

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 1972

ANNO 1971 (LXXVIII)

CONSIDERAZIONI FINALI

III. – CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nel tracciare le linee essenziali di un anno, i risultati vanno considerati anche negli aspetti umani e organizzativi che ne costituiscono il presupposto, in una riflessione sul passato da cui trarre elementi di prospettiva per l'azione futura. In tutti i comparti del nostro Istituto le tecniche operative vanno perfezionandosi in parallelo all'affinamento ovunque ravvisabile negli strumenti conoscitivi e di lavoro; ciò richiede una maggiore applicazione delle volontà e delle menti. I risultati consentono tuttavia qualche motivo di compiacimento.

Desidero al riguardo porre in particolare evidenza lo sviluppo degli accertamenti di vigilanza, l'ulteriore ampliamento delle rilevazioni della centrale dei rischi e il considerevole allargamento dell'attività operativa nei settori dei titoli e dei cambi. Ma l'attività è stata intensa per tutto l'Istituto, sia presso i Servizi dell'Amministrazione centrale sia presso le Filiali, in una fase di laborioso assestamento delle strutture organizzative, dovuta a quel rapido processo di ringiovanimento dei quadri che ho avuto già occasione in questa sede di sottolineare e che si è accentuato in modo rilevante nel 1971, anche in connessione a note provvidenze di legge che facilitano l'esodo dal servizio attivo. Non sempre è stato agevole fronteggiare la conseguente esigenza di assicurare con elementi di sicura esperienza un adeguato ricambio nel notevole ed imprevedibile numero di posizioni di responsabilità rimaste scoperte; e poiché nel prossimo avvenire la larghissima parte degli anziani lascerà l'Istituto, si rende ancor più necessaria quell'opera di addestramento e qualificazione del personale che negli ultimi anni si è via via intensificata.

La Banca ha operato e opererà in materia con il massimo impegno; altrettanto ne è richiesto alla compagine dei collaboratori, chiamata a sostituire in breve arco di tempo esperienze compiutamente maturate. Ed il buon esito di questo delicato passaggio dalle precedenti alle nuove

leve sarà tanto più sicuro quanto più sarà stato avvertito da ciascuno anche, ed anzitutto, l'impegno morale indissolubilmente connesso alle tradizioni dell'Istituto; l'apporto di idee largamente richiesto al personale, in tutti i settori, compresi quelli del sistema di gestione che lo riguarda, sarà infatti tanto più valido quanto più nascerà motivato dal legittimo orgoglio e dal senso di responsabilità che competono a tutti ed a ciascuno nel mantenere viva, col costante progredire dell'Istituto e di chi vi opera, la sensibilità per il valore non transeunte di quelle tradizioni.

LA NUOVA POLITICA ECONOMICA DEGLI STATI UNITI, LA CRISI MONETARIA E LE RIPERCUSSIONI SULL'ITALIA

Nel corso degli ultimi dieci anni abbiamo dedicato l'introduzione delle considerazioni finali all'esame del sistema monetario internazionale, del suo funzionamento, delle proposte di riforma. La continuità delle valutazioni non è stata compromessa dal succedersi di avvenimenti complessi e si è ispirata alla convinzione della impossibilità di ripristinare assetti nei quali il coordinamento delle politiche economiche dei singoli stati dovrebbe essere imposto dall'accettazione di una relazione vincolante fra le variazioni della liquidità internazionale e quelle della liquidità interna.

Abbiamo recato contributi ai dibattiti sulla istituzione di strumenti di riserva che sottraessero il processo di formazione della liquidità internazionale alla vicenda della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e a quella dell'afflusso di oro di nuova produzione al sistema monetario.

Sono divenuti sempre più insistenti i nostri avvertimenti intorno alla possibilità che il dollaro fosse dichiarato inconvertibile e alla necessità che il resto del mondo preparasse in tempo la propria risposta; nel 1968 abbiamo affermato che la risposta avrebbe dovuto essere data dalla Comunità economica europea mediante la trasformazione della Comunità stessa in un'area monetaria, caratterizzata dalla esistenza di rapporti di cambio fissi al suo interno, ma suscettibili di oscillazioni nei confronti del dollaro e delle monete ad esso collegate.

Tre ordini di cause hanno concorso ad ostacolare una simile trasformazione: gli insufficienti progressi verso la costituzione di ordinamenti omogenei nel campo della disciplina delle società per azioni, delle borse valori, dell'esercizio del credito, delle imposte dirette ed

indirette e in particolare di quelle concernenti i redditi mobiliari; la insoddisfacente attivazione di politiche comunitarie in materia di congiuntura, di sviluppo regionale, di strutture agricole e di avanzamento tecnologico; la divergente interpretazione delle decisioni assunte dal governo degli Stati Uniti e delle conseguenze sull'ordine monetario internazionale derivanti dalla nuova politica economica intrapresa da quel paese. Conviene aggiungere che sull'una e sull'altra sponda dell'Atlantico si indulge spesso ad immaginare la restaurazione del sistema monetario internazionale come il ripristino delle condizioni di un tempo, come uno di quei ritorni che è dolce evocare.

All'inizio del 1971, l'amministrazione americana sembrava essere mossa dalla convinzione che il ricorso a politiche fiscali e monetarie appropriate avrebbe suscitato un aumento dell'offerta nella misura sufficiente per contenere l'inflazione; ma il corso degli eventi avrebbe dimostrato che le condizioni nelle quali versava l'economia non consentivano di conciliare l'obiettivo dell'accelerazione dello sviluppo e dell'aumento dell'occupazione con quello di un più alto grado di stabilità dei prezzi e con una posizione esterna più equilibrata. I provvedimenti espansivi della domanda volti a stimolare la crescita manifestavano effetti deboli sul livello di occupazione, ma si ripercuotevano con immediatezza su quello dei prezzi, mentre il disavanzo della bilancia dei pagamenti si dilatava, pur in presenza di una crescente riluttanza del resto del mondo a detenere dollari. Queste contraddizioni, non spiegate mediante l'impiego degli strumenti interpretativi convenzionali, contribuivano a determinare la decisione di liberare il sistema economico dalla costrizione esercitata dalla bilancia dei pagamenti, sia promovendo il riallineamento monetario, nell'intento di attenuare gli squilibri, sia, e forse soprattutto, sospendendo la convertibilità del dollaro in strumenti di riserva.

Verso la metà del 1971, la situazione economica negli Stati Uniti appare caratterizzata dalla persistenza di un elevato livello di disoccupazione che mostra di reagire soltanto momentaneamente ad aumenti della domanda. Si considera urgente adeguare le strutture finanziarie alle nuove condizioni dell'economia, affinché esse riescano meglio atte a trasmettere gli impulsi della politica monetaria, e si invoca una politica fiscale ispirata al principio di fissare la spesa pubblica nei limiti corrispondenti alle entrate che affluirebbero allo Stato in una situazione di pieno impiego. Ma si diffonde in pari tempo il convincimento che simile politica sarebbe inefficace se non entro la cornice di una

politica dei redditi, non basata sulle esortazioni esclusivamente. La politica auspicata dovrebbe concretarsi in interventi del potere pubblico intesi ad orientare le forze di mercato nelle direzioni desiderate e non già a contrastarle. Ma sarebbe impossibile senza l'azione di organi nuovi, nei quali siano rappresentati gli amministratori delle imprese, i lavoratori e lo Stato. Le condizioni del successo, si conclude, risiedono nel convincimento della generalità dei cittadini della necessità di una politica economica programmata e nell'attitudine della pubblica amministrazione ad attuarla mediante interventi « conformi », concentrati nei settori di importanza fondamentale.

Mentre si approfondisce l'indagine intorno ai mutamenti di struttura in atto e in prospettiva nel sistema economico, l'amministrazione degli Stati Uniti non può sottrarsi alla necessità di risolvere i gravi problemi nascenti dalla esistenza di larghe capacità produttive inutilizzate.

Il progetto di bilancio federale presentato al principio del 1972 consente di delineare la strategia di interventi alla quale si ispira il nuovo corso: espansione della domanda aggregata mediante la manovra della spesa pubblica, aumento del disavanzo del bilancio finanziato con titoli del mercato dei capitali, aumento dello stock di moneta e quasi-moneta ad un saggio elevato, contenimento di salari, prezzi, profitti, mediante il ricorso ad una sorta di politica dei redditi. Questa strategia rifiuta la concezione secondo la quale la funzione delle autorità responsabili si esaurirebbe in quella di controllare la quantità di moneta, lasciando alle forze del mercato di adeguare le grandezze reali alle sue variazioni. Le autorità non mancano di avvertire che il disavanzo della bilancia dei pagamenti potrebbe continuare nel corso del prossimo biennio e contribuiscono con queste dichiarazioni ad accrescere le tensioni nei mercati dei cambi.

Stimiamo opportuno soffermarci brevemente sull'esame delle cause alle quali si deve attribuire l'efficacia manifestata, nei mesi più recenti, dalla manovra condotta mediante la dilatazione della spesa pubblica, nello stimolare l'aumento del reddito.

Nel corso del 1971 i salari erano cresciuti in misura superiore alla produttività; ma all'aumento dei costi unitari aveva corrisposto un maggior aumento dei prezzi, con l'effetto di un incremento delle disponibilità delle imprese. Si era cioè ricostituita una delle condizioni necessarie affinché rinascesse la disposizione delle imprese ad investire. Durante il terzo trimestre, le loro risorse finanziarie avevano presentato un aumento che, riferito ad anno, ammontava a 130 miliardi di

dollari; la quota costituita dalle risorse interne era stata di 72 miliardi. In una simile situazione l'aumento della domanda indotto dalla spesa pubblica non poteva non incrociarsi con una offerta in espansione; né avrebbero potuto non operare le forze espansive dell'investimento. Si spiega così il successo della politica fiscale, disancorata dal timore che le variazioni della domanda possano influire negativamente sull'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

La inconvertibilità del dollaro e l'allineamento monetario del 18 dicembre 1971 hanno concorso a promuovere il sorgere di un assetto monetario consono ad una politica economica divenuta ancor più insofferente del vincolo dell'equilibrio esterno. Sempre più insistenti si levano voci autorevoli per avvertire che il ripristino della convertibilità del dollaro trasferirebbe il potere di influenzare la condotta della politica economica americana alle autorità monetarie del resto del mondo. Gli Stati Uniti, si sostiene, non dovrebbero prendere impegni di questa natura; non sarebbero in condizioni di mantenerli; la conseguenza ultima potrebbe essere il ricorso alle restrizioni sugli scambi e sui pagamenti. In tale contesto, non si comprende quale legame di logica economica esista fra la dichiarazione della parità ufficiale del dollaro e la dichiarazione delle parità delle altre monete, se non si ripristina al tempo stesso una qualche forma di convertibilità del dollaro.

All'indomani della conferenza di Washington si affermò che sarebbe seguito un ampio deflusso di dollari dalle banche centrali al settore privato e da entrambi agli Stati Uniti; vi sarebbe stato dunque un miglioramento della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti sia in termini di negoziazioni ufficiali, sia in termini di liquidità. Ma ciò non è accaduto: nel primo trimestre di quest'anno, il complesso dei paesi del gruppo dei Dieci aveva acquistato circa 2 miliardi di dollari; l'Italia ne aveva ceduti 400 milioni.

In queste condizioni si è rafforzato il convincimento della necessità di trasformare la Comunità economica europea in un'area monetaria munita di una propria individualità nel quadro del sistema monetario internazionale. In seguito ad una decisione assunta dal Consiglio della Comunità, è stato stabilito che, con decorrenza dal 24 aprile 1972, i margini di oscillazione delle monete comunitarie intorno alle parità reciproche non possano superare il 2,25 per cento, anziché il 4,50 che risulterebbe dall'applicazione dei limiti massimi di fluttuazione attualmente consentiti rispetto al dollaro ($\pm 2,25$ per cento). Per conservare le rispettive quotazioni entro la fascia di oscillazione così delimitata, sono

stati resi obbligatori interventi in monete comunitarie, così come è stato prescritto che si debba intervenire in dollari soltanto quando i corsi nei confronti di questa valuta raggiungano i limiti massimi anzidetti. All'interno delle rispettive fasce di oscillazione, delle monete comunitarie tra loro o di ciascuna di esse nei confronti del dollaro, gli interventi possono aver luogo soltanto in seguito a decisioni concertate tra le banche centrali. Per fornire la possibilità di intervenire in monete comunitarie, è prevista la concessione di crediti reciproci a breve termine fra le banche centrali dei paesi membri. La regolazione dei debiti così assunti deve avvenire, dopo avervi destinato la moneta del paese creditore eventualmente detenuta, in oro o strumenti ad esso assimilabili (diritti speciali di prelievo, crediti sul FMI) e in dollari o in altre valute, secondo la proporzione esistente nelle riserve del paese debitore.

Conseguenze di ampia portata deriveranno dall'applicazione del sistema descritto. Il particolare regime monetario così creato farà sì che il corso del dollaro in monete comunitarie tocchi i limiti d'intervento in funzione dell'avanzo o del disavanzo globale della Comunità considerata come unico complesso; il volume dei regolamenti in dollari sarà uguale a tale saldo, ed essi avverranno a cura dei paesi della Comunità aventi la bilancia dei pagamenti in avanzo o in disavanzo globale netto, e quindi con moneta più apprezzata o deprezzata.

La variazione delle riserve in dollari di questi paesi sarà pari all'avanzo o al disavanzo netto della Comunità rispetto al resto del mondo e alla quota degli sbilanci intracomunitari regolati in dollari. All'interno della Comunità è data facoltà al paese creditore, con il consenso del paese debitore, di seguitare a detenere la moneta di quest'ultimo, anziché richiederne il riscatto. Entro questi limiti, la differenza fra l'avanzo globale del paese creditore e quello verso il resto del mondo, e cioè l'avanzo verso i paesi della Comunità, sarà regolata mediante acquisizione di monete comunitarie. Nella misura in cui ciò avvenga e quanto più peseranno i regolamenti intracomunitari, si costituirà un sistema monetario all'interno del quale la composizione delle riserve tenderà, da un lato, a comprendere in maggior misura monete comunitarie e, dall'altro, a divenire più omogenea. Sarà così facilitato l'apporto delle riserve ad una organizzazione centralizzata la quale assuma lo *status* di Fondo di cooperazione monetaria, prima, e di Banca federale, poi.

Sembra superfluo ricordare che il sistema descritto resisterà nella misura nella quale esso non sarà sottoposto alle tensioni cui è stato

assoggettato il sistema monetario internazionale in conseguenza delle divergenze tra gli andamenti congiunturali dei maggiori paesi industriali e delle politiche economiche e monetarie da ciascuno attuate. Abbiamo ripetutamente affermato che il problema di fronte al quale la Comunità è posta si risolve soltanto accelerando il processo di unificazione delle istituzioni entro le quali si svolge l'attività economica e quello di coordinamento degli obiettivi e delle politiche miranti al loro conseguimento. Non esistono elementi sufficienti per affermare che le soluzioni siano prossime; mentre si procede alla ricerca di quelle più adatte, occorre definire senza indugio una politica comune nei confronti delle aree esterne, al fine di porre i mercati comunitari al riparo dagli impulsi inflazionistici o deflazionistici da esse provenienti.

Ma il grado di interdipendenza dei mercati finanziari non consente di delimitare il confine fra il mercato nazionale e quello internazionale, nel quale le operazioni si regolano in dollari e in altre valute; essi sono divenuti quasi le sezioni di un unico mercato. Quanto più ampia è la possibilità di trasferire fondi dall'una all'altra sulla base di cambi fissi, tanto più le autorità devono proporsi di assoggettare le due sezioni del mercato ad una disciplina uniforme. La necessità di sottoporre a controllo i flussi di fondi in dollari sui mercati nazionali è accentuata dalla circostanza che essi sono divenuti più indipendenti dal saldo della bilancia dei pagamenti di base degli Stati Uniti ed ancor più da quello di parte corrente; l'eccesso di tali flussi produce effetti di distorsione sul settore reale, sia perché agisce sulle politiche del credito all'interno dei singoli paesi, sia perché concorre ad ampliare le variazioni dei rapporti di cambio.

Statisticamente, gli effetti di trasferimenti di fondi in dollari dal settore privato alle banche centrali e in direzione opposta si manifestano in variazioni negative e, rispettivamente, positive del saldo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti in termini di negoziazioni ufficiali, sempreché tali disponibilità siano depositate negli Stati Uniti. L'entità dei trasferimenti da un settore all'altro del mercato è influenzata dalle aspettative di variazioni delle parità e dai saggi di interesse, ma la loro importanza è tanto maggiore quanto più ampio è il volume di moneta americana tenuta da non residenti, e questo, a sua volta, è determinato dal disavanzo della bilancia dei pagamenti in termini di liquidità e dal volume di attività eurobancaria. La dimensione del mercato dell'eurodollaro è influenzata dalle disponibilità liquide tenute dalle eurobanche negli Stati Uniti e, verosimilmente,

anche da quelle tenute dalle stesse banche in moneta nazionale, quando esista la possibilità di convertirle in dollari sulla base di cambi fissi.

In precedenti occasioni abbiamo discusso intorno agli effetti di moltiplicazione del credito che hanno luogo su questo mercato; l'approfondimento delle nostre conoscenze mostra che, per misurare con esattezza il fenomeno, occorre tener conto di variabili che hanno acquistato importanza nel periodo recente. La coesistenza di due mercati contigui, l'uno in dollari l'altro in monete nazionali, quando non si applichino ad entrambi gli stessi vincoli, induce gli operatori a spostare il soddisfacimento delle proprie esigenze in quello nel quale l'attività non è soggetta a limitazioni imposte dalle autorità. Appare quindi fondata la richiesta di istituire nel mercato dell'eurodollaro coefficienti di riserve obbligatorie analoghi a quelli applicati all'attività interna delle banche; occorre cioè disciplinare la capacità delle banche di offrire crediti in dollari.

L'abbondanza di questa moneta e la sua inconvertibilità spingono alcune banche centrali a ricercarne la conversione in valute diverse. In periodo recente, quote crescenti delle riserve di alcuni paesi sono state investite in sterline, marchi, franchi svizzeri e fiorini. Il deposito di queste valute in paesi diversi da quelli emittenti può provocare i medesimi effetti moltiplicativi della liquidità internazionale suscitati dai depositi in dollari nell'euromercato da parte delle banche centrali. Sarebbe quindi opportuno che il processo di diversificazione delle riserve e il loro impiego avvenissero mediante concertazione fra banche centrali.

In assenza di una disciplina efficace, l'ampiezza dei flussi di fondi indesiderati potrebbe riproporre problemi analoghi a quelli di fronte ai quali gli europei sono stati posti nel 1971, anno nel quale i rapporti di cambio fra le varie monete sono stati assoggettati alla pressione esercitata da movimenti di capitali a breve di proporzioni abnormi.

Nell'esame delle conseguenze occorre introdurre la considerazione della posizione competitiva che i paesi della Comunità intendono mantenere rispetto agli Stati Uniti. Nel corso degli anni '50 e di parte degli anni '60, gli Stati Uniti godevano di una posizione virtualmente monopolistica per certi beni, data la loro maggiore capacità di innovazione; ma il diffondersi delle tecniche di fabbricazione dei prodotti con elevato contenuto tecnologico ha indebolito quella posizione. Le nuove produzioni sono state ottenute nei singoli mercati anche in seguito alla crescente convenienza per le imprese americane a produrre diret-

tamente all'estero e sono divenute più competitive sui mercati terzi e sullo stesso mercato americano. L'importanza del fattore prezzo è cresciuta. In queste condizioni assume maggior peso l'instaurazione di rapporti di cambio congrui fra il dollaro e le monete degli altri paesi industriali e diviene più necessario difenderli contro le conseguenze di flussi di fondi indesiderati. Nonostante che i maggiori paesi verso i quali essi potrebbero dirigersi dichiarino di essere disposti ad assorbire illimitatamente dollari, in assenza di provvedimenti diretti a contenere simili flussi, restano dubbi sulla possibilità di conservare un regime basato sui cambi fissi. In più di un paese sono stati introdotti provvedimenti mediante i quali sono state concesse garanzie di cambio agli esportatori. Ciò non è stato possibile da noi, in seguito all'avvenuta interruzione dell'attività parlamentare; converrà però decidere sollecitamente.

I crediti a breve termine in dollari verso gli Stati Uniti alla fine del 1971 ammontavano a 63,8 miliardi; le banche centrali ne possedevano 47,4; le banche commerciali e i privati 16,4. Nei primi mesi dell'anno in corso, la quota maggiore del disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti in termini di liquidità è stata finanziata mediante acquisti di dollari da parte delle banche centrali. Il grado di stabilità del sistema dipende in larga misura dalla propensione delle banche centrali a seguitare a detenere i dollari dei quali attualmente dispongono; quando questa propensione esistesse, l'insidia alla stabilità risiederebbe esclusivamente nella bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti.

La convinzione diffusa che le autorità monetarie sono orientate verso il mantenimento degli attuali rapporti di cambio ha impedito che il recente aumento del prezzo dell'oro avesse ripercussioni apprezzabili sui mercati dei cambi. Invero, l'aumento del prezzo dell'oro merce è avvenuto in un mercato molto ristretto, dove la spinta della domanda, inizialmente per usi industriali, ha trovato un vuoto di offerta pressoché completo.

In presenza di ulteriori disavanzi della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, si pone il problema del settore che dovrebbe assorbire i dollari di nuova creazione: banche commerciali o banche centrali. Qualora le disponibilità in dollari delle banche commerciali aumentassero, occorrerebbe attuare i provvedimenti necessari ad impedire che ne derivassero effetti moltiplicativi del credito di proporzioni tali da disturbare le politiche creditizie e monetarie seguite all'interno dai singoli paesi. Probabilmente, gli effetti sarebbero più facilmente con-

trollabili se i dollari di nuova creazione fossero acquisiti dalle banche centrali; anche se una simile politica non potrebbe essere condotta per un periodo di tempo indefinito. Di qui la necessità di un rafforzamento dell'area monetaria europea e di una sua trasformazione in un centro di attrazione del più vasto aggregato possibile di paesi inclini a collegare le proprie monete, sulla base di cambi fissi, con quelle dei paesi europei, concorrendo alla costituzione di un sistema meno esposto ad impulsi destabilizzanti di origine esterna.

In diverse circostanze ho manifestato perplessità intorno alla possibilità di ricostituire un sistema monetario internazionale basato sul principio della universalità; continuo a credere che la soluzione debba essere ricercata nella istituzione di grandi aree monetarie. Nella schiera dei riformatori sembrano invece preponderare quelli mossi dalla stessa concezione alla quale si ispirava il sistema aureo; ognuno propone soluzioni basate sull'assunto di imporre il regolamento dei debiti e dei crediti fra stati mediante un qualche strumento disponibile in quantità limitata. Essi mostrano di credere che gli stati sarebbero inclini ad accettare la costrizione nascente da quel limite; si chiedono quindi se la determinazione di esso debba essere affidata alla saggezza di consessi internazionali creatori di diritti speciali di prelievo, o alla restaurazione dell'oro nell'antica funzione; non inconsci che esso è stato e continuerebbe ad essere una moneta non regolabile, provocatrice di alti e bassi accidentali, soggetta ad errori ma indipendente dall'arbitrio dei governanti.

Nel definire il nuovo assetto monetario internazionale sarà d'uopo prendere atto del profondo mutamento avvenuto nei rapporti di forza economica tra gli Stati Uniti da un lato e la Comunità economica europea e il Giappone dall'altro; dovrà essere considerata inoltre la maggiore importanza dei paesi in corso di sviluppo ed in particolare di quelli produttori di materie energetiche, dai quali i paesi industriali dell'Occidente divengono sempre più dipendenti. Il Fondo monetario internazionale, concepito all'origine come un organo munito di ampio potere di disciplina nell'assunto che la esecutività delle sue decisioni riposasse sulla forza economica degli Stati Uniti, diverrà piuttosto il luogo di conciliazione dei molteplici interessi dei gruppi regionali. Questo ufficio riuscirà meglio esercitato se all'attività del Fondo saranno associati i paesi ad economia socialista, alcuni dei quali manifestano un rinnovato interesse intorno ai problemi della riforma del sistema monetario internazionale. Della presa di coscienza della nuova realtà offre conferma il dichiarato intendimento di affidare la tratta-

zione dei problemi della riforma a un gruppo di 20 componenti che sia in grado di assicurare una più equilibrata rappresentanza degli interessi dei diversi paesi.

Se si assume che il sistema monetario internazionale dovrebbe ispirarsi alla esigenza di offrire strumenti di regolamento dei pagamenti internazionali atti ad agevolare il processo di aggiustamento fra vasti aggregati, gli Stati Uniti, la Comunità economica europea, il Giappone, i paesi produttori di petrolio e i paesi emergenti, la funzione principale delle riserve costituite dall'oro e dai diritti speciali di prelievo dovrebbe essere essenzialmente quella di controllare le possibili fluttuazioni delle relazioni di cambio tra grandi aree, affinché esse rispecchino l'andamento delle bilance dei pagamenti di base e non subiscano brusche oscillazioni provocate da flussi di capitali a breve. Dovrebbe inoltre essere valutata l'opportunità di procedere a emissioni di diritti speciali di prelievo, al fine di trasformare in essi una quota dei dollari attualmente compresi nelle riserve dei paesi industriali, sottolineando in questo modo la volontà delle banche detentrici di quei dollari di non volerne provocare il trasferimento al circuito delle banche commerciali. Occorre considerare che il fabbisogno di riserve sarà tanto minore quanto più intenso sarà il processo di integrazione economica; all'interno della Comunità economica europea, i crediti reciproci svolgeranno almeno in parte la funzione attualmente attribuita alle riserve. Infine, il criterio vigente di assegnazione dei diritti speciali di prelievo sulla base delle quote di ciascun paese nel Fondo monetario internazionale dovrebbe essere sostituito con uno diverso, atto ad assicurare l'afflusso dei diritti di nuova creazione ai paesi che più di altri abbisognino di nuova liquidità.

Passando all'esame delle conseguenze della crisi monetaria internazionale sulla nostra economia, conviene sottolineare che la transizione dalla vecchia alla nuova parità della lira è avvenuta senza gravi scosse. Non abbiamo creduto opportuno istituire un doppio mercato; abbiamo agito sul livello di indebitamento verso l'estero secondo una linea seguita con continuità da circa dieci anni.

Invero l'Italia, nel periodo trascorso dal primo delinarsi di una manifesta crisi del dollaro, non è stata fatta segno a preoccupanti attacchi di tipo speculativo. Hanno giovato ad evitare fenomeni del genere anzitutto i meccanismi di controllo già in atto quali, oltre a quello istituzionale del pareggio della posizione in valuta richiesto alle banche, la disciplina dell'attività da queste svolta con l'estero e la manovra dei massi-

mali in valuta concessi dall'UIC (in particolare quello che controlla il volume delle operazioni a termine). L'osservanza da parte delle banche dell'obbligo di un sostanziale pareggio della posizione verso l'estero non ha significato per esse una riduzione della attività di intermediazione, in quanto la posizione bilanciata è stata mantenuta a livelli di attivi e di passivi sempre più elevati, come dimostra l'incremento del loro totale da poco più di 20 miliardi di dollari alla fine del 1970 a circa 26 a fine marzo 1972. I descritti meccanismi di controllo sono stati rafforzati ogniquale volta la crisi monetaria internazionale attraversava momenti di maggiore gravità; ma un certo grado di isolamento dalle correnti speculative è stato procurato al nostro paese anche dalle meno allettanti prospettive di impiego di fondi, dovute alle difficoltà manifestatesi nella nostra economia, e da giudizi non positivi sulla sua possibile evoluzione.

L'intreccio di accensioni e estinzioni di debiti ha permesso, nel corso del 1971, di mantenere il movimento dei capitali, ove si escludano i crediti commerciali, in prossimità dell'equilibrio; fra le altre forme di esportazioni di capitali, l'espatrio di banconote ha dato luogo a esborsi pari a 893 milioni di dollari, secondo un ritmo medio mensile non molto discosto da quello segnato nel 1970. In previsione di mutamenti nella situazione valutaria, gran parte delle operazioni di prestito effettuate dall'ultimo trimestre del 1969 sono state accompagnate da una clausola di rimborso anticipato. L'utilità di quella clausola non ha tardato a manifestarsi quando la brusca inversione di tendenza causata dalla crisi del dollaro richiese una modifica dell'atteggiamento sino ad allora assunto. Così, successivamente al luglio dello scorso anno (data alla quale le riserve in dollari, pari a 2,3 miliardi, erano sostanzialmente uguali alle passività in quella valuta derivanti dai più importanti prestiti contratti nel precedente periodo di ampio ricorso al capitale estero), è stato possibile rovesciare la politica di indebitamento e neutralizzare un afflusso di dollari che avrebbe altrimenti ecceduto i limiti al possesso di tale moneta, in quell'epoca giudicati desiderabili.

A causa delle operazioni di rimborso anticipato, quei prestiti si sono ridotti, al 31 marzo 1972, a 750 milioni; alla stessa data le disponibilità di dollari nelle riserve risultavano pari a 2.050 milioni. Poiché i mutuatari hanno liquidato i loro debiti a condizioni di cambio più favorevoli di quelle alle quali li avevano assunti, essi hanno realizzato un beneficio che può stimarsi non lontano da 20 miliardi di lire; la parte maggiore è stata acquisita da enti del settore pubblico.

Fra la fine del 1970 e il 31 marzo dell'anno in corso le riserve ufficiali nette dell'Italia sono aumentate da 5.270 a 6.250 milioni di dollari. La quota delle disponibilità auree, immutate in valore assoluto, è passata dal 52 al 44 per cento del totale, essendosi nel contempo accresciute le riserve in diritti speciali di prelievo e in valute convertibili dei paesi della CEE (queste ultime rappresentavano al 31 marzo il 20 per cento rispetto al 15 di fine 1970); la quota in dollari è rimasta di poco inferiore a un terzo del totale. Variazioni analoghe si sono riscontrate negli altri paesi del gruppo dei Dieci; l'Italia rimane tra i paesi aventi la quota maggiore delle riserve in oro (44 per cento, rispetto al massimo del 47 per cento per i Paesi Bassi) e la quota minore in dollari. Le disponibilità relativamente più ampie nella valuta americana, comprese tra il 73 e il 63 per cento delle riserve complessive, sono quelle del Giappone, del Canada, della Germania federale e del Regno Unito.

All'interno della Comunità economica europea, anche in seguito all'ingresso del Regno Unito, si osserva l'ispessirsi del connettivo costituito dai legami fra imprese e loro associazioni, fra organizzazioni sindacali, fra banche, fra movimenti culturali. Divengono più nitidi i contorni dell'unificazione. Questo processo si arricchisce costantemente di uomini nuovi e dell'apporto di capacità nuove; ma esso si immiserirebbe se al disopra delle classi economiche non si affermassero classi politiche mosse da una comune vocazione ideale. Conviene che alla preponderanza degli esperti si sostituisca quella dei politici, quando le decisioni richiedono l'intuito, la risolutezza, e l'ardimento che sono loro propri. Altrimenti, i provvedimenti presi soffriranno di astrattezza e ne deriverà il diffondersi della convinzione di una scemata vitalità politica. Sul piano istituzionale, il Consiglio dei ministri dovrebbe affermarsi in maniera sempre più esplicita come il motore della Comunità.

Ma l'accelerata unificazione susciterà forze che, se non fossero opportunamente orientate, potrebbero limitare la partecipazione di importanti componenti geografiche e sociali al processo di sviluppo. La progressiva limitazione delle autonomie nazionali nelle politiche dei cambi, dei movimenti di capitali, del credito e, in ultima analisi, della domanda globale potrà influenzare lo sviluppo economico positivamente in alcuni paesi e regioni, negativamente in altri. E' necessario, quindi, che con il meccanismo di unificazione monetaria siano apprestati tempestivamente gli strumenti di una politica di sviluppo equilibrato, finanziata anche dal centro. In questa affermazione siamo soste-

nuti dall'esperienza non lontana del nostro paese e dalla conoscenza degli elevati oneri che soprattutto le regioni meridionali hanno dovuto affrontare, in seguito ad una unificazione economica lasciata alle libere forze di mercato. Da parte nostra crediamo di offrire un contributo alla conoscenza dei problemi che l'intensificarsi del processo d'integrazione va ponendo ai paesi partecipanti, mediante la descrizione di alcuni mutamenti avvenuti nelle strutture economiche e finanziarie del nostro paese nel corso degli anni '60.

I MUTAMENTI NELLE STRUTTURE ECONOMICHE E FINANZIARIE NEL CORSO DEGLI ANNI '60

Si compie quest'anno un decennio dalla istituzione dell'Ente nazionale dell'energia elettrica; essa apparve allora come la maggiore delle trasformazioni strutturali alle quali la nostra economia sarebbe stata assoggettata. Ampi dibattiti precedettero e seguirono. Da parte nostra sottolineammo che la costituzione di organismi che per loro natura ricorrono in misura relativamente maggiore al mercato finanziario e per di più sotto forma di specifiche categorie di titoli avrebbe posto problemi non lievi. Sottolineammo anche che i provvedimenti attraverso i quali si attuò la nazionalizzazione dell'industria elettrica furono ispirati alla esigenza di consentire alle autorità monetarie di non perdere il controllo del mercato. Mostrammo però chiaramente di considerare che più complessi sarebbero stati i problemi nascenti dalle esigenze poste sia dagli investimenti pubblici necessari per accrescere le infrastrutture di una società civile, sia dagli investimenti privati eccedenti le possibilità di autofinanziamento delle imprese, sebbene in quel tempo ancora cospicue. Nella testimonianza resa di fronte alla Commissione di inchiesta della Camera dei deputati sui limiti posti alla concorrenza nel campo economico nella seduta del 22 novembre 1962, insistetti nell'affermare che si andava incontro ad un periodo nel quale i profondi mutamenti strutturali della nostra economia non avrebbero mancato di ripercuotersi sulle modalità di finanziamento degli investimenti. Quanto maggiormente lo Stato si orienterà, ebbi ad affermare, verso l'attuazione di una politica di accrescimento delle infrastrutture, tanto maggiormente i mezzi necessari dovranno essere reperiti mediante emissioni di obbligazioni. Se la politica di sviluppo si impenna sull'industrializzazione, ma nello stesso tempo si limitano le possibilità di autofinanziamento delle imprese industriali, cresce la necessità di far provvista di mezzi nel mercato dei capitali con il collo-

camento di valori mobiliari e, quindi, con il collocamento di azioni da parte delle società, oppure deve aumentare l'erogazione del credito da parte degli istituti speciali, i quali alla propria volta traggono i capitali mediante obbligazioni. Quanto più si restringe il reddito delle imprese a vantaggio di quello delle famiglie, tanto più cresce l'importanza della intermediazione finanziaria. Ma essa è affidata sempre più ai titoli obbligazionari. Nessun espediente susciterebbe la propensione del pubblico ad impiegare i risparmi in quei titoli, se chi deve deciderne l'acquisto non avesse prospettive di mantenimento di una ragionevole stabilità monetaria. Gli eventi degli anni '60 hanno confermato quelle interpretazioni: in questo luogo non mi propongo di descriverne il corso, ma soltanto di accennare ai grandi cambiamenti avvenuti e alle loro cause, in quanto si ripercuotano sulle decisioni di politica economica e monetaria che le autorità di governo saranno chiamate ad assumere nel prossimo futuro.

Durante gli anni '60, i tratti caratteristici del nostro sistema produttivo hanno presentato mutamenti ampi. Ne costituiscono aspetti rilevanti il processo di concentrazione delle imprese, anche attraverso l'ampliamento della dimensione dei gruppi; il ritmo dell'attività di investimento più celere da parte delle imprese con partecipazione statale rispetto alle altre; la notevole contrazione dei capitali azionari posseduti dalle famiglie. Non sempre il passaggio delle generazioni è avvenuto senza lacerazioni; esso, in alcuni casi, si è manifestato attraverso la sostituzione del capitalismo dinastico di famiglia con dirigenze tecnicistiche. Si è levata prepotente l'istanza di una partecipazione più diretta al processo di formazione delle decisioni aziendali rilevanti, ma spesso ha urtato contro diffuse incomprensioni. Il metodo dell'indirizzo programmato dell'economia ha suscitato l'apparizione di una nuova categoria di dirigenti pubblici, ma fra questa categoria e quella dell'amministrazione convenzionale si è stabilita una sorta di incomunicabilità.

Nel periodo 1961-70, il processo di sviluppo dell'economia è stato promosso, come nel decennio precedente, dal contributo determinante del settore industriale. Nel complesso delle industrie manifatturiere, che costituiscono il comparto più rappresentativo e dinamico dell'intero settore, il valore aggiunto, calcolato a prezzi costanti, è cresciuto al saggio medio annuo del 7,2 per cento, rispetto al 7,8 nel decennio precedente. Poiché l'applicazione nel ciclo produttivo del fattore lavoro, misurata in termini di ore lavorate, è rimasta pressoché costante, lo sviluppo annuo della produttività è risultato all'incirca identico a quello del

valore aggiunto; esso è stato conseguito sia aumentando l'intensità di capitale nel processo produttivo, sia promovendo la razionalizzazione all'interno delle aziende, sia infine con una migliore qualificazione delle forze di lavoro. L'incremento della produttività ha avuto un prezzo, costituito dalla gravosità delle condizioni di lavoro, anche per riflesso dell'ineadeguato sviluppo delle infrastrutture sociali, con conseguenze ultime sulla salute fisica e sulla tensione psichica dei lavoratori. Le vertenze sindacali dalla fine del 1969 risentono di questa condizione e conducono alla stipulazione di contratti dai quali derivano miglioramenti normativi in materia di organizzazione del lavoro in fabbrica. La più ampia partecipazione dei lavoratori alla formazione delle decisioni concernenti i modi del produrre costituisce un progresso verso metodi più moderni di conduzione aziendale, ma allunga i tempi dell'investimento e della produzione. Ne deriva un calo di rendimento esteso alla generalità delle imprese. Così, la ricostituzione degli equilibri aziendali, scossi dagli aumenti dei costi salariali, è di più ardua attuazione pur in presenza di politiche espansive. In ultima istanza ne soffre il livello di occupazione.

Sempre durante il decennio considerato, nella generalità dei settori industriali i salari sono aumentati in misura uniforme e superiore a quella della produttività, sebbene gli incrementi di quest'ultima abbiano presentato una notevole diversità tra settore e settore. La dinamica del salario si è sviluppata cioè indipendentemente dal grado di efficienza aziendale, determinando un ventaglio nell'innalzamento del costo del lavoro per unità di prodotto. Le imprese hanno tentato, riuscendovi solo in parte, di difendere la loro quota nella distribuzione del reddito, rialzando i prezzi nei limiti consentiti dalle condizioni del mercato interno e internazionale.

Ne è derivato, nell'industria manifatturiera, che a fronte di un aumento medio annuo dei redditi da lavoro dipendente pari al 10,9 per cento, gli altri redditi si sono accresciuti dell'8,9 all'anno. Lo spostamento nella distribuzione e la maggiore dipendenza delle imprese da finanziamenti esterni, insieme con gli ostacoli opposti all'acquisizione di essi sotto forma di capitali azionari, si sono riflessi sulla struttura finanziaria delle imprese. Il rapporto fra capitali di rischio e passività, calcolato per il complesso delle imprese pubbliche e private operanti nell'intera economia, è disceso dal 47 per cento alla fine del 1963, anno dal quale si dispone di informazioni statistiche, al 38 per cento alla fine del 1970, senza tener conto della riduzione intervenuta nelle quotazioni di borsa; e al 32 per cento, qualora si consideri anche questo elemento.

Osservazioni più particolareggiate e riferite a un maggior numero di anni possono essere fatte per un gruppo di 200 grandi imprese manifatturiere pubbliche e private. Per esse, tra la fine del 1958 e la fine del 1970, la quota dei debiti sul totale delle passività è fortemente aumentata. La tendenza si è manifestata con particolare intensità nei primi cinque anni del periodo considerato, durante i quali si ebbe un forte sviluppo degli investimenti, ma è proseguita negli anni successivi, quando il rallentamento negli investimenti avrebbe dovuto consentire un miglioramento di quel rapporto; esso è passato, infatti, dal 36,1 per cento nel 1958 al 42,9 per cento nel 1963 e al 46,7 nel 1970.

Nella comune tendenza, si avvertono sensibili diversità tra imprese pubbliche e imprese private, in particolare nel periodo più recente. Infatti, non solo il grado di indebitamento appare strutturalmente più elevato per le pubbliche, ma dal 1963 al 1970 esso è cresciuto assai più che per le private.

Spiegano queste differenze il più stretto vincolo che le imprese private in generale avvertono di mantenere strutture finanziarie equilibrate e il livello dei profitti lordi per unità di capitale, che nelle imprese pubbliche è stato più basso e tale da non permettere in un grande numero di casi la ricostituzione dei capitali fissi con un ritmo adeguato alla durata della vita economica degli impianti.

Un altro indicatore della struttura finanziaria delle imprese, il rapporto fra i mezzi propri e il totale degli immobilizzi sia reali sia finanziari, fornisce, con il suo andamento, una prova ancora più evidente del diverso ricorso all'indebitamento per gruppi di imprese. Infatti, sempre tra il 1963 e il 1970, esso è disceso di 15 punti percentuali per le imprese pubbliche e di 3 punti percentuali per quelle private. Va però tenuto presente che le imprese produttive con partecipazione statale si sono avvalse di finanziamenti da parte degli enti di gestione, che a loro volta ricevono fondi di dotazione dal Tesoro.

Alla riduzione dell'importanza relativa del capitale proprio e al superamento del grado desiderato di indebitamento le imprese societarie tentano di reagire mediante maggiori emissioni azionarie; ma il costo di queste aumenta con il deteriorarsi della situazione finanziaria, così come avviene per il tasso di interesse richiesto sui crediti, allorché il grado di indebitamento supera valori critici. L'impresa quindi non può spostarsi per lungo tempo dalla struttura desiderata delle passività, senza essere penalizzata attraverso il maggior costo sia del capitale azionario sia dei crediti; al limite, innalzandosi oltre certi confini il

grado di rischio, possono venir meno le fonti stesse del finanziamento esterno.

Invero, negli ultimi tre anni vi è stata una ripresa delle emissioni di titoli azionari, favorita dalle agevolazioni fiscali; ma il grado di indebitamento è ulteriormente aumentato, non solo per le imprese pubbliche, che hanno accelerato l'attività di investimento, ma anche per le private, nonostante che per queste gli investimenti siano fortemente calati.

Negli anni tra il 1959 e il 1963 fu intenso lo sviluppo economico, elevato il rendimento delle imprese e parimenti intensa l'assunzione di debiti: le imprese erano sollecitate dalla convenienza ad accrescere in questo modo le attività complessive, in quanto ne conseguiva un aumento del rendimento del capitale proprio rispetto a quello della totalità del capitale investito. Successivamente, modificatasi la situazione economica, e trovandosi le imprese, anche perché al termine di un periodo di cospicui investimenti, con un elevato grado di indebitamento, è accaduto il fenomeno opposto: la flessione dei profitti ha causato una caduta del rendimento del capitale proprio più che proporzionale rispetto alla riduzione di quello delle attività complessive, concorrendo ad ostacolare le nuove emissioni di azioni. Le limitazioni alla raccolta di capitale di rischio, cumulandosi con il minore risparmio di impresa, si sono tradotte in un contenimento dei mezzi propri; a parità di altri fattori, si è così creata una condizione che ha ristretto la capacità di indebitarsi dell'impresa e ne ha, in definitiva, ostacolato lo sviluppo. Per queste ragioni si può parlare, da un lato, di un effetto multiplo dei profitti sullo sviluppo delle imprese e, dall'altro, di effetti destabilizzanti degli elevati gradi di indebitamento. In una situazione di permanenza di alti gradi di indebitamento, non è un incidente che le imprese possano trovarsi vicine al dissesto, e chiedano il salvataggio da parte di enti pubblici o si offrano ad imprese straniere.

Dal lato dei sottoscrittori, negli anni sessanta molteplici fattori hanno contribuito al deterioramento della posizione tributaria degli azionisti: l'introduzione del nuovo sistema di rilevazione del possesso azionario e della ritenuta di acconto sugli utili distribuiti dalle società; l'aumento delle aliquote dell'imposta sul reddito d'impresa; l'aumento delle aliquote dell'imposta complementare; l'introduzione di numerose addizionali; la maggiore incidenza delle imposte stesse dovuta all'intervenuto degrado monetario. La imposizione sugli interessi da investi-

mento dei capitali ha subito anch'essa un aggravio; con riferimento ai portatori di obbligazioni, però, sembra essere stata scarsamente disincentivante, sia perché ha gravato sulle imprese, sia perché i redditi da possesso di obbligazioni non hanno subito di fatto imposizioni di carattere personale, essendo i titoli obbligazionari al portatore. L'incidenza media e quella marginale della imposizione sui redditi delle persone fisiche sono andate crescendo lungo il decennio considerato; ma si ridurranno con l'entrata in vigore del nuovo ordinamento nascente dalla riforma tributaria. Ne seguiranno una maggiore disponibilità di risparmio per l'investimento ed una minore incidenza globale sui redditi da investimento percepiti dalle persone fisiche. Poiché, tuttavia, gli utili societari continueranno ad essere soggetti alla duplice imposizione in testa alla società e ai soci, permarrà la gravosità del prelievo globale a carico degli azionisti italiani. Il nostro ordinamento continuerà ad essere più oneroso di ordinamenti esistenti all'estero, dove i percettori di dividendi fruiscono di un credito di imposta che consente loro il recupero di tutta o di parte dell'imposta pagata dalla società sugli utili distribuiti. I redditi costituiti da interessi sulle obbligazioni saranno assoggettati ad una imposta sostitutiva con rivalsa obbligatoria nei confronti degli obbligazionisti persone fisiche ma, per effetto della traslazione, l'imposta si risolverà in un aggravio per gli utilizzatori dei capitali.

L'indicato processo di concentrazione avvenuto nella industria italiana nel corso degli anni sessanta ha tratto impulso dall'ampliamento delle dimensioni del mercato e dalle agevolazioni fiscali; il fenomeno è stato inoltre accelerato, in forma talvolta tumultuosa, dalle difficoltà incontrate da numerose imprese, soprattutto medie e piccole. Nell'ambito di un ampio gruppo di società manifatturiere, quel processo si è delineato nella prima metà degli anni '60; successivamente ha acquistato intensità. Nel gruppo considerato, le unità esistenti erano 784 nel 1958 e 423 nel 1970. L'aumento della concentrazione, se lo si calcola in termini di capitale fisso, è derivato non soltanto dalla incorporazione di imprese minori, ma anche da una attività di investimento più intensa da parte di quelle maggiori. Le imprese con partecipazione statale e quelle private aventi patrimonio netto superiore a 20 miliardi di lire hanno incrementato i capitali fissi in misura superiore alle restanti. Il peso delle maggiori società, dal 64,4 per cento nel 1961, è salito al 68,7 per cento nel 1970. La composizione delle attività patrimoniali mostra che nelle imprese private, sul totale delle immobilizzazioni reali e finanziarie, quelle costituite da par-

tecipazioni sono crescenti e più elevate che nelle pubbliche; questo fatto testimonia l'espansione dei gruppi e la riluttanza delle imprese private ad assumere i rischi dell'investimento diretto. L'accresciuto peso delle imprese maggiori deriva anche dall'estendersi dei legami che le congiungono con quelle di dimensioni minori nella forma delle lavorazioni per conto. Attraverso questi procedimenti le imprese minori mantengono la loro individualità, ma subiscono una limitazione della loro capacità contrattuale e, da ultimo, perdono l'autonomia.

La grande trasformazione avvenuta nella struttura della nostra economia è attestata dal mutamento della proporzione degli investimenti fissi lordi nell'industria effettuati rispettivamente dalle imprese private e da quelle pubbliche, comprensive ad un tempo degli enti pubblici quali l'Enel e delle società per azioni controllate dagli enti di gestione. La partecipazione delle imprese private agli investimenti fissi lordi nell'industria, dall' 81,1 per cento nel 1961, cade al 52,8 per cento nel 1971. Queste proporzioni, sebbene risentano delle diversità congiunturali tra i due anni messi a confronto, sono di entità tale da confermare il mutamento della struttura.

Nella nostra Relazione sull'esercizio 1965, si prendeva atto dei progressi compiuti dagli investimenti nelle industrie di base ad opera delle imprese con partecipazione statale e si sottolineava l'opportunità di intensificare l'intervento pubblico nei settori dei servizi di carattere infrastrutturale e in quelli di razionalizzazione delle strutture complementari all'attività di produzione agricola. Si esprimevano invece dubbi sulla opportunità che le partecipazioni statali si mettessero in concorrenza in altri settori con gli imprenditori privati, scompigliandone le basi del calcolo economico. E' accaduto che non sono state realizzate le necessarie infrastrutture e l'ampliamento dell'intervento pubblico nel settore produttivo è avvenuto senza un disegno generale che ne definisse finalità, limiti e modi, con l'effetto che la compagine del sistema industriale è mutata, in non piccola parte, sotto la spinta delle vicende congiunturali.

Anche nell'ambito degli intermediari finanziari è avvenuta una trasformazione profonda. Il rapporto fra gli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale e quelli delle aziende di credito, che era pari al 46,9 per cento nel 1961, è salito al 62,1 nel 1971; nel periodo considerato, il saggio medio annuo di aumento è stato del 17,0 per cento per i primi e del 13,8 per i secondi. Sulle erogazioni degli istituti di credito all'industria e alle opere pubbliche, il peso dei crediti agevolati

è cresciuto dal 48,0 per cento nel periodo 1961-65 al 57,7 per cento nel periodo 1966-71. Si è andata cioè estendendo incessantemente l'area nella quale l'erogazione del credito nasce dal concorso delle volontà degli organi che concedono l'agevolazione e degli istituti che procedono alla esecuzione dell'operazione finanziaria; ma sempre più ha mostrato tendenza ad accentuarsi il peso delle decisioni dei primi su quelle dei secondi.

La concessione delle agevolazioni è divenuta parte integrante della politica di programmazione economica. Esse vengono definite nel quadro delle procedure della contrattazione programmata, secondo le disposizioni delle leggi sugli interventi nel Mezzogiorno. Appare sempre più evidente che, nella concreta realtà operativa, la possibilità di valutazione autonoma degli istituti di credito subisce il condizionamento delle precedenti determinazioni degli organi della programmazione; il margine di discrezionalità concesso loro diviene sempre più angusto nei confronti dei richiedenti di mutui muniti del parere di conformità espresso in seguito all'istruttoria tecnica del Ministro per gli interventi straordinari nel Mezzogiorno. Se non fossero resi partecipi del processo di formazione delle decisioni degli uffici del programma, gli istituti diverrebbero in ultima istanza organi esecutivi, ai quali spetterebbe solo di verificare che l'erogazione dei mutui proceda secondo il progresso delle opere. Interi settori produttivi dovranno essere sottoposti ad un riesame critico e gli stessi assetti di impresa, riconsiderati; anche a questi fini la collaborazione degli istituti di credito potrà essere di giovamento.

Quanto più le agevolazioni si ampliano, tanto più si avverte l'esigenza di coordinarle in un piano generale degli investimenti. Questa logica conduce alle disposizioni contenute nella legge di finanziamento della Cassa per il Mezzogiorno per il quinquennio 1971-75, secondo le quali le società per azioni quotate in borsa e tutte quelle aventi capitale sociale non inferiore ai 5 miliardi sono tenute a comunicare al Ministro del bilancio i loro programmi di investimento in ogni parte del territorio nazionale; ad analoga comunicazione sono tenute le imprese, quand'anche non rientrino nelle categorie precedentemente menzionate, se decidono la creazione di nuovi impianti industriali, oppure l'ampliamento di quelli esistenti, per importo superiore a 7 miliardi di lire. Compete al Comitato interministeriale per la programmazione economica valutare se gli investimenti siano conformi agli indirizzi della programmazione economica nazionale, in

relazione al livello di congestione delle zone di localizzazione degli impianti, nonché alla disponibilità di mano d'opera nelle zone medesime.

I poteri in materia di autorizzazione di investimenti fissi lordi attribuiti dalla legge sopra citata estendono ulteriormente quelli assai ampi nascenti dall'ordinamento esistente. Indipendentemente dall'intervento nella fase dell'autorizzazione dell'investimento, il settore pubblico, ove si includano le imprese pubbliche e quelle con partecipazione statale, nel 1971 ha concorso per il 46 per cento del totale alla esecuzione degli investimenti fissi lordi, esclusi quelli in abitazioni. Una larga parte, poi, degli investimenti effettuati dai privati è soggetta anch'essa all'intervento del settore pubblico, attraverso la concessione di agevolazioni. Con la nuova legge, solo per l'effetto congiunto del limite relativo al capitale e dello stato di società quotate, la metà circa degli investimenti realizzati dalle imprese in forma societaria sarà sottoposta al controllo diretto del settore pubblico.

Conviene aggiungere che l'introduzione di vincoli circoscritti ai piani di investimento intrapresi da certe società può suscitare il desiderio di farli effettuare da consociate non rientranti tra quelle alle quali sono applicabili i provvedimenti di controllo; oppure può generare la tendenza a suddividerli. Anche questi investimenti potrebbero essere raggiunti, quando fossero assoggettati al controllo qualitativo del credito, ma il sistema verrebbe privato di un'area residuale più direttamente sensibile alle sollecitazioni del mercato, alla quale spetterebbe offrire un riferimento comparativo all'azione stessa dei programmatori. Potrebbe sorgere un sistema sovraddeterminato e più esposto al rischio dell'immobilità. In presenza di una superficie vasta quale quella esistente nel nostro paese di controlli diretti e indiretti sull'attività di investimento, non sembra opportuno restringere il margine consentito alle decisioni concernenti la erogazione del credito ordinario. Confermiamo dunque il nostro convincimento della superfluità e della inefficienza di un controllo qualitativo di esso.

La collaborazione appena avviata fra gli organi della programmazione, le imprese e gli istituti di credito speciale appare destinata nel corso del tempo a definire i contorni di un metodo nuovo di promozione delle iniziative, di selezione degli uomini atti ad assumerle, di controllo sulla corrispondenza dei mezzi agli scopi e sul loro conseguimento finale. Il sistema sarà vitale se riuscirà possibile impedirne la degradazione in quello entro il quale le responsabilità si dissolvono e si cerca di ristabilirle attraverso controlli amministrativi e giu-

diziari. Il sistema si arricchirà attraverso il decentramento delle decisioni su base regionale, alla condizione che siano rispettati i confini che delimitano le competenze dello Stato e delle regioni. Come ha affermato la Corte costituzionale, il potere di dirigere l'attività creditizia e di vigilare sugli enti che la esercitano deve essere unitario, cioè deve essere statale; la funzione creditizia è di pubblico interesse in tutta la sua estensione e deve essere assoggettata ad una disciplina rigorosamente unitaria. In questa materia i poteri regionali non possono escludere quelli che la legge conferisce agli organi statali.

L'ordine monetario deve essere assicurato su base nazionale, per garantire il flusso delle risorse disponibili fra le diverse parti del territorio, nel quadro di uno sviluppo regionale equilibrato.

Le considerazioni innanzi esposte sono basate sopra l'esame di un'abbondante informazione statistica; ovviamente non possono essere ritenute definitive; ma consentono di trarre qualche conclusione da riferire ai problemi generali del paese. Occorre, in primo luogo, sottolineare che la crescente consapevolezza dei fenomeni di deterioramento dell'ambiente naturale e delle loro conseguenze sociali sembra aver convinto della necessità di un intervento pubblico nel processo di accumulazione del capitale, in modo da regolarne la distribuzione territoriale e la composizione. Le diseconomie esterne di determinati investimenti, sia derivanti dalla loro localizzazione geografica, sia dipendenti dai processi di produzione adottati o dai prodotti ottenuti, hanno posto legislatori e programmatori di fronte ad una problematica sostanzialmente nuova. Le modificazioni delle strutture economiche e sociali e degli ordinamenti in precedenza descritte non hanno obbedito a quelle esigenze. Si è piuttosto affermata la credenza che l'inclusione delle attività produttive in un apparato statalistico le svincoli, di per sé, dalle costrizioni cui devono sottostare gli amministratori di imprese la cui sopravvivenza è legata al grado di efficienza. Il settore pubblico è stato munito di una maggiore quantità di strumenti atti a favorire la produzione intesa a soddisfare consumi individuali, ma non a soddisfare consumi collettivi. Gli uomini della programmazione non hanno mancato di levare la loro voce affinché il settore pubblico orientasse l'intervento verso la programmazione per obiettivi. « Investimenti pubblici », « consumi pubblici », « impieghi sociali del reddito » sono le categorie logiche alle quali è riuscito arduo ricondurre le motivazioni di una spesa pubblica stimolata invece da esigenze contingenti. L'amministrazione pubblica è stata dotata di

poteri discrezionali più ampi; ma ciò è avvenuto in una cornice tuttora convenzionale, in cui non sono stati affrontati i problemi di semplificazione delle procedure e di accorciamento dei tempi tecnici.

L'ASSETTO FINANZIARIO E IL CONTROLLO DEGLI AGGREGATI MONETARI

Il processo di sviluppo della nostra economia nell'ambito europeo ripropone con urgenza i problemi delle società per azioni, delle borse valori, della disciplina della concorrenza. Non mancano progetti di legge elaborati in sede sia parlamentare, sia governativa; né le divergenze fra essi sono tali da richiedere tempi lunghi per essere composte. Se il sistema produttivo deve articolarsi in imprese indipendenti le une dalle altre, ordinate nella forma della società per azioni, occorre che la legge da un lato disciplini le condizioni idonee a incidere sulla sopravvivenza delle imprese stesse e, dall'altro, definisca con chiarezza le responsabilità degli amministratori e protegga gli interessi della collettività mediante la diffusione di una informazione ampia, continua, atta ad essere compresa dai più. Quando l'assetto istituzionale soddisfi le esigenze indicate, la facoltà degli organi di controllo di disporre la quotazione delle azioni presso le borse valori, ove la società emittente superi certe dimensioni, ovvero, come dichiarammo in questo stesso luogo anni addietro, sia destinataria di contributi tratti dal bilancio dello Stato, non soltanto concorrerà a restituire forza ai nostri mercati finanziari, ma affinerà l'efficacia dei controlli sul comportamento delle imprese e sui risultati raggiunti. La funzione di pubblico interesse alla quale la borsa adempie riuscirà feconda se ordinamenti di ispirazione moderna ne disciplineranno l'attività di intermediazione. Diverrà così evidente che la borsa non è un luogo nel quale si devastino i risparmi altrui, ma quello dove si esprimono giudizi di congruità dei mezzi ai fini e dal quale si traggono utili informazioni, anche per l'attività degli organi della programmazione.

Attraverso la costituzione dell'Istituto mobiliare italiano, gli accorti promotori della legge istitutiva, in un periodo di crisi dello sviluppo dell'economia, intesero arricchire di nuove forme l'intermediazione finanziaria. Lo statuto consentiva a quell'ente di emettere: speciali serie di obbligazioni legate a determinate operazioni o gruppi di operazioni; obbligazioni partecipanti ai dividendi di particolari gruppi di valori azionari posseduti; infine, titoli rappresentativi di diritti su

speciali gruppi di valori pubblici o privati gestiti fiduciariamente per conto dei sottoscrittori. Questi titoli avrebbero potuto essere al portatore o nominativi. Nel corso degli anni sono stati compiuti ripetuti tentativi per integrare in questo modo le operazioni di provvista di capitali, ponendo l'Istituto in condizione di concorrere alla creazione dei capitali di rischio; ma senza risultato per effetto di ostacoli amministrativi.

Non hanno avuto migliore successo i tentativi di introdurre nel nostro paese una legislazione moderna in materia di fondi comuni di investimento; di certo, nessuno credeva che questo strumento avrebbe recato contributi decisivi alla risoluzione dei problemi del nostro mercato finanziario; ma qualunque potesse essere la portata di quei contributi, meglio sarebbe stato sperimentarli. Si è fatto ricorso a controlli amministrativi sul collocamento in Italia di parti di fondi comuni esteri e si è imposta la condizione della presenza di azioni italiane nei loro portafogli per almeno la metà. I fondi comuni di investimento esteri autorizzati ad operare in Italia avevano collocato, al 31 dicembre scorso, parti per circa mezzo miliardo di dollari ed avevano acquistato titoli italiani per due quinti di quell'importo e titoli esteri per altrettanto, il restante quinto essendo costituito da mezzi liquidi depositati prevalentemente all'estero; soltanto nel caso di un fondo autorizzato a collocare parti per 5 milioni di dollari si sono verificate perdite nascenti da situazioni di dissesto.

Nelle Relazioni precedenti abbiamo esaminato aspetti della nostra organizzazione finanziaria e concluso affermando l'opportunità di mantenere la specializzazione degli enti esercenti il credito a medio e a lungo termine e di quelli esercenti il credito a breve termine, sebbene in alcuni casi riesca incerta la definizione della linea di demarcazione. La larga dipendenza degli investimenti dal finanziamento esterno, specialmente nelle aree di sviluppo intensivo, e la necessità di andare alla ricerca di forme nuove attraverso le quali accrescere la partecipazione del mercato finanziario, suggeriscono la opportunità di approfondire la collaborazione fra gli istituti speciali e le aziende di credito, senza escludere la eventualità che qualcuno fra i primi possa assumere partecipazioni nelle seconde. Occorre integrare le forme di provvista consentite agli istituti speciali con altre meno onerose di quella costituita dalle emissioni obbligazionarie, senza tuttavia suscitare una concorrenza fra questi istituti e le aziende di credito dalla quale possa derivare una spinta al rialzo del costo della raccolta.

Nell'ultimo decennio la struttura organizzativa delle aziende di credito non ha subito mutamenti apprezzabili quanto alla loro distribu-

zione fra il settore pubblico e quello privato. Comprendendo nel primo settore gli istituti di diritto pubblico, le casse di risparmio, le banche di interesse nazionale e le banche di credito ordinario da essi controllate, ossia gli enti nei quali la designazione delle dirigenze avviene ad opera diretta o indiretta del potere pubblico, si constata che il suo peso relativo, calcolato sulla base dei mezzi amministrati, ascendeva al 66,7 per cento alla fine del 1961 e al 67,8 per cento alla fine del 1971. Nell'interno del settore delle altre banche è avvenuto uno spostamento in favore di quelle cooperative popolari. Inoltre, mentre nel settore non finanziario vi è stato un processo di rapida concentrazione di imprese, la concentrazione bancaria in termini di quantità di mezzi amministrati dalle aziende maggiori si è piuttosto attenuata, nonostante che il numero delle aziende sia diminuito da 1.261 a 1.158. Quali effetti discendano da questa divergente dinamica in materia di efficienza dell'intermediazione bancaria è problema che converrà approfondire, soprattutto sotto il profilo dell'attitudine delle aziende di credito a indirizzare le imprese verso le scelte finanziarie più opportune. Largamente al riparo dalla concorrenza straniera, il sistema conserva carattere oligopolistico ed opera in un mercato contraddistinto da imperfezioni, su alcune delle quali ci soffermeremo in appresso.

L'acquisizione in periodo recente di una informazione più ampia intorno ai tassi attivi e passivi praticati dalle aziende di credito consente già di misurare con maggiore approssimazione la loro attitudine a fornire un servizio efficiente al settore produttivo e ad essere strumento di comunicazione all'economia degli impulsi provenienti dalle decisioni delle autorità monetarie.

Le informazioni sui tassi si riferiscono all'ultimo triennio, e cioè ad un periodo nel quale l'andamento dell'attività bancaria è stato caratterizzato da fasi diverse. Nel 1969 e nel 1970 gli impieghi sono cresciuti ad un tasso nettamente superiore a quello dei titoli: rispettivamente 15,1 e 10,2 per cento nel 1969 e 14,0 e 6,6 per cento nel 1970; nel 1971 è accaduto il fenomeno inverso: i titoli sono cresciuti del 27,5 per cento e gli impieghi del 13,1 per cento. L'indebitamento verso la Banca d'Italia, in aumento nel 1969, è fortemente diminuito nel 1970 e, nel 1971, è rimasto praticamente stazionario su livelli molto bassi. La liquidità ha subito una forte contrazione nel corso del 1969 e nella prima metà del 1970; è aumentata rapidamente, in valore assoluto e rispetto ai depositi, nella seconda metà del 1970 e nel primo trimestre del 1971; indi si è stabilizzata sul livello raggiunto a fine marzo.

Seppure limitate ad un periodo breve, ma ricco di mutamenti, le rilevazioni disponibili permettono di delineare alcuni tratti del nostro sistema di tassi bancari. I tassi più alti sono corrisposti dagli enti territoriali, preoccupati di ottenere mezzi per finanziare disavanzi e scarsamente sensibili all'altezza del loro costo. Seguono le imprese individuali e cioè quelle che, in relazione alla minore dimensione media, dispongono di minore forza contrattuale. Sono meno elevati i tassi pagati dalle imprese in forma societaria e ancora meno quando azionisti siano gli enti di gestione delle partecipazioni statali. I tassi più alti sono corrisposti dai settori industriali dove preponderano le piccole imprese; quelli più bassi dalle industrie concentrate. In generale, dividendo i crediti per classi di grandezza, i tassi risultano inversamente proporzionali alle dimensioni dei crediti. Il movimento dei tassi ha presentato andamento asimmetrico tra l'aumento nella fase restrittiva e la diminuzione in quella espansiva: mentre l'aumento, iniziato nella seconda metà del 1969 e terminato verso la fine del 1970, è stato rapido, la diminuzione, tuttora in corso, appare più lenta. I tassi pagati dai diversi settori dell'economia hanno presentato una sostanziale uniformità di andamento nella fase di crescita. Nella fase di discesa sono invece diminuiti più rapidamente i tassi pagati dalle grandi imprese pubbliche e quelli relativi ai crediti di maggiori dimensioni. Di conseguenza il divario tra i tassi minimi e quelli massimi, che era rimasto costante nella fase di ascesa, si è notevolmente allargato nella fase di diminuzione.

Le aziende di credito di maggiori dimensioni, operanti in zone di più intensi insediamenti bancari e con una clientela più sensibile ai vantaggi marginali del tasso di interesse sui depositi, seguono immediatamente quella di esse che abbia offerto maggiorazioni; sicché l'iniziativa concorrenziale di un singolo istituto produce di solito un aumento generale dei tassi passivi, senza sostanziali mutamenti delle quote di mercato di ciascuna banca, con un incremento di depositi solamente nella misura dello spostamento del pubblico dal possesso di contante o di depositi postali a quello di depositi bancari. Le ragioni della concorrenza, che diffondono in tutto il sistema aumenti di tasso offerti da una singola azienda, inducono invece le istituzioni bancarie a non prendere l'iniziativa di una diminuzione del tasso sui depositi, nel timore di subire perdite di quote di mercato. L'incremento di depositi che la singola banca può ottenere aumentandone la remunerazione è assai più limitato della perdita di depositi conseguente a una diminuzione unilaterale di tasso della stessa entità. Dato il notevole

grado di sostituibilità esistente tra depositi postali e depositi bancari, differenze anche modeste di tasso possono determinare sensibili spostamenti di fondi da una categoria all'altra. Il ritardo con cui la remunerazione dei depositi postali viene adeguata al mutare delle condizioni di mercato, in una fase di restrizione consente alle aziende di credito di sottrarre temporaneamente fondi all'amministrazione postale, mentre, in fase di espansione, le induce ad essere più prudenti nella riduzione dei tassi passivi.

In questo contesto di imperfetta concorrenza, il tasso sui depositi ed il volume della raccolta si determinano in armonia con le possibilità che si offrono alle aziende di credito nell'impiego dei propri fondi e nella loro ripartizione tra diverse attività finanziarie. Determinatisi i tassi attivi in funzione dello stato della domanda e dell'offerta di credito e soprattutto dei rendimenti dei titoli obbligazionari, quelli passivi tendono ad adeguarsi ad essi secondo modi che dipendono da come ciascuna azienda di credito concilia la politica di ampliamento della propria quota di mercato con quella di conseguire un elevato profitto aziendale. Quanto più la singola azienda di credito è disposta a sacrificare il secondo obiettivo al primo, tanto più i tassi passivi tendono ad essere vicini a quelli attivi. La concorrenza per la difesa e l'allargamento delle quote di mercato, mentre in una congiuntura di tassi crescenti accelera movimenti al rialzo dei tassi passivi, in una congiuntura di abbondante liquidità produce una rigidità verso il basso che può ritardare la caduta di quelli attivi. Ciò implica che, per provocare movimenti al ribasso dei tassi, occorre aumentare la creazione di base monetaria, nella fase di espansione, più di quanto sia necessario diminuirla, nella fase di contrazione, per determinare aumenti di pari ammontare.

Il divario medio annuo fra tassi attivi e passivi nel 1971 è restato all'incirca uguale a quello dell'anno precedente, e superiore a quello accertato nei paesi industriali per i quali esistono informazioni attendibili. Conviene però avvertire che i confronti internazionali sono di scarso significato se non si introduce la valutazione dell'incidenza degli oneri tributari. Le aziende di credito nel nostro paese non esercitano il diritto di rivalsa nei confronti dei percettori degli interessi sui risparmi; dunque sostengono un'imposta aggiuntiva, con la conseguenza di un aggravio per i conti economici. Se i confronti si facessero tenendo conto di questa circostanza, la differenza fra il nostro paese e gli altri apparirebbe assai minore. Occorre aggiungere

che aziende di credito operanti in condizioni economiche quali quelle descritte in precedenza non possono non essere soggette a maggiori alee di dissesto delle imprese; e risponde all'interesse generale che esse costituiscano adeguati accantonamenti per proteggere i depositanti. Essendo restato immutato il divario medio annuo fra tassi attivi e tassi passivi, l'ingente dilatazione del volume dell'intermediazione bancaria e l'ampia sottoscrizione di titoli nel 1971 hanno prodotto l'aumento dei profitti lordi delle aziende di credito; vi ha contribuito il maggiore rendimento delle riserve obbligatorie. L'aumento del totale di bilancio delle aziende bancarie, che può assumersi come indicatore della maggiore attività svolta, nel 1970 è stato di 9.400 miliardi e nel 1971 di 14.000. Le cause di un incremento di queste dimensioni sono, dal lato dell'offerta di credito, il volume della base monetaria creata dalla Banca d'Italia; dal lato della domanda, l'ampio disavanzo di cassa del settore pubblico.

La politica seguita dalla Banca d'Italia nel corso del 1971 in materia di regolazione dei flussi monetari e creditizi ha consentito di procedere al finanziamento del disavanzo del settore pubblico, aumentato del 25 per cento rispetto a quello del 1970, e ha permesso di espandere il flusso dei finanziamenti ai restanti settori di circa il 30 per cento. Tale ingente variazione del volume dei finanziamenti non ha trovato riscontro in un aumento degli investimenti; essa è stata destinata in parte a coprire le perdite del settore industriale e, per il resto, a ricostituirci sufficienti margini di liquidità.

La creazione di base monetaria è stata di 3.310 miliardi; dedotta la parte assorbita dal pubblico, essa ha provocato un aumento delle riserve bancarie di 1.530 miliardi, contro 1.170 nell'anno precedente. La creazione di base monetaria e l'espansione delle riserve bancarie sono state concentrate all'inizio dell'anno; ciò è avvenuto, in presenza di un saldo attivo dei conti con l'estero, finanziando il forte disavanzo del Tesoro principalmente presso l'Istituto di emissione. Poiché inoltre le aziende di credito, ormai pressoché esenti da debiti verso la Banca d'Italia, non hanno effettuato gli abituali rimborsi di inizio d'anno, il rientro della circolazione nel gennaio dello scorso anno si è concretato in un equivalente aumento dei depositi disponibili presso la stessa Banca.

L'aumento delle riserve bancarie e la sua concentrazione all'inizio dell'anno hanno indotto una diminuzione dei tassi attivi e passivi delle banche. Hanno presentato una diminuzione più sensibile i rendimenti dei titoli a lungo termine; questa è stata tuttavia limitata dalla necessità

di collocare, nei portafogli delle banche e dei privati, ampie emissioni di titoli destinati al finanziamento del disavanzo statale e delle imprese.

Nel corso degli anni '60 il mercato dei titoli a reddito fisso ha acquistato importanza crescente nel condizionare la politica di controllo degli aggregati monetari. Nell'intento di ampliare la dimensione del mercato sono infatti progressivamente cresciuti gli interventi della Banca d'Italia sui titoli obbligazionari, al momento della loro emissione e nel mercato secondario. Dopo la crisi del mercato obbligazionario manifestatasi nell'estate del 1969, la linea di condotta delle autorità monetarie è stata caratterizzata dalla sospensione dell'offerta al pubblico di titoli del settore statale; la capacità dei portafogli privati di assorbire nuove emissioni è stata riservata ai titoli emessi dagli istituti finanziatori diretti dell'attività produttiva. Nel quadro di questa decisione di fondo hanno operato tre diverse tecniche di collocamento delle nuove emissioni: nel 1969, i tassi offerti si sono situati attorno al rendimento di mercato dei titoli simili in circolazione; nel 1970, si sono posti nettamente al disotto e nel 1971 al disopra di circa 30-40 centesimi di punto.

Nella seconda metà del 1969 e nel gennaio del 1970, in presenza di corsi cedenti, le emissioni a tassi in linea con quelli di mercato hanno consentito di procedere al collocamento dei titoli, contenendo al massimo l'impatto sull'andamento delle quotazioni. Nel periodo centrale del 1970, sempre in presenza di corsi cedenti, le emissioni a tassi inferiori a quelli di mercato non hanno sovrapposto effetti negativi allo stato di crisi del mercato, ma hanno reso necessario contenere la quantità dei titoli di nuova emissione. Nel 1971, in presenza di corsi crescenti, le emissioni a tassi superiori a quelli di mercato hanno consentito il collocamento di ingenti quantità di titoli nei portafogli del settore bancario e di quello non bancario, ma hanno esercitato un effetto frenante sul processo di crescita delle quotazioni e, indirettamente, su quello di riduzione dei tassi attivi e passivi bancari.

In definitiva, la condotta seguita nel determinare le condizioni delle nuove emissioni obbligazionarie ha rallentato la caduta dei corsi, prima, e la loro risalita, poi. In entrambi i casi si è agito sulle quantità: in senso restrittivo nel primo e in senso espansivo nel secondo. Sembra indubbio che questa politica ha consentito di contenere gli effetti negativi delle oscillazioni dei corsi sulla propensione del pubblico a sottoscrivere titoli. Si potrebbe argomentare che,

in un momento di carenza di domanda di beni, sarebbe stato preferibile attenuare gli stimoli all'accumulazione del risparmio da parte delle famiglie e quindi seguire una politica mirante ad una diversa distribuzione dei titoli fra il settore non bancario e quello bancario. Abbiamo invece attribuito importanza preponderante alla esigenza di assicurare continuità al collocamento di titoli presso le famiglie, nell'intento di finanziare l'investimento pubblico e privato.

Nel 1971 la Banca d'Italia ha svolto un'azione intensa nei mercati allo scopo di equiparare i rendimenti dei titoli con cedola al 6 e al 7 per cento. Il risultato netto di queste operazioni, delle cessioni alle banche e, soprattutto, degli acquisti all'atto dell'emissione, è stato un incremento di oltre mille miliardi nel portafoglio titoli della Banca. Nel corso del 1971 sono state effettuate quattro emissioni di buoni ordinari del Tesoro liberi, nell'intento di promuovere la costituzione di un portafoglio di titoli di mercato monetario presso le banche. Successivamente, considerandosi prioritaria la esigenza di sospendere la liquidità immessa nel sistema bancario verso gli impieghi, si sono sospese le emissioni di buoni e non si sono rinnovati quelli in scadenza. Nello stesso intento, la politica monetaria si è orientata verso lo spostamento della liquidità dagli istituti centrali alle banche e la riduzione del suo rendimento mediante la soppressione dei conti vincolati presso la Banca d'Italia, ad eccezione di quelli a otto giorni, sui quali il tasso è stato ridotto all'1 per cento.

L'ordinato funzionamento del mercato obbligazionario potrà venire sfavorevolmente influenzato dall'entrata in vigore delle disposizioni della riforma tributaria. Le distorsioni più gravi, come è stato sostenuto da autorevoli commentatori, saranno provocate dalla circostanza che la ritenuta alla fonte sui redditi obbligazionari avrà carattere d'imposta definitiva per le persone fisiche e di acconto per le persone giuridiche e sarà commisurata con tasso diverso secondo le categorie degli emittenti. Così, ad esempio, supponendo la ritenuta alla fonte del 30 per cento, un'obbligazione emessa al tasso d'interesse lordo dell'8,57 per cento per assicurare al sottoscrittore un tasso netto del 6 produrrebbe invece un rendimento uguale all'8,57 se il percettore fosse una persona giuridica. Le emissioni più attraenti per le banche saranno quelle gravate da una più alta ritenuta alla fonte. Opererà, cioè, all'inverso l'agevolazione che il legislatore ha inteso concedere alle diverse categorie di emittenti. Se si mantenesse l'attuale composizione delle sottoscrizioni per categorie di titoli, ne potrebbe derivare una spinta all'aumento dei tassi attivi e quindi dei tassi passivi bancari.

Provvederà il legislatore ad apportare le correzioni opportune, anche in vista della esigenza di adattare il nostro ordinamento a quelli vigenti nel resto della Comunità economica europea, se l'obiettivo è, come sembra continui ad essere, quello di procedere verso l'integrazione. I nostri compiti sono più modesti. Nell'attuale momento congiunturale, accanto alla politica di espansione della liquidità e di indirizzo di essa verso i settori del sistema bancario dove più immediata può esserne l'attivazione, ci è sembrato opportuno seguire una politica più chiaramente orientata in materia di tassi; in questo intento abbiamo autorizzato nuove emissioni offerte al pubblico a tassi inferiori a quelli di mercato ed abbiamo graduato i nostri interventi nel mercato secondario in maniera da confermare le aspettative nascenti da quella decisione. Non abbiamo invece creduto di agire nel senso di stabilizzare i corsi dei titoli in misura tale da subordinare a questo obiettivo la determinazione del volume della base monetaria; non sono state estranee al comportamento indicato incertezze legate con l'attesa delle ripercussioni derivanti dalla entrata in vigore della riforma tributaria.

La disposizione mostrata dagli enti pubblici a pagare alti tassi sui finanziamenti ricevuti ha trasformato questa categoria di enti in sovvenzionatori dei conti economici delle aziende di credito finanziatrici. L'abbassamento dei tassi attivi è stato in linea con la politica di regolazione della liquidità in tutti i casi nei quali prenditrici dei finanziamenti sono state le imprese di grandi dimensioni ed in special modo quelle con partecipazione statale, ma non si è esteso alle imprese di dimensioni minori. I crediti concessi a queste imprese possono provocare l'assunzione di rischi maggiori; quindi può essere corretto che il saggio di interesse su di essi sia maggiorato di una sorta di premio di assicurazione; ma analoghe valutazioni sulle condizioni economiche dei richiedenti il credito non si applicano alle imprese grandi, soprattutto quando gravitano nell'orbita pubblica.

La presenza in un medesimo mercato di operatori variamente sensibili all'altezza del tasso di interesse e muniti di un potere contrattuale profondamente diverso si ripercuote in discriminazioni dei prezzi dei servizi bancari, dalle quali deriva un'accentuazione delle deformazioni dell'economia. Nei limiti delle nostre competenze, dobbiamo adoperarci per eliminare tali imperfezioni. Se queste, argomentano alcuni, distorcono il processo di formazione dei prezzi, conviene sostituire ai prezzi espressi dal mercato quelli imposti dall'autorità. Si introducano quindi, essi concludono, tassi attivi e passivi di imperio e si faccia ricorso alla

coercizione. Ma questa linea di condotta, a causa delle distorsioni che essa stessa tende a provocare, non è conforme a quella seguita dalla generalità dei paesi dell'Occidente. Sembra preferibile invece cercare di ristabilire parità di condizioni nei confronti di tutti gli operatori, mediante la più ampia comunicazione al pubblico dei tassi attivi e passivi praticati da ciascuna azienda di credito. Ove tale provvedimento non risultasse sufficiente a restringere la disparità di trattamento tra le diverse categorie di operatori, potrebbe essere opportuno fissare il divario fra il tasso attivo più alto e quello più basso praticato da ciascuna azienda di credito. Ma occorre non nascondersi che la fissazione rigida di un simile divario potrebbe risolversi in un razionamento di fondi ai clienti considerati più rischiosi.

LA SPESA PUBBLICA E LA RIPRESA ECONOMICA

Come avemmo occasione di sottolineare lo scorso anno, l'analisi delle relazioni tra costo del lavoro e margine di profitto nel nostro sistema economico indica che se i salari segnano bruschi aumenti, in eccesso a quelli della produttività, i prezzi non seguono pienamente nel breve periodo gli incrementi dei costi, e i margini di profitto si contraggono; la redistribuzione del reddito a favore della quota attribuita al lavoro dipendente ha effetti positivi immediati sui consumi e negativi, ma ritardati, sugli investimenti. Ne segue che una redistribuzione del reddito a beneficio dei salari può dar luogo, nel breve periodo, ad un aumento della domanda globale; nei periodi successivi, però, subentra la componente recessiva derivante dal rallentamento degli investimenti, come conseguenza della precedente caduta dei margini di profitto. L'effetto prevalente delle forze contrastanti sul volume della domanda aggregata dipende dalle condizioni iniziali del sistema economico, e in particolare dall'eventuale incompleto trasferimento sui prezzi di aggravii di costi unitari avvenuti in fasi precedenti, dall'ampiezza della variazione intervenuta nella distribuzione del reddito e dalle previsioni imprenditoriali circa l'evoluzione della domanda. In condizioni di forti accelerazioni del costo unitario del lavoro e di diffusa incertezza circa la possibilità di ricostituire i capitali impiegati nella produzione, le componenti recessive prevalgono, e la flessione della domanda e dell'occupazione segue alla caduta degli investimenti. Divergono necessari provvedimenti di politica economica capaci di assicurare

la continuità del processo di sviluppo e il settore pubblico deve estendere la sua quota di partecipazione alla formazione del reddito.

Gli effetti espansivi prodotti dalla spesa pubblica sono largamente influenzati dalla qualità della spesa. L'effetto maggiore sul reddito e sull'occupazione si manifesta quando essa sia destinata all'investimento. Un settore pubblico capace di realizzare tempestivamente l'investimento e di accrescere rapidamente la produzione diretta di servizi può agire efficacemente sulla domanda.

All'inizio di questa esposizione abbiamo avvertito che negli Stati Uniti la manovra della spesa pubblica è stata efficace nel riavviare il processo di sviluppo economico, avendo promosso l'espansione della domanda in presenza di equilibri aziendali in corso di ricostituzione. Conviene chiedersi quali ostacoli abbiano impedito che un aumento della spesa pubblica della dimensione di quello avvenuto nel nostro paese producesse gli effetti espansivi desiderati.

Lo scorso anno affermammo che la spesa pubblica, opportunamente orientata e assistita da una politica creditizia espansiva, avrebbe potuto contribuire a sostenere il volume del reddito. Dichiarammo in quella circostanza che l'esistenza di un livello di riserve valutarie elevato consentiva di intraprendere questa manovra, in quanto offriva un discreto margine per l'assorbimento delle conseguenze di eventuali errori. Ovviamente le riserve valutarie potevano consentire di finanziare la quota di domanda non soddisfatta dall'offerta interna e risultante in un disavanzo della bilancia dei pagamenti; qualora però il fenomeno si fosse manifestato, l'efficacia della politica espansiva della domanda interna sarebbe stata corrispondentemente diminuita. In linea di fatto ciò non è accaduto; al contrario, la bilancia dei pagamenti ha presentato crescenti eccedenze negli scambi di merci e servizi. Diviene così più ardua la interpretazione delle cause che hanno impedito che il circuito del reddito si ampliasse, passando attraverso la ricostituzione degli equilibri aziendali e la ripresa degli investimenti.

La pubblica amministrazione nel 1971 ha concorso in misura considerevole allo sviluppo del reddito, compensando parzialmente gli effetti del comportamento degli operatori privati. L'aumento della spesa pubblica, tenuto conto anche dell'effetto frenante delle imposte, ha indotto un incremento della domanda globale atto a produrre una espansione del reddito nazionale in termini reali pari al 3 per cento. Il reddito è tuttavia aumentato solo dell'1,4 per cento, a causa della

diminuzione di alcune componenti della domanda del settore privato, in particolare degli investimenti in abitazioni e in scorte, com'è illustrato nel corso della Relazione.

I maggiori introiti derivanti dalle imposte dirette e dai contributi sociali sono stati compensati dalle maggiori uscite per prestazioni previdenziali e sanitarie, sulle quali hanno inciso lo sviluppo della popolazione assistita, l'applicazione della scala mobile alle pensioni, l'aumento delle erogazioni per la disoccupazione, nonché la parziale estinzione dei debiti degli istituti mutualistici. Il gettito delle imposte indirette ha mostrato un rallentamento in dipendenza dell'andamento congiunturale.

Il sostegno della domanda è provenuto essenzialmente dall'aumento delle spese per consumi pubblici, dovuto in misura preponderante alle retribuzioni del personale dipendente. E' invece mancata una efficace azione nel campo degli investimenti: le erogazioni effettuate non sono state sufficienti, dato il cospicuo aumento dei prezzi, ad evitare la riduzione del volume degli investimenti pubblici conseguito l'anno precedente.

Nel complesso, quindi, l'azione della pubblica amministrazione è stata espansiva, ma, da un punto di vista qualitativo, la meno adatta a stimolare la ripresa economica. Né può affermarsi essere esistita una stretta relazione tra le decisioni assunte e il prodursi dei loro effetti, essendo stato l'aumento della spesa legato preminentemente a decisioni di periodi antecedenti.

Sempre lo scorso anno affermammo che né l'impulso della spesa pubblica, pur se orientata nelle direzioni più congrue, né l'espansione creditizia, pur se attuata con coraggio, avrebbero restituito vigore alla nostra economia, se non si fossero raggiunti incrementi della produttività proporzionati a quelli delle remunerazioni, per ridurre il divario creatosi fra il nostro paese e quelli concorrenti nello sviluppo dei costi di lavoro per unità di prodotto.

Nel corso del 1971 non soltanto questa condizione non si avverava, ma il grave squilibrio fra costi e prezzi manifestatosi l'anno precedente si accentuava. Ne derivavano diffuse situazioni di dissesto; il governo soccorreva mediante la costituzione di fondi di ristrutturazione e della Società per la gestione e partecipazioni industriali. In presenza di una situazione di carenza della domanda globale, seguitavano a risplendere alcune imprese, ma, anche fra quelle ottimamente amministrate, non poche ricercavano i nuovi equilibri su posizioni arretrate.

In termini di persone occupate, la produttività è diminuita; in termini di ore lavorate, è aumentata assai poco; confermandosi così la impossibilità che lo sviluppo della produttività continui al tasso di medio periodo, in un sistema nel quale si riduce notevolmente la propensione ad investire e rallentano i ritmi di lavoro. Nel complesso dell'economia, la quota del reddito destinata agli investimenti in macchinari e attrezzature resta la più bassa nell'ambito della Comunità economica europea, con esclusione del Regno Unito e dell'Irlanda.

La contrazione degli investimenti avvenuta nel 1971 appare anche più grave nell'industria quando si distinguano gli opposti andamenti nel settore pubblico e in quello privato: le imprese appartenenti al primo settore, e in special modo quelle con partecipazione statale, hanno assolto il loro compito accelerando l'attività di investimento, con un incremento in termini monetari del 34,5 per cento. L'opposto è accaduto nelle imprese private: i loro investimenti fissi lordi sono diminuiti del 7,9 per cento a prezzi correnti e del 17,0 a prezzi costanti; questi comportamenti sono ad un tempo effetto e causa del deterioramento degli equilibri economici aziendali. Nel settore manifatturiero il costo del lavoro per unità di prodotto, cresciuto nel 1970 del 13,6 per cento, ha presentato nel 1971 un aumento all'incirca uguale; quando si consideri il numero limitato delle scadenze contrattuali, la dinamica salariale si è mantenuta intensa. I salari di fatto, nella media dei primi tre trimestri, sono aumentati del 16,6 per cento, come risultante di un aumento del 26,1 per cento nei settori nei quali i contratti sono stati rinnovati e del 15,0 negli altri, nei quali l'aumento può essere attribuito, per circa due terzi, all'effetto dell'applicazione di norme a scadenza differita di precedenti contratti e alla contrattazione aziendale e, per il resto, all'aumento del costo della vita.

Nell'industria manifatturiera, quindi, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato, in due anni, del 28,8 per cento, mentre i prezzi dei manufatti sono saliti del 13,4. L'ampiezza di questo divario differenzia nettamente la situazione italiana da quella dei principali paesi industriali, nei quali si sono manifestati fenomeni di aumento dei costi di dimensione minore. Nella generalità dei paesi è apparso che l'incremento dei costi si trasferisce più o meno rapidamente sui prezzi, in relazione al ritmo di aumento dei costi stessi, alla struttura dei mercati e allo stato della domanda. Le imprese sono disposte a tollerare temporanee contrazioni dei profitti unitari, nell'intento di raggiungere obiettivi

di lungo periodo. Ma in Italia la diminuzione dei profitti deborda dal campo di variazione di una normale onda ciclica; mutuando il linguaggio dai geologi, è saltato il pennino del sismografo.

Nel complesso dell'economia, nel 1971, il reddito nazionale netto al costo dei fattori è aumentato dell'8,6 per cento e la parte di esso attribuita al lavoro dipendente del 13,4 per cento; l'aggregato che comprende i redditi misti degli imprenditori individuali e associati e gli utili non distribuiti è diminuito dell'1,7 per cento; manca ancora la suddivisione di questo aggregato ma, nella ragionevole ipotesi che i redditi misti degli imprenditori individuali ed associati siano rimasti, pro-capite, almeno stazionari in termini di potere di acquisto, ne consegue che non si è praticamente formato alcun risparmio netto di impresa.

La situazione del settore industriale è assai più grave. Il prodotto netto al costo dei fattori a prezzi correnti è aumentato da 19.290 a 19.960 miliardi, cioè di 670 miliardi. Il complesso delle retribuzioni e dei connessi oneri sociali è aumentato di 1.500 miliardi; ciò significa che gli altri redditi sono diminuiti complessivamente di 830 miliardi. L'indicata riduzione si è concentrata, verosimilmente ampliata, sul risparmio netto di impresa, dovendosi ritenere che l'insieme degli altri redditi costituito da interessi, dividendi, imposte dirette sulle società, redditi misti degli imprenditori individuali ed associati abbia segnato un qualche aumento in termini monetari. Il risparmio netto di impresa, pari a 860 miliardi nel 1969 e a 590 nel 1970, si è convertito, nel 1971, in una perdita stimabile intorno ai 400 miliardi.

E' questo un consuntivo globale, nell'ambito del quale si rilevano forti dispersioni dei risultati delle singole imprese intorno alla media. I bilanci pubblicati mostrano che un gran numero di aziende sono state in perdita, anche se non ne misurano tutta la grandezza; non di rado gli ammortamenti sono stati effettuati in misura limitata a importi inferiori a quelli necessari per la piena ricostituzione del capitale fisso impiegato; spesso è divenuto necessario il ricorso alle riserve per procedere alla distribuzione dei dividendi. Conviene ricordare però che le riserve sono scritture contabili di contro alle quali stanno porzioni di impianti, macchinari, scorte, costituite mediante l'investimento di redditi aziendali nel corso del tempo. Attingere alle riserve equivale, in termini economici, a consumare il capitale investito, debilitando la capacità produttiva del sistema negli anni futuri.

In definitiva, le imprese hanno prodotto meno dell'anno precedente e hanno venduto la loro produzione sulla base di prezzi non remune-

rativi. I maggiori redditi distribuiti dalle imprese, insieme con quelli distribuiti dalla pubblica amministrazione sotto forma di stipendi e pensioni, sono riaffluiti alle imprese stesse attraverso acquisti di beni e servizi per il consumo, ma in misura proporzionalmente meno elevata che in passato, perché le famiglie hanno accresciuto i risparmi. Attraverso la intermediazione finanziaria, i maggiori risparmi sono stati convogliati verso le imprese; non però per finanziare maggiori investimenti, ma per compensare il venir meno del risparmio aziendale. Si è messo in moto così un processo involutivo attraverso il quale l'equilibrio tra investimento e risparmio tende a ricostituirsi a livelli sempre più bassi.

In recenti dibattiti, ai quali hanno partecipato uomini politici e alcuni dei maggiori esperti, sono stati discussi i possibili interventi per liberare la nostra economia dal processo involutivo che la stringe. Più volte sono stati richiamati l'esperienza del 1962-64 e i modi nei quali superammo la crisi di quel tempo; il ricordarla non è inutile, sebbene, anche negli aspetti analoghi, assai diversa sia la intensità dei fenomeni. Allora fu meno elevato l'aumento dei costi, meno gravi gli squilibri aziendali: il risparmio netto delle imprese si contrasse, ma non assunse valori negativi; i rilevanti investimenti effettuati negli anni precedenti promossero lo sviluppo della produttività, agevolando in questo modo l'inserimento in una corrente di scambi internazionali in forte espansione. Le aziende cioè trassero dal loro interno e dalla domanda estera la spinta alla ricostituzione dell'equilibrio. Concorse l'intervento governativo, dal quale derivò un ulteriore stimolo alla domanda globale, sia mediante la fiscalizzazione degli oneri sociali, dalla quale dipese un miglioramento della situazione economica e finanziaria delle imprese, sia mediante l'aumento delle pensioni. La fase recessiva fu limitata nel tempo e, dopo poco più di un anno, la produzione industriale risalì ai livelli massimi toccati nel periodo precedente la recessione.

La situazione attuale si presenta assai diversa. Nel 1971 l'apporto della pubblica amministrazione alla formazione del reddito ha assunto dimensioni imponenti ed è stato affiancato da una politica monetaria orientata all'espansione già dall'anno precedente; il disavanzo del settore pubblico, al netto dei crediti concessi al settore privato, è salito a 4.300 miliardi da 3.450 nel 1970 e i finanziamenti ai restanti settori dell'economia, pari a 6.240 miliardi nel 1970, sono aumentati a 7.990. Se si tien conto anche degli investimenti delle imprese pubbliche e in special modo di quelle con partecipazione statale, l'impulso dato dal

settore pubblico appare di proporzioni senza precedenti. Se ne deduce per contro quanto grave sia la condizione di debilitazione di quello privato e quanto complessi debbano essere i provvedimenti diretti a restituirgli vigore.

Occorre non dimenticare che la politica seguita nel corso del decennio precedente ha presentato contraddizioni non consone alla logica di un sistema imperniato sull'impresa; l'avversa congiuntura si è abbattuta così su strutture corrose da fenomeni di medio periodo.

Nell'ultimo quadrimestre del 1971 l'andamento della congiuntura è apparso in miglioramento: il ricupero della produzione industriale ha favorito l'aumento della produttività, ed entrambi hanno arrecato qualche sollievo alla situazione economica delle aziende. Vi è stato un risveglio delle importazioni, ed è proseguita la crescita delle esportazioni; gli investimenti sono tornati ad un tasso di variazione positivo e si sono accelerati i consumi.

I dati statistici relativi all'inizio del 1972 non sembrano però indicare la continuazione della ripresa. L'aumento della produzione industriale si è arrestato, l'occupazione dipendente extra-agricola è lievemente diminuita, le ore indennizzate dalla Cassa integrazione guadagni sono aumentate. L'elevato saldo attivo degli scambi con l'estero di merci e servizi conferma la debolezza della domanda interna.

Il sistema economico attraversa una fase di attesa. Al momento attuale, nessuna accelerazione di rilievo appare provenire dalle singole componenti della domanda privata; gli equilibri aziendali non ancora ricostituiti e il basso livello di capacità produttiva utilizzata non rendono agevole il rilancio degli investimenti; gli stessi consumi non sembrano dar luogo a stimoli aggiuntivi apprezzabili. Gli investimenti delle imprese pubbliche e di quelle con partecipazione statale continueranno ad aumentare, ma non potranno mantenere gli eccezionali tassi di sviluppo realizzati negli ultimi due anni. Gli investimenti in abitazioni soffrono della situazione paradossale di stanziamenti finanziari non utilizzati per mancate coincidenze fra norme legislative e amministrative.

Restano le possibilità dell'intervento pubblico, intorno alle quali il piano annuale per il 1972 ha acquisito conoscenze approfondite. In quel documento sono stati esaurientemente descritti i motivi per i quali la variabile strategica di una politica economica appropriata ad una condizione di carenza di domanda, e ad un tempo coerente con le finalità di lungo periodo, sia non una qualunque spesa pubblica, ma

quella destinata all'investimento. In un quadro di ragionata valutazione della situazione di fatto della nostra economia e delle interrelazioni tra le diverse grandezze che la compongono, è stato quantificato in 1.500 miliardi l'investimento pubblico necessario per riportare il tasso di sviluppo del reddito reale a un valore prossimo a quello di medio periodo.

Sulla base di elementi divenuti disponibili in periodo successivo a quello della elaborazione del piano, il volume di investimenti sopra indicato non sarebbe attuabile, anche per difficoltà aggravate dal decentramento di competenze in materia di lavori pubblici dallo Stato alle regioni. Motivi analoghi inducono a credere che debba essere modificata in senso peggiorativo l'ipotesi, accolta nel piano, di una diminuzione degli investimenti in abitazioni del 5 per cento in termini reali, basata su un aumento dell'intervento pubblico nel settore. Costituisce invece un elemento positivo la recente decisione di inserire nel provvedimento di rinvio dell'applicazione dell'IVA una norma che prevede l'esenzione immediata dall'IGE degli acquisti di beni strumentali e di scorte. Questa norma, facendo venir meno motivi di rinvio nell'esecuzione di investimenti già decisi, dovrebbe agire con immediatezza sulla componente attualmente più debole della domanda.

Amministriamo un' economia nella quale sono latenti situazioni di dissesto e, quand'anche la ripresa si manifestasse vigorosa, sarà necessario intraprendere coraggiose azioni di sostegno di imprese in difficoltà. Interi settori dovranno essere assoggettati al riesame degli indirizzi produttivi seguiti in passato, nell'intento di adeguare le loro strutture alle esigenze poste dall'accelerazione del processo d'integrazione europea; provvidenze governative si paleseranno necessarie, specialmente quando l'obsolescenza degli impianti industriali nelle regioni di più antico sviluppo sia stata accelerata da quelli sorti con l'assistenza di agevolazioni. Se però in occasione delle prossime vertenze sindacali gli accordi si raggiungessero su condizioni dalle quali derivassero ulteriori aumenti dei costi unitari, non gioveranno le politiche espansive della spesa pubblica e del credito nelle quali le autorità sono concordemente impegnate. Le indicazioni disponibili inducono a credere che senso di responsabilità possa contraddistinguere il comportamento delle parti sociali, confermandole nella consapevolezza della necessità di conciliare i fini particolari con quelli generali.

Fenomeni analoghi a quelli manifestatisi nel nostro paese sono accaduti in altri paesi industriali e ciò non ha impedito che, attraverso

l'impiego di politiche appropriate, si promovesse la ripresa; ma esse destano preoccupazioni intorno ai loro riflessi sulla stabilità dei prezzi, sebbene gli squilibri da correggere siano meno gravi di quelli esistenti da noi. Nella maggior parte dei casi gli impulsi derivano dalla spesa pubblica, dalle esportazioni e, in alcuni, dal consumo privato. In Giappone l'aumento della produzione trae origine dalle stesse forze, ma avviene più celermente che altrove. Si delineano incertezze sull'andamento dei saggi d'interesse a lungo termine. Soltanto negli Stati Uniti l'investimento produttivo si è inserito in modo determinante nel processo di espansione; le importazioni aumentano più delle esportazioni e ciò costituisce la contropartita dell'andamento di segno opposto in atto nel resto del mondo. In un certo numero di paesi industriali la formazione di risparmio continua abbondante. Essa sembra esprimere il rifiuto della collettività ad accrescere i consumi orientati dalle forze di mercato; e dovrebbe incoraggiare gli amministratori pubblici ad ampliare con urgenza i mezzi destinati al soddisfacimento dei consumi sociali.

Questa istanza ispira il programma economico 1971-75 e al suo soddisfacimento contribuirà l'azione di uomini che alla conoscenza dei problemi posti dalle trasformazioni in atto uniscano una vigile consapevolezza dell'incessante impegno di inventiva, di rinnovamento e di visione, che la pressione competitiva esterna e quella esercitata all'interno dalle masse lavoratrici organizzate impongono alla responsabilità delle classi dirigenti, indipendentemente dalla sfera pubblica o privata in cui operino. L'adeguamento delle strutture della nostra società a quelle delle società più progredite avviene attraverso un processo non scevro di scosse, ma la loro intensità sarà attenuata se il fervore di nuove energie confermerà nel paese la fiducia nel proprio avvenire.

Signori Partecipanti,

urgono i problemi di come uscire dalla involuzione di cui la nostra economia soffre. Di fronte a coloro che, criticando alle fondamenta il nostro sistema, traggono, dalla constatazione delle difficoltà presenti, ad un tempo la conferma delle loro opinioni e la speranza dell'approssimarsi di radicali mutamenti, vi sono quelli che, come chi vi parla, credono nei principi che stanno alla base dell'attuale ordinamento; essi sono consapevoli della necessità di adeguare le istituzioni

economiche ai mutamenti delle situazioni storiche e, scorgendo nel ritardo di quell'adeguamento, oltre che negli errori dell'umano operare, le principali cause delle imperfezioni del sistema, si adoperano per apprestare i necessari rimedi. Questo mio discorso e l'intero documento che oggi vi viene presentato intendono essere uno strumento conoscitivo che, offrendo una informazione ampia, ispirata a scrupolo di obiettività nella presentazione e nella ricerca dei collegamenti logici, concorra a promuovere le necessarie scelte. Ha redatto il documento il Servizio Studi con il concorso di tutti i Servizi dell'Amministrazione centrale e delle Filiali, coordinate a questo fine, per la prima volta, su base regionale.

Il disordine del sistema produttivo e di quello monetario non è un fatto nuovo nella storia di un grande numero di paesi e la indicazione dei rimedi non può riuscire feconda se non con il concorso di quanti credono che la ricerca della verità non è mai disgiunta dall'interesse del paese. Nel 1762 Cesare Beccaria così introduceva il discorso sullo stato delle finanze milanesi: « Il disordine del sistema monetario è sì interessante per le pubbliche, e private ragioni, che non è maraviglia che sia uno de' più triviali soggetti di discorso nelle Nazioni, che hanno la mala sorte di provarlo. Nella maggior parte degli uomini manca il vigore per rimontare ai principi grandi, e universali, e discomporre con analisi le mal combinate idee, unico mezzo per scoprire le vere relazioni delle cose; altri si fanno giuoco dell'umana debolezza, e colla facile superiorità di alcuni termini non volgari costituiscono nella Società un Commercio di errori fondato sulla docilità de' molti, e sull'impostura di alcuni; quindi ne viene che Declamazioni, Tesi, e Aforismi si ripetono in materia di Monete non migliori per lo più del Silenzio ». Nel corso degli anni abbiamo creduto per mezzo di questo nostro documento di contribuire al scoprimento delle vere relazioni delle cose; se non siamo riusciti in questo intento, almeno siamo riusciti in quello di destare dibattiti dai quali ha tratto vantaggio una migliore conoscenza dei problemi che ci assillano.