

BANCA D'ITALIA

A S S E M B L E A
G E N E R A L E
O R D I N A R I A
D E I P A R T E C I P A N T I

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1967

ANNO 1966 (LXXIII)

CONSIDERAZIONI FINALI

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

L'ultima parte della Relazione che vi viene distribuita è dedicata anche quest'anno ai risultati economici dell'esercizio ed agli aspetti amministrativi della gestione del nostro Istituto. Sotto tali aspetti, vi sono considerati la vigilanza bancaria, il servizio di tesoreria, la fabbricazione dei biglietti, la gestione del personale, l'elaborazione elettronica dei dati.

Mentre faccio ad essa rinvio per una più compiuta informazione, desidero sottolineare che, senza trascurare le ragioni di una buona tradizione, cerchiamo di introdurre nei vari settori quelle innovazioni utili all'efficienza ed all'economia dell'esercizio di cui la tecnologia ci offre l'opportunità. Nel servizio di tesoreria e nella fabbricazione biglietti, ciò avviene nei limiti consentiti da regolamenti e sistemi di controllo risalenti ad epoche remote ed essi stessi bisognosi di aggiornamento.

Nella gestione del personale, ogni sforzo viene posto per migliorare i metodi di reclutamento e selezione nelle carriere; questo chiarisce la nostra spesso ingrata e direi obbligata sordità alle segnalazioni che pur numerose ci vengono dall'esterno. L'annata è trascorsa senza astensioni dal lavoro: ciò testimonia nei dirigenti sindacali un senso di responsabilità del quale ci è grato dare atto e che ci auguriamo abbia ad assisterli anche in avvenire.

La vigilanza e la tesoreria, in ispecie, si sono avvantaggiate, in termini di ampiezza, varietà e celerità delle informazioni, dell'impiego sempre più largo dei sistemi di elaborazione elettronica dei dati. L'apposito centro è stato riunito con le officine carte valori in un servizio tecnologico, di cui è in parte avvenuto ed in parte prossimo il trasferimento nella nuova sede al quartiere Tuscolano, dove è stato allestito un complesso funzionale ed anche di singolare bellezza per l'armonica composizione degli elementi naturali del paesaggio con le strutture

architettoniche antiche e moderne. Queste ultime sono state realizzate su progetto di Pier Luigi Nervi per l'edificio delle officine e del nostro consulente Carlo Cocchia per quello del centro elettronico. Inizieremo prossimamente la produzione dei nuovi e maggiori tagli. Abbiamo seguito il dibattito che si è svolto intorno ad essi nell'opinione: restiamo convinti che la loro introduzione gioverà al pubblico, oltrechè ad alleviare il lavoro dei cassieri, e non eserciterà effetti psicologici sfavorevoli di rilievo.

L'attività di altri servizi — quali gli sconti, le operazioni finanziarie, i rapporti con l'estero — e in parte quella della stessa vigilanza si identifica con l'esercizio delle nostre funzioni istituzionali di regolazione dei flussi monetari e creditizi interni ed internazionali e trova quindi evidenza, sia pure indiretta, nel corpo principale della Relazione. La nostra più continua presenza in ognuno dei settori ora richiamati, e lo stesso articolato sviluppo dell'economia, hanno richiesto un crescente impegno di lavoro a tutti gli uffici, che è stato lodevolmente assolto.

Gli orientamenti, i modi, i risultati di tale molteplice azione vengono inquadrati dai servizi studi nell'analisi degli andamenti economici internazionali ed interni che vi viene proposta nella Relazione. Seguiamo con orgoglio, e senza lesinarle i mezzi, l'attività di ricerca di questi servizi, principale aspetto del nostro inserimento nella vita culturale. A questo riguardo vorremmo anche ricordare le Borse Stringher, sempre ricche di prestigio, e la nostra partecipazione all'Ente Einaudi. Abbiamo allo studio una nuova iniziativa per onorare Giorgio Mortara, l'eminente statistico da poco scomparso, che in vari momenti della sua vita di studioso, e particolarmente dal 1936 al 1938, collaborò con la nostra Banca.

Ai dirigenti e al personale di tutti i servizi dell'Amministrazione centrale e a quelli delle nostre filiali esprimiamo il sentito ringraziamento dell'Istituto per la collaborazione che ci hanno offerto.

1. — I PROBLEMI MONETARI INTERNAZIONALI

La persistente espansione del commercio mondiale, nonostante il meno vivace sviluppo produttivo, e il ristabilimento in crescente misura della libertà nel movimento internazionale dei capitali rientrano tra gli aspetti positivi di maggior rilievo della scorsa annata. Per altro, l'economia mondiale appare soggetta a squilibri che riflettono l'incompiutezza

del processo di integrazione da tempo in atto tra i vari mercati e il difforme andamento ciclico dei singoli sistemi economici.

Al rallentamento del ritmo di espansione sopravvenuto in importanti economie industriali, come quelle degli Stati Uniti, del Regno Unito e della Germania, ha fatto riscontro una confortante ripresa di altre economie, e specialmente di quelle dell'Italia, della Francia e del Giappone. In questo quadro congiunturale si sono riprodotti, in alcuni paesi, a non lontana distanza di tempo, fenomeni non dissimili da quelli di cui facemmo diretta esperienza nel 1964.

Anche altrove l'impiego della politica monetaria in senso restrittivo ha riaperto le discussioni consuete sulla tempestività e sull'adeguatezza delle misure adottate, come pure sulla tollerabilità dei costi che essa impone in termini di caduta dei livelli di investimento e di occupazione. Il diffuso ricorso alle politiche monetarie restrittive è apparso, inoltre, se non determinante, almeno concorrente all'inasprimento dei saggi di interesse, che hanno raggiunto punte non riscontrate da decenni. L'alternanza stessa degli andamenti congiunturali che si sono susseguiti nel corso degli ultimi anni ha dimostrato come sia frequente l'insorgere di contrasti tra gli obiettivi della stabilità interna ed esterna, in presenza di un notevole grado di libertà nel movimento dei capitali e quando manchi un coordinamento delle politiche più penetrante di quello finora realizzato. D'altra parte, la lentezza con cui si è proceduto nei tentativi per stabilire un'intesa sui problemi della liquidità internazionale ha rinviato quell'armonizzazione delle politiche che dovrà pur compiersi nella sede in cui saranno adottate decisioni responsabili per la creazione di strumenti di riserva addizionali.

La difficoltà di raggiungere un accordo su una soluzione atta a conciliare le istanze delle varie parti interessate non può attribuirsi, ormai, a insufficienze conoscitive; chè, anzi, nel recente periodo sono stati recati numerosi ed efficaci contributi all'approfondimento dei problemi. Tuttavia non è stato possibile evitare che, nelle discussioni svoltesi in varie sedi, le argomentazioni razionali si intrecciassero con quelle suscitate dall'immaginazione. Ai sostenitori dei segni cartacei è stato contrapposto il mito dell'oro, dimenticando che anch'esso discende dalla convenzione.

Si crede, da alcuni, che l'aumento generale dei prezzi debba trovar corrispondenza nell'aumento del prezzo dell'oro, senza tener conto del sofisma insito nell'affermazione secondo la quale lo strumento di misura dovrebbe essere mutato quando gli oggetti misurati risultino di

dimensione diversa da quella originaria. Da parte degli avversari dell'oro si è commesso l'errore di diffondere la convinzione che si mirasse a un affrancamento dalla disciplina imposta dall'accettazione del metallo nel sistema dei pagamenti internazionali, allo scopo di accrescere il margine di discrezionalità consentito alle decisioni di politica interna, specialmente quando siano prese dai paesi maggiori senza considerare le loro ripercussioni sulla generalità degli altri paesi.

Se i problemi essenziali si liberano dall'involucro delle formule che li avviluppano, gli elementi di concordanza e quelli di dissenso si possono riassumere nelle seguenti proposizioni:

- 1) vi è unanime accordo sulla non accettabilità di una gerarchia di paesi, dei quali alcuni abbiano il diritto di finanziare indefinitamente i disavanzi esterni offrendo la propria moneta generalmente accolta nelle riserve valutarie, e gli altri siano tenuti all'obbligo di ricondurre sollecitamente all'equilibrio le bilance dei pagamenti, quando avessero intaccato le riserve, costituite da oro o da valute convertibili. La comunità internazionale respinge il privilegio; esige che si stabiliscano condizioni di parità in forza delle quali i componenti di essa, grandi e piccoli, si sottomettano alla medesima disciplina;
- 2) si concorda parimenti nell'ammettere che non esiste disciplina quando i mezzi di pagamento internazionali non siano contenuti entro limiti definiti. Secondo alcuni, l'imposizione dei limiti si ottiene restituendo all'oro la funzione esclusiva di mezzo di pagamento internazionale. Secondo altri, lo stesso risultato si consegue affidando l'ufficio di determinare la quantità dei mezzi di pagamento internazionali ad un consesso di Stati, quale quello rappresentato nel Fondo monetario internazionale, e quindi si invocano opportuni adattamenti nei diritti di voto, allo scopo di stabilire fra i paesi un equilibrio più conforme alla loro importanza economica e alla loro partecipazione agli scambi internazionali.

Sembra si delinei una intesa intorno all'opportunità di organizzare un sistema di creazione di nuove riserve operante attraverso crediti destinati a finanziare compensazioni multilaterali nell'ambito del Fondo monetario internazionale. Come all'interno di ciascuno Stato le banche commerciali compensano periodicamente i rapporti di debito e di credito fra di loro e regolano le differenze mediante prelievi e versamenti sui conti che intrattengono con la banca centrale, così i rapporti fra Stati sarebbero regolati, oltrechè in oro e valute convertibili, mediante

prelievi e versamenti delle banche centrali su conti amministrati nel Fondo monetario internazionale. La facoltà di costituire posizioni di debito e l'obbligo di accumulare posizioni creditorie sarebbero contenuti entro limiti determinati.

Devono questi conti e le risorse sottostanti essere tenuti distinti da quelli nei quali si annotano le operazioni ordinarie del Fondo monetario internazionale? Deve essere consentita la trasferibilità diretta delle disponibilità che da essi derivano? Oppure deve essere preferita una forma di trasferibilità indiretta, come si pratica attualmente nell'ambito del Fondo, che consiste nell'accreditare i paesi membri nelle monete di altri contro versamento da parte dei primi della loro moneta nazionale? Deve essere imposta, dopo un certo periodo di tempo, la restituzione delle somme ottenute in prestito quando si constati che la persistenza della posizione debitoria è da interpretare come assenza di provvidenze dirette a ristabilire l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, o come preferenza nella spendita di un mezzo di riserva piuttosto che di un altro? Sono, questi, alcuni degli interrogativi posti dai ministri dei Dieci e dai ministri finanziari della Comunità economica europea ai diversi comitati di esperti.

Dalle approfondite indagini affidate agli esperti si deduce che esistono diverse soluzioni, le quali produrrebbero effetti equivalenti; ma in ogni caso devono essere risolti due problemi pregiudiziali: quello dei limiti da porre al processo di creazione di mezzi di pagamento internazionali e quello delle procedure per determinarli, cioè della misura in cui ciascun paese può e deve concorrere alle decisioni.

