibilità monetarie di 2.533 miliardi; la differenza di 781 miliardi rispetto al totale delle concessioni di credito è defluita verso l'estero in conseguenza del disavanzo della bilancia dei pagamenti. Tale disa-

vanzo è stato finanziato fino a concorrenza di 375 miliardi mediante prelievi dalle disponibilità ufficiali e per gli altri 406 mediante aumento dell'indebitamento netto delle aziende di credito.

Se l'aumento degli impieghi delle aziende di credito è stato nel 1963 maggiore di quello verificatosi nel 1962, il ritmo di accrescimento si è contratto sensibilmente nel secondo semestre. L'aumento degli impieghi nei dodici mesi terminanti nel luglio 1963 ascendeva al 25,8 per cento; quello nei dodici mesi terminanti nel dicembre 1963 è stato del 21,1 per cento. Mentre nel secondo semestre del 1962 l'incremento degli impieghi era stato del 15,1 per cento, nello stesso periodo del 1963 è stato dell' 11,4 per cento (l'aumento dei depositi è stato rispettivamente del 12,5 e del 9,1 per cento).

Anche l'incremento della circolazione dei biglietti di banca dal giugno 1963 è stato progressivamente decelerato; nei dodici mesi fino al giugno 1963 l'aumento ascendeva al 21,0 per cento, in quelli fino al dicembre dello stesso anno è risultato del 14,3 per cento.

Il processo di rallentamento dell'espansione dei mezzi di pagamento iniziato nel luglio 1963 ha manifestato gli effetti maggiori in questi primi mesi del 1964. Nei dodici mesi fino al marzo 1963 la creazione netta di liquidità (969 miliardi) aveva supplito quasi integralmente all'aumento della liquidità del pubblico, detenuta sotto forma di biglietti di banca, nella misura di 509 miliardi, e ai versamenti delle aziende di credito nelle riserve obbligatorie nella misura di 485 miliardi; così la liquidità delle aziende di credito aveva subito una riduzione modesta di circa 25 miliardi. Nei dodici mesi fino al marzo 1964, invece, la creazione netta di liquidità (269 miliardi) è stata insufficiente a finanziare l'aumento della liquidità del pubblico detenuta in biglietti di banca (319 miliardi) ed i versamenti delle aziende di credito nei conti delle riserve obbligatorie (200 miliardi); la differenza di 250 miliardi si è risolta in una contrazione della liquidità delle aziende di credito.

Occorre osservare che, nei dodici mesi fino al marzo 1963,

la componente estera era stata positiva per 323 miliardi, nei dodici mesi fino al marzo 1964 è stata negativa per 701 miliardi; conseguentemente, nei dodici mesi fino al marzo 1963 l'effetto congiunto delle operazioni del Tesoro e della Banca d'Italia è stato quello di una creazione di liquidità di 646 miliardi, mentre nei dodici mesi fino al marzo 1964 l'effetto congiunto delle stesse operazioni è stato quello di una creazione di liquidità di 970 miliardi, superiore di 324 miliardi a quella di dodici mesi precedenti. Cioè, le operazioni del Tesoro e della Banca d'Italia non soltanto hanno reintegrato la liquidità assorbita dal disavanzo della bilancia dei pagamenti, ma ne hanno aggiunta nella misura di 269 miliardi.

Sempre considerando le variazioni intervenute in un periodo di dodici mesi con riferimento all'ultimo di essi, si constata che l'aumento degli impieghi al gennaio 1964 è stato del 19,7 per cento, al febbraio del 17,8 e al marzo del 16,0 per cento (l'aumento dei depositi è ammontato all' 11,6, al 10,6 e al 9,5 per cento rispettivamente). Il ritmo di incremento della circolazione di biglietti di banca è andato costantemente discendendo, se si eccettua il marzo, influenzato dalla Pasqua caduta nell'ultima settimana di quel mese; l'aumento era all'aprile 1963 del 18,7 per cento e all'aprile 1964 dell' 8,4 per cento; nel corso di questo mese di maggio la tendenza sembra confermata. Considerando insieme l'espansione dei conti correnti bancari e della circolazione dei biglietti e degli altri mezzi di pagamento, risulta che l'aumento dell'offerta di moneta al marzo 1963 era stato del 19,9 per cento, al giugno del 17,9, al settembre del 16,9 e al dicembre del 12,7 per cento. Il processo di decelerazione è seguito nel 1964: al gennaio l'aumento era dell' 11,3 per cento, al febbraio del 9,8 e al marzo del 9,0 per cento.

Sebbene decelerata con gradualità, tanto che commentatori stranieri hanno espresso dubbi sull'efficacia dell'azione intrapresa, l'espansione del credito è quindi proseguita: riesce arduo, in queste condizioni, comprendere come la politica delle autorità monetarie possa meritare l'accusa, che si è intesa risuonare in

alcuni ambienti, di politica deflazionistica. Anzichè dalla misurazione quantitativa dei fenomeni e dalla loro interpretazione meditata in base alle esigenze complessive del paese, queste critiche sembrano trarre origine dalla constatazione dell'inevitabile disagio degli operatori economici. Indubbiamente le occorrenze di credito sono andate dilatandosi a causa dell'ulteriore aumento dei costi di produzione e delle difficoltà di trasferirlo sui prezzi; onde la maggiore dipendenza degli operatori dalle fonti di finanziamento esterne.

Ma l'osservazione spassionata dei fenomeni economici e monetari del 1963, interpretati alla luce di misurazioni statistiche obiettive, permette di rilevare che nel corso dell'anno il saggio di espansione degli impieghi bancari è stato superiore a quello dei depositi perchè una parte del potere di acquisto creato dalle aziende di credito, mediante la concessione di finanziamenti, non è riaffluito alle aziende medesime sotto forma di depositi ed è invece defluito verso l'estero sotto forma di eccedenza dei pagamenti per importazioni sulle riscossioni per esportazioni.

Inoltre, nonostante che soltanto una parte del potere di acquisto immesso dal sistema bancario nell'economia sia riaffluito sotto forma di depositi, il saggio di aumento dei conti correnti si è mantenuto superiore a quello di aumento del reddito in termini reali: cioè, l'aumento dei conti correnti e della circolazione monetaria, ossia dell'offerta di moneta, essendosi mantenuto assai al di sopra dell'aumento del reddito in termini reali, si è riflesso nell'aumento dei prezzi.

Per conseguenza, non sembra possa dubitarsi che se l'espansione creditizia fosse stata più ampia, le imprese premute dai maggiori costi sarebbero riuscite a trasferirne sui prezzi una quota più elevata e il più alto livello dei prezzi avrebbe a sua volta attirato più merci dall'estero, l'aumento della domanda globale essendo provocato anche dal funzionamento dei meccanismi di scala mobile. Non è possibile dunque continuare a servirsi di quei meccanismi per conservare il valore reale dei salari e desiderare nello stesso tempo una politica creditizia facile,

perchè una simile politica non farebbe altro che esaltare l'aumento dei prezzi.

