

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 30 MAGGIO 1973

ANNO 1972 (LXXIX)

E

A S S E M B L E A G E N E R A L E  
S T R A 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 13 GIUGNO 1973

CONSIDERAZIONI FINALI

### III. - CONSIDERAZIONI FINALI

*Signori Partecipanti,*

nell'introdurre le considerazioni finali della Relazione che vi sottoposi per l'esercizio precedente, accennai alla fase di laborioso assestamento delle strutture organizzative dell'Istituto, che si è sviluppata anche nell'anno decorso, con riferimento, tra l'altro, ai problemi della cooperazione economica internazionale ed alla riforma di contabilità. Il confluire di attribuzioni che si è venuto man mano verificando nell'Amministrazione centrale, a causa dell'espansione del campo di intervento dell'Istituto e dell'affinamento degli strumenti della sua azione, ha imposto di mettere allo studio un progetto di decentramento operativo che consenta di trasferire alle direzioni delle Filiali site in ciascun capoluogo di regione compiti di coordinamento dell'attività svolta dalle altre Filiali della regione medesima.

Nel quadro della già operante collaborazione fra la direzione e il personale dell'Istituto circa la trattazione di problemi inerenti alla gestione del personale stesso e ad innovazioni di carattere organizzativo sono stati costituiti vari gruppi di lavoro a carattere consultivo per lo studio di essenziali argomenti, avendosi presenti le proposte dei rappresentanti del personale: la partecipazione a tali lavori consente a tutti non soltanto una più aperta visione di quelli che sono i problemi di fondo per l'Istituto, ma anche una migliore conoscenza dei sistemi in vigore presso altri organismi italiani ed esteri, agevolando in tal modo una realistica comparazione.

La larghezza di mezzi tecnici che l'Istituto adopera per il costante miglioramento degli uomini e delle strutture — e che anche questa annuale Relazione, particolarmente curata dal Servizio Studi, consente di valutare — non ci fa comunque dimenticare come essa sia soltanto complementare di quei fondamentali valori umani che condizionano il successo e l'efficacia di ogni riforma e di ogni programma. Riforme, programmi, metodi possono essere ottimi, ma non fecondi « se non vi sia l'anelito all'universale, la disposizione a considerare e trattare noi stessi come strumenti di un'opera che va oltre di noi, il pungolo interiore del dovere ».



## L'evoluzione del sistema monetario internazionale

Il periodo intercorso fra l'Assemblea precedente e quella odierna è stato dominato da eventi monetari, sia all'interno dei singoli paesi, sia nelle relazioni fra essi. Gli sviluppi monetari, interni ed internazionali, sono indissolubilmente connessi: se fossero state assicurate, almeno nei principali paesi industriali, condizioni monetarie più ordinate, sarebbe stato avvertito con minore assillo il bisogno di modificare il sistema eretto in questo dopoguerra sulla base degli accordi di Bretton Woods e imperniato su parità fisse, aggiustabili solo per correggere situazioni di squilibrio fondamentale.

Gli accordi di Washington del dicembre 1971 rappresentarono per alcuni versi un progresso nella scelta del metodo per la costruzione di un nuovo assetto monetario.

Alla correzione della struttura dei tassi di cambio parteciparono tutte le monete, incluso il dollaro. Si fece, quindi, un passo verso un sistema più simmetrico di quello scaturito dall'applicazione degli accordi di Bretton Woods, che aveva posto in una posizione speciale il dollaro, moneta-ponte per la convertibilità in oro di tutte le monete convertibili. Ma i provvedimenti dell'agosto 1971, recidendo anche formalmente il legame del dollaro con l'oro, avevano incrinato la giustificazione tecnica della asimmetria che in passato aveva fatto obbligo di difendere il tasso di cambio con il dollaro alle autorità dei paesi con valuta convertibile, ma non a quelle americane. Dopo l'agosto 1971, un trattamento speciale per il dollaro non poteva appellarsi che alla posizione, ancora preponderante, occupata da quella moneta sulle piazze monetarie e finanziarie internazionali. Peraltro, anche questa posizione è stata sottoposta ad erosione dai timori di svalutazione, confermati in due occasioni, mentre le autorità americane non assicurano la convertibilità del dollaro, non solo in oro, ma nemmeno in altri strumenti di riserva.

Il desiderio di una maggiore simmetria nelle relazioni monetarie internazionali trae origine dalla evoluzione graduale verso la formazione di grandi aree di comparabile peso economico e commerciale: il commercio estero della Comunità economica europea, pur esclusa quella frazione di esso che si svolge fra paesi membri, la quale dovrebbe correttamente considerarsi commercio interno se il regolamento avvenisse



con strumenti monetari di creazione comunitaria, supera quello degli Stati Uniti. Il Giappone segue a distanza notevole; ma esso deve essere collocato nella stessa classe dei paesi, o gruppi di paesi, che insieme dominano l'economia mondiale.

Inoltre, con gli accordi di Washington trovò sostanziale riconoscimento il fatto che la determinazione del tasso di cambio, specialmente per i principali paesi industriali, non è per sua natura una questione unilaterale, e nemmeno bilaterale. La trattativa multilaterale fu laboriosa. Ma essa mostrò che, nonostante i conflitti di interessi tra le aree monetarie esistenti o in corso di formazione e il persistere tenace di tentazioni mercantilistiche, vi è una fondamentale coesione tra i principali responsabili dell'economia mondiale. Tale coesione ha ricevuto ulteriore conferma, lo scorso marzo, alle riunioni del Gruppo dei dieci a Parigi e del Comitato dei venti a Washington. Essa trae forza dalla percezione dell'interesse comune al buon funzionamento del sistema monetario internazionale, in un'epoca in cui la tecnologia e l'integrazione in molteplici forme fanno sì che i prodotti, i servizi, le idee, provenienti dal resto del mondo abbiano tanta parte nella nostra vita, individuale e collettiva. Questa percezione, piuttosto che la diversità dei meccanismi e degli accordi che li regolano, differenzia l'attuale situazione da quella che caratterizzò il periodo fra le due guerre mondiali.

Infine, la variazione della parità del dollaro, a distanza di poco meno di quarant'anni dalla precedente e, quindi, per la prima volta da quando quella moneta era divenuta il sostegno del sistema monetario internazionale costruito a Bretton Woods, riapriva anche per gli Stati Uniti la possibilità di usare il tasso di cambio come una variabile nel processo di aggiustamento. Ciò tendeva ad eliminare un'altra asimmetria del sistema: un'asimmetria, questa, sfavorevole al paese con moneta di riserva. La variazione della parità del dollaro e, in misure diverse, delle monete degli altri principali paesi industriali sviluppava la tendenza, ormai in atto da qualche anno, a permettere che le variazioni dei tassi di cambio svolgano un ruolo più importante nel raggiungimento e mantenimento dell'equilibrio interno ed esterno.

Tutti i partecipanti al negoziato per la riforma del sistema monetario internazionale ammettono il bisogno di innovare rispetto all'applicazione che gli accordi di Bretton Woods hanno avuto per quanto riguarda le variazioni di parità. Mentre nel marzo scorso l'accordo era stato raggiunto in favore della formula che vuole come obiettivo finale le parità fisse, « ma aggiustabili », gli eventi sui mercati hanno nel frat-

tempo spinto molti paesi a servirsi di un tipo di flessibilità che tende a rendere più pallido il concetto di parità.

Invero, gli Stati Uniti annunciarono nel dicembre 1971 una nuova parità del dollaro, ma non la convertibilità; né un impegno a difendere la nuova parità sui mercati dei cambi. Perciò, ci chiedemmo lo scorso anno « quale legame di logica economica esista fra la dichiarazione della parità ufficiale del dollaro e la dichiarazione delle parità delle altre monete » e mettemmo in dubbio la possibilità, in quelle condizioni, di difendere un simile regime dalle conseguenze di flussi di fondi indesiderati. Nel corso degli ultimi dodici mesi, la maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale, dentro e fuori la Comunità economica europea, è dovuta passare ad un regime di fluttuazione, per alcuni totale, per altri parziale. La impetuosità delle ondate di fondi che hanno investito questo o quel paese, per uscirne o per entrarvi, non ha lasciato di fatto altra scelta. Con l'impetuosità è aumentata la frequenza con la quale quelle ondate sono state scatenate da operatori miranti a difendersi, o a trarre vantaggio, da variazioni di parità delle monete considerate, di volta in volta, gli anelli della catena più deboli o più forti.

La connotazione meno chiara assunta dalla nozione di parità traspariva già dall'introduzione del concetto di tassi centrali. La struttura dei tassi di cambio instaurata nel dicembre 1971 non produceva i sintomi di miglioramento, nei pagamenti degli Stati Uniti con il resto del mondo, necessari per creare la fiducia nella nuova parità del dollaro. Il mercantilismo tuttora affiorante nelle relazioni economiche internazionali non aveva consentito di effettuare le modificazioni di cambio in misura adeguata; d'altra parte, la fase iniziale dell'aggiustamento, durante la quale una svalutazione tende ad avere un effetto perverso sulla bilancia commerciale e dei servizi, si è allungata; vi si è aggiunta l'incidenza sulla bilancia dei pagamenti del più elevato ritmo di sviluppo dell'economia americana rispetto al resto del mondo.