Tali problemi si pongono non soltanto per gli assetti del futuro, ma anche per quelli del presente, in relazione all'amministrazione degli strumenti di riserva esistenti. Da tempo le autorità italiane sollecitano un accordo sui criteri comuni secondo i quali gestire le riserve valutarie: accordo che, pur escludendo la possibilità di una accettazione illimitata delle cosiddette monete di riserva, riconosca l'utilità della funzione che esse svolgono nei pagamenti internazionali.

In particolare, per quanto riguarda la sterlina, sembra opportuno ricordare che le disponibilità di questa valuta detenute dal resto del mondo sono rimaste abbastanza costanti. Nonostante il diversificarsi delle relazioni commerciali dei paesi compresi nella sua area e l'allentarsi dei legami di carattere monetario fra loro, l'estesa rete di servizi bancari offerti dal mercato di Londra ha mantenuto la sterlina in posi-

zione importante nelle relazioni finanziarie internazionali. Ciò contribuisce a spiegare perchè l'ammontare globale dei saldi non abbia subito oscillazioni di rilievo, nè nel senso dell'aumento, nè in quello della diminuzione. Poichè gli scambi internazionali hanno seguito ad espandersi e poichè tale processo continuerà in futuro, e in connessione con esso avrà luogo l'aumento delle riserve mondiali, la proporzione con queste ultime dei saldi in sterline andrà diminuendo. Essi rappresentavano circa il 24 per cento delle riserve auree e valutarie mondiali nel 1948; oggi non ne costituiscono che il 14 per cento; supponendo che le riserve mondiali si incrementino ad un saggio medio annuo compreso fra il 3 e il 4 per cento, formeranno circa il 10 per cento delle riserve fra dieci anni. Da queste considerazioni si deduce che non occorreranno ulteriori provvedimenti affinchè i problemi posti dalla attuale posizione della sterlina nel sistema delle riserve mondiali di liquidità si risolvano gradualmente nel tempo.

La consapevolezza delle nostre responsabilità verso la comunità internazionale ci ha indotti ad amministrare la posizione patrimoniale sull'estero, ricercando la combinazione migliore tra le attività e le passività possedute dal settore pubblico e dal settore privato. A questo scopo abbiamo ammesso che in determinate circostanze vi fossero trasferimenti e sostituzioni, dall'uno all'altro settore e nell'interno di ciascuno, di attività e di passività a breve con attività e passività a lungo termine e viceversa. Così, ad esempio, nel corso del 1966 e in special modo nell'ultimo trimestre, attività a breve termine del settore pubblico sono state sostituite con attività a lungo termine del settore privato, attraverso la sottoscrizione di titoli esteri da parte di privati.

Nel determinare la composizione degli averi ufficiali sull'estero abbiamo conciliato l'esigenza di proteggere una quota importante delle riserve valutarie da eventuali rischi di cambio con l'altra di conseguire adeguati rendimenti dalla quota delle riserve non investite in oro, congiuntamente con il mantenimento di un alto grado di liquidità.

Al 31 dicembre le riserve ufficiali ammontavano a 4.679 milioni di dollari e per il 70 per cento erano investite in oro o in crediti espressi in oro, dei quali 320 milioni di dollari erano produttivi di interessi. Inoltre crediti per 140 milioni di dollari erano espressi in lire. La quota in valuta era costituita per il 93 per cento da investimenti liquidi in dollari e per il resto da marchi tedeschi, fiorini olandesi e franchi svizzeri; il suo impiego nel corso dell'anno è avvenuto a un saggio medio di interesse del 5 per cento.

L'avanzo della bilancia dei pagamenti conseguito nel 1966 è stato in parte destinato alla estinzione anticipata di debiti, mediante il riacquisto dei titoli rappresentativi degli stessi. Ma è stato convenuto che, ove si manifestassero situazioni di disavanzo, i titoli medesimi potrebbero essere mobilitati.

Crediamo quindi si possa affermare che la proporzione fra oro, crediti espressi in oro, in dollari e in altre valute, investimenti a breve e investimenti a medio e lungo termine rifletta l'esigenza di conciliare fra loro gli obiettivi dianzi elencati.

Il fabbisogno di riserve dipende da diverse variabili: l'entità del reddito nazionale, l'incidenza degli scambi con l'estero e il grado di coordinazione fra le politiche economiche. Nel periodo breve quanto maggiore è l'incidenza degli scambi con l'estero tanto più cospicua dovrà essere la parte delle riserve conservata in forma liquida. Basterà osservare che, anche in una situazione di tendenziale equilibrio della bilancia dei pagamenti, quale esiste oggi in Italia, nei cinque mesi compresi fra l'ottobre 1966 e il febbraio 1967 si è verificato un disavanzo globale di 454 milioni di dollari, corrispondente al 10 per cento delle riserve ufficiali e al 36 per cento della parte investita in dollari alla data del 30 settembre.

Le ripercussioni sulle riserve valutarie della politica seguita durante il 1966 furono accettate nell'intento di impedire che l'aumento dei tassi di interesse nel mercato internazionale si propagasse al mercato interno e nella previsione che l'aumento dei tassi sarebbe stato di natura temporanea e che, prima o poi, avrebbe avuto inizio un processo di riconduzione di essi in limiti più vicini a quelli esistenti quando ebbe inizio il moto ascensionale. I fatti ci hanno dato ragione: nel primo trimestre dell'anno in corso la flessione dei tassi si è manifestata nei maggiori mercati finanziari e in parallelo con essa le spinte all'uscita di capitali dal nostro Paese si sono attenuate. Occorre considerare però che, specialmente nei primi mesi dell'anno corrente, si sono aggiunte spinte provocate da timori suscitati da provvedimenti di carattere tributario.

2. - LA CONGIUNTURA INTERNA

Lo scorso anno, nell'esaminare le prospettive di consolidamento e ampliamento della ripresa appena avviata, fu indicato nel settore privato quello dal quale poteva trarre origine il rilancio degli investimenti, non stimandosi possibile un aumento apprezzabile degli investimenti pub-

blici e delle imprese pubbliche; fu rilevato altresì come non fosse da attendere un miglioramento dell'attività edilizia.

I risultati del 1966 hanno confermato le previsioni: gli investimenti pubblici sono moderatamente aumentati; quelli delle imprese pubbliche sono diminuiti; la costruzione di abitazioni ha continuato a ristagnare, cosicché l'aumento degli investimenti fissi lordi (pari, nel complesso, al 5,3 per cento a prezzi correnti e al 3,7 a prezzi costanti) è dipeso in prevalenza dagli investimenti privati direttamente produttivi. Si può stimare che questi si siano accresciuti del 13 per cento in termini reali.

Al rilancio della domanda interna hanno contribuito non solo gli investimenti, ma anche i consumi, il cui tasso di aumento a prezzi costanti è stato nel 1966 più che doppio di quello dell'anno precedente. Una decelerazione, invece, ha mostrato la componente esterna della domanda globale, anche se il suo saggio di accrescimento è stato ancora molto elevato.

L'incontro della domanda e dell'offerta globale non ha provocato nel corso dell'anno sensibili spinte sui prezzi; ciò non sarebbe stato possibile senza la moderazione dei sindacati. Dopo gli eccezionali aumenti verificatisi tra il 1962 e il 1964, le retribuzioni nell'industria hanno avuto una evoluzione più aderente alle possibilità del sistema economico. La maggiore consapevolezza di questi limiti mostrata dai sindacati dell'industria nel rinnovo di importanti contratti di lavoro non sembra però comune alle organizzazioni di tutti gli altri settori.

Con il riattivarsi nel corso del 1966, dopo gli sviluppi ancora incerti del 1965, della domanda globale e particolarmente di quella per investimenti da parte delle imprese, ha cominciato a manifestarsi l'aumento dell'occupazione, sia pure in misura modesta non solo per il consueto sfasamento temporale con le variazioni della produzione nei tratti iniziali di ambedue le opposte fasi cicliche, ma anche per effetto del processo di riorganizzazione interna delle aziende. Secondo i dati Istat, tra il gennaio 1966 e il gennaio 1967, l'occupazione complessiva è aumentata dell' 1,7 per cento, ma in misura maggiore si è accresciuta quella nelle attività extra-agricole, mentre è ripreso il deflusso di mano d'opera dall'agricoltura, che si era arrestato nel periodo congiunturale avverso; il numero degli occupati a orario ridotto è andato progressivamente diminuendo fino a scendere a livelli inferiori a quelli del 1963. Nel settore industriale gli occupati dipendenti sono aumentati del 4,4 per cento, come è anche confermato dalle rilevazioni del Ministero del lavoro.

La ripresa della domanda per investimenti è, come si è detto, la caratteristica saliente dell'anno; essa è dovuta non soltanto all'assottigliarsi dei margini di capacità produttiva a causa della pressione esercitata da tutti i settori della domanda, ma soprattutto alla migliorata redditività delle imprese, e cioè alla condizione pregiudiziale indicata nell'ultima Relazione.

L'aumento degli investimenti fissi ha riguardato soprattutto quelli in macchine e attrezzature, che per primi, e in misura più accentuata, avevano manifestato un declino, con una contrazione nel giro di due anni del 30 per cento in termini reali. Essi sono stati rivolti particolarmente alla rinnovazione di impianti, piuttosto che all'ampliamento di quelli esistenti o alla costruzione di nuovi. Il processo di ammodernamento è stato più intenso nell'Italia settentrionale, per effetto delle stesse caratteristiche della struttura industriale; meno accentuato nelle regioni meridionali, ove l'impiego dei capitali si dirige prevalentemente verso la costituzione di nuove imprese.

Nonostante la ripresa degli investimenti fissi a partire dal secondo semestre del 1966, la quota di reddito nazionale ad essi destinata, discesa dal 23,7 per cento nel 1963 al 18,9 nel 1965, è ulteriormente diminuita nel 1966, sebbene in misura molto lieve; la tendenza alla riduzione risulta esaurita, se si escludono le abitazioni. Tuttavia il livello è assai inferiore a quello di medio periodo ed è manifestamente insufficiente ad assicurare il desiderato tasso di sviluppo; si abbia presente che il programma quinquennale prevede la destinazione ad investimenti fissi lordi del 22,3 per cento del reddito nazionale.

Nei primi mesi del 1967 sono venuti meno alcuni degli elementi positivi sopra ricordati: i progressi verso la riduzione dei costi unitari, faticosamente conseguiti nel corso degli ultimi due anni, sono andati in parte perduti per il sovrapporsi, all'aumento dei costi salariali per il rinnovo dei contratti, degli oneri derivanti dalla totale defiscalizzazione dei contributi sociali e dall'imposizione di nuovi tributi, che il finanziamento degli interventi statali nei territori colpiti dalle alluvioni ha reso necessari. L'espansione delle esportazioni potrà risentire della diminuita domanda da parte delle principali economie europee e della più agguerrita concorrenza delle loro imprese, che cercano compenso alle minori vendite all'interno.

La condizione fondamentale affinché la ripresa si tramuti in una prolungata fase di sviluppo della nostra economia è costituita dal mantenimento di un elevato livello degli investimenti direttamente produttivi al quale dovrà affiancarsi l'apprestamento di adeguate infrastrutture.

Anche nel 1967, specie nei comparti della meccanica, della chimica e delle fibre tessili sintetiche, l'ulteriore aumento degli investimenti, per quanto è dato di prevedere sulla base degli elementi disponibili, sembra collegato alle realizzazioni delle imprese del settore privato. Non appare probabile, infatti, un apporto aggiuntivo di rilievo da parte delle imprese pubbliche, specialmente ove si escludano gli investimenti di queste ultime nel settore autostradale.

All'aumento degli investimenti dovrebbe concorrere in misura maggiore che nel 1966 la pubblica amministrazione, qualora vengano effettuate nei termini previsti le spese approvate, in parte connesse con la riparazione dei danni provocati dalle alluvioni.

3. - IL MERCATO FINANZIARIO

La ripresa e lo sviluppo ulteriore dell'attività produttiva pongono problemi di finanziamento che devono oggi essere considerati tenendo conto del più vasto ambito del mercato europeo. Mentre infatti le autorità comunitarie sollecitano i paesi membri alla soppressione degli ostacoli che si oppongono alla libera circolazione dei capitali e ricercano gli adattamenti necessari affinché le disparità tributarie non abbiano a deviarne i flussi, i singoli paesi completano il processo di liberalizzazione in atto. La Germania ed il Belgio hanno permesso da tempo ai residenti di importare ed esportare capitali; la Francia dal gennaio scorso consente ai residenti di importare ed esportare capitali in qualunque forma, compresi i biglietti di banca. Male si concilia con questa evoluzione l'incitamento, che si ravvisa in alcune correnti di opinione, ad innalzare un muro che trasformi l'economia del nostro Paese quasi in quella di una piazza assediata; incitamento espresso in un linguaggio attraverso il quale sembrano affiorare concezioni autarchiche.

L'integrazione dei mercati presenta manifestazioni che superano la nostra stessa immaginazione e diffonde i propri effetti in tutti i campi dell'attività economica. Negli anni '50 la rete di metanodotti congiungenti i centri produttivi della pianura padana apparve strumento del rinascimento industriale del nostro Paese atto a limitarne la dipendenza da rifornimenti esterni. Domani quella stessa rete accoglierà il gas proveniente dai deserti africani e dal circolo polare artico; ciò non significherà che avremo perduto l'indipendenza; significherà soltanto che siamo un paese libero, che non subisce pressioni di gruppi potenti, che acquista le materie necessarie alla propria economia nei luoghi dove sono accessibili alle migliori condizioni.

Esiste contraddizione nell'atteggiamento di quanti, nell'intento di difendere l'autonomia delle imprese nazionali, si oppongono alla creazione di un mercato più ampio nel quale esse, integrandosi in unità di proporzioni più adeguate alle esigenze imposte dalle moderne tecnologie, assumerebbero dimensioni tali da accrescere la propria capacità di resistenza. Costituisce una proposta meritevole di meditata considerazione quella della creazione di società a statuto europeo, le quali abbiano facoltà di emettere azioni circolanti liberamente nei paesi del Mercato comune e nelle quali possano concentrarsi imprese di varia nazionalità. In altri paesi vengono attuate iniziative rivolte a promuovere assetti di impresa idonei a rafforzarne la capacità competitiva; nel nostro si tarda tuttora ad approvare una legislazione di tutela della concorrenza e si manifesta scarso interesse per la non lontana scadenza di validità delle norme intese ad agevolare le fusioni di imprese. L'urgenza di questi adattamenti aumenta man mano che cadono le barriere doganali fra i vari membri della Comunità e fra questi e i paesi esterni; e vieppiù si accrescerà allargandosi il numero dei paesi membri.

Si tratta, come è ovvio, non soltanto dei problemi inerenti alla dimensione e all'ubicazione delle nuove unità produttive ovvero alla più o meno accentuata specializzazione di esse. Si tratta anche di rendere quanto più possibile uniforme la disciplina giuridica che concerne i rapporti dei vari Stati con le imprese in essi ubicate e in particolare l'assunzione palese o velata della proprietà e della conduzione, da parte dello Stato e di altri enti pubblici, dell'una o dell'altra impresa o di interi settori produttivi. La nostra Costituzione definisce i principii secondo i quali dovrebbe essere delimitato l'intervento diretto dello Stato, ma sarebbe auspicabile che i criteri di applicazione fossero coordinati in sede europea.

Gli organi del Mercato comune ritengono che la integrazione economica vada necessariamente associata con quella finanziaria; a questo scopo sollecitano provvedimenti diretti ad eliminare gli ostacoli che si oppongono alla libertà di trasferimento dei capitali a lungo e a breve termine. Gli stessi organi da tempo hanno iniziato l'esame dei principii ai quali converrebbe si ispirassero le legislazioni in materia di imposizione tributaria sui redditi provenienti dalla ricchezza mobiliare, allo scopo di sopprimere le diversità che provocano distorsioni nella circolazione dei capitali. Dalla loro eliminazione deriverebbe un altro vincolo alla libertà di decisione dei singoli governi; ma essi non possono ad un tempo mirare alla creazione di un mercato europeo dei capitali e rifiutare di accogliere

un sistema uniforme di tassazione dei redditi mobiliari, opportunamente coordinato nei metodi di accertamento.

Negli studi preparatori concernenti appunto le imposte sui redditi derivanti dalla ricchezza mobiliare, gli organi della Comunità economica europea sembrano orientarsi a favore di un sistema che non stimoli un esodo di capitali verso i paesi terzi, a danno dello sviluppo economico della Comunità. La soluzione auspicata in tali studi si impernia sulla esclusione di ogni sistema di rilevazione automatica dei redditi mobiliari e sulla qualificazione delle ritenute sui redditi medesimi come ritenute d'acconto, con facoltà per il contribuente di optare tra la possibilità di considerarle come definitive e quella di dedurle dall'imposta personale. Può essere il caso di rilevare che un metodo del genere non è sostanzialmente diverso da quello istituito in Italia nel 1964 e abrogato nel febbraio scorso, quando si è ripristinato, con qualche modificazione, il regime introdotto nel 1962.

La tormentata disciplina giuridica di questo settore nel nostro Paese non può dirsi aver contribuito, e contribuire tuttora, ad accrescere gli stimoli alla sottoscrizione delle azioni; mentre presenta incontestabilmente un'elevata priorità l'obiettivo dell'ampliamento dell'investimento azionario.

Nei quattro anni dal 1963 al 1966 le imprese manifatturiere costituite sotto forma di società aventi azioni quotate in borsa hanno effettuato investimenti lordi totali per oltre 2.400 miliardi e netti per quasi 1.600. Delle società quotate soltanto 23 hanno effettuato aumenti di capitale a pagamento; al nominale le emissioni ammontano a 102 miliardi. Il complesso dei capitali raccolti con versamenti in contanti degli azionisti è stato di 127 miliardi, compresi i decimi richiamati relativi ad aumenti anteriori; esso ha rappresentato appena il 5,2 per cento della formazione lorda di capitale delle società stesse nel quadriennio, e precisamente il 5,6 per cento nel 1963, il 2,7 nel 1964 e il 6,6 nel 1965. Per il 1966, secondo dati per altro non completi, la proporzione risulta del 7,9 per cento; ma se si escludono i versamenti relativi all'aumento di capitale dell'ANIC, essa si riduce all'1,3 per cento.

Di contro alla scarsa attività del settore azionario si è avuta una espansione delle emissioni di titoli a reddito fisso tale da far raggiungere nel 1966 al nostro mercato dei valori mobiliari livelli che lo hanno collocato al primo posto in Europa. Le emissioni nette espresse in dollari sono state di 5.266 milioni e hanno superato il massimo assoluto europeo

del periodo 1961-66, toccato dalla Germania dove nel 1965 le emissioni raggiunsero 4.327 milioni. Riferito al prodotto nazionale lordo il totale delle emissioni nel 1966 è stato in Italia dell' 8,6 per cento e nel resto del Mercato comune mediamente del 2,3 per cento; in Italia le emissioni di titoli a reddito fisso hanno avuto luogo a condizioni migliori di quelle applicate nel resto del Mercato comune e con una soddisfacente partecipazione dei privati: 48 per cento circa, contro il 32 dei quattro anni precedenti.

Le emissioni lorde di titoli a reddito fisso nel 1966 sono state di 3.897 miliardi di lire e il loro collocamento si è giovato dell'imponente flusso di mezzi liquidi rappresentato dalle quote di ammortamento e dalle cedole pagate nel corso dell'anno: 1.668 miliardi. I titoli a reddito fisso sono stati l' 86 per cento del totale dei valori mobiliari emessi nell'anno. Le emissioni nette di tali titoli sono ammontate a 2.821 miliardi e il 67 per cento di esse è stato costituito da titoli del Tesoro o per conto del Tesoro, dell'ENEL, dell'ENI e dell'IRI; la restante parte è stata emessa dagli istituti di credito mobiliare, fondiario e agrario. Assenti le imprese del settore privato. Occorre avvertire però che una parte dei mezzi raccolti dal settore pubblico è stata o sarà trasferita a quello privato attraverso, fra l'altro, il Piano Verde, gli indennizzi elettrici e gli istituti speciali di credito.

Alcuni confronti retrospettivi sono di particolare interesse. Alla fine del 1961 i titoli a reddito fisso in circolazione considerati al nominale ammontavano a 6.800 miliardi e alla fine del 1966 a 15.900. La quota posseduta dalle famiglie dal 59 per cento nel primo anno è scesa al 45 nel secondo; corrispondentemente è aumentata quella delle banche. Le azioni valutate a prezzi di mercato sono passate nel medesimo periodo da 20.800 miliardi a 18.400; la quota posseduta da persone fisiche e giuridiche di nazionalità italiana è diminuita, mentre quella intestata a nominativi dell'estero è salita dal 10 per cento nel 1961 al 18 per cento nel 1966. In particolare la proprietà delle famiglie dal 37 per cento nel 1961 si innalzò al 40 nel 1963 per scendere al 33 nel 1966; se si considera che questo aggregato è stato stimato per differenza e comprende associazioni e fondazioni, è presumibile che il declino del possesso azionario delle famiglie sia ancora maggiore di quello indicato.

Qualora si esamini il cammino compiuto dai titoli azionari effettivamente consegnati all'atto delle liquidazioni mensili presso le borse valori, si rileva che una quota di essi si trasferisce dai portafogli privati ai portafogli pubblici; si compie così una sorta di nazionalizzazione sur-

rettizia. Anche il fondo pensioni della Banca d'Italia ha costituito un luogo verso il quale si sono diretti i titoli ceduti dai possessori privati nei periodi che hanno immediatamente preceduto e seguito la pubblicazione del decreto legge del febbraio di quest'anno.

Fenomeni del genere si manifestano un po' dovunque, ma nel nostro Paese sono aggravati dalla disparità di trattamento tributario. Nei grandi mercati finanziari le nuove emissioni hanno assunto piuttosto forma obbligazionaria: anche quelle effettuate dalle imprese private. Questa constatazione, per altro, non può essere addotta a sostegno di un regime discriminatorio che ostacola le emissioni di azioni, specialmente quando esso si applichi a un paese come il nostro nel quale l'autofinanziamento è contenuto entro limiti assai più ristretti di quelli esistenti altrove. Nè ci si può esimere dal rilevare che questa tendenza rafforza, in definitiva, i gruppi che esercitano il comando sulle imprese costituite in forma societaria, in quanto offre loro l'occasione di accrescere i possessi azionari, mediante l'acquisto delle azioni cedute dai piccoli risparmiatori a prezzi determinati dalle decisioni degli stessi gruppi di intervento. Obbligate a pagare ammortamenti e interessi secondo le modalità stabilite nei contratti e senza facoltà di adattamento al variare delle condizioni del mercato, le imprese sono costrette sia ad accettare la conseguente estrema variabilità nei margini di autofinanziamento, che incide negativamente sulla formulazione e sulla realizzazione dei programmi di investimento, sia, correlativamente, ad effettuare aggiustamenti nell'impiego di mano d'opera che rendono discontinuo l'assorbimento delle nuove leve di lavoro.

La riforma tributaria, da attuare secondo i principii enunciati in un disegno di legge delega redatto in conformità degli accordi di programma, accoglie concezioni moderne alle quali si informano gli ordinamenti dei paesi occidentali. Poichè la riforma sopprime le imposte reali concentrandole in un'unica imposta personale progressiva, su un piano di logica astratta tutti i redditi dovrebbero concorrere a formare il reddito complessivo di ciascun contribuente e al loro accertamento dovrebbe provvedersi mediante strumenti idonei. Ma, se la realizzazione integrale dei principii di personalità e progressività della imposta è il traguardo ideale della riforma, al suo raggiungimento si deve tendere avendo presente che il progresso della economia nazionale è destinato a compiersi in una situazione di mercato aperto.

Per quanto riguarda il trattamento tributario per gli interessi dei titoli obbligazionari e dei depositi e conti correnti bancari e postali, il menzionato progetto di delega esclude ogni forma di accertamento nomi-

nativo dei percettori degli interessi medesimi. Da una dichiarazione ufficiale si deduce che non soltanto gli interessi dei titoli emessi dopo, ma anche quelli dei titoli emessi prima dell'entrata in vigore della legge delega, saranno esclusi dal computo del reddito dei percettori e quindi non saranno assoggettati all'imposta progressiva; si arguisce inoltre l'intendimento del Governo di apprestare norme transitorie intese a garantire che i portatori dei titoli emessi prima della entrata in vigore della riforma seguiranno a riscuotere gli interessi nella misura effettiva indicata sulle relative cedole e che tali interessi non costituiranno oggetto di accertamento nominativo.

Occorrerà del pari aver cura che il nuovo trattamento fiscale favorisca l'equilibrio tra il comparto dei titoli a reddito fisso e quello dei titoli a reddito variabile, come pure tra l'ordinamento interno e quello dei paesi con i quali il nostro è più direttamente comunicante, in modo da evitare effetti distorsivi nel movimento dei capitali. Ciò non soltanto sotto il profilo dell'ordinamento tributario, ma sotto quello più ampio dell'ordinamento istituzionale; desideriamo sottolineare ancora una volta le conseguenze nocive derivanti dalla mancata creazione di fondi comuni di investimento. La discreta ampiezza assunta dai fondi nel resto d'Europa e la possibilità per essi di operare in Italia aggravano le condizioni di inferiorità del nostro mercato dei capitali.

La fase di transizione dal vecchio al nuovo ordinamento tributario richiederà che sia posta ogni cura per evitare incidenze negative sull'andamento produttivo. In particolare, la sostituzione di imposte di gettito certo con altre di gettito incerto richiederà l'acquisizione di una più ampia informazione intorno alla distribuzione del reddito per classi di grandezza, allo scopo di determinare aliquote che soddisfino le diverse esigenze alle quali la riforma si ispira, ma in primo luogo quella di garantire la continuità e l'adeguatezza nell'afflusso delle entrate tributarie. Altrimenti, l'esercizio della facoltà che la riforma attribuisce all'amministrazione, nel senso di procedere ad un aggiustamento successivo delle aliquote, potrebbe imprimere al sistema economico oscillazioni nocive al mantenimento di un livello di produzione del reddito conforme agli obiettivi programmatici.

Il favorevole andamento delle emissioni di titoli a reddito fisso ha consentito agli istituti speciali di credito di accrescere nel 1966 di 1.015 miliardi i loro finanziamenti a medio e a lungo termine, contro 797 miliardi nel 1965. Gli istituti di credito mobiliare vi hanno con-

tribuito incrementando gli impieghi di 569 miliardi, contro 473 nel 1965. L'accentramento della ripresa produttiva nell'attività industriale e il suo più intenso manifestarsi nelle regioni settentrionali hanno avuto riflessi sulla composizione dei mutui: il rapporto fra quelli all'industria e quelli alle opere pubbliche si è spostato a favore dei primi; la partecipazione del Mezzogiorno, dal 52 per cento nel 1965, è discesa al 13 per cento nel 1966.

La contrazione è dovuta anche al tempo di attesa delle norme di attuazione della nuova legge concernente l'attività della Cassa per il Mezzogiorno e ha assunto proporzioni maggiori nelle regioni continentali del Meridione. L'andamento è verosimilmente da attribuire alla circostanza che i finanziamenti nelle isole si sono concentrati in alcuni grandi impianti già in corso di costruzione, mentre nel Mezzogiorno continentale una maggiore quota di essi è diffusa fra imprese di dimensioni modeste. Nonostante le agevolazioni connesse con il credito, le imprese medie e piccole nel momento di entrare in esercizio hanno qui incontrato grandi difficoltà, in alcuni casi aggravate dalla inesperienza dei promotori.

4. - IL CREDITO AGEVOLATO E L'IMPRESA

Nei finanziamenti concessi dagli istituti di credito mobiliare preponderano quelli agevolati: su 1.081 miliardi di erogazioni effettuate nel 1966, 578 si riferiscono a mutui di questa specie e la proporzione sembra destinata ad aumentare in futuro; alla fine del mese di dicembre gli impegni in essere per tali operazioni ascendevano a 1.556 miliardi, mentre quelli per mutui ordinari ammontavano ad appena 467 miliardi.

Il credito agevolato si inserisce fra le provvidenze dirette a sollecitare lo sviluppo economico del Mezzogiorno, esercitando un effetto compensativo nei confronti dei più alti costi che le imprese sostengono in quei territori in conseguenza di insufficienti infrastrutture sociali. La misura delle agevolazioni viene differenziata in funzione dell'altezza dei costi che esse sono destinate a riequilibrare. Ma occorre chiedersi se, in una prospettiva di lungo periodo, non convenga far minore assegnamento sulle provvidenze creditizie, accelerare la creazione delle infrastrutture delle quali esse sono un surrogato e intensificare l'intervento delle imprese pubbliche che sviluppino produzioni nuove con elevato impegno di ricerca.

La diffusione del credito agevolato suscita, nei richiedenti, la persuasione di un diritto al credito; nelle decisioni degli istituti che lo amministrano, la considerazione prevalente degli effetti di utilità sociale degli investimenti. E, con un processo di selezione alla rovescia, nella concorrenza fra istituti di varia tradizione, quelli di più antica esperienza — meglio attrezzati per procedere all'esame critico delle aziende nei loro aspetti patrimoniali, finanziari, economici ed organizzativi — sono sopraffatti da altri più inclini ad accogliere ogni richiesta nella convinzione che essa riceverà il suggello degli organi che decidono i contributi.

Il credito agevolato assume di più in più caratteri assistenziali; il suo estendersi alimenta il convincimento che esso sia il mezzo attraverso il quale si risolvono situazioni locali e quindi la concessione del credito diviene soggetta sempre più ad interferenze che nuocciono alla obiettività di condotta degli istituti. La collaborazione con l'autorità politica, anzichè rimanere circoscritta al campo delle direttive di indirizzo economico generale, si protende alla considerazione del particolare e orienta l'impiego del credito alla soluzione di problemi contingenti.

In luogo di essere lo strumento di avanzamento della industria italiana verso posizioni di maggiore competitività, il credito agevolato diviene il mezzo attraverso il quale si difendono posizioni di retroguardia, nel tentativo, che l'esperienza prima o poi dimostrerà vano, di mantenere in vita aziende destinate a perire nella competizione interna ed internazionale.

Verso l'estensione delle agevolazioni spingono le categorie economiche, per ampliarne l'area di applicazione dal finanziamento degli investimenti fissi a quello delle scorte, sino a giungere al credito di esercizio. Ne soffre l'attività stessa delle banche di credito ordinario, perchè esse, nel concedere il credito, sono sorrette sempre più dalla convinzione che, in un modo o nell'altro, l'impresa sovvenuta pagherà, perchè soccorrerà il credito agevolato ovvero qualche altra forma di finanziamento pubblico.

Così accade che, nell'attività degli istituti speciali di credito interregionali e regionali, assuma rilievo crescente il disbrigo di procedure amministrative per concessioni di contributi dello Stato e delle regioni, di modo che gli istituti stessi vengono ad assimilarsi alle sezioni della pubblica amministrazione. Il loro carattere di impresa bancaria diviene sempre più pallido; la loro qualità di enti operanti in concorrenza perde contenuto; si accentua l'elemento pubblicistico, che non può non condurre a un mutamento nella natura dei controlli ai quali sono sottoposti.

Ma questi divengono più difficili per la crescente subordinazione degli istituti agli interessi regionali: ciò accade, mentre economia e tecnica spingono verso l'aumento delle dimensioni delle unità produttive e suggeriscono una maggiore sprovvincializzazione dell'economia.

Nel 1963 attirammo l'attenzione sulle modificazioni in atto nelle economie socialiste, e in special modo in quella dell'Unione Sovietica. Abbandonato il tentativo di decentramento su basi regionali, essa orienta la trasformazione della propria economia nel senso di una sua suddivisione in imprese alle quali conferisce un'autonomia crescente e alle quali attribuisce la facoltà di adattare le combinazioni produttive secondo indicazioni tratte dal confronto dei costi dei fattori. Intorno alla riforma in atto esiste una diffusa pubblicistica e non è questo il luogo per procedere a un esame particolareggiato: ci si limita a sottolineare che la riforma si ispira al criterio che le imprese rispondano delle proprie obbligazioni nei limiti del proprio patrimonio; che nei loro confronti possano essere instaurate procedure esecutive; che lo Stato non accordi alcuna garanzia. Le prime realizzazioni della riforma già dispongono che i fondi di dotazione delle imprese possono essere incrementati mediante attribuzione di utili di esercizio; che la ricostituzione dei capitali investiti deve avvenire mediante imputazione di congrue quote di ammortamento e che il ricorso al credito bancario è ammesso nei limiti nei quali esistono le condizioni di rimborso.

Ulteriori rilievi sulla diffusione eccessiva del credito agevolato sono suggeriti da quanto avviene nella sfera degli scambi con l'estero. L'accrescersi delle esportazioni con pagamento differito dirette verso i paesi in via di sviluppo manifesta effetti nocivi nei confronti degli stessi paesi destinatari. L'accumulazione di quote di ammortamento e di interessi grava su bilance dei pagamenti di paesi che, nel corso dei prossimi anni, non potranno verosimilmente conseguire eccedenze attive di importo sufficiente per provvedere al servizio di un indebitamento crescente.

Conviene chiedersi se, anche da parte nostra, in luogo di assistere i paesi in via di sviluppo in forma surrettizia — perchè tale deve considerarsi quella rappresentata da finanziamenti che hanno l'apparenza esteriore, ma non la sostanza, di crediti — non sarebbe preferibile far ciò impiegando fondi tratti dal bilancio dello Stato: non muterebbe l'effetto di sottrazione di risorse reali agli impieghi interni, ma il Parlamento ne stabilirebbe l'entità e i limiti di tempo, e l'opinione pubblica ne prenderebbe conoscenza. Gli stessi accordi di rifinanziamento equival-

gono, negli effetti finali, ad un finanziamento al bilancio statale, sul quale altrimenti cadrebbero le conseguenze delle insolvenze dei paesi verso i quali sono state effettuate esportazioni con pagamento differito.

Una decisione del genere sarebbe, d'altronde, in linea con l'impegno assunto, nel programma economico, di destinare circa 1.000 miliardi di lire, nel quinquennio, agli aiuti per i paesi in via di sviluppo; impegno del quale, allo stato attuale, non appaiono sufficientemente chiarite le incidenze sia sul piano reale che su quello finanziario.

Analogamente, l'assicurazione dei crediti all'esportazione, concepita originariamente come protezione degli esportatori contro la eventualità della imposizione di divieti al trasferimento delle somme versate dagli importatori, si è ampliata progressivamente comprendendo i rischi commerciali. Si è verificata altresì l'estensione delle garanzie concesse dai paesi importatori; così l'interesse sia degli esportatori sia degli importatori alla bontà intrinseca dell'operazione è praticamente venuto meno. Anzi, si è stabilita una prassi secondo la quale il finanziatore ed il finanziato collaborano per ottenere dagli enti statali di quest'ultimo le garanzie necessarie al compimento dell'operazione. Ancora una volta gli istituti di credito intervengono in qualità di organi amministrativi, che esauriscono la propria funzione in un controllo cartolare.

Accade così che nei paesi verso i quali si dirigono le esportazioni agevolate sorgano nuove industrie, senza che ciò corrisponda necessariamente a sollecitazioni del mercato, o a un programma unitario coordinato da una autorità centrale. Talora le nuove industrie sono messe in difficoltà dalla circostanza che il mercato locale di consumo rifiuta i loro prodotti, perchè preferisce quelli di importazione quando siano oggetto delle stesse facilitazioni creditizie che avevano assistito le macchine importate per la fabbricazione sul posto.

Le politiche tendenti a promuovere lo sviluppo dei paesi economicamente meno avanzati sono state al centro dell'attenzione nell'ultimo decennio e le conoscenze acquisite hanno posto in evidenza la complessità dei problemi che emergono allorchè si tratti di operare nell'ambito di sistemi che richiedono profondi adattamenti istituzionali.

Invero il compito dei paesi industrializzati non è esprimibile soltanto in termini di moneta. Richiede che, nel rispetto delle tradizioni indigene, la cultura europea contribuisca a sollecitare le necessarie trasformazioni di istituzioni e consuetudini. Ma occorre che la trasformazione si compia ispirandosi a ideali di elevazione civile senza suscitare nei

paesi assistiti impazienze, che l'esperienza storica ha dimostrato essere quelle che adducono a forme di governo negatrici di quegli ideali e delle forze che alimentano processi di riorganizzazione sociale condizionanti lo stesso progresso materiale.

5. - L'ATTIVITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

La nostra azione nel corso del 1966 ha consentito di finanziare un processo produttivo in espansione sulla base di saggi di interesse a breve termine in diminuzione e a lungo termine stabili, nonostante i considerevoli aumenti degli uni e degli altri verificatisi in alcuni mercati con i quali il nostro comunica più direttamente. Abbiamo attuato questa politica in primo luogo attraverso il governo della liquidità bancaria, sul quale ci intratterremo in seguito, e in secondo luogo favorendo la concorrenza tra le aziende di credito, mediante istruzioni dirette ad estendere le facoltà operative di quelle di maggiori dimensioni anche nelle località nelle quali esse non sono insediate con proprie dipendenze. I saggi di interesse mediamente applicati alle operazioni di impiego in lire dalle aziende di credito operanti sulla totalità del territorio nazionale sono diminuiti nel corso dell'anno di circa un quinto di punto, collocandosi a fine periodo tra il 7 e il 7 $\frac{3}{4}$ per cento.

L'ampliamento della concorrenza tra aziende di credito intende sollecitare un processo di assestamento che conduca l'impresa bancaria ad assumere dimensioni appropriate alle condizioni di una economia integrata. Quando affermiamo ciò, abbiamo presente che spetta all'istituto di emissione di vigilare affinché la concorrenza non divenga aggressione di aziende grosse ai danni di aziende piccole e distruzione di queste ad opera di quelle.

Con questo intendimento abbiamo sottoposto ad accurate verifiche i conti economici delle aziende di credito presenti in più di una regione e alle quali è stato consentito di operare in province dove non sono insediate con proprie dipendenze. Nonostante la contrazione dello scarto fra tassi attivi e tassi passivi intervenuta nel 1966 e l'aumento delle spese di personale, nonché degli oneri tributari, le aziende di questo gruppo si sono poste in grado di procedere ad accantonamenti non inferiori a quelli degli anni precedenti e di retribuire i capitali, attraverso l'ampliamento del volume dell'attività e l'accresciuta intermediazione in titoli, esplicata nel mercato interno e in quello internazionale. Perman-

gono inadeguati, per altro, gli accantonamenti per oneri di personale; nè deve omettersi di avvertire che l'attività di intermediazione in titoli potrà non avere nel futuro lo sviluppo registrato negli ultimi tempi, con inevitabili riflessi per i conti economici.

Nella generalità del sistema i crediti fino a 100 milioni rappresentano il 46 per cento dell'importo dei crediti in essere, quelli da 100 a 500 milioni il 21 per cento, quelli da 500 milioni a un miliardo l'8 per cento. L'importo medio dei crediti compresi nella classe fino a 100 milioni è di 3 milioni di lire. Queste cifre dimostrano che il sistema creditizio, nella sua attuale struttura, risponde in maniera abbastanza soddisfacente alla esigenza di somministrare il credito ad una economia come la nostra, nella quale preponderano ancora le medie e le piccole imprese. A conclusioni non diverse si perviene in base all'analisi delle relazioni tra andamento della produzione e del credito ordinario: analisi che attesta l'elasticità di adattamento del credito al fabbisogno dei vari rami di attività.

L'esame della distribuzione degli impieghi classificati secondo l'ammontare dimostra che le varie categorie di aziende di credito, di norma, esplicano la propria azione in settori diversi del mercato, mentre al margine esistono zone comuni di inserimento nelle quali più intensa si manifesta la competizione. Presso le dodici maggiori aziende di credito gli impieghi fino a un massimo di 100 milioni rappresentano il 38 per cento dell'importo dei crediti in essere; la partecipazione sale al 52 per cento nelle 38 aziende successive e al 63 per cento nelle restanti. Gli impieghi di importo superiore ai 10 miliardi presso gli istituti di credito di diritto pubblico formano il 12 per cento dell'ammontare dei crediti, mentre presso le banche d'interesse nazionale ne costituiscono il 7 per cento. Occorre osservare che questa elevata proporzione degli impieghi di ammontare superiore ai 10 miliardi presso gli istituti di credito di diritto pubblico deriva dalla circostanza che essi finanziano in più larga misura enti pubblici e specialmente quelli territoriali.

Nella zona dei crediti di piccolo importo si riscontra un'alternanza di variazioni in aumento e in diminuzione più accentuata che non in quella dei crediti di importo grande. Ha luogo inoltre nel sistema uno spostamento dei crediti in essere verso le classi di importo più elevato; in special modo alcuni enti pubblici territoriali che ricevono nuovi crediti li aggiungono a quelli ottenuti in precedenza, stante la loro impossibilità di rimborsarli. Si determinano così situazioni che sono oggetto di preoccupazione da parte della Banca d'Italia: accade spesso che, in

prossimità della fine del mese, essa sia chiamata ad autorizzare nuove concessioni a questo o a quel comune soltanto per motivi di tutela dell'ordine pubblico. Sono in corso di esame provvedimenti diretti ad assicurare il finanziamento degli enti locali mediante l'intervento della Cassa depositi e prestiti; se da un lato essi risolveranno il problema posto dall'indebitamento degli enti verso le aziende di credito, aggraveranno quello derivante dalla crescente offerta di titoli obbligazionari. Anche la facoltà recentemente consentita alle Ferrovie dello Stato di accesso al credito bancario dovrà essere delimitata con prudenza dalle autorità competenti.

Gli investimenti in titoli e i crediti agli enti pubblici e alle società con partecipazione dello Stato, nel corso del 1966 non hanno ostacolato l'estendersi dell'assistenza da parte delle banche alle imprese medie e piccole, presso le quali si è concentrata in gran parte la ripresa degli investimenti. Nello scorso anno l'aumento degli impieghi delle aziende di credito e dei loro istituti centrali è stato di 2.027 miliardi, mentre l'anno precedente era stato di 933 miliardi. La quota assorbita dal settore pubblico nei due anni posti a confronto è stata di 343 miliardi e di 255 miliardi, pari rispettivamente al 17 e al 27 per cento. Le grandi imprese del settore privato nel loro complesso non hanno praticamente attinto al credito ordinario; cosicché 1.672 miliardi, pari all'82 per cento dell'incremento verificatosi nel 1966, sono affluiti alle imprese medie e piccole, comprendendo in questo aggregato le famiglie. Nel 1966 l'aumento dei titoli in portafoglio del sistema bancario è stato di 1.340 miliardi. Al 31 dicembre 1966 la loro consistenza ammontava a 5.516 miliardi; di essi 3.135 miliardi erano liberamente disponibili.

L'abbondante offerta di titoli di Stato e di titoli garantiti dallo Stato (fra i quali si comprendono le obbligazioni emesse dal Consorzio di credito per le opere pubbliche in contropartita di finanziamenti al Tesoro), nonché di obbligazioni di enti pubblici, e il mantenimento della stabilità nelle relative quotazioni non potevano non esercitare un cospicuo effetto di attrazione sulle disponibilità del sistema bancario. Conviene riconoscere che una offerta in continua espansione di titoli pubblici, quando si colleghi con la stabilizzazione delle loro quotazioni, alla lunga non può non alterare la struttura del sistema bancario. Essa invero esercita effetti sia dal lato delle operazioni attive, sia dal lato di quelle passive; in entrambi i casi, i titoli tendono a sostituirsi alle operazioni proprie del sistema bancario. Accumulandosi copiosamente nei portafogli bancari, tendono a scacciare le operazioni di prestito e specialmente

quelle che recano con sè maggiori rischi. D'altro canto, la sostanziale equiparazione dei titoli ai depositi sotto il profilo della liquidità non può non influire sul comportamento dei risparmiatori; le aziende di credito con sezioni autorizzate alla emissione di obbligazioni vi concorrono ogniqualvolta effettuano il collocamento dei propri titoli assumendo l'impegno di riacquisto sulla base di un prezzo convenuto.

Man mano che il pubblico è divenuto cosciente del processo di assimilazione dei titoli ai depositi, ha manifestato la tendenza a prelevare dai depositi per investire in titoli. Il sistema ha procurato di contenerla innalzando i saggi di interesse corrisposti sui depositi; nello stesso tempo, esso ha dovuto proteggersi dall'effetto di attrazione esterna esercitato dall'altezza dei tassi corrisposti sui depositi bancari in altri paesi. La facilità con la quale tali disponibilità possono migrare da un mercato all'altro si è riflessa nei cospicui trasferimenti di capitali che hanno avuto luogo anche sotto forma di esportazioni di banconote.

In queste condizioni è apparsa dubbia l'opportunità di un intervento delle autorità diretto a impedire il rialzo dei saggi di interesse corrisposti sui depositi bancari. Certamente la competizione tra aziende di credito si è inasprita e l'area dei depositi sui quali si corrispondono interessi più alti di quelli convenuti nell'accordo interbancario si è estesa; anche se poi gli aumenti del costo complessivo della raccolta, nella media dell'anno, risultino nel 1966 rispetto al 1965 contenuti per la generalità delle aziende entro il limite di un quarto di punto. La competizione è stata ed è più aspra specialmente dove depositanti sono gli enti pubblici, le grandi imprese pubbliche e le grandi imprese private. Ma raggiunge anche i depositi di media entità; restano esclusi i più piccoli specialmente nei centri minori. Questo fenomeno, comune anche a mercati meglio organizzati del nostro, presenta quindi un aspetto di sperequazione distributiva; ma non va sottovalutato che l'ampia offerta di titoli a prezzi stabili consente ai modesti risparmiatori impieghi convenienti senza esporli al rischio di sensibili perdite quando abbiano immediate necessità di realizzo.

D'altra parte, le recenti esperienze dei maggiori mercati monetari confermano che riesce arduo imporre una disciplina coercitiva dei saggi di interesse, quando esista uno squilibrio fra domanda e offerta di fondi liquidi, quando i mercati siano intercomunicanti, quando gli ordinamenti tributari sovrappongano a quelli derivanti dalle condizioni di mercato ulteriori stimoli che sospingano verso l'alto il costo della

raccolta. L'asprezza assunta dalla concorrenza fra le banche americane e fra esse e le istituzioni non bancarie, l'espansione dei depositi sui quali possono essere corrisposti interessi più alti di quelli stabiliti dalle autorità, dimostrano quanto mediocri siano i risultati che si possono ottenere dalla coercizione.

Da questa constatazione non deduciamo che l'atteggiamento delle autorità debba essere di indifferenza. Ma gli strumenti di un più efficace intervento andrebbero ricercati non nella coercizione, bensì influenzando sul comportamento delle aziende di credito attraverso la modifica dei calcoli di convenienza cui sono soggette nel loro operare. A questo scopo potrebbe essere utile adattare il sistema dell'imposizione tributaria all'esigenza di mantenere distinti, anche se collegati, i tassi del mercato finanziario da quelli che si corrispondono sui depositi.

Nel quadro della riforma tributaria, la disciplina della raccolta a breve e di quella a lungo termine e il mantenimento della linea di demarcazione istituzionale fra esse potrebbero essere agevolati dalla introduzione di due distinte aliquote della imposta proporzionale da applicarsi alla fonte sugli interessi corrisposti sui depositi bancari, secondo una procedura analoga a quella seguita attualmente per l'imposta di ricchezza mobile di categoria A. Quando le aziende di credito corrispondessero interessi su depositi bancari in misura contenuta entro il limite massimo indicato dalle autorità monetarie, l'aliquota dovrebbe essere ridotta al minimo; quando superassero quel limite, e cioè invadessero l'area compresa nei confini del mercato finanziario, l'aliquota dovrebbe essere eguale a quella massima applicabile sugli interessi delle obbligazioni. In attesa della riforma, si potrebbero differenziare le aliquote di ricchezza mobile di categoria A e stabilire la detraibilità dell'imposta dal reddito tassabile in categoria B soltanto nel primo caso.

In questo modo si creerebbe un incentivo per le aziende a mantenere la corresponsione degli interessi ai depositanti entro il limite massimo indicato dalle autorità monetarie e si rafforzerebbero i meccanismi di controllo sulla veridicità delle dichiarazioni. Competerebbe alle aziende di credito la responsabilità di esporre nella dichiarazione annuale dei redditi gli interessi assoggettabili all'una e all'altra aliquota; con la conseguenza che si applicherebbero le sanzioni previste dalla legge quando l'attestazione non fosse veritiera. Nel riferirci a interessi entro il limite massimo, intendiamo alludere a un sistema nel quale, rispettato il limite, sarebbe mantenuta integra la facoltà discrezionale delle aziende di credito di determinare i tassi effetti-

vamente applicati; ciò non escluderebbe la facoltà di stipulare accordi interbancari compatibilmente con gli obblighi verso il Mercato comune.

Il sistema descritto potrebbe associarsi con l'abrogazione di ogni vincolo in materia di tassi attivi; inoltre potrebbe stabilirsi la libertà di contrattazione dei saggi di interesse sui conti interbancari. L'indicata disciplina provocherebbe la conseguenza di razionalizzare la distribuzione delle risorse finanziarie. Nascerebbe un mercato del denaro attraverso il quale esse verrebbero convogliate ai richiedenti disposti a remunerarle di più. L'ampia comunicazione esistente fra il mercato interno e il mercato internazionale permetterebbe che la distribuzione dei fondi avvenisse su un'area più vasta; così il livello dei tassi di interesse interni si collegherebbe più direttamente con quello dei tassi di interesse esterni. L'offerta di buoni ordinari del Tesoro in quantità limitata consentirebbe alle aziende di credito l'opzione di impiegare in essi, in tutto o in parte, la propria liquidità; l'oscillazione dei saggi di interesse potrebbe creare le condizioni nelle quali diverrebbe possibile attuare una manovra più elastica del saggio dello sconto.

Con il progredire dell'integrazione fra i mercati monetari, lo stesso controllo esercitato dai pubblici poteri non può non attecchirsi a forme ispirate al principio secondo il quale l'efficienza della singola azienda si deduce essenzialmente dai risultati conseguiti; il profitto esplica così una funzione strumentale, quella di sostituire al giudizio di singoli uomini, che può essere arbitrario, l'evidenza dei risultati; ma l'indicazione dedotta da questi ultimi è significativa quando essi siano stati conseguiti in un quadro istituzionale che assicuri la parità di soggetti in concorrenza fra loro nell'esercizio di una funzione di interesse pubblico. A questo scopo le aziende di credito devono essere soggette alla medesima disciplina, indipendentemente dalla forma giuridica, pubblica o privata, secondo la quale esse sono ordinate.

Il tipo dei controlli esercitato dalla Banca d'Italia non è, nè deve essere, simile a quello esercitato sulle erogazioni effettuate dalla pubblica amministrazione. L'azienda di credito, pubblica o privata, deve adattare il proprio comportamento alle mutevoli condizioni del mercato; concedendo o rifiutando il credito ai singoli richiedenti sulla base sia di previsioni ragionevoli circa la loro solvibilità sia delle eventuali garanzie, sia del concorso di entrambi i criteri. Una ricorrente critica, nelle discussioni che si svolgono nelle varie sedi intorno alla politica del credito, è l'asserito eccesso delle garanzie richieste solitamente dal sistema

bancario; se ne fa seguire la raccomandazione che la concessione del credito si basi piuttosto sul giudizio formulato nei confronti delle attitudini di chi lo riceve. Ma questa valutazione è fatta da uomini e anche quando sia fatta con la maggiore oculatezza non può essere, nè deve presumersi, infallibile. Nell'esercizio del credito la ricerca della infallibilità significherebbe paralisi.

Nella cornice dell'attività di controllo del sistema bancario si inserisce lo studio degli assetti aziendali più consoni al mantenimento dell'equilibrio economico delle gestioni; alla loro attuazione procediamo metodicamente, rimuovendo con pazienza le situazioni pregiudizievoli, specialmente quando esse siano derivate da un'azione che ha urtato contro gli ostacoli caratteristici delle aree economicamente meno avanzate.

L'estendersi della concorrenza nel settore bancario, in conseguenza dell'abrogazione di disposizioni limitative dell'attività delle singole aziende e della presenza più diretta di aziende straniere, sollecita le autorità responsabili a creare un quadro istituzionale in cui l'esercizio del credito avvenga in condizioni di parità. In Germania e in Francia le aziende di credito hanno facoltà di istituire filiali senza autorizzazione; nel primo paese sono liberalizzati i tassi attivi e passivi, nel secondo quelli attivi.

Affinchè l'efficacia della concorrenza si dispieghi, occorre che la selezione dei dirigenti delle aziende di credito si compia evitando ogni considerazione estranea alla loro competenza; nel caso di aziende di natura pubblica operanti nell'intero territorio nazionale, è necessario che le scelte siano effettuate dal potere esecutivo, il quale ne risponde dinanzi al Parlamento, e non siano subordinate all'obbligo di intese fra Governo e organi regionali, provinciali e comunali. Infine, gioverebbe che l'avvicinarsi degli amministratori fosse agevolato da norme le quali disponessero un limite massimo di permanenza negli incarichi.

Spetterà al Parlamento adattare le disposizioni concernenti l'esercizio del credito alle condizioni imposte dall'ampliamento della concorrenza nell'ambito della Comunità economica europea. Ciò appare ancor più urgente quando si consideri che l'auspicabile partecipazione della Gran Bretagna inserirà più direttamente nel Mercato comune il sistema bancario e assicurativo più efficiente d'Europa. Alla disciplina uniforme della professione bancaria si dovrà giungere con gradualità; ma è necessario astenersi dall'attuare provvedimenti che potrebbero non essere orientati verso quella disciplina.

Compito dell'istituto di emissione resterà quello di promuovere la ristrutturazione delle aziende bancarie necessaria affinchè si manten-

gano atte a sostenere il confronto sempre più immediato con quelle di paesi stranieri, dove sono state eseguite concentrazioni in vista appunto di una maggiore efficienza.

6. - LA POLITICA MONETARIA E FISCALE

Nelle riunioni dei responsabili di politica monetaria si odono solitamente due ordini di lagnanze: i governi non sono solleciti quanto sarebbe desiderabile nell'adattare il volume della spesa pubblica e i modi del suo finanziamento agli obiettivi dell'equilibrio tendenziale della bilancia dei pagamenti e della stabilità dei prezzi; i provvedimenti di politica monetaria incontrano ostacoli che ne diminuiscono l'efficacia, quando siano attuati in mercati in cui esista un'ampia libertà di trasferimento dei fondi.

Ha contribuito a dare rilievo crescente alla politica fiscale l'esperienza recente degli Stati Uniti d'America ove, come è ben noto, l'uso accorto delle riduzioni di imposta, negli anni successivi al 1961, è considerato tra i fattori che hanno concorso a promuovere e mantenere l'espansione, in condizioni di soddisfacente stabilità.

Questa stessa esperienza, tuttavia, ci indica che, quando occorra attuare provvedimenti volti a frenare il delinarsi di una ascesa dei prezzi, l'impiego degli strumenti della politica fiscale non riesce sufficientemente rapido, così che occorre integrarli con provvedimenti tipici della politica monetaria. Nè sembra si possa asserire, alla luce della esperienza americana, che si sia riusciti a dosare i provvedimenti fiscali e monetari in maniera atta a temperare l'asprezza di questi ultimi. Il tasso di espansione del credito a lungo e a breve termine nel secondo semestre del 1966 è declinato ad un livello corrispondente all'incirca a un terzo di quello del primo semestre, propagando effetti di ampia portata sui mercati finanziari e monetari del resto del mondo attraverso migrazioni di capitali di importo ingente, che hanno sottoposto a una dura pressione le riserve valutarie di qualche istituto di emissione.

Dalle discussioni intorno ai limiti nei quali, in questo o in quel caso specifico, sarebbe stato opportuno contenere l'impiego dei provvedimenti propri della politica monetaria, si trae conferma della necessità di considerare le diverse forme di politica fiscale e monetaria non come alternative che si escludono a vicenda, bensì come azioni che si completano, concorrendo in varia misura al raggiungimento degli obiettivi posti dai parlamenti.

Le analisi contenute nella Relazione sono lungi dal confortare la speranza che sia prossimo il momento nel quale gli strumenti di politica fiscale trovino anche nel nostro Paese un efficace impiego per la regolazione dell'economia.

La complessiva richiesta di credito proveniente dagli enti pubblici (cioè dalla pubblica amministrazione e dalle aziende autonome) per i disavanzi che si produrranno nel 1967 può prevedersi in oltre 3.000 miliardi. Per lo Stato e per le aziende autonome, il fabbisogno risulta dai rispettivi bilanci di previsione, nonchè dalle spese, contemplate da leggi di contenuto particolare, da iscrivere nel corso della gestione; l'importo ammonta a circa 2.000 miliardi e il suo riflettersi sulla cassa presuppone che la situazione dei residui si mantenga invariata e che non si verifichino importanti trasferimenti di spesa da un esercizio all'altro. Per gli enti territoriali ci si deve attendere un disavanzo non inferiore a quello del 1966 (700-800 miliardi). In recenti dichiarazioni ufficiali, infine, il disavanzo dei principali istituti previdenziali è stato stimato, in termini di competenza, in circa 700 miliardi, cifra che inciderebbe sulla domanda di credito per circa 500 miliardi se si detrae il presumibile importo da destinare alla formazione di riserve; anche in questo caso l'effettivo fabbisogno dipende dall'ampiezza degli sfasamenti tra la gestione di cassa e quella di competenza.

Di quei 3.000 miliardi, almeno 1.200-1.300 dovranno essere finanziati con emissioni di valori mobiliari per lo Stato e le aziende autonome, in conformità di quanto previsto dai rispettivi provvedimenti di autorizzazione di spesa; a queste emissioni potranno tuttavia aggiungersi le necessità di copertura relative all'avvio della seconda fase quinquennale del piano di potenziamento delle Ferrovie e il ricorso al mercato da parte della Cassa depositi e prestiti, se questa dovesse essere autorizzata ad emettere direttamente obbligazioni. Mentre è possibile che il volume delle erogazioni da finanziare con tali mezzi non si realizzi per intero, il ricorso al mercato finanziario dovrà verificarsi integralmente nell'ammontare indicato, essendo il reperimento delle entrate requisito indispensabile affinché divenga possibile l'impostazione nel bilancio statale delle corrispondenti spese.

Gli elementi di rigidità che condizionano la politica fiscale e monetaria derivano non soltanto dall'accumulazione di impegni di spesa da parte dello Stato, degli enti locali, degli istituti previdenziali e delle aziende autonome, ma anche dall'entità degli impegni di finanziamento degli istituti speciali connessi con programmi aziendali di investimento

in corso di esecuzione. Sono da aggiungere gli impegni di esportazione con pagamento differito concernenti la costruzione di impianti all'estero, che andranno maturando nel corso dei prossimi anni. Nelle indagini contenute nella Relazione abbiamo cercato di determinare l'ammontare globale degli obblighi di spesa non suscettibili di adattamento alle condizioni del mercato e ne deduciamo che la politica monetaria risulta ulteriormente condizionata.

Occorre aggiungere che la manovra delle aliquote di imposta e la sua efficacia (indipendentemente da ogni considerazione sul comportamento dei cittadini nell'assolvimento dei loro obblighi quali contribuenti) sono subordinate all'esistenza di un relativo equilibrio tra le entrate e le spese del settore pubblico. Quando, come nel caso nostro, il disavanzo complessivo dello Stato, delle aziende autonome e degli enti locali aumenta ogni anno, riesce arduo immaginare quali margini siano consentiti alla politica tributaria; essendo lo Stato, e non potendo non esserlo, sotto l'assillo costante della ricerca di nuove entrate, per restringere il vuoto da colmare con il risparmio volontario dei cittadini.

Il riconoscimento di queste limitazioni ha sollecitato lo sforzo di affinamento degli strumenti della politica monetaria. L'esame degli interventi compiuti per regolare la liquidità del sistema bancario pone in evidenza come abbiano assunto crescente importanza le operazioni di debito pubblico e quelle su titoli effettuate direttamente dalla Banca d'Italia o dal sistema bancario con l'impiego di mezzi monetari volta a volta liberati dalla stessa Banca d'Italia. In presenza di un crescente disavanzo del settore pubblico, che non obbedisce alla esigenza di un suo coordinamento anticiclico con la posizione di avanzo o di disavanzo degli altri settori della economia, le autorità monetarie, per regolare il processo di creazione della liquidità, non possono non mutare i modi di finanziamento di quel settore. Ciò è attuabile aumentando o diminuendo la quota del disavanzo coperta con mezzi monetari e integrando questa manovra mediante cessioni o acquisti di titoli.

Dei fattori autonomi di variazione della liquidità il maggiore è stato quello costituito dal disavanzo del Tesoro, pari, nel 1966, a 1.867 miliardi. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno apportato 867 miliardi; dedotta la quota assorbita dai movimenti di capitali, l'effetto netto espansivo del settore estero è stato di 418 miliardi. Gli altri settori hanno esercitato un effetto riduttivo di 84 miliardi.

Le operazioni di debito pubblico e quelle di mercato aperto effettuate dalla Banca d'Italia hanno provocato un riassorbimento di mezzi liquidi per 1.368 miliardi; ma le altre operazioni su titoli, compresa la

loro inclusione nelle riserve obbligatorie, hanno determinato un effetto espansivo di 666 miliardi, cosicchè l'effetto netto è stato di contrazione della liquidità per 702 miliardi. Le operazioni di risconto di portafoglio e quelle del sistema bancario nazionale con i sistemi bancari dell'estero hanno avuto una parte limitata: le prime hanno esercitato un effetto di espansione di 172 miliardi e le seconde un effetto di contrazione di 182 miliardi. Nel complesso, gli interventi delle autorità monetarie, tenuto conto di altre partite minori, hanno diminuito la liquidità di 714 miliardi.

L'effetto combinato dei fattori autonomi e degli interventi delle autorità monetarie è stato di accrescere la base monetaria di 1.487 miliardi e, tenuto conto della quota di 806 miliardi assorbita dal pubblico, di espandere le disponibilità liquide del sistema bancario nella misura sufficiente a consentire l'aumento dei crediti precedentemente descritto (con un incremento di depositi che ha comportato l'obbligo di versamenti nelle riserve obbligatorie per 586 miliardi) nonchè un accrescimento della liquidità delle aziende di credito di 95 miliardi.

Il saggio di incremento della liquidità del pubblico fra principio e fine dell'anno è stato nel 1966 inferiore a quello del 1965, ma sensibilmente superiore all'aumento del reddito ai prezzi correnti. La stabilità dei prezzi e quella dei corsi dei titoli a reddito fisso hanno indotto le famiglie a sottoscrivere importi più elevati di obbligazioni: 1.220 miliardi, contro 719 nell'anno precedente. Nonostante ciò, l'assunzione di obbligazioni da parte del sistema bancario è aumentata, fra il 1965 e il 1966, dal 36 al 42 per cento dei depositi raccolti durante l'anno.

L'inclusione, fra gli obiettivi della politica monetaria, del mantenimento di un livello di saggi di interesse nel mercato finanziario coerente con il fine di promuovere gli investimenti ha avuto riflessi importanti sulle scelte dei canali attraverso i quali mezzi liquidi sono stati diretti dalla banca centrale verso il mercato, o sono stati riassorbiti. Le operazioni in titoli di Stato o assimilati hanno assunto dimensioni cospicue: sia quelle effettuate direttamente dalla Banca d'Italia, sia quelle effettuate attraverso la collaborazione sempre più stretta con le aziende di credito e in particolare con l'Istituto centrale delle casse di risparmio. Nel corso del 1966 la Banca d'Italia ha compiuto operazioni di compravendita di titoli della specie sopra indicata per un ammontare di circa 800 miliardi; l'istituto centrale, a sua volta, per circa 1.380 miliardi.

Le decisioni di politica monetaria sono state suggerite dalla considerazione dell'intero spettro delle attività finanziarie e non soltanto dalle variazioni della moneta e della quasi moneta. Quindi sono stati resi più efficaci gli strumenti che consentono la trasformazione delle une nelle altre, secondo le preferenze autonomamente manifestate dal pubblico. Poichè, in determinate circostanze, il pubblico si ritira dal mercato mobiliare per dirigersi verso i depositi a risparmio, nella seconda metà del 1965 si decise di aumentare l'elasticità del mercato, sopprimendo l'obbligo dell'investimento in conti presso la Banca d'Italia o in buoni ordinari del Tesoro delle riserve obbligatorie a fronte degli incrementi dei depositi a risparmio e consentendo opzionalmente l'acquisto di cartelle fondiari e agrarie.

Gli interventi delle autorità monetarie hanno esercitato anche un effetto di orientamento degli impieghi in titoli avendo sollecitato l'acquisto delle cartelle fondiari. Nel 1966 i finanziamenti all'edilizia residenziale sono stati di 559 miliardi, superando largamente l'ammontare raggiunto negli anni precedenti.

Una politica come quella descritta ha possibilità di successo quando siano soddisfatte diverse condizioni, tra le quali due vanno in particolar modo sottolineate.

In primo luogo è necessaria l'esistenza di un quadro istituzionale adattato agli obiettivi di sviluppo indicati nel programma economico, e non esposto a mutamenti di carattere episodico dai quali possano derivare alterazioni, nella propensione al risparmio e nei modi di impiego di esso, non suscettibili di essere rettificate mediante interventi di carattere monetario; in regime di mercati aperti, quote di risparmio potrebbero essere trasferite all'estero indipendentemente dalla considerazione della redditività degli impieghi.

Altra condizione è che l'offerta di titoli pubblici non assuma proporzioni incompatibili con la possibilità di un loro collocamento sulla base di saggi di interesse conformi alla ricordata esigenza di promuovere gli investimenti. L'aumento del disavanzo di competenza del settore pubblico accresce la probabilità di ampie dilatazioni del disavanzo di cassa. Ove alle relative occorrenze si voglia provvedere con collocamenti di titoli nel mercato finanziario, il repentino dilatarsi del disavanzo di cassa tenderà a deprimere i corsi. Se si desiderasse evitare un inasprimento dei saggi di interesse, si potrebbe essere spinti a una creazione

di disponibilità liquide superiore a quella corrispondente al mantenimento della stabilità dei prezzi, con effetti più immediati quando il sistema fosse in prossimità del pieno impiego dei fattori produttivi.

In altri termini, non ci si deve nascondere che, chiedendo alla politica monetaria di soddisfare esigenze contrastanti, si finisce per porla di fronte a un dilemma. Le autorità monetarie potrebbero astenersi dall'intervenire, accettando la caduta dei corsi e quindi il verificarsi delle condizioni nelle quali diviene più arduo il collocamento di nuove emissioni; ma in questo caso potrebbe accadere che esse fossero costrette a finanziare direttamente il disavanzo del settore pubblico, concorrendo in tal modo ad ampliare la base monetaria. Qualora invece esse decidessero di intervenire per difendere il livello dei tassi di interesse, assorbendo l'offerta dei titoli eccedente la domanda a quei tassi e favorendone una larga immissione nei portafogli bancari, ne deriverebbe pur sempre il sostanziale conferimento ai titoli stessi della qualità di componenti della base monetaria.

Nel momento presente, occorre considerare che una quota importante dei titoli in portafoglio del sistema bancario è assoggettata ai vincoli imposti dalle autorità monetarie, mentre quella costituita da titoli di libera disponibilità appartiene in larga parte alle Casse di risparmio, istituzionalmente orientate verso tale forma di impiego. Si aggiunga che, nel rispetto delle direttive del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, l'istituto di emissione non mancherebbe di operare con risolutezza, ove le circostanze lo richiedessero. Ma, sebbene ciò consenta di ritenere che, nel periodo breve, l'indicato dilemma non pone di fronte a scelte che implicino il sacrificio della continuità dello sviluppo del Paese, occorre ribadire che questa continuità, in un futuro meno immediato, richiederà necessariamente l'osservanza delle condizioni illustrate.

Preoccupazioni non dissimili, del resto, per quanto concerne il medio termine, si trovano esposte nell'apposito programma redatto dalla Comunità economica europea, ai cui orientamenti i governi membri si sono impegnati a uniformarsi. Esplicita, infatti, è l'indicazione di squilibri connessi con la pressione delle spese pubbliche e con l'espansione dei consumi che, ove non fossero corretti mediante la politica salariale, fiscale e monetaria, potrebbero pregiudicare il conseguimento dell'atteso tasso di sviluppo globale dell'economia.

7. - PROBLEMI E RESPONSABILITA' DI UN'ECONOMIA APERTA

Nel 1967 vediamo compiersi il decimo anno dalla creazione della Comunità economica europea e dal primo lancio spaziale, e non è senza significato che una realizzazione che sottolineava il ritardo tecnologico dell'Europa occidentale rispetto alle maggiori potenze abbia coinciso con l'inizio dello sforzo unificatore, il solo che possa consentirle di mantenere vivo il suo contributo al progresso civile.

La restaurazione delle economie devastate dalla guerra avvenne in parte sotto l'impulso di principii che l'Europa ritrovò nella sua tradizione culturale dopo l'offuscamento del periodo fra le due guerre e che le vennero anche riproposti dall'esterno, quali la liberalizzazione degli scambi e dei pagamenti, e in parte secondo linee d'inerzia che riflettevano le concezioni degli anni '30.

Il fatto nuovo destinato a determinare trasformazioni profonde è stato appunto il disegno di unificazione tra i paesi europei, anche se realizzato in un ambito più ristretto di quello inizialmente configurato. La sua attuazione non è finora avvenuta senza superare gravi ostacoli; essa richiederà anche in futuro il consapevole concorso delle forze economiche e sociali.

La reazione, spontanea più che organizzata, della nostra economia alla grande opportunità fornita dal suo inserimento nel Mercato comune europeo e, più in generale, allo stimolo della competizione internazionale ha consentito di realizzare traguardi incontestabilmente importanti. Tra il 1958, anno dell'entrata in vigore del Trattato di Roma, e il 1966, il prodotto nazionale lordo è aumentato di oltre la metà, a un tasso annuo fra i più elevati nell'ambito delle economie occidentali. Durante il periodo sono stati creati oltre un milione di posti di lavoro nelle attività extra-agricole. Il nostro commercio di esportazione è più che raddoppiato, risultato questo che supera di gran lunga i progressi conseguiti dalle altre economie sviluppate, con l'unica eccezione del Giappone. La nostra partecipazione al commercio mondiale dei manufatti è salita dal 4 al 7 per cento; il rapporto fra i prezzi all'esportazione dell'Italia e quelli internazionali per gli stessi prodotti è disceso in media dell'1,3 per cento all'anno, quale effetto combinato di una flessione dello 0,4 per i primi e di un aumento dello 0,9 per i secondi. La considerazione dei risultati raggiunti vorrebbe anche essere auspicio per l'avvenire.

Di fronte ai problemi di adattamento imposti dai prossimi sviluppi del Mercato comune europeo e da una maggiore apertura di esso verso il resto del mondo, la preoccupazione dominante non può non essere quella di un intenso sforzo produttivistico, che impegni le regioni economicamente arretrate non meno di quelle più progredite. Le scadenze che si approssimano sembrano lasciare scarsi margini ai ritardi per misure che si manifestano indispensabili e non lasciarne alcuno per errori, quali la creazione artificiosa di attività produttive, o di doppioni di attività produttive, destinate ad una fatale eliminazione in una economia integrata, con una dissipazione di risorse reali e finanziarie. Qualunque soluzione si accolga, sembra certo che essa debba ispirarsi alla esigenza di affinare i meccanismi mediante i quali riesca di applicare agli impieghi più produttivi le risorse di cui la comunità nazionale dispone, nella consapevolezza che soltanto in questo modo si potrà dare un contributo non effimero alla necessaria valorizzazione dei territori economicamente meno sviluppati del nostro Paese.

Impegnativo è quindi il compito da assolvere per coordinare le necessarie trasformazioni secondo programmi redatti a livello nazionale e regionale. Non soltanto occorrerà aver cura che l'intreccio delle disposizioni legislative e l'inquadramento organizzativo non frenino l'indispensabile impulso ad operare, ma occorrerà altresì non perdere mai di vista che l'intensificarsi del carattere manifatturiero della nostra economia, avvenendo in regime di mercato aperto, è soggetto alla condizione di un alto grado di competitività delle produzioni nazionali. A questo proposito si deve avvertire che dietro il mantenimento di prezzi competitivi all'esportazione si nascondono aumenti dei costi che vanno alterando gli equilibri aziendali.

Ciò che abbiamo affermato nelle precedenti Relazioni continua ad essere vero nel momento presente. La struttura finanziaria delle imprese del nostro Paese appare attualmente in condizioni di minor forza di quella che ha consentito negli anni scorsi di ampliare l'inserimento della nostra economia nel mercato internazionale.

Confronti eseguiti sulle situazioni patrimoniali di un gruppo di società manifatturiere tra le maggiori dei paesi della Comunità economica europea mostrano che il peso dell'indebitamento è maggiore nella struttura finanziaria delle imprese italiane.

Nelle società italiane i debiti nel loro insieme corrispondevano, nel triennio 1963-65, al 57 per cento delle attività, contro il 32 per cento

nel Benelux, il 39 in Germania e il 53 in Francia. Il rapporto tra i mezzi propri, compresi i fondi di previdenza, e i capitali fissi risulta pari a 1,7 per le società del Benelux, 1,4 per quelle francesi e tedesche e 1,2 per le italiane.

Meritano un'attenta considerazione i dati esposti nella Relazione intorno ai flussi di risparmio tra un settore e l'altro dell'economia. La creazione di attività finanziarie dell'economia, rappresentate da biglietti, depositi, titoli e altri crediti, nel 1961 fu di 3.650 miliardi di lire; nel 1966 è stata di 6.500 miliardi e la parte affluita nei patrimoni delle famiglie è stata di 4.400 miliardi. Di fronte a queste grandezze, non lieve è la comune responsabilità perchè la ricchezza che esse misurano abbia una adeguata produttività immediata o differita.

Merita altresì attenta considerazione l'alta quota di risparmio assorbita dalla pubblica amministrazione (2.109 miliardi nel 1966), anche se non intendiamo indulgere ai giudizi negativi che è divenuto consuetudine esprimere circa la sua attitudine a impiegare produttivamente la ricchezza che le viene affidata. In ogni caso, da quanto è esposto in questa Relazione risulta che anche una parte della ricchezza che affluisce alle imprese viene investita in condizioni che non consentono di effettuare adeguati ammortamenti e di remunerare il capitale.

La conclusione dei negoziati di riduzione doganale ispirati all'iniziativa del Presidente Kennedy, che superano per importanza ogni precedente, pone il nostro sistema in maggiore e diretto contatto con quelli tecnologicamente più avanzati e rende necessaria la ricerca di nuove applicazioni industriali. Occorre che la nostra economia non tragga gli impulsi propulsivi esclusivamente dalla domanda di prodotti convenzionali: non possiamo rinunciare all'obiettivo più ambizioso della nostra presenza in associazioni di imprese che si costituiscono in ambito europeo per sviluppare produzioni di avanguardia.

In definitiva, se desideriamo avvicinare il livello del reddito *pro capite* del nostro Paese a quello della Comunità europea converrà incrementare l'impiego di capitale per persona occupata, accettando i vincoli che ne conseguono in sede di volume e composizione della spesa pubblica, di imposizione fiscale e di distribuzione del reddito.

Signori Partecipanti,

le analisi condotte nel corso della Relazione si sono proposte di recare contributi alle conoscenze intorno alle forze che provocano la trasformazione della nostra società, allo scopo di individuare alcuni tra

gli adattamenti imposti da necessità obiettive, in mancanza dei quali le energie produttive sarebbero costrette entro schemi non idonei alla loro efficace valorizzazione.

La complessità e la rapidità dei mutamenti che sono avvenuti negli ultimi tempi, e che si preannunciano per il futuro, rendono arduo lo stesso processo interpretativo, che rischia di essere riferito a situazioni già superate, anche quando intenda proiettarsi verso l'avvenire. Si accresce pertanto l'opportunità che il dialogo tra le categorie produttive, già apparso, in più di una circostanza, molto elevato nel nostro Paese, divenga sempre più sollecito e aperto, anche attraverso il concorso delle nuove generazioni, e che ciascuna parte vi rechi, oltre all'apporto di dirette conoscenze, un impegno di temperamento delle esigenze particolaristiche, in vista di ben precisati traguardi di interesse generale.