La diversità del ritmo di espansione degli impieghi e dei depositi si è manifestata con differente intensità nei vari comparti del sistema bancario. Se tuttavia la situazione delle aziende di credito presso le quali si verifica un rapporto tra gli impieghi e i depositi più elevato di quello medio viene esaminata confrontando gli impieghi con la totalità dei mezzi di provvista, la liquidità di queste aziende appare in generale conforme alle regole di una condotta bancaria equilibrata. Le aziende di credito presso le quali si verifica un rapporto tra gli impieghi e i depositi più basso di quello medio mantengono una parte della liquidità presso altre aziende di credito — di solito quelle di dimensioni maggiori — o presso i propri istituti centrali di categoria. Quanto più esse espandono gli impieghi, tanto più attingono alla liquidità depositata presso altre aziende; conseguentemente, la liquidità di queste ultime diminuisce e si accresce la loro pressione sull'istituto di emissione per richieste di risconto.

Presso le aziende di credito di maggiori dimensioni che sono quelle nelle quali si concentra gran parte della tesoreria del sistema bancario, la provvista di fondi non costituita da depositi del pubblico è aumentata. Tale provvista è formata dai depositi interbancari, dai depositi dell'estero, dal ricorso alla Banca d'Italia; essa ammontava al 31 dicembre 1963 a 1.942 miliardi. Poichè la Banca d'Italia ha invitato le aziende di credito a limitare gli impieghi in valuta estera finanziati con valute ricevute in deposito da banche dell'estero, e poichè la clientela ha manifestato la tendenza a sostituire finanziamenti in valuta estera con finanziamenti in lire, alcune aziende, da un lato hanno aumentato la richiesta di depositi di altre aziende di credito, dall'altro hanno intensificato il ricorso alla Banca d'Italia. Nel 1963, il ricorso delle aziende di credito di maggiori dimensioni è stato di 272 miliardi su un ricorso totale di 431, pari al 63 per cento.

I saggi di interesse sui depositi interbancari, sui depositi del-

l'estero e sulle operazioni con la Banca d'Italia sono di altezze diverse; ne segue che la diversa proporzione nella quale intervengono tali forme di provvista presso questa o quell'azienda crea situazioni di disparità. D'altra parte, il ricorso delle aziende all'istituto di emissione è da questo amministrato con riferimento prevalente alla situazione di liquidità delle singole aziende. La diversa misura nella quale esso si attua presso questa o quell'azienda crea differenze nel costo medio della provvista. Aggiungasi che il livello dei saggi di interesse sui conti interbancari, più basso di quello sui depositi dell'estero, accresce la tendenza all'accaparramento di quei fondi, ostacolando l'attuazione della politica intesa a mantenere i saggi di interesse sui conti interbancari allineati con quelli dei buoni ordinari del tesoro. Sembra pertanto necessario che la politica monetaria si sforzi di uniformare le condizioni alle quali si scambiano i fondi del mercato monetario interno e internazionale, eliminando o almeno riducendo le cause di disparità di condizioni delle singole aziende di credito.

Un ulteriore ostacolo che si oppone ad un governo efficace della liquidità risiede nell'entità dei fondi degli enti pubblici, i quali, obbedendo si direbbe ad una propensione deambulatoria, vengono spostati dai conti presso il Tesoro alle aziende di credito, o viceversa, e dall'una all'altra azienda di credito. Quando i movimenti con il Tesoro avvengono con la partecipazione attiva di quest'ultimo, la stretta collaborazione fra Tesoro e Banca d'Italia elimina il pericolo di distorsioni nel processo di creazione di liquidità. Non così quando l'iniziativa è degli enti che detengono i fondi. Prelievi presso una azienda di credito e versamenti presso un'altra di somme ingenti in periodi nei quali la liquidità del sistema in generale è limitata, possono provocare la conseguenza di costringere l'istituto di emissione a ricostituire la liquidità dell'azienda di credito presso la quale avvengono i prelevamenti, senza poter impedire l'allargamento di quella dell'azienda alla quale i fondi affluiscono.

Nell'attuale congiuntura è stato opportuno rinnovare l'ac-

cordo interbancario, senza apportare modifiche che alterassero i rapporti esistenti tra i saggi di interesse che possono essere corrisposti sulle diverse categorie di conti. Infatti, le categorie di conti nei quali affluiscono le disponibilità monetarie sono distribuite disugualmente fra i vari comparti del sistema bancario, per modo che variazioni relative dei saggi di interesse, alterando la ripartizione delle disponibilità monetarie fra le varie categorie di conti, possono modificare la distribuzione di esse fra le aziende di credito, con effetti simili a quelli sopra descritti sul ricorso complessivo del sistema all'istituto di emissione.

Nel 1962 l'aumento degli impieghi del sistema bancario è stato di 1.995 miliardi; l'aumento di quelli costituiti da crediti alle grandi imprese è stato di 475 miliardi; cioè i nuovi crediti a queste imprese hanno rappresentato il 24 per cento del totale. Nel 1963 il totale dei crediti concessi dal sistema bancario è stato di 2.268 miliardi; quelli alle grandi imprese sono ammontati a 369 miliardi, pari al 16 per cento del totale dei nuovi crediti. I crediti agli enti pubblici sono stati rispettivamente di 198 e 130 miliardi. I crediti alle imprese medie e piccole nel 1962 sono aumentati di 1.322 miliardi; nel 1963 di 1.769 miliardi. Essi hanno rappresentato rispettivamente il 66 e il 78 per cento dell'aumento dei crediti. Queste cifre comprovano eloquentemente che un volume di crediti fortemente accresciuto nel 1963 rispetto al 1962 si è diretto verso le imprese piccole e medie; non verso le grandi. Ciò in conformità ai suggerimenti spesso rivolti dall'istituto di emissione alle aziende di credito.

Gli Istituti speciali; il mercato finanziario; la distribuzione per settori delle risorse finanziarie

Come nell'ambito delle aziende di credito, così in quello degli istituti speciali di credito mobiliare si è avuta un'accresciuta partecipazione delle imprese medie e piccole all'aumento dei crediti concessi nel periodo. Nel 1962 l'aumento dei crediti mobiliari era stato di 673 miliardi di lire, di cui 286 affluirono alle

imprese piccole e medie; nel 1963 è stato di 623 miliardi, di cui 313 a favore delle imprese piccole e medie; la partecipazione di questa categoria all'aumento dei crediti è passata dal 42 al 50 per cento. L'aumento dei crediti alle imprese con partecipazione statale nel 1962 era stato di 215 miliardi, nel 1963 è stato di 132; l'aumento dei crediti alle grandi imprese non a partecipazione statale è stato rispettivamente di 90 e di 77 miliardi.