La difesa delle parità è divenuta più problematica, in linea generale, perché si è indebolita l'efficacia delle politiche intese a mantenere un appropriato rapporto tra i prezzi interni e la media dei prezzi nei paesi con i quali principalmente si svolgono gli scambi. L'andamento dei prezzi e dei costi, nel presente assetto delle società occidentali, non risponde che in parte a modifiche dell'equilibrio tra domanda e offerta di merci e di fattori, ottenibili nel breve periodo

mediante la regolazione della domanda con gli strumenti convenzionali, inclusi fra essi quelli monetari, nella misura in cui è possibile ricorrervi senza farne scattare i costi sociali a livelli inaccettabili. Quell'andamento dipende sempre più dal comportamento di gruppi sociali organizzati, che determinano costi e prezzi in misura largamente indipendente dallo stato della domanda e dell'offerta.

In queste condizioni le parità, quand'anche rappresentassero in partenza posizioni di equilibrio, tendono a divenire rapidamente obsolete. In assenza di un loro tempestivo aggiustamento, i tassi di cambio vengono di fatto disancorati da esse, sotto l'urto di rapidi spostamenti di masse ingenti di fondi.

La dicotomia che ha caratterizzato la regolamentazione monetaria e creditizia nella maggioranza dei paesi europei, con riguardo al mercato interno e a quello internazionale, ha sortito in ultima analisi l'effetto di creare un potere monetario di mercato dotato, per così dire, di extraterritorialità. Il mercato dell'eurodollaro e delle altre eurovalute, essendo avvantaggiato dall'assenza di controlli simili a quelli che regolano l'attività bancaria nelle rispettive monete nazionali, dalle economie di scala che la dimensione internazionale consente, dalle risorse professionali che le prospettive di sviluppo e di profitto hanno attratto nella sua orbita, ha visto il suo apporto, inizialmente marginale, trasformarsi, nel giro di pochi anni, in un'influenza comparabile a quella esercitata dalle autorità monetarie nazionali sui propri mercati e concorrente rispetto ad essa. Questo è particolarmente vero per l'Europa, dove la regolazione della base monetaria e del credito è frammentata in politiche nazionali che, in linea di principio, si vogliono autonome.

L'esistenza sull'euromercato di disponibilità espresse in dollari senza corrispondente contropartita negli Stati Uniti ha condotto ad un risucchio di esse nelle riserve ufficiali. Ciò è stato possibile per l'ampiezza del serbatoio d'origine di queste disponibilità e per l'impegno di convertibilità delle monete a tassi di cambio dichiarati.

A meno di ipotizzare un'abdicazione delle autorità monetarie, il potere di creare moneta e credito dovrà essere regolato anche nei settori che si sono sviluppati agli avamposti del movimento di integrazione dei sistemi bancari e finanziari nazionali. Questo non è un compito facile, ma dovrà essere intrapreso.

Conviene però non cedere alla tentazione di concludere che la stabilità del sistema monetario internazionale possa essere conquistata con l'ausilio di una panoplia di controlli sui movimenti interna-



zionali di fondi. Sull'argomento si tornerà nel corso di queste considerazioni, ma non si può non notare fin da ora che l'integrazione delle economie, la diffusione del progresso tecnologico, il raggiungimento delle economie di scala, nei settori produttivi dove esse sono particolarmente importanti, possono subire danno se si ostacola la circolazione dei capitali; pur nella consapevolezza che non sempre i movimenti finanziari assicurano gli attesi effetti di razionalizzazione produttiva. Né si può dimenticare che il controllo dei cambi, di regola, parte dai capitali per estendere le sue ramificazioni paralizzanti ai movimenti delle merci e dei servizi. I controlli sui regolamenti valutari, proliferati negli ultimi anni per le operazioni di natura finanziaria, hanno di recente lambito il settore degli scambi commerciali.

Se nella generalità dei paesi preponderano condizioni di inflazione tali da incrinare all'interno di essi la fiducia nelle monete, è illusorio sperare che si ristabilisca la fiducia in una moneta internazionale, la quale costituisce, a livello di operazioni ufficiali e private, il necessario corollario di un sistema imperniato sui cambi fissi. Il sistema instaurato a Bretton Woods era stato costruito sull'assunto che la stabilità monetaria sarebbe stata salvaguardata nel sistema economico nazionale di maggiori dimensioni e che da questo si sarebbe irradiata nel resto del mondo, gli altri paesi industriali dovendo gareggiare con esso in efficienza e stabilità dei prezzi, come condizione per esportare e per importare.

La necessità di riformare il sistema si è imposta allorché la redistribuzione del potere economico ha condotto al configurarsi nell'economia internazionale di una struttura più equilibrata di tipo policentrico. Essa è stata sentita perché le economie europee, una volta riacquistata la capacità di determinare andamenti ciclici autonomi, non potevano, senza danno per il loro processo di sviluppo e deviazioni dal loro ordine di priorità tra gli obiettivi di politica economico-sociale, rimanere esposte all'influenza della politica monetaria americana, concepita in funzione delle esigenze di quella economia. Inoltre, il crescente deprezzamento del dollaro in termini di potere d'acquisto rendeva troppo costoso mantenere riserve di liquidità esterna nella forma di attività monetarie sugli Stati Uniti, da parte di paesi già largamente dotati di riserve in quella valuta. Perciò, si è accentuata la riluttanza a permettere incrementi di quelle riserve, specialmente se connessi con l'effettuazione di investimenti esteri da parte degli Stati Uniti, in un momento in cui il distacco tecnologico degli altri paesi appare assottigliato.

Il ripristino di condizioni monetarie stabili ed ordinate, che è un requisito del risanamento del sistema monetario internazionale, è stato ed è ostacolato in Europa dagli ingenti afflussi di fondi in dollari verso i paesi che seguono politiche di minore facilità monetaria e creditizia; gli spostamenti di liquidità in dollari ostacolano le politiche di stabilizzazione, anche quando negli Stati Uniti non vi sia inflazione. In un assetto imperniato su grandi aree monetarie, il peso del paese con maggiore tendenza alla stabilità si accresce, perché gli impulsi emananti dall'economia che dal punto di vista delle risorse reali e finanziarie complessive ancora domina non si scaricano sul « paese di punta », ma si diluiscono più o meno uniformemente sull'intero gruppo di paesi membri di ciascuna area.

L'esperienza di questi ultimi anni ha provato che il ricorso a strumenti tecnici quali la flessibilità dei tassi di cambio, quando effettuato da un paese isolatamente, in pratica si chiude molto prima che sia raggiunto l'obiettivo di proteggere la propria politica economica e monetaria dagli afflussi di liquidità in dollari. Poiché circa il 50 per cento del commercio estero dei paesi della Comunità economica europea è costituito da scambi intracomunitari, nessun paese membro può, da solo, far uso importante del tasso di cambio per risolvere quello che è un problema monetario con gli Stati Uniti, senza allo stesso tempo compromettere la propria posizione competitiva nel gruppo commerciale nel quale è integrato. Il problema non è risolto nemmeno dalla fluttuazione congiunta, per quanto riguarda la concorrenza con gli Stati Uniti sui rispettivi mercati e sui mercati terzi. Il fatto che il tasso di equilibrio per i movimenti di capitali tende a divergere da quello per le operazioni correnti rende difficile fare a meno di controlli amministrativi sui movimenti di capitali, sia pure nella forma della separazione dei due mercati dei cambi. Ma i controlli amministrativi sono meno onerosi, in termini di inefficienza nell'allocazione delle risorse, se applicati lungo il perimetro di un'area più ampia.

La fluttuazione congiunta presuppone che le condizioni delle economie partecipanti siano omogenee. Lo scorso anno avvertimmo che l'incipiente costruzione monetaria della Comunità avrebbe potuto resistere nella misura nella quale essa non fosse stata sottoposta 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. Aggiungemmo che « 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 ».

La Comunità economica europea non è stata in grado di fornire una risposta unitaria a quella che è stata chiamata la « sfida monetaria americana », perché gli andamenti ciclici nei paesi membri continuano a divergere; in altri termini, perché essa, pur essendo in larga misura integrata commercialmente, non ha raggiunto un grado sufficiente di integrazione economica. Questa si estende oltre il settore commerciale: riguarda i fattori produttivi, le istituzioni in cui tali fattori sono organizzati nelle moderne società occidentali, le norme che ne promuovono e regolano la circolazione, i prelievi fiscali e previdenziali, il rendimento degli investimenti per imprenditori e per risparmiatori, i trasferimenti di reddito compensativi. Senza l'integrazione delle economie, la rinuncia dei paesi membri all'uso autonomo del tasso di cambio e degli altri strumenti di politica monetaria può danneggiare alcuni di essi. Nelle condizioni attuali, tutte le indicazioni fanno ritenere che il ricorso generalizzato alla fluttuazione congiunta dei tassi di cambio avrebbe spinto questi ultimi nella direzione rispondente ai bisogni dei paesi che in effetti vi hanno aderito e, quindi, a detrimento degli altri.