I crediti alle medie e piccole industrie, ai sensi della legge 623, nel 1962 sono ammontati a 160 miliardi, nel 1963 a 133; quelli per l'industrializzazione del Mezzogiorno, ai sensi delle leggi 634 e 1462, sono stati rispettivamente 41 e 75 miliardi. Ciò comprova che ha avuto esecuzione la politica intesa a concentrare una maggiore quota di crediti agevolati nell'area di competenza territoriale della Cassa del Mezzogiorno.

L'insieme dei crediti erogati dagli istituti speciali di credito mobiliare ed immobiliare, comprese le operazioni per conto del Tesoro, è stato nel 1962 di 1.310 e nel 1963 di 1.178 miliardi. Nel 1962 le aziende di credito hanno apportato 520 miliardi e, nel 1963, 391 miliardi, pari rispettivamente al 49 e al 32 per cento della provvista destinata alla ordinaria attività di finanziamento. La punta massima degli apporti delle aziende di credito a questa categoria di istituti si era verificata nel terzo trimestre del 1962, quando aveva raggiunto il 56 per cento della provvista, per scendere al 51 nel quarto. Nei corrispondenti trimestri del 1963 gli apporti sono stati, rispettivamente, del 40 e del 25 per cento. Ciò in conformità di una direttiva della quale demmo notizia nella precedente Assemblea: quando avvertimmo che non sarebbe stato possibile che alle occorrenze di credito per finanziare gli investimenti si facesse fronte, anzichè con risparmio, con creazione di liquidità.

Il contenimento delle emissioni obbligazionarie degli istituti speciali di credito nei limiti anzidetti ha provocato la conseguenza che presso gli istituti di credito mobiliare si sono accumulati impegni di finanziamento di importo ingente: al 31 dicembre 1963 il totale degli impegni ascendeva a 1.049 miliardi,

dei quali 604 concernevano le imprese medie e piccole, 264 le imprese grandi, private e a partecipazione statale, e il residuo gli enti pubblici. Le domande di finanziamento presentate e in attesa di delibera ammontavano a 928 miliardi; 6.080 di esse, per un ammontare di 698 miliardi, concernevano le imprese medie e piccole.

I collocamenti netti di valori mobiliari sono scesi da 1.642 miliardi nel 1962 a 1.340 nel 1963, cifra quest'ultima di poco superiore a quella degli anni 1960 e 1961. I collocamenti presso il pubblico, cioè presso investitori diversi dalle aziende di credito e da enti che detengono le proprie disponibilità in Tesoreria, dopo aver superato i 1.000 miliardi negli anni 1960 e 1961, si sono ancora mantenuti a 971 miliardi nel 1962, per poi discendere a 677 nell'anno più recente. I collocamenti di titoli azionari sono stati di 608 miliardi nel 1962 e di 267 nel 1963.

In altri termini :

- a) la crisi del mercato finanziario verificatasi nel secondo semestre 1962 ha pienamente manifestato i suoi effetti nel 1963; in questo anno i collocamenti di titoli azionari sono stati quasi la metà di quelli effettuati nell'anno precedente. Ciò è accaduto non perchè le domande di emissioni di titoli azionari non siano state accolte, ma perchè non sono state presentate, o perchè in qualche caso gli stessi richiedenti hanno manifestato perplessità sulla possibilità di effettuare collocamenti sul mercato;
- b) quote considerevoli di titoli obbligazionari nel 1962 e nel 1963 non sono state collocate presso il pubblico, sì invece presso le aziende di credito ed enti che detengono in Tesoreria le loro disponibilità. Mentre tali quote nel 1960 e 1961 sono state rispettivamente il 28 e il 30 per cento del totale dei collocamenti netti, nel 1962 e 1963 sono state il 65 e il 62 per cento del totale. Il sostegno del Tesoro al mercato è stato nell'ultimo anno di 537 miliardi;

c) sebbene le emissioni obbligazionarie siano state contenute rispetto a quelle richieste e siano state sottoscritte in parte dalle aziende di credito, e nonostante il sostegno fornito dal Tesoro al mercato, gli indici dei corsi delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare hanno presentato una flessione, passando da 117,8 nel dicembre 1962 a 107,3 nel dicembre 1963 e inversamente i rendimenti sono saliti da 6,02 a 6,61.

Nel corso della Relazione presentata nel 1962 esaminammo ampiamente i problemi connessi con le dimensioni del mercato finanziario in Italia, anche comparativamente ad altri paesi, concludendo che non sarebbe stato immaginabile che la dilatazione del mercato seguitasse ad aver luogo nelle proporzioni nelle quali essa si era fino allora verificata. Nella scorsa Relazione avvertimmo della impossibilità di un ripetersi di quanto era accaduto nel 1962, non senza rilevare che il mutamento della composizione qualitativa dei titoli trattati nel mercato non avrebbe mancato di ripercuotersi sulla sua efficienza.

Gli eventi successivi hanno confermato che l'offerta di obbligazioni eccede le dimensioni compatibili con l'esigenza di astenersi dal forzarne il collocamento con mezzi inflazionistici. Negli anni dal 1956 al 1962, escluso il 1959, la provvista di mezzi effettuata nel mercato dei valori mobiliari con emissioni azionarie è stata costantemente superiore al 30 per cento del totale delle emissioni. Nel 1963 questo rapporto è sceso al 20 per cento.

Appare quindi evidente che il finanziamento degli investimenti senza ricorso a mezzi inflazionistici risulterà facilitato se si contribuirà a ristabilire fra le diverse categorie di valori mobiliari proporzioni meglio rispondenti alle propensioni degli investitori. Occorre suscitare l'interessamento delle diverse categorie di investitori, eventualmente con la inclusione di nuovi investitori istituzionali. All'uopo sembrano necessarie due condizioni:

- a) condurre una politica economica che offra alle imprese ragionevoli prospettive di equilibrio fra costi e ricavi, senza escludere che il mutare delle condizioni della congiuntura economica si rifletta sull'elemento residuale costituito dal profitto. Nonostante le imperfezioni del nostro mercato borsistico, in periodo lungo le oscillazioni dei corsi azionari assolvono sostanzialmente all'ufficio di misurare le prospettive di profitto;
- b) inserire elementi stabilizzatori del mercato, quali ad esempio i fondi comuni di investimento. Ciò potrebbe essere fatto senza attendere la riforma della legislazione sulle società per azioni, con provvedimenti di natura tributaria che escludano o limitino l'applicabilità delle norme della legge 29 dicembre 1962 n. 1745 nei riguardi degli utili sulle azioni percepiti da fondi comuni di investimento e stabiliscano che le plusvalenze derivanti dal realizzo dei titoli compresi nei fondi comuni non costituiscono reddito ai fini dell'applicazione delle imposte dirette.

L'ampliamento della facoltà degli investitori istituzionali, quali gli istituti assicurativi e previdenziali, di acquistare azioni, nonché l'istituzione di fondi comuni di investimento o eventualmente di fondi amministrati da lavoratori, esigono che sia le leggi autorizzative sia i regolamenti emanati dal governo disciplinino adeguatamente il frazionamento degli investimenti, escludano comunque le partecipazioni di controllo e garantiscano sufficiente pubblicità affinché gli interessati possano esercitare la necessaria vigilanza. Aggiungasi che la facoltà di comprendere anche le azioni estere nei fondi comuni consentirà di offrire ai sottoscrittori un titolo composito contenente nel suo interno un ulteriore elemento di stabilizzazione dei corsi.

Nonostante i successi che si possono conseguire con la politica diretta a restituire al mercato azionario una maggiore partecipazione al finanziamento delle imprese, l'offerta di titoli

obbligazionari resta sempre considerevole. Ciò in conseguenza delle maggiori dimensioni assunte dai programmi di investimenti pubblici finanziati con il ricavo di emissioni obbligazionarie e della espansione dell'area di gestione pubblicistica di attività economiche conseguente alla nazionalizzazione della industria elettrica. Al 31 marzo, le emissioni obbligazionarie occorrenti per finanziare programmi di investimento stabiliti con leggi e quelle richieste dall'ENEL, dall'ENI e dall'IRI per il 1964 ammontavano a 1.120 miliardi.

Ad esse sarebbero da aggiungere quelle degli istituti speciali ai quali il settore in questione dovrebbe attingere mezzi, nonchè il credito a breve termine. Il totale ammonterebbe a 1.640 miliardi. Sono ancora da aggiungere le occorrenze degli istituti speciali di credito mobiliare per finanziare almeno parzialmente le domande del settore privato, nonchè le occorrenze degli istituti di credito fondiario. Si perverrebbe, cioè, ad un complesso che eccede largamente le possibilità di assorbimento del mercato.

In queste condizioni appare inderogabile che il governo stabilisca ordini prioritari conformi al programma economico, subordinando i tempi di esecuzione alla esigenza del mantenimento dell'equilibrio monetario. Costituisce motivo di soddisfazione il constatare che esso ha iniziato l'esame meditato dei progetti di investimenti settoriali allo scopo di coordinarli opportunamente. Una volta che le decisioni attraverso le quali si concreta l'indirizzo programmatico dell'economia saranno state adottate dal governo, l'istituto di emissione collaborerà a distribuire nel tempo le autorizzazioni al collocamento dei titoli nel mercato in maniera da contribuire nel periodo breve a circoscrivere l'ampiezza delle oscillazioni dei corsi.

Ma l'istituto di emissione non può supplire alla mancata formazione di risparmio con la creazione aggiuntiva di mezzi di pagamento, oltre il limite corrispondente al mantenimento della stabilità dei prezzi e al ripristino dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti; nè può forzare collocamenti di titoli obbligazionari presso aziende di credito, costringendole in tal modo a re-

stringere il credito alle imprese. Si consideri in proposito che la quota dei titoli a reddito fisso in portafoglio delle aziende di credito rispetto ai depositi delle stesse ascende al 15,6 per cento.

Entro i limiti del controllo globale della creazione di liquidità, l'istituto di emissione può contribuire ad orientarla in questa o in quella direzione considerando gli effetti immediati che ne deriverebbero, come abbiamo avuto occasione di ricordare. All'uopo sono stati effettuati acquisti di titoli di stato affinché gli enti cessionari destinassero il ricavo di queste operazioni alla sottoscrizione di cartelle fondiari. Ciò è stato fatto in considerazione della speciale importanza dei mutui fondiari nel finanziamento dell'edilizia in alcune grandi città.

Il mercato finanziario nel suo complesso, direttamente attraverso il collocamento di valori mobiliari e indirettamente attraverso le operazioni degli istituti speciali, ha fornito 1.940 miliardi nel 1962 e 1.608 nel 1963. Il complesso dei capitali così raccolti è affluito rispettivamente nella misura del 19 e del 22 per cento al finanziamento dell'edilizia; nella misura del 5 e del 6 al finanziamento delle opere pubbliche. Del residuo una quota importante si è concentrata nel finanziamento dell'industria manifatturiera e massimamente della metallurgia, della meccanica e della chimica, settori che hanno assorbito in entrambi gli anni il 29 per cento dei mezzi.

Nel 1963 la partecipazione della metallurgia è aumentata in connessione con le occorrenze relative al completamento degli impianti siderurgici in corso di allestimento.

L'azione di accompagnamento svolta dal credito bancario si è manifestata in una distribuzione dei mezzi complementare a quella dianzi descritta: il credito all'edilizia è diminuito dal 14 all'11 per cento; è invece aumentato quello alle industrie manifatturiere e in special modo quello alla metallurgia, alla meccanica e alla chimica, passato dal 25 al 28 per cento. È diminuita dal 7 allo 0,5 per cento la partecipazione degli oli minerali in dipendenza del credito concesso alle imprese petrolifere sotto forma di dilazione di pagamento dell'imposta di fabbricazione

ammontante a 122 miliardi di lire; il totale dei crediti concessi dalle aziende di credito a questo settore nel 1962 era stato di 139 miliardi.

La diminuita formazione di risparmio da parte delle imprese in una situazione di prezzi non crescenti in proporzione degli aumentati costi di produzione, anche in presenza della concorrenza internazionale, accresce il ricorso delle imprese stesse alle fonti esterne di finanziamento, cioè al mercato monetario e al mercato finanziario.

Si genera così un contrasto tra la domanda e l'offerta di capitali che caratterizza quella che viene denominata la stretta creditizia, la quale, come i dati statistici ampiamente comprovano, non è stata determinata in Italia in questi due ultimi anni e nei mesi più recenti da una offerta di credito bancario ridotta in assoluto o aumentata soltanto nella stessa proporzione nella quale è aumentato il reddito reale del Paese, bensì da un aumento della domanda che ha largamente ecceduto l'offerta.

In questa condizione di cose e risultando evidente, dato il rialzo dei prezzi e il crescente disavanzo della bilancia dei pagamenti, l'inopportunità di immettere nel mercato quote aggiuntive di liquidità ancora più elevate di quelle che pur vi si sono dovute immettere per evitare gravi arresti nel sistema produttivo, molte voci si sono levate per invocare una condotta del credito bancario più selettiva di quanto in realtà essa non sia.

Ovviamente non ci riferiamo alle opinioni delle singole imprese che domandavano una maggiore assistenza da parte del mercato finanziario o del sistema bancario; è chiaro infatti che per ciascuna di esse la propria domanda ha tutte le caratteristiche per essere accolta con assoluta priorità. Ma ci riferiamo ad una opinione diffusa anche fra studiosi che un sollievo notevole a quella che si denomina la stretta creditizia possa derivare da una più penetrante pratica di selezione del credito bancario.

Il problema di individuare entro quali limiti occorra integrare il controllo selettivo sul credito a medio e lungo termine amministrato dagli istituti speciali di credito, che attualmente

viene esercitato dalle autorità monetarie al momento delle autorizzazioni ad effettuare emissioni obbligazionarie da parte di quegli istituti, nonchè di integrare il controllo selettivo sulla provvista di capitali effettuata mediante emissioni di valori mobiliari, notoriamente assoggettate al regime dell'autorizzazione amministrativa, con una pratica più selettiva del credito a breve termine erogato dalle aziende di credito, è dunque di non lieve momento e su di esso non sembra inopportuno soffermarsi alquanto in questa sede.

Nel decennio 1950-1959, l'espansione degli impieghi delle aziende di credito è stata pari a circa un sesto del volume degli investimenti lordi realizzati dal Paese nello stesso periodo; negli anni dal 1960 al 1963 la proporzione è salita ad un terzo. Ma gli impieghi bancari sono in parte destinati a finanziare il settore pubblico e i consumi del settore famiglie; inoltre essi corrispondono in parte a depositi affluiti al sistema bancario dalle stesse imprese. L'apporto netto del canale bancario, tra quelli che arrecano al settore delle imprese mezzi destinabili al finanziamento degli investimenti, è dunque di un ordine di grandezza assai inferiore alla cifra degli impieghi bancari.

Si aggiunga, nei confronti del peso che le decisioni finanziarie assumono nell'orientare le attività di investimento, che una lira attinta alle aziende di credito conta meno di una lira attinta all'autofinanziamento o al mercato finanziario, perchè il vaglio più approfondito delle prospettive di profitto viene compiuto dalle imprese investitrici e dagli istituti speciali di credito quando assumono le decisioni relative al finanziamento dei nuovi impianti con fondi che, in un ordinato assetto di mercato, devono essere in parte di proprietà dell'impresa, in parte attinti al credito a lungo termine. Il credito bancario a breve interverrà in funzione integrativa, di accompagnamento o di anticipazione, quando quella base finanziaria stabile sia assicurata o acquisibile.

L'esigenza di un controllo qualitativo del credito bancario in funzione di orientamento degli investimenti si può dunque razionalmente porre, nel pur sempre limitato ambito in cui esso

interviene, soltanto quando l'azione condizionante dei pubblici poteri sia stata prioritariamente applicata al finanziamento a lungo termine, e quando emerga, ciò nonostante, una distribuzione di investimenti non soddisfacente.

In proposito conviene ricordare che, nel volume complessivo degli investimenti lordi del Paese, un quarto circa è compiuto dagli enti pubblici in qualità di investitori o è deciso da essi in qualità di finanziatori; da questa proporzione restando esclusi gli investimenti degli enti di produzione e delle società con partecipazione statale, nonchè gli investimenti privati incentivati dai pubblici poteri.

Conviene ricordare ancora che nell'ultimo quadriennio il ricorso degli investitori privati al mercato finanziario, sia diretto sia attraverso gli istituti speciali di credito, ha concorso per circa un quarto al finanziamento degli investimenti complessivi e per quasi un terzo a quello dei soli investimenti privati, e che tale ricorso è subordinato al consenso delle autorità monetarie, che lo accordano secondo le direttive fissate dal Comitato interministeriale per il credito.

Quando rileviamo che una parte notevole delle decisioni di investimento è assunta direttamente dai pubblici poteri e che un'altra parte importante è governata dai criteri stabiliti da un Comitato di ministri nell'esercizio dei suoi poteri di legge, restiamo sul terreno delle constatazioni circa l'operare degli organi di governo in un assetto legislativo che si traduce in risultati statisticamente accertati.

Ma nell'orientare gli investimenti esplica i suoi effetti anche l'azione condizionante dello Stato sull'autofinanziamento, che non sappiamo apprezzare quantitativamente, anche se sappiamo che, in una economia mista come la nostra, essa deve articolarsi in un'azione indiretta, di cornice, sulle condizioni della concorrenza; in una azione fiscale; infine, come in altra parte auspichiamo, in una politica dei redditi. Non compete a noi di suggerire a quale saggio od a quale distribuzione di profitti tale azione complessiva debba tendere. Ci proponiamo soltanto di prendere coscienza

del quadro entro cui vengono a collocarsi le decisioni delle aziende di credito nell'erogazione dei finanziamenti, e di concorrere alla definizione di quel quadro lungo linee che assegnino alle aziende di credito criteri operativi non contraddittori.

A questo limitato fine, osserviamo dunque che tra gli obiettivi intermedi della politica economica di uno Stato moderno si pongono quello di realizzare, nell'insieme del sistema produttivo, un grado di concorrenza giudicato ottimo al fine di conciliare la giustizia sociale con lo sviluppo del reddito; quello di adattare con l'azione fiscale, ossia con le imposte, con le esenzioni e con i contributi, la situazione generale di concorrenza a fini particolari, localmente prevalenti, di protezione di certi assetti sociali, di incentivazione all'iniziativa in certe regioni o all'accumulazione in certe classi; infine, quello di regolare il volume della domanda monetaria complessiva e delle sue grandi componenti attraverso la politica dei redditi. Nella misura in cui vengono posti in atto con successo assetti appropriati a questi obiettivi intermedi, si dovranno accettare i risultati che ne discendono, se non si vogliono creare conflitti interni allo stesso sistema degli interventi. In altri termini, si dovrà accettare quella certa struttura della domanda che emergerà dagli interventi fondamentali, e a questo punto non avverrà che gli obiettivi ultimi della azione statale siano frustrati se si lascerà che l'apparato produttivo assuma la conformazione atta a soddisfare quella domanda, e che il meccanismo del credito bancario lo accompagni e lo condizioni in tale processo secondo i suoi normali principi operativi fondati sull'apprezzamento della qualità del rischio assunto, in termini di prospettive di profitto della impresa e di garanzie reali e personali offerte dal cliente.

Occorre altresì considerare che, anche se possibili, ulteriori selezionamenti nei rispetti del credito bancario rischierebbero di sconfinare nell'arbitrio di fronte alla complessità e alla varietà del settore delle medie e piccole imprese che si appoggiano al credito bancario e soprattutto di fronte all'esistenza di numerose medie e piccole aziende di credito ad azione territorialmente ri-

stretta le quali, in presenza di disposizioni intese ad imporre scelte di settori di attività considerati dall'alto prioritari, potrebbero addirittura risultarne paralizzate nell'azione concreta o potrebbero essere costrette ad una concentrazione di rischi in contrasto con la efficiente difesa del ceto dei depositanti che esse devono tutelare.

Per le considerazioni ora svolte riteniamo che, nella strategia economica di uno Stato moderno, il controllo qualitativo del credito bancario debba classificarsi tra i dispositivi di riserva e che esso debba essere usato moderatamente in talune situazioni congiunturali, piuttosto che costituire una componente permanente della politica del credito. Si danno in effetti fasi congiunturali nelle quali talune applicazioni del credito devono essere postergate alle altre e, nell'azione complessiva di controllo e di indirizzo esercitata dall'istituto di emissione, volta a volta lo sono state e potranno tornare ad esserlo. Ma come l'esperienza di questi ultimi tempi nuovamente dimostra, le situazioni congiunturali mutano con rapida successione nel tempo, per modo che ogni azione di indirizzo dei flussi del credito deve essere sorvegliata e flessibile, e comporta una tale somma di effetti generali e specifici di opposto senso e di incerta valutazione, da far ritenere che i molteplici aggiustamenti richiesti dall'evolversi delle situazioni congiunturali debbano in gran parte essere lasciati ai processi di mercato, entro la cornice fissata dalla regolazione del volume della liquidità, piuttosto che assunti nella sfera di responsabilità degli organi di direzione monetaria.

Alcuni problemi del momento presente

L'esperienza delle relazioni monetarie fra l'Italia e gli Stati Uniti ha dimostrato che gli accordi di credito reciproco e le emissioni in valuta estera da parte del Tesoro degli Stati Uniti sono procedure realistiche, suscettibili di fruttuose evoluzioni, atte a contribuire con la necessaria elasticità al soddisfacimento di un eventuale accrescimento del fabbisogno di liquidità e di cre-

diti nel mondo. Prontamente reversibili in caso di rapido mutamento nei flussi di fondi e nelle posizioni rispettive di bilancia dei pagamenti, come ha ampiamente dimostrato l'esperienza del mese di marzo, questi accordi servono validamente gli interessi di entrambe le parti contraenti e non soltanto di una di esse; pertanto, sono meritevoli di diventare, più di talune formule astratte recentemente suggerite, una caratteristica permanente del sistema monetario internazionale. L'esperienza sopra ricordata e gli studi condotti nel quadro del « gruppo dei dieci » ci hanno rafforzato nel convincimento che questo sistema è sufficientemente solido ed elastico per far fronte, sia pure con taluni adattamenti, alle prevedibili esigenze dei prossimi anni e che eventuali innovazioni, anche se pienamente coerenti sul piano logico, sono accettabili soltanto alla condizione che vengano convalidate da un lungo periodo di libera acclimatazione.

Pienamente consenzienti ci trovano gli sforzi rivolti ad accelerare il processo di coordinazione delle politiche di bilancio e monetarie, nell'intento di correggere rapidamente gli insorgenti squilibri nei pagamenti internazionali o di evitarne la formazione.

La progressiva intensificazione della collaborazione in sede OCSE e le recenti decisioni del Consiglio dei ministri della Comunità economica europea, tendenti a subordinare a consultazioni sistematiche le più importanti decisioni di politica monetaria interna ed estera, sono un passo avanti nella giusta direzione.

Sempre in sede di collaborazione comunitaria, il Consiglio dei ministri della CEE ha formulato nello scorso aprile una serie di raccomandazioni intese a ripristinare o a consolidare la stabilità dei prezzi e dei costi di produzione negli Stati membri, questo obiettivo dovendo essere considerato prioritario rispetto agli altri nell'attuale fase della congiuntura. All'Italia è stato in particolare raccomandato di ripartire l'aumento delle imposte in maniera da rallentare l'espansione dei consumi privati e influire il meno possibile sugli investimenti delle imprese; di completare il programma di misure antinflazionistiche già

adottate, destinate a stabilizzare rapidamente i prezzi e i costi interni e a migliorare la posizione concorrenziale e la bilancia dei pagamenti; nonchè, su un piano più generale, di perseguire, per mezzo di misure fiscali, una politica volta a moderare lo sviluppo della domanda privata, di continuare la politica di contenimento dell'espansione del credito e di porre in opera una politica equilibrata dei redditi che garantisca per quanto possibile un parallelismo fra l'espansione del reddito nominale e di quello reale.

Inoltre, in pieno accordo con le autorità italiane e in uno spirito di costruttiva collaborazione, gli organi della Comunità economica europea procedono all'esame della nostra situazione economica nel quadro dell'art. 108 del Trattato. In tale sede, come è emerso dalle discussioni, essi saranno condotti a formulare in termini più precisi le anzidette raccomandazioni e ad aggiungere quelle altre che l'evoluzione della situazione dovesse loro ispirare in materia di politica commerciale, di finanze pubbliche, di politica del credito e, infine, di modalità di avviamento di una politica dei redditi.

L'opera di risanamento in corso nel nostro paese, perseguita attraverso l'adozione di un complesso di misure che vanno nella direzione indicata dalle raccomandazioni anzidette e che le hanno talvolta anticipate, viene attentamente seguita non soltanto dagli organi comunitari ma anche dalle altre organizzazioni internazionali cui l'Italia partecipa, perchè il suo successo rappresenta ormai un problema di interesse comune. Invero, l'evoluzione dei rapporti economici internazionali restringe il grado di autonomia dei paesi nella formulazione e nel perseguimento delle loro politiche economiche, ma diminuisce anche il margine dei possibili errori. Ne consegue che, in avvenire molto più che in passato, dovremo essere pronti ad affrontare nelle diverse sedi internazionali una costante critica costruttiva di ogni nostra azione o inazione e a rendere conto di ogni ritardo nella adozione di eventuali misure correttive di squilibri interni ed esterni. Ed è giusto che sia così, perchè, in regime di cambi fissi

e di frontiere economiche aperte, gli anzidetti squilibri tendono a propagarsi rapidamente alle altre economie, senza che queste abbiano ampie possibilità di difesa.

La ricostituzione di relazioni tra grandezze reali e grandezze monetarie corrispondenti a quelle necessarie per eliminare le tensioni determinatesi nel nostro sistema economico e ricondurlo verso una equilibrata espansione è problema del quale solo l'azione congiunta degli organi dello Stato, dei ceti imprenditoriali e dei sindacati può assicurare la soluzione. Dei complessi aspetti di questo problema abbiamo considerato soltanto quelli che attengono alla creazione dei mezzi monetari, in rapporto al processo di espansione del reddito. La delimitazione risponde all'ambito delle nostre responsabilità e non a un minor peso dei molti altri aspetti sui quali non ci siamo soffermati. Nell'intento di sottoporre a verifica le conclusioni della nostra analisi, abbiamo compiuto una indagine sulle esperienze di un gran numero di paesi circa l'andamento comparato dei salari, della produzione, della liquidità e dei prezzi.

L'indagine ha riguardato i paesi del Mercato comune, i paesi scandinavi, l'Austria, gli Stati Uniti, il Regno Unito, il Canada, il Giappone, l'Argentina. Per ognuno di questi paesi sono stati calcolati due rapporti tra indici, le cui variazioni nel tempo agevolano l'interpretazione della dinamica comparata dei fenomeni considerati. Le variazioni del primo rapporto — istituito tra l'indice dei salari e l'indice della produzione — possono essere assunte, con le qualificazioni precisate nella parte della Relazione nella quale sono specificati i criteri seguiti nell'indagine, come indicative delle variazioni del costo del lavoro per unità di prodotto nelle diverse fasi congiunturali. Le variazioni del secondo rapporto — posto tra l'indice della liquidità primaria e l'indice dei salari — consentono, congiuntamente alle variazioni del primo, di orientarsi sul significato delle variazioni della liquidità, nel senso cioè che esse siano o meno da collegare a variazioni dei costi.

In sintesi, i risultati dell'indagine pongono in evidenza che le fasi di espansione economica in regime di prezzi sostanzialmente stabili hanno coinciso con costi del lavoro per unità di prodotto stabili o decrescenti, cioè con una situazione in cui la regolazione del sistema economico mediante la politica monetaria e creditizia poteva essere effettuata in vista delle esigenze dello sviluppo della produzione e degli scambi, senza che tale manovra fosse limitata dai vincoli posti da un processo di inflazione dei costi. In presenza, invece, di una fase di ascesa dei costi per unità di prodotto, il ritmo della produzione è stato talvolta e per qualche tempo mantenuto solo mediante un incremento della liquidità del sistema economico che rendesse possibile l'aumento dei prezzi; a più lungo andare, per altro, l'uso inevitabile di una politica monetaria più restrittiva ha consentito di ristabilire l'equilibrio solo attraverso un periodo di rallentamento dello sviluppo produttivo.

In Italia negli anni 1962-63 l'aumento della liquidità della economia, in presenza di un considerevole rialzo del costo del lavoro per unità di prodotto, ha ricostituito solo parzialmente la liquidità delle imprese attraverso l'aumento dei prezzi, essendosi associato col disavanzo della bilancia dei pagamenti, e non ha potuto evitare il rallentamento dello sviluppo.

Da queste constatazioni si deduce che sarebbe stato e continuerebbe ad essere erroneo ritenere di promuovere la ricostituzione delle condizioni di equilibrio nelle quali le imprese possono aumentare la produzione, mediante una espansione creditizia di dimensioni maggiori rispetto a quelle in atto, perchè la conseguenza sarebbe un maggiore aumento dei prezzi, e, quando esso avesse spinto i prezzi interni al disopra del livello di quelli esterni, l'effetto ultimo sarebbe l'aggravamento del disavanzo della bilancia dei pagamenti e l'abbassamento dell'occupazione. In queste condizioni appare inderogabile accettare politiche che abbiano l'effetto di promuovere la stabilizzazione dei costi di lavoro per unità di prodotto. Ciò può ottenersi prorogando contratti di lavoro di prossima scadenza e attenuando

la sensibilità della scala mobile, anche mediante l'allungamento degli intervalli fra un aggiustamento e l'altro.

In assenza di provvedimenti volti allo scopo di ristabilire quelle relazioni interne al sistema economico che condizionano il mantenimento dell'espansione, è stato ed è necessario fare assegnamento principalmente sul contenimento del processo di ampliamento della liquidità, per ricondurre lo sviluppo della domanda monetaria entro limiti collegati con la formazione di risorse reali all'interno. Ciò è stato fatto senza ignorare i pericoli insiti nell'operare di questo meccanismo di aggiustamento, i quali risiedono nella possibilità che l'azione di contenimento della domanda monetaria incida negativamente essa stessa sulla formazione delle risorse reali.

I pericoli sono tanto più gravi quanto più la struttura dei costi sia rigida e i margini di profitto siano ristretti. In tali condizioni un incipiente movimento al ribasso dei prezzi incontrerebbe subito la barriera dei costi consolidati e costringerebbe a questo punto una parte delle imprese a ridurre le lavorazioni o a uscire dal mercato, cosicchè l'aggiustamento successivo al livello voluto della domanda monetaria si farebbe dal lato dell'occupazione, ossia attraverso una riduzione non voluta del flusso reale del reddito.

Se passiamo ad esaminare le condizioni esistenti nella realtà economica italiana nel momento presente se ne possono dedurre conclusioni in apparenza contrastanti.

Molte considerazioni portano infatti a rappresentarci la barriera dei costi come rigida e prossima. La redistribuzione dei redditi a favore del lavoro dipendente avvenuta negli ultimi anni ha ridotto i margini di profitto delle imprese; i livelli salariali sono sanciti nei contratti collettivi di lavoro e l'area entro la quale i minimi contrattuali erano talvolta non rispettati si è ristretta. Gli oneri della previdenza sociale sulle imprese si sono aggravati. Il settore pubblico preleva imposte in parte rife-

rite ai volumi di produzione e le condizioni delle imprese di pubblica utilità sono tali da rendere incomprimibili le loro tariffe.

Ma altre considerazioni di opposto senso lasciano apparire che nella struttura dei costi sussistono non trascurabili coefficienti di flessibilità. Nelle aree di maggiore congestione industriale e nei settori dell'attività economica nei quali si sono manifestate tensioni congiunturali i salari di fatto, come abbiamo avuto occasione di ricordare, hanno avuto tendenza ad elevarsi più di quelli contrattuali. Il surriscaldamento ha fatto sorgere specialmente nell'edilizia piccole imprese di forniture e servizi in cui si formano redditi misti di capitale e di lavoro assai sensibili alle condizioni della domanda. Di questa medesima natura sono in buona parte i redditi che si formano nell'attività di intermediazione commerciale, nei trasporti e nell'agricoltura.

Un altro coefficiente di elasticità è rappresentato dalla larga integrazione dell'economia italiana in quella internazionale, in particolare europea, sia per l'alto volume di scambi di merci e servizi, sia per la stessa mobilità dei fattori di produzione e in particolare del lavoro. In una situazione di pieno impiego e di elevata congiuntura, quale è attualmente quella di parecchi tra i paesi a noi più strettamente legati, le possibilità di sostituzione della domanda estera a quella interna per le merci e i servizi di nostra produzione sono più ampie di quanto sia mai avvenuto in passato.

Tuttavia, soppesando i contrapposti elementi, quelli di rigidità e quelli di flessibilità, si trae la fondata presunzione che l'adattamento ad una riduzione assoluta della domanda monetaria avrebbe incidenze rilevanti sull'occupazione. Ma il problema italiano non è questo, bensì l'altro, più limitato, di realizzare un temporaneo rallentamento nel saggio di sviluppo della domanda. In altri termini, l'esigenza che a noi si pone non è quella di far scendere i prezzi fino alla barriera dei costi od oltre, bensì l'altra di non comunicare al sistema dei costi, attraverso gli oneri di

lavoro ed i trasferimenti di reddito a carico dell'apparato produttivo, un moto di avanzamento verso ed oltre il livello dei prezzi in atto. Evitando questa spinta si riuscirà a salvaguardare la competitività internazionale della nostra economia senza grave pregiudizio per il livello di occupazione.

Uno sforzo di accertamento quantitativo compiuto nella parte della Relazione che si occupa del nostro interscambio con l'estero consente di affermare che l'erosione della nostra competitività verificatasi nell'ultimo biennio, pur non avendo annullato i vantaggi gradualmente conseguiti nel corso del decennio precedente, ha ricondotto il nostro paese ad una situazione grosso modo pari a quella esistente nel 1958. Nel frattempo, per altro, si sono verificati incrementi di reddito maggiori che all'estero e il rapporto tra l'accrescimento delle importazioni e quello del reddito è venuto via via elevandosi, specialmente nell'ultimo biennio nel quale l'incremento delle importazioni è stato inconsuetamente più rapido.

Alla necessità di eliminare questo fattore anomalo di gonfiamento del nostro disavanzo verso l'estero, si aggiunge pertanto l'esigenza di fondo di ampliare l'inserimento del nostro paese nel commercio internazionale, per poter continuare a realizzare incrementi di reddito maggiori di quelli di altri paesi che già dispongono di un più elevato reddito pro-capite. Nondimeno ciò non vorrà dire riportarsi su posizioni di competitività quali furono toccate negli anni nei quali la nostra bilancia dei pagamenti risultò sensibilmente eccedentaria. Basterà, nell'immediato futuro, ricondurre il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti entro limiti finanziabili con movimenti di capitali di carattere ordinario.

Il processo di formazione dei mezzi di pagamento, definiti come somma della circolazione dei biglietti di banca e dei conti correnti, nel primo trimestre di quest'anno appare sotto controllo. In tale periodo, il loro aumento è stato del 4,4 per cento

in ragione d'anno. Ammesso che nel 1964 l'aumento del prodotto nazionale lordo in termini reali risulti un poco minore di quello del 1963, ed anche ammesso che l'indice presenti qualche margine di incertezza inerente alla depurazione della stagionalità, ciò dimostrerebbe che il processo di formazione dei mezzi di pagamento è stato ricondotto in proporzioni corrispondenti al mantenimento di una relativa stabilità dei prezzi. La riduzione dello sviluppo dei mezzi di pagamento è stata ottenuta mediante il contenimento dell'aumento dei crediti concessi dal sistema bancario, che nel primo trimestre di quest'anno è stato del 6,4 per cento in ragione d'anno.

L'indice generale dei prezzi ingrosso, salito del 5,5 per cento nel 1963, ha presentato un incremento dello 0,3 per cento nel primo quadrimestre del corrente anno. Questo andamento è la risultante di una riduzione dei prezzi nel settore dei prodotti agricoli e di una attenuazione del rialzo dei prezzi degli altri prodotti, mantenutosi sul ritmo relativamente moderato degli ultimi mesi del 1963.

L'insieme delle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è chiuso nello scorso anno con un disavanzo di 657 milioni di dollari, mentre ancora nel 1962 aveva presentato un avanzo di 276 milioni. I saldi trimestrali, depurati dalla stagionalità, dopo aver toccato un massimo positivo intorno ai 225 milioni di dollari alla fine del 1961, sono andati peggiorando, tanto che il saldo è diventato negativo per 275 milioni di dollari nel terzo trimestre del 1963, stabilizzandosi però su tale livello nel quarto trimestre.

Nel primo trimestre del corrente anno il saldo negativo delle partite correnti, depurato dalla stagionalità, sembra indicare qualche tendenza al miglioramento, per effetto di un incremento delle esportazioni di merci e servizi e di una stazionarietà delle importazioni.

Nel corso del mese di aprile il saldo dei pagamenti e delle

riscossioni commerciali, che nell'aprile dello scorso anno aveva presentato un disavanzo di 221 milioni di dollari, ha presentato un disavanzo di 138 milioni. Le altre partite correnti hanno presentato una eccedenza attiva che ha compensato quella passiva delle partite commerciali. Anche i movimenti di capitali sono stati in equilibrio. Nel mese di maggio l'andamento della bilancia dei pagamenti globale sembra equilibrato; in special modo il riacquisto di biglietti di banca è risultato pari a circa un decimo di quello del maggio dell'anno precedente.

Abbiamo l'obbligo di avvertire che commetteremmo un errore che provocherebbe conseguenze irreparabili se interpretassimo questi elementi come sintomo di un avvenuto mutamento di tendenza della nostra economia, anche perchè le oscillazioni stagionali ed occasionali influenzano in così larga misura i dati mensili dei nostri conti con l'estero da limitarne fortemente il significato. Vi dobbiamo piuttosto scorgere la conferma della necessità di perseverare in una politica che non può non costringerci ad accettare sacrifici. Proprio perchè l'esperienza attesta che le nostre difficoltà non sono incontrollabili, se dimostrassimo di essere incapaci di mantenerne il controllo assumeremmo responsabilità troppo gravi di fronte al Paese.

Anche quest'anno la cordiale collaborazione con gli istituti di credito ha facilitato l'assolvimento dei nostri compiti. Dal continuo contatto con un grande numero di voi abbiamo tratto il convincimento dell'impegno con il quale esplicate una funzione che in periodi ardui come quelli attuali non può non incontrare manifestazioni di impazienza.

Difficoltà analoghe a quelle del momento presente hanno contrassegnato l'ascesa di paesi che hanno già compiuto le trasformazioni in atto nel nostro. Le forze delle quali il Paese dispone sospingono lungo il cammino del progresso imprenditori e lavoratori che, pur nell'aperto dibattito proprio di un sistema basato sulla democrazia politica, sapranno congiungere gli sforzi perchè non abbia soste l'elevazione civile del Paese.

Signori Partecipanti,

in occasione dell'Assemblea dello scorso anno avvertimmo che una politica del credito intesa a mantenere attivo il processo di formazione del capitale e dei nuovi posti di lavoro, anche quando fosse stata condizionata dall'accettazione di un parziale trasferimento sui prezzi degli aumenti dei costi, se avrebbe potuto essere proposta in una situazione di bilancia di pagamenti eccedentaria, male si sarebbe adattata a quei fini in una situazione di bilancia di pagamenti deficitaria come l'attuale, perchè il potere di acquisto addizionale verrebbe in larga parte captato dall'estero e, non agendo quindi da sostegno dell'equilibrio delle imprese, differirebbe soltanto il momento di decisioni che risulterebbero ancor più penose per l'economia nazionale.

Nell'assolvere alle nostre responsabilità, in questa nuova e complessa situazione siamo sorretti dalla fiducia che le forze sociali e politiche del paese vadano prendendo pienamente coscienza del problema, valutandone ad un tempo la gravità e la natura controllabile.

Nelle situazioni concrete che si verranno via via configurando, seguiranno a commisurare la creazione globale di liquidità all'esigenza di mantenere la stabilità dei prezzi ripristinando l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, nel rispetto dei tempi consentiti dalle riserve valutarie e dagli apporti dell'estero; e ci adopereremo nei limiti appropriati ai nostri ordinamenti per incanalare il credito secondo le preminenti esigenze congiunturali che condizionano il raggiungimento degli obiettivi fondamentali di politica economica che saranno indicati dalle competenti autorità di governo nell'intento ultimo di sostenere la formazione del reddito e l'occupazione complessiva.