Se il perseguimento dell'unione monetaria con forte anticipo sull'integrazione delle economie può danneggiare alcune di esse, il consenso di queste ultime non potrà essere ottenuto, finché la Comunità non appaia in grado di promuovere, con provvedimenti appropriati, una più equa distribuzione fra i paesi membri dei vantaggi e degli svantaggi connessi con il processo di unificazione. Il restringimento dei margini intracomunitari, che implica una riduzione non solo dell'autonomia nella politica dei tassi di interesse, ma anche dello spazio di manovra per combattere la speculazione sulle monete, è stato accompagnato da accordi che rendono i regolamenti intracomunitari più rigidi di quelli praticabili al di fuori della Comunità. La rigidità non è compensata dal tipo delle facilitazioni creditizie convenute, che nemmeno soddisfano sul piano strettamente tecnico.

Le reazioni alle proposte di aumentare la potenzialità di credito del Fondo europeo di cooperazione monetaria, presentate a Bruxelles nel marzo scorso come elemento di un negoziato il cui punto centrale verteva sulla rinuncia a determinare il proprio tasso di cambio, in funzione in primo luogo delle esigenze di alcuni paesi membri il cui



equilibrio monetario era minacciato da afflussi di liquidità dall'esterno, sono indicative dell'atteggiamento ancora dominante nella Comunità.

La proposta italiana di elevare a 10 miliardi di unità di conto le risorse del Fondo si poneva in posizione intermedia tra la situazione esistente e la proposta britannica di credito illimitato. Essa era stata ispirata dalla considerazione che un eventuale impegno di fluttuare congiuntamente non avrebbe raggiunto l'obiettivo di sedare la speculazione, se l'inadeguatezza delle risorse mobilitabili in difesa delle parità congiunte ne avesse inficiato la credibilità.

Al di là delle considerazioni operative di breve periodo, l'occasione di quel negoziato non poteva non servire come banco di prova della priorità che nei paesi della Comunità si è attualmente disposti a dare agli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione, anche quando essi siano minacciati in un paese diverso dal proprio. All'interno dei singoli paesi si sviluppano squilibri nei pagamenti similmente che all'interno della Comunità. Nei primi esistono meccanismi monetari, oltre che fiscali, i quali consentono di diluire il processo di riequilibrio su un arco di tempo più ampio. La quasi totale assenza di tali meccanismi nei rapporti intracomunitari concentra nel tempo il processo di aggiustamento, rendendolo più acuto, fino al punto da richiedere sacrifici importanti in termini di priorità tra obiettivi di politica economica. Se in questo momento la lotta all'inflazione appare l'obiettivo prioritario, l'unione monetaria europea non può tuttavia essere imperniata su un meccanismo che tenda a relegare verso il fondo della scala gli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione, cioè ad invertire le scelte accettate dalla generalità dei popoli e dei governi in questo dopoguerra.

### **La crisi monetaria internazionale e la fluttuazione della lira**

Le nostre scelte di politica monetaria, nel corso del 1972 e della prima parte del 1973, sono state informate al criterio di evitare che il vincolo della bilancia dei pagamenti impedisse la continuazione di una condotta monetaria volta essenzialmente a stimolare la ripresa dell'attività produttiva e dell'occupazione, senza compromettere l'avanzamento del processo di integrazione economica europea.

All'inizio del 1972, il basso grado di utilizzazione degli impianti e l'evoluzione dei profitti unitari e globali, che era stata particolar-

mente insoddisfacente nel 1971, scoraggiavano l'assunzione di iniziative di investimento. L'attività edile continuava a ristagnare su bassi livelli, anche se apparivano i primi sintomi di una lieve ripresa. La pubblica amministrazione non riusciva a promuovere l'espansione della domanda che le autorità di governo si erano proposte; la realizzazione delle opere pubbliche rallentava, anche se si accrescevano i pagamenti. Le esportazioni continuavano a rappresentare la componente più dinamica della domanda globale, ma il loro sviluppo si attenuava, dopo la forte crescita nella parte finale del 1971.

La condizione depressa dell'attività economica manteneva l'aumento dei prezzi entro limiti più moderati rispetto alla maggior parte dei paesi europei, nei quali l'andamento economico manifestava una decisa ripresa. L'aumento dei prezzi ingrosso, che tra dicembre e giugno si commisurava al 4 per cento in ragione d'anno, traeva origine principalmente da elementi di carattere internazionale, tra i quali il sostenuto rincaro delle materie prime e delle carni bovine. La crescita dei prezzi dei manufatti continuava a mantenersi al disotto di quella dei costi per unità di prodotto, ampliando il potenziale inflazionistico accumulato nel sistema.

Nel periodo gennaio-maggio, la nostra bilancia dei pagamenti presentava un andamento favorevole, soprattutto per l'aumento dell'avanzo corrente, e consentiva la prosecuzione della politica di rimborso anticipato dei prestiti contratti nel biennio precedente: in quei cinque mesi i rimborsi ammontarono a 260 miliardi di lire e le altre poste della bilancia dei pagamenti presentarono un avanzo di 160. In siffatto quadro congiunturale, la politica monetaria si manteneva espansiva, persistendo nella tendenza dell'anno precedente e imprimendo anzi, rispetto alla seconda metà del 1971, un'accelerazione alle grandezze più direttamente controllate. Se si depura della componente stagionale, la creazione di base monetaria, avvenuta essenzialmente attraverso il finanziamento delle occorrenze di cassa del Tesoro, risulta di circa 2.500 miliardi nei primi sei mesi del 1972, contro circa 3.300 nell'intero 1971; le riserve bancarie, sempre nei primi sei mesi del 1972, sono aumentate di circa 1.300 miliardi, ammontare di poco inferiore a quello constatato in tutto l'anno precedente.

La forte espansione delle altre attività della Banca d'Italia aveva progressivamente condotto, durante il 1971, ad un aumento del margine disponibile delle aziende di credito nei conti di anticipazione ordinaria, in seguito al rimborso delle somme in precedenza tratte da quei conti,

e, successivamente, all'accumulazione di depositi presso l'Istituto di emissione. Questi ultimi si mantenevano elevati nei primi mesi del 1972; in aprile fu deciso di abbassare il loro rendimento, insieme con la riduzione dello 0,50 per cento dei tassi di sconto e sulle anticipazioni, allo scopo di provocare un maggiore utilizzo delle disponibilità liquide delle aziende e stimolare una più rapida riduzione dei tassi di interesse.

Il sistema bancario reagì nel senso desiderato aumentando le linee di credito e gli investimenti in titoli e assecondando un ulteriore abbassamento dell'intera struttura dei tassi di interesse. Il livello dei tassi attivi nel secondo trimestre del 1972 risultava inferiore dello 0,70 per cento a quello del quarto trimestre dell'anno precedente.

Dato il volume dei crediti in essere, si può calcolare in quasi 100 miliardi per trimestre il minor costo per i mutuatari di ogni punto percentuale di riduzione del tasso. La diminuzione dei tassi è stata comune a tutte le categorie di clienti, ma è continuato il fenomeno, già lamentato per l'anno 1971, di una riduzione più contenuta per le imprese individuali e per gli enti territoriali e più ampia per le imprese pubbliche ed in genere per le imprese di maggiori dimensioni.

Nei primi sei mesi del 1972 il flusso globale dei finanziamenti dall'interno a tutti i settori dell'economia, escluso il Tesoro, è stato di circa 3.600 miliardi, contro 2.400 del corrispondente semestre del 1971.

I finanziamenti delle istituzioni creditizie, che rappresentano circa l'80 per cento del totale, mostrano un aumento più rapido per le operazioni a favore di imprese ed enti situati nell'Italia meridionale e insulare, accresciutesi del 5,5 per cento contro il 3,4 delle altre regioni.

Nel mese di giugno una crisi di vaste proporzioni investiva il sistema monetario internazionale. Il succedersi di notizie negative sull'andamento della bilancia dei pagamenti del Regno Unito e la riaffermazione della decisione del governo britannico di dare precedenza agli obiettivi dello sviluppo interno suscitavano aspettative di deprezzamento della sterlina; ne seguivano ingenti spostamenti di fondi, per effetto sia di mutamenti nei termini di pagamento delle esportazioni e delle importazioni, sia di conversioni dei saldi in sterline di possesso estero. Dopo una breve chiusura dei mercati dei cambi, il governo britannico comunicava la decisione di lasciare fluttuare la propria moneta.

Nonostante che la situazione delle riserve e della bilancia dei pagamenti dell'Italia si presentasse all'inizio di giugno sufficientemente



solida, le aspettative di ulteriori aumenti dei costi e dei prezzi convinsero gli operatori che la lira avrebbe prima o poi seguito la sorte della sterlina. Iniziò conseguentemente un periodo di attacchi speculativi contro la nostra moneta, che costrinsero la Banca d'Italia ad effettuare, in giugno e in luglio, vendite di valuta sul mercato dei cambi per oltre 900 miliardi di lire, delle quali circa un terzo negli ultimi tre giorni di giugno.

Alla fine di quel mese, furono decisi provvedimenti volti a contrastare certe forme di esportazione di fondi ed a contenerne l'effetto sulle riserve, mediante l'acquisizione di disponibilità valutarie. In particolare:

- fu sospeso l'accreditamento nei conti capitale delle banconote italiane rimesse dall'estero ed in pari tempo si riattivò la politica di indebitamento estero, grazie alla quale affluirono prestiti in valuta per circa 500 miliardi di lire nel bimestre giugno-luglio e per altri 400 prima della fine dell'anno;
- fu confermato il divieto alle aziende di credito di assumere posizioni nette creditorie sull'estero e fu invece loro concessa la facoltà di assumere posizioni nette debitorie;
- fu disposto che le banche procedessero al pareggio della loro posizione complessiva in cambi, mediante estinzione dei contratti di cessione di dollari contro lire in essere con l'Ufficio italiano dei cambi; quest'ultima norma consentiva il riafflusso alle riserve dei fondi che fossero stati acquisiti dagli operatori italiani per estinguere i finanziamenti in valuta loro concessi da aziende di credito; nel periodo giugno-dicembre questi finanziamenti diminuivano di 1.150 miliardi e l'estinzione dei ricordati contratti con l'Ufficio italiano dei cambi ammontava a 1.161 miliardi.

La grave crisi monetaria internazionale e l'espansione della domanda in molti paesi industriali si riflettevano sui prezzi delle materie prime e delle derrate alimentari. Ne risentivano i nostri prezzi interni, inasprendo le difficoltà derivanti dal cattivo andamento dell'annata agricola. Lo stato della nostra economia continuava a rimanere depresso, anche se appariva qualche segno di risveglio negli investimenti, soprattutto quelli in scorte, denunciato dall'accelerazione delle importazioni. La politica monetaria manteneva l'indirizzo espansivo, anche se veniva meno ogni apporto di liquidità da parte del settore estero.

Il complesso dei finanziamenti dall'interno all'economia, escluso il Tesoro, è stato nel 1972 di 12.500 miliardi, contro circa 9.000 nell'anno precedente; la quota attribuita al settore pubblico e alle imprese pubbliche è aumentata più rapidamente del totale. I finanziamenti erogati nelle regioni meridionali e insulari sono saliti del 19,6 per cento, contro il 16,9 nelle altre regioni. I tassi bancari attivi hanno continuato a diminuire, sia pure più lentamente, nella seconda metà del 1972, risultando nella media dell'anno inferiori di 1,15 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Negli ultimi mesi del 1972, perdurando ampia la disponibilità di credito, l'accelerazione delle esportazioni, l'accumulazione di scorte e la sostenutezza dei consumi, in seguito all'aumento delle pensioni e sotto la spinta di maggiori acquisti alla vigilia dell'entrata in vigore dell'IVA, imprimevano un deciso stimolo all'attività produttiva; miglioravano le condizioni di redditività delle imprese; la realizzazione dei programmi di investimento segnava una ripresa. Nel settore delle costruzioni, alla maggiore attività nel comparto dei fabbricati non residenziali, in atto già dall'inizio dell'anno, si aggiungeva un'ancora incerta, ma più favorevole evoluzione del comparto abitativo.

La produzione industriale segnava, fra il terzo e il quarto trimestre, l'eccezionale aumento del 7 per cento e generava una forte ripresa della produttività, che consentiva una pausa al continuo accrescersi dei costi unitari del lavoro; ma al tempo stesso le migliorate condizioni della domanda, in una situazione internazionale di crescente inflazione, secondavano l'estensione del rialzo dei prezzi ai prodotti manufatti, che in precedenza, quando la domanda stessa era stata debole, avevano segnato aumenti dei prezzi inferiori a quelli dei costi. Ulteriori spinte provenivano dalle quotazioni delle materie prime, ormai in vertiginosa ascesa sui mercati mondiali. Si aggiungevano aumenti connessi con l'imminente cambiamento del sistema impositivo.

Anche dopo aver superato la violenta crisi di giugno e luglio, la lira ha continuato ad essere assoggettata, per quasi tutta la seconda metà del 1972, a pressioni speculative di origine interna, anche se meno appariscenti in termini di interventi sul mercato dei cambi, dato il consueto afflusso estivo di valuta. La crisi si è manifestata in un'accelerazione dei pagamenti per importazioni e ancor più in un ritardo delle riscossioni per esportazioni: la perdita di riserve attribuibile a questi fenomeni può valutarsi, nei sette mesi compresi fra il giugno e il dicembre 1972, in circa 850 miliardi di lire. La nostra politica dapprima ha

esercitato un'azione compensativa attraverso l'assunzione di prestiti all'estero; in seguito, e cioè nel gennaio 1973, quando è apparso opportuno contenere l'ulteriore espansione di quei prestiti, essa si è orientata nella direzione della riduzione dei termini di pagamento degli scambi mercantili, al fine di restringere la formazione di crediti commerciali sull'estero.

L'azione volta a difendere la quantità delle nostre riserve è stata integrata da quella concernente la difesa della loro qualità.

Sulla base degli accordi entrati in vigore il 24 aprile 1972, il mantenimento della divergenza istantanea tra due monete della Comunità entro un massimo del 2,25 per cento doveva essere ottenuto mediante interventi in monete comunitarie, essendo interventi in dollari ammessi soltanto quando il corso di cambio di questa moneta avesse raggiunto i limiti estremi della fascia di oscillazione. Secondo gli stessi accordi, le eventuali posizioni debitorie nascenti dagli interventi in monete comunitarie sarebbero state regolate utilizzando proporzionalmente tutti gli strumenti di riserva posseduti dal debitore, applicando i prezzi di mercato alle valute e quello ufficiale all'oro.

L'osservanza di queste norme avrebbe costretto il nostro paese ad effettuare continue cessioni di oro, ad un prezzo sempre più lontano da quello vigente sul mercato libero e nella pratica impossibilità di ricostituire la riserva aurea in caso di inversione della bilancia dei pagamenti: avremmo quindi subito ingiustificate perdite, mentre altri paesi avrebbero conseguito ingiustificati guadagni.

Alla fine di giugno ottenemmo che l'Italia fosse autorizzata, al fine di mantenere nei limiti convenuti le oscillazioni del corso della lira rispetto alle monete comunitarie, ad effettuare interventi esclusivamente in dollari, eventualità espressamente contemplata dagli accordi. In tal modo la perdita di riserve, nel periodo giugno-dicembre di 318 miliardi di lire, si è ripercossa quasi esclusivamente sulle disponibilità in dollari.

Durante tutto il secondo semestre, la lira si è mantenuta al limite di massimo deprezzamento consentito entro la fascia di oscillazione comunitaria; poiché le più forti monete della Comunità si situavano in prossimità del massimo apprezzamento nei confronti del dollaro, ne è derivato per il nostro paese l'onere di sostenere una quotazione della lira rispetto al dollaro vicina al tasso centrale, in un periodo di larghi disavanzi della bilancia dei pagamenti. In autunno, le pressioni speculative contro la lira diveni-



vano più pesanti: mentre si ampliava il gioco degli anticipi e dei ritardi dei pagamenti mercantili, aumentavano le esportazioni di capitali per investimenti in titoli. I movimenti di capitali, quando da essi si escludano i crediti commerciali, i prestiti di natura compensativa e le rimesse di banconote, erano stati solitamente attivi per l'Italia; presentarono invece un disavanzo di 230 miliardi nel terzo trimestre del 1972 e uno di 130 nel quarto.

Sempre nel quarto trimestre si intensificavano gli interventi sul mercato dei cambi a pronti ed insieme con essi venivano effettuati interventi sul mercato dei cambi a termine, nell'intento di impedire che il divergere delle quotazioni a pronti e a termine stimolasse maggiori esportazioni di capitali. Ulteriori disposizioni tendenti a rafforzare il mercato valutario furono prese all'inizio del mese di dicembre: mentre fu aumentato il saggio di interesse sulle anticipazioni a scadenza fissa, l'Ufficio italiano dei cambi si dichiarò disposto a provvedere contro cessioni di dollari, con garanzia di cambio, una parte delle lire delle quali le banche abbisognavano per le occorrenze di fine d'anno. Avvenne così che ad una posizione creditoria dell'Ufficio per dollari a ricevere si sostituì una posizione debitoria per dollari a consegnare, dell'ordine di circa 350 miliardi di lire.

Negli ultimi mesi dell'anno, nonostante la ripresa delle esportazioni, nella bilancia dei pagamenti dell'Italia depurata dei movimenti stagionali appariva un disavanzo corrente, dovuto all'accelerazione degli acquisti di materie prime e semilavorati, a prezzi sempre crescenti, e alla riduzione degli introiti netti dei servizi, mentre si ampliava il deflusso netto dei capitali, solo in parte compensato dal ricorso ai prestiti dell'estero. L'esportazione dei capitali non derivava dal livello comparato dei saggi di interesse. Al netto dell'imposta gravante sui non residenti, i nostri tassi a lungo termine si situavano al di sopra di quelli vigenti nell'euromercato, in Francia, nella Germania federale, nel Regno Unito e negli altri più importanti paesi. Quanto ai tassi a breve termine si era determinato, dall'autunno, un divario negativo nei confronti di quelli della Germania federale e del Regno Unito, ma non di entità tale da suscitare forti movimenti di fondi. Su questi agivano in misura determinante le aspettative di svalutazione, riflesse nello sconto della lira a termine; la sua riduzione si otteneva mediante gli interventi ai quali si è fatto riferimento; se gli interventi fossero stati effettuati dalle banche, avrebbero inciso sulle riserve.

Una correzione dello squilibrio fondata su un aggiustamento dei tassi di interesse all'interno si presentava difficilmente attuabile, dovendo l'aggiustamento stesso assumere ordini di grandezza non compatibili con l'ordinato funzionamento del sistema finanziario. Ma ciò che più induceva a respingere il ricorso a provvedimenti di carattere monetario era lo stato della nostra economia; una restrizione del credito avrebbe soffocato la ripresa appena avviata.

In questa situazione è maturata la decisione di proporre l'istituzione di un doppio mercato dei cambi. Sui vantaggi e sugli svantaggi di siffatta soluzione ci intrattenemmo nella Relazione pronunciata nel maggio del 1970. Affermammo in quella circostanza che la istituzione della lira finanziaria si sarebbe manifestata efficace « nella misura in cui la divergenza delle quotazioni fra il mercato ufficiale e quello finanziario » fosse stata « ristretta dall'intervento delle autorità e quindi, in ultima istanza, mediante cessioni di valute prelevate dalle riserve ». In linea di fatto la divergenza dei corsi fra i due mercati è stata contenuta, senza necessità di interventi, con la decisione del febbraio di consentire la fluttuazione della lira commerciale. Comunque l'istituzione del doppio mercato non protegge dalle variazioni dei termini di pagamento da parte degli operatori con l'estero.

Nel marzo del 1969 furono avanzate con insistenza proposte secondo le quali la repressione della esportazione dei capitali dall'Italia avrebbe potuto ottenersi sospendendo il riacquisto delle banconote italiane da parte dell'Ufficio italiano dei cambi. « Occorre avvertire immediatamente che un simile provvedimento », ebbi ad affermare, « riuscirebbe di scarsa efficacia in un paese nel quale la spesa dei turisti stranieri e le rimesse dei lavoratori dall'estero sono di un ordine di grandezza di 2 miliardi e mezzo di dollari l'anno. E' evidente che la valuta risparmiata nel riacquisto delle banconote sarebbe compensata da un minore afflusso di valuta da parte di turisti, che acquisterebbero le banconote e si asterebbero dal cedere valuta al mercato ufficiale. Analogamente si comporterebbero i lavoratori italiani all'estero e il loro comportamento risponderebbe oltre tutto ad un'esigenza di equità. Né varrebbe il porre lungo le frontiere schieramenti di gendarmi che esercitassero controlli vessatori sugli stranieri che si recano nel nostro paese ».

L'esperienza conferma l'esattezza delle affermazioni sopra riportate: il totale degli introiti netti da turismo e rimesse emigrati da 330 miliardi nel quarto trimestre del 1971 è disceso a 213 nel corrispon-

dente periodo del 1972; ove si consideri che tali introiti nella prima metà dell'anno avevano presentato un andamento crescente, si può valutare in circa 150 miliardi il minore apporto di queste operazioni alla bilancia dei pagamenti. E' possibile che un qualche effetto di attrito sia ottenuto, ma quello di maggiore evidenza è statistico.

Il succedersi delle crisi monetarie, esplose nei mesi di febbraio e di marzo dell'anno in corso, è da attribuire all'ampiezza dei movimenti di fondi suscitati da aspettative di variazioni di parità. L'entità delle perdite di riserve subite nel corso del mese di gennaio e nella prima parte di quello di febbraio, nonostante il divieto di accredito delle banconote e la istituzione del doppio mercato, escludeva che si potesse ammettere una soluzione che incidesse profondamente sul livello delle nostre riserve. In presenza di un disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente non sarebbe stato possibile mantenere invariato il rapporto di cambio fra la lira e le monete europee e accettare il vincolo del contenimento dell'oscillazione nei loro confronti entro i limiti del 2,25 per cento delle rispettive parità. L'accettazione di quel vincolo sarebbe stata possibile alla condizione che il costituendo Fondo di cooperazione monetaria fosse stato munito di disponibilità sufficienti a convincere il mercato che eventuali perdite di riserve non avrebbero prima o poi costretto a mutare la parità.

Aspre polemiche sono seguite alle decisioni del febbraio e del marzo; si è affermato che si intendeva provocare una svalutazione dissimulata della lira; si è dichiarato che avrebbero prodotto il distacco dell'Italia dall'Europa.

Quanto alla prima delle due enunciazioni, conviene ricordare che l'essere stato il nuovo livello di cambio determinato in presenza di interventi difensivi delle autorità monetarie sul mercato esclude l'esistenza di un loro proposito di forzare il suo deterioramento. Il mantenimento del vecchio livello avrebbe prodotto perdite di riserve di entità maggiore. A quelle perdite sarebbe seguita la necessità di assumere per effetto di costrizione la decisione della svalutazione, senza disporre di riserve sufficienti per contenerne l'ampiezza.

La mancata partecipazione dell'Italia alla fluttuazione congiunta delle monete europee non sembra possa essere interpretata come la causa del distacco dell'Italia dall'Europa; se mai è vero l'inverso: sul metro monetario si sono riflesse all'improvviso le ombre di comportamenti internazionali e di comportamenti interni, ai quali ultimi hanno partecipato tutti i gruppi sociali, e che sono stati assecondati dalle

politiche condotte negli anni passati; ne è derivato un rallentamento del processo di integrazione della nostra economia in quella della Comunità.

Su quei comportamenti e sulle loro conseguenze ebbi occasione di attrarre l'attenzione dell'autorità politica verso la metà del gennaio 1972; affermai allora:

« La situazione monetaria internazionale è in equilibrio instabile; è probabile che il processo di riassetto conduca alla istituzione di aree monetarie; una di queste potrebbe gravitare intorno alla Comunità economica europea allargata. L'accelerazione della integrazione nell'interno di questa area imporrà ai paesi che la compongono di avanzare con maggiore rapidità verso strutture economiche omogenee. Le trasformazioni avvenute di recente nella nostra economia e quelle in prospettiva confortano il convincimento che essa sia in condizioni di seguire questa linea evolutiva? Non esistono sintomi dai quali si possa dedurre la conclusione contraria? E cioè quella di un suo progressivo distacco dall'Europa comunitaria? ».

« Converrebbe però che si prendesse posizione per l'una o per l'altra interpretazione delle difficoltà nelle quali ci dibattiamo, e si dichiarasse una volta per tutte se si creda che il rimedio consista nell'accelerare il processo di confusione delle attività economiche in un apparato statale sempre più libero dalle costrizioni alle quali devono sottostare amministratori di imprese, la sopravvivenza delle quali è legata al grado di efficienza, e si sia convinti che possano supplire a tutto i fabbricanti di moneta, quando essi siano disposti a cedere al comando di fabbricarne senza limiti. In questo caso però non si può pretendere che la generalità dei cittadini creda nelle ripetute enunciazioni di voler mantenere saldo il legame tra la nostra economia e il resto di quelle dei paesi occidentali ».

### **L'impresa nel quadro dell'integrazione economica**

In tutte le economie occidentali sono in atto profonde trasformazioni, che investono anche i rapporti di lavoro e l'assetto distributivo, ma nessuna ha perduto la connotazione di economia di mercato. Il trattato istitutivo della Comunità economica europea afferma esplicitamente che essa promuove le azioni volte al conseguimento dei propri fini mediante l'instaurazione di un mercato comune, che implica ordina-

menti imperniati sull'impresa. Tali ordinamenti presuppongono l'esistenza di imprese private e di imprese pubbliche, autonome nella gestione, ed una condizione di parità fra tutte.

Nel nostro paese si è andato delineando nel corso degli anni un atteggiamento di ostilità, volta a volta occulta o palese, nei confronti dell'impresa privata e la preferenza per l'impresa pubblica ha fatto apparizione nella stessa legislazione: ad esempio, la legge 22 ottobre 1971 n. 865, art. 27, comma 6, suona così: « Il Comune utilizza le aree espropriate per la realizzazione di impianti produttivi di carattere industriale, artigianale, commerciale e turistico » e il comma continua con lo stabilire che « tra più istanze concorrenti è data la preferenza a quelle presentate da enti pubblici e aziende a partecipazione statale ».

Le norme che disciplinano i rapporti di lavoro nell'impiego privato sono state accostate a quelle applicabili all'impiego pubblico, nell'intento di assicurare al lavoratore la stabilità nel posto. Incombe tuttora sulle imprese la minaccia di una generosa legge a favore di ex-combattenti, estesa pure ad altre categorie che abbiano sofferto per fatto di guerra, fin qui limitata ai dipendenti di enti pubblici, incluse le aziende municipalizzate. Si crea così una condizione obiettiva, nella quale l'imprenditore privato non è in grado di prevedere i suoi oneri e finisce per cedere sempre più spesso alla tentazione di trasferire l'impresa ad altra più grande o ad enti pubblici.

Il trasferimento dell'impresa dall'area privata a quella pubblica viene salutato con esultanza dai dipendenti, i quali aspirano a divenire membri della comunità privilegiata. Il moto avviene monotonamente in una direzione sola: non è mai accaduto che un'azienda municipalizzata, anche in un campo dove non si dia monopolio, abbia cessato per effetto delle passività accumulate, essendosi ridato il relativo servizio ad un'impresa privata.

L'estensione dell'area pubblica deteriora il processo di selezione delle dirigenze: la cerchia dei cittadini eleggibili tende a restringersi ai militanti nei partiti politici della maggioranza; sorge così un'imprenditorialità burocratizzata, scarsamente amante della innovazione. L'estensione della presenza pubblica finisce per premiare i gruppi che possono più facilmente piegare la discrezionalità dell'esecutivo.

Non sembra azzardato affermare che l'azione del settore pubblico è stata volta più all'acquisizione di nuove province che al miglioramento dell'amministrazione di quelle che gli sono proprie. Ne è derivata

un'incertezza del quadro istituzionale che credo abbia influito negativamente sul processo di accumulazione. L'apertura del mercato italiano alla concorrenza estera aveva stimolato quel processo, dando luogo ad un forte aumento degli investimenti. In seguito, l'incertezza delle prospettive di sopravvivenza dell'impresa privata può aver spinto le imprese a limitare l'attività di investimento a quella di razionalizzazione, prima di raggiungere la piena occupazione. L'offerta è cresciuta essenzialmente per effetto dell'aumento della produttività, soprattutto nell'industria manifatturiera. Ne è conseguito uno sviluppo inferiore alle possibilità del sistema.

Al mancato investimento interno ha corrisposto l'esportazione di capitali; se avessimo cercato di promuovere un maggior investimento in attività reali, deprimendo il rendimento di quelle finanziarie mediante l'ampliamento della liquidità, probabilmente il risultato sarebbe stato un maggiore impiego di fondi in attività finanziarie sull'estero. Insufficiente investimento all'interno, eccedenza di bilancia dei pagamenti correnti, esportazione di capitali sono i momenti del circolo vizioso cui è soggetta un'economia che, aperta al mercato internazionale, non è omogenea con esso nelle strutture organizzative.

Il Mezzogiorno ha certamente sperimentato nell'impresa pubblica un efficace strumento di sviluppo; altrettanto è avvenuto e può avvenire per la realizzazione di scelte fondamentali sia nel campo delle infrastrutture, sia nell'industria di base, e per fornire orientamenti operativi anche in altri settori industriali. Ma l'ampliamento della sfera di azione delle imprese pubbliche, quale risultato di interventi di salvataggio non rispondenti a una coerente linea di politica economica, conduce alla degenerazione della imprenditorialità pubblica e privata e concorre a chiudere il sistema alla integrazione europea.

In assenza di un'impresa efficiente, l'abbattimento delle frontiere economiche produce una asimmetria di effetti, in quanto agli inserimenti di imprese straniere nel nostro paese non può corrispondere un analogo movimento in senso opposto. Il conseguente squilibrio genera reazioni, che in ultima istanza si risolvono nel tentativo di contrastare il temuto ampliamento dell'industria straniera con quello dell'industria pubblica.

Per evitare che il progressivo trasferimento di responsabilità di gestione al settore pubblico e le difficoltà dell'impresa privata, che in parte stanno all'origine di tale processo, sommino i loro effetti di allontanamento del nostro paese dall'Europa, occorre sollecitare il con-



corso di forze europee alle iniziative per la soluzione dei nostri problemi strutturali e rendere possibile il loro operare accelerando l'adeguamento delle nostre istituzioni; ed occorre eliminare le limitazioni nel campo delle società e del mercato azionario che rendono comparativamente più difficile da noi il finanziamento delle imprese e l'impiego conveniente del risparmio finanziario delle famiglie e condurre una politica economica che, dettati gli indirizzi fondamentali, assicuri il libero esercizio delle scelte imprenditoriali. Contrasta con questa politica la più volte lamentata carenza dell'azione pubblica nella sfera di sua più diretta pertinenza, dalla tutela dell'ambiente all'istruzione, dalla preparazione professionale all'assistenza e ad altri fondamentali servizi sociali.

Nell'autunno del 1969 la pressione sindacale, dopo essersi esercitata, in occasione delle vertenze contrattuali, sui temi consueti, quali il miglioramento dei salari e la riduzione dell'orario di lavoro, si trasferì, a livello di contrattazione aziendale, su aspetti che investivano da vicino la condizione dei lavoratori all'interno delle fabbriche e, a livello nazionale, su problemi di interesse generale concernenti il miglioramento delle condizioni di vita dei lavoratori al di fuori dell'ambiente di lavoro; i rapporti nelle fabbriche si deteriorarono per la commistione di istanze, e dei conseguenti metodi di lotta, riflettenti stati d'animo che rifuggivano dall'esprimersi in obiettivi costruttivi.

Dalla metà del 1970 diveniva manifesto come l'ondata rivendicativa, che inizialmente poteva apparire del genere di quella prodottasi nel 1962-63, si estendesse alla ricerca di mutamenti profondi nell'ordinamento sociale, talora confusa ma non priva di seduzione. Gli scopi delle rivendicazioni andavano al di là delle modifiche nella distribuzione del reddito e riflettevano l'esigenza di innovazioni radicali. Lo sviluppo si inceppava per gli ostacoli che venivano frapposti all'attività produttiva.

Il superamento della crisi diveniva difficile in quanto appariva legato, sia a livello di impresa, sia a livello di sistema, ad una ricostituzione di rapporti che non poteva essere più un ritorno alla normalità del passato, ma il frutto della ricerca di una nuova normalità, necessariamente laboriosa, perché non chiaramente delineata nei problemi e nelle soluzioni e perché determinante urti non soltanto di interessi, ma di atteggiamenti ideologici.

La struttura delle imprese è stata intaccata sia sotto il profilo economico e finanziario, sia sotto quello organizzativo. La caduta dei profitti, iniziata sul finire del 1969 in termini di unità di prodotto,

è stata eccezionalmente grave nel 1971 anche in termini di volume globale; ne sono state colpite, come permette di accertare oggi l'indagine sui bilanci di 423 società dell'industria manifatturiera con patrimonio netto di almeno 1 miliardo di lire, in primo luogo le imprese con partecipazione statale e, fra le private, quelle di minori dimensioni e quelle molto grandi.

Il calo dei profitti si è ripercosso sugli investimenti delle imprese private in funzione della sua diversa intensità; già nel 1971 le imprese minori, anche per le più difficoltose condizioni finanziarie, erano costrette a ridurre fortemente l'attività di investimento, mentre le maggiori ne rallentavano il ritmo, che continuava ad essere positivo, cercando soprattutto di adeguare il loro apparato alle necessità imposte dall'aumento dei costi salariali e dai mutamenti intervenuti nei rapporti di lavoro. Indicativa è l'entità raggiunta presso le maggiori imprese dalle eliminazioni di impianti divenuti economicamente obsoleti, il cui valore, espresso in termini contabili, si è raddoppiato nel 1970 e triplicato nel 1971, rispetto ai 100 miliardi relativi al 1969. Un uguale salto non si riscontra nelle industrie con partecipazione statale, in quanto le stesse avevano iniziato a praticare una siffatta politica sin dalla recessione del 1964-65. Nel 1972 il fenomeno sembra essersi manifestato in misura più contenuta, con una diminuzione di circa un quarto nei confronti dell'anno precedente, indicando così una tendenza alla normalizzazione della gestione delle imprese.

Al processo di ristrutturazione dell'apparato produttivo se ne è accompagnato uno analogo in campo finanziario. La ripresa delle emissioni di azioni da parte delle società italiane può essere infatti ricollegata all'esigenza di riequilibrare le strutture patrimoniali, al fine di rimuovere gli ostacoli finanziari alla realizzazione dei programmi di sviluppo.

Nel 1972 gli investimenti dell'intero settore industriale, che nel 1971, secondo i dati definitivi recentemente resi noti, avevano segnato ancora un lieve aumento, sono diminuiti, a prezzi costanti, del 3 per cento. L'azione anticiclica delle industrie con partecipazione statale non è stata sufficiente a compensare per intero la diminuzione degli investimenti riscontrata presso le imprese private, nonostante l'ampiezza del sostegno fornito agli investimenti industriali dagli istituti di credito speciale, i quali, in presenza di una politica monetaria tendente a favorire l'attività di intermediazione, hanno potuto soddisfare in misura cospicua le domande di finanziamento in precedenza inoltrate dalle imprese.

Il diverso comportamento delle imprese nell'attività di investimento ha mostrato i suoi effetti già nel corso del 1972. L'accumulazione di capitale, notevole nelle imprese con partecipazione statale e ancora di una certa entità in quelle private di maggiori dimensioni, ha favorito aumenti di produttività, sia direttamente, sia indirettamente attraverso un'organizzazione della produzione tendente a risparmiare l'impiego del lavoro.

L'aggiustamento dei livelli di occupazione, che nel 1971 si era manifestato in misura minima, nel 1972 è stato di entità più rilevante; si sono così cumulati gli effetti derivanti dal duplice tentativo delle imprese di migliorare il rendimento produttivo degli impianti e di combinare più razionalmente i fattori della produzione. D'altra parte, ha inciso sul livello della occupazione l'espulsione dal mercato di numerose imprese minori.

Nella prima parte del 1972, la realizzazione seppure parziale degli obiettivi sopra indicati è valsa a contenere l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto. Nella seconda parte dell'anno, una certa ripresa della domanda e la crescita dei prezzi hanno consentito un aumento dei profitti unitari e globali. Sulla base dei dati di contabilità nazionale, si può stimare che il risparmio netto delle imprese si sia ripreso, dopo la caduta dell'anno precedente; l'incremento del 9 per cento nei redditi del settore industriale diversi da quelli da lavoro dipendente avvalorava la stima.

Su questi accenni di miglioramento si sono inseriti rinnovi contrattuali interessanti oltre tre milioni di occupati nell'industria. L'importanza che viene annessa sia ai modi con i quali sono stati discussi i nuovi contratti di lavoro, sia al loro contenuto, appare giustificata se si considera che essi operano in una realtà salariale che, nell'ultimo decennio, si è progressivamente avvicinata a quella media europea, allineandosi quasi con essa per quanto concerne il costo del lavoro. Questo, mentre nel 1960 era nell'industria manifatturiera italiana inferiore di oltre un quarto rispetto alla media degli altri paesi, Regno Unito incluso, si avvicinò notevolmente ad essa nel 1970. Il divario si era infatti ridotto al 6 per cento, dato medio derivante da situazioni settoriali assai diverse: a quell'epoca erano ancora sensibilmente al disotto della media europea i costi dell'industria calzaturiera e dell'abbigliamento; ne uguagliavano il livello quelli dei settori dei mezzi di trasporto e degli alimentari, mentre lo superavano quelli della metallurgia.

In questa luce devono essere valutati gli aumenti che derivano dai rinnovi recentemente conclusi. Il contratto per l'industria chimica ha comportato aumenti immediati del 14 per cento in termini di salario contrattuale, come può desumersi dagli indici ufficiali, e del 18 per cento in termini di costo del lavoro per l'intero triennio di validità del contratto, secondo stime necessariamente approssimative per la difficoltà di calcolare l'incidenza economica di alcune voci; aumenti che sono inferiori, anche se molto vicini, a quelli del contratto del 1969, ma che non possono essere considerati meno gravi in termini di riflessi sulla competitività dei prodotti, per i motivi in precedenza esposti. Uguali considerazioni valgono per il contratto dell'industria metalmeccanica anche se, data la più recente conclusione, non si conoscono ancora gli effetti sugli indici dei salari contrattuali.

Indubbiamente, dai modi con i quali si sono svolte le trattative e le stesse astensioni dal lavoro sono emerse, rispetto al 1969, una maggiore capacità rappresentativa delle organizzazioni sindacali e, in ambedue le parti in causa, una responsabile presa di coscienza dei problemi attinenti il complesso della realtà aziendale; ciò costituisce motivo di affidamento nella ricerca di una normalità dell'attività produttiva. Il limitato rilievo che le pattuizioni riguardanti l'organizzazione del lavoro nella fabbrica hanno avuto nei nuovi contratti e il loro rinvio alla contrattazione articolata costituiscono però, per la programmazione dell'attività produttiva e soprattutto di quella d'investimento, un elemento di incertezza, mitigato dal contenuto di alcune dichiarazioni dei rappresentanti dei sindacati. Una gestione dei nuovi contratti informata al coordinamento della contrattazione aziendale con gli obiettivi di natura sociale può infatti essere attuata soltanto attraverso una continua collaborazione fra le centrali sindacali e i consigli di fabbrica, la cui pienezza di rappresentatività nell'ambito aziendale non contrasta con la necessità di coordinare le singole istanze, nel quadro dei problemi interessanti l'intero mondo del lavoro.

Un complesso di nuovi oneri è così ricaduto su imprese che avevano cominciato a riacquistare un soddisfacente grado di equilibrio interno, frapponendo ostacoli al consolidamento dei cenni di ripresa manifestatisi negli ultimi mesi dell'anno e, soprattutto, al rilancio degli investimenti avviatosi in conseguenza della tendenza al riassorbimento della capacità disponibile degli impianti e del miglioramento dei profitti. Un aggravamento di quegli oneri contrasterebbe con le con-

clusioni di dibattiti succedutisi negli ultimi tempi, dalle quali è dato trarre indicazioni di una convergenza di economisti e di politici da posizioni diverse: sul riconoscimento del mercato nella sua funzione di sintesi dei rapporti fra la domanda e l'offerta e di rivelatore di efficienti combinazioni dei fattori produttivi, in un contesto istituzionale capace di contenere le tendenze oligopolistiche; sulla identificazione della impresa quale fatto organizzativo conformato al principio della economicità della gestione e rispondente alle esigenze di specializzazione e di decentramento decisionale imposte anche dai moderni processi produttivi; e sulla necessità di non estendere ulteriormente l'area pubblica.

Queste ammissioni richiedono comportamenti coerenti, non solo in sede di rapporti sindacali. Non si tratta soltanto di escogitare nuovi modi di produrre, ma soprattutto di stabilire verso quali beni e servizi orientare la produzione: la composizione della domanda è la scelta fondamentale che può essere lasciata alle forze del mercato, alla condizione che esse siano orientate dall'intervento dell'autorità politica verso obiettivi che incontrino il consenso dei cittadini. Se il profitto venisse considerato obiettivo finale, si provocherebbe una distorsione dell'attività produttiva, attraverso il condizionamento che la struttura dell'offerta esercita su quella della domanda; ne potrebbero derivare costi in termini di spreco delle risorse e di degradazione dell'ambiente fisico e sociale. Il concetto stesso di efficienza economica diverrebbe incerto, se non si riuscisse a garantire l'autonomia dei fini dell'attività produttiva rispetto all'attività medesima. L'efficienza dell'intero sistema, infatti, è data dalla sua capacità di soddisfare fini che, in quanto rilevanti per la società nel suo complesso, trascendono quelli immediati delle singole unità produttive.

Una qualificazione della domanda globale che conduca al soddisfacimento di quei bisogni della cui priorità la collettività prende di giorno in giorno consapevolezza è elemento essenziale, affinché si possa giungere a un nuovo equilibrio negli stessi rapporti all'interno dell'impresa.

Si è affermato che il costo del lavoro ha quasi raggiunto nelle nostre industrie il livello dei paesi a noi più vicini; ma dallo stesso confronto risulta che i salari restano a livelli ancora inferiori, la differenza essendo rappresentata prevalentemente dalla più grave incidenza sulle nostre industrie degli oneri sociali. Questi ultimi, nel 1969, costituivano il 29 per cento del costo complessivo del lavoro nell'industria manifatturiera italiana, contro il 20 per cento in media

negli altri paesi della Comunità, Regno Unito incluso. E' questo un esempio dei nessi reciproci che legano la congiuntura e le riforme, la cui contrapposizione, spesso evocata, pone per lo più falsi dilemmi, come accade, più in generale, per la contrapposizione tra problemi di breve e problemi di lungo periodo, a meno che non si intenda fare riferimento alla insufficienza di mezzi per la soluzione contemporanea e globale dei problemi stessi e, quindi, alla necessità di scelte.

Un esempio perspicuo è offerto dal problema della occupazione. Il basso tasso di attività della popolazione adulta e la progressiva diminuzione di esso attestano l'esistenza di un'ampia riserva di manodopera, in aggiunta a quella costituita dai disoccupati, che si astiene dal presentarsi sul mercato del lavoro quando le occasioni di impiego sono scarse.

Come il ghiaccio di un vaso montano rappresenta una potenziale fonte energetica, che diviene utilizzabile solo mano a mano che il calore lo fonde, così quella riserva di manodopera diviene attuale solo allorché un'elevata domanda ne incoraggi l'immissione fra le forze di lavoro e, attraverso l'impiego, ne arricchisca la qualificazione.

La regolazione della congiuntura diretta a ottenere un andamento produttivo sostenuto e continuo rappresenta il modo per progredire verso la soluzione dei problemi della disoccupazione e della sottoccupazione. Accensioni brusche dell'attività produttiva incontrano limiti nella scarsità di manodopera sul momento disponibile e possono provocare, come attestano esperienze del recente passato, il contraddittorio coesistere degli inconvenienti propri del pieno impiego con quelli della sottoutilizzazione del lavoro.

Lo sviluppo del paese necessita di un nucleo centrale produttivo, spinto dalla concorrenza internazionale a mantenersi all'avanguardia nel campo dell'efficienza, che svolga un'azione di stimolo nei confronti dell'intero sistema e che dia il proprio determinante contributo all'equilibrio dei conti con l'estero.

Ma questo non significa che la composizione della domanda non possa, e non debba anzi, essere indirizzata verso il soddisfacimento delle esigenze che la collettività ritiene prioritarie e che sono state ripetutamente indicate nei documenti della programmazione. Se attraverso l'azione degli organi della programmazione nei confronti del sistema produttivo, pubblico e privato, si devono orientare gli investimenti delle imprese, il soddisfacimento delle esigenze più specificamente sociali è compito

della spesa pubblica. Nella situazione presente, non si può fare a meno di prendere atto dell'incapacità del settore pubblico di effettuare nell'immediato futuro un'adeguata politica di investimenti sociali, ma questa grave limitazione non può essere accettata nel medio periodo.

L'esperienza degli ultimi anni ha mostrato l'incapacità di espandere nella misura ritenuta necessaria gli investimenti diretti della pubblica amministrazione. Il peso dei relativi pagamenti, rispetto al complesso della spesa pubblica, è notevolmente diminuito: dal 10,5 per cento in media negli anni cinquanta, al 7,8 nel decennio successivo, ed al 6,4 negli anni più recenti.

Questo andamento degli investimenti ha notevolmente condizionato l'espansione dell'offerta di beni e servizi pubblici e ha quindi in larga misura concorso a determinare le attuali difficoltà sociali ed economiche; ciò è avvenuto nonostante che lo sviluppo degli investimenti pubblici abbia assunto particolare rilevanza nei programmi governativi degli ultimi anni.

## **I problemi attuali**

L'ampiezza della trattazione dedicata alle trasformazioni della nostra economia e agli eventi monetari interni e internazionali accaduti nel passato recente non ci distoglie dall'assolvere l'obbligo di esporre le nostre convinzioni intorno ai problemi attuali, e alle loro possibili soluzioni, rientranti più direttamente nelle responsabilità dell'Istituto di emissione, alla luce dei profondi mutamenti intervenuti nella congiuntura monetaria internazionale. Al centro di questi problemi si colloca l'inflazione. Le economie dei paesi industriali e di quelli produttori di materie prime sono state investite da una tempesta inflazionistica senza precedenti negli ultimi venticinque anni. Nel secondo semestre del 1972, si era manifestata una notevole accelerazione dei prezzi ingrosso, soprattutto nei settori delle materie prime industriali e delle derrate alimentari; fra giugno e dicembre, l'indice generale era salito a un tasso annuo che andava dal 6,4 per cento nella Germania federale al 13,8 in Francia. A causa del diffondersi delle tensioni al settore dei manufatti, nel primo trimestre dell'anno in corso l'aumento di quell'indice ha raggiunto livelli eccezionali: 22 per cento circa in ragione d'anno negli Stati Uniti, 14 nella Germania federale. L'afflusso di fondi esterni ha indebolito la



capacità degli istituti di emissione di governare la quantità di moneta; in altri casi, il finanziamento del disavanzo del settore pubblico ha prodotto analogo effetto.

La soppressione della convertibilità del dollaro, alla quale fu dato principio nel marzo 1968 e compimento nell'agosto 1971, si è associata con l'ampliamento dei fondi in questa moneta posseduti dal settore pubblico e dal settore privato, depositati negli Stati Uniti e fuori di essi. Una convertibilità di fatto del dollaro in oro nei confronti dei privati non residenti negli Stati Uniti fu mantenuta fino al 1968, mediante la ripartizione dell'onere fra i paesi partecipanti al cosiddetto *pool* dell'oro. Sul finire del 1967 e sul principio del 1968 apparve che il mantenimento di quella convertibilità sulla base del prezzo ufficiale di 35 dollari l'oncia avrebbe provocato il deflusso della totalità delle riserve auree verso i privati; dichiarammo senza reticenze che da parte nostra le cessioni di oro al mercato nascenti dagli obblighi assunti verso il *pool* sarebbero state compensate con equivalenti acquisti dal Tesoro degli Stati Uniti. Nel marzo la difesa del prezzo di 35 dollari l'oncia nel mercato libero fu abbandonata. Il dollaro continuò ad essere convertibile nei confronti delle banche centrali; ma nell'agosto del 1971 anche tale convertibilità fu soppressa.

L'indebitamento esterno degli Stati Uniti derivante da movimenti monetari saliva da 38 miliardi di dollari alla fine del 1968 a 83 alla fine del 1972. I dollari creati attraverso tale indebitamento affluivano quasi totalmente alle banche centrali: la valuta americana detenuta nelle riserve aumentava da 17 a 62 miliardi, concentrandosi presso le banche centrali della Germania federale, del Giappone, della Francia, del Benelux, della Svizzera. Nello stesso periodo, le dimensioni del mercato dell'eurodollaro aumentavano in uguale misura: le attività e le passività in quella valuta delle banche commerciali di otto paesi europei passavano rispettivamente da 27 a 97 miliardi e da 30 a 98. Contemporaneamente si dilatava il mercato delle altre eurovalute costituito essenzialmente da marchi tedeschi e franchi svizzeri, pressoché inesistente alla fine del 1968. Escluse le attività e le passività verso residenti negli Stati Uniti, nel dicembre del 1972 le banche commerciali degli otto paesi amministravano un volume di disponibilità extraterritoriali dell'ordine di 120 miliardi di dollari.

L'attuale assetto del sistema monetario internazionale è caratterizzato dalla soppressione dell'obbligo di intervento in difesa della parità da parte degli Stati Uniti, del Canada, del Giappone, della Svizzera,

del Regno Unito, dell'Italia, dell'Irlanda; i restanti paesi della Comunità, la Svezia e la Norvegia difendono le parità reciproche, ma non quelle con il dollaro degli Stati Uniti. Nonostante le predicazioni sulla opportunità di limitare gli effetti moltiplicativi nascenti dal deposito di monete di riserva in paesi diversi da quelli che le emettono e dalla differenziazione delle stesse, in periodo recente quest'ultimo fenomeno ha avuto luogo in misura considerevole, soprattutto in direzione del marco.

Nessuno dei paesi produttori di petrolio deposita dollari negli Stati Uniti e tutti hanno effettuato conversioni di dollari in altre valute. In questa situazione, il regime della fluttuazione oppone un freno ad ulteriori accumulazioni di valute di riserva e a conversioni dell'una nell'altra ed agisce come fattore di stabilizzazione del sistema. La prova di collaudo alla quale esso è stato sottoposto sembra essere soddisfacente. Altri paesi conducono una politica diretta a sollecitare l'impiego di quote delle riserve eccedentarie in acquisti di materie prime ed in questo modo contribuiscono a spingerne verso l'alto i prezzi. I mercati finanziari soffrono per gli spostamenti di disponibilità liquide in cerca di impieghi convenienti. Spesso le azioni vengono acquistate sulla base di prezzi che non hanno riferimento con le condizioni patrimoniali ed economiche delle imprese. La forza di attrazione dell'oro aumenta.

Il funzionamento del sistema monetario internazionale soffre per il coesistere di un eccesso di liquidità e di crescenti ostacoli all'impiego della stessa. L'ampliarsi della divergenza fra il prezzo ufficiale dell'oro e i corsi di mercato ha indotto gli stati detentori del metallo a considerarlo come una componente congelata delle loro riserve; avvertimmo di ciò i nostri soci europei nel giugno scorso e dopo sei mesi di trattative ottenemmo che essi concorressero nel definire soluzioni atte a consentire un disgelo dell'oro nei regolamenti intracomunitari. L'oro invero può essere impiegato in questi regolamenti, mediante operazioni che saranno liquidate quando ne sarà stato fissato un nuovo prezzo ufficiale o sarà stata ripristinata la facoltà di accesso delle banche centrali al libero mercato e il prezzo ufficiale o i corsi di mercato verranno giudicati accettabili. L'impiego dei dollari urta contro difficoltà, in quanto qualcuno fra i paesi creditori oppone resistenza al loro accoglimento nelle proprie riserve. Nell'ambito comunitario infine i crediti amministrati dal Fondo europeo di cooperazione monetaria sono di entità irrisoria. Alla luce di queste constatazioni, conviene affrontare il problema della collocazione dell'oro nel sistema monetario internazionale abbandonando ogni sorta di guerra di religione.

In diverse circostanze ho manifestato perplessità intorno alla possibilità di ricostituire un sistema monetario internazionale fondato sul principio della universalità; ossia un sistema nel quale l'obbligo di regolare debiti e crediti fra stati mediante strumenti di riserva disponibili in quantità limitata costringerebbe tutti indistintamente a rispettare il vincolo della bilancia dei pagamenti. Mi riusciva e mi riesce ancora oggi difficile immaginare un sistema nel quale il processo di aggiustamento si compia negli stessi modi, in paesi grandi e in paesi piccoli, sviluppati e in corso di sviluppo; lungo lo spettro che muove da un'unica moneta valida per il mondo a singole monete valide per ciascuna provincia o comune, si collocano le singole aree economiche entro le quali si realizza un grado di integrazione superiore a quello possibile con le aree esterne. Dalla constatazione del costituirsi di aree monetarie composte da stati legati, gli uni agli altri, da rapporti di cambio fissi e, con le altre aree, da rapporti di cambio suscettibili di fluttuare, alcuni traggono la conclusione della superfluità delle riserve. Altri credono che la funzione delle riserve potrebbe essere quella di controllare le possibili fluttuazioni delle relazioni di cambio fra le aree, affinché rispecchino l'andamento di medio periodo delle bilance dei pagamenti di base.

Se fra i paesi partecipanti all'integrazione sussistono differenze nella propensione all'inflazione e andamenti divergenti della congiuntura, si determinano avanzi e disavanzi nelle bilance dei pagamenti. Se si accorda priorità all'obiettivo dell'integrazione, il processo di aggiustamento deve compiersi senza il ricorso alla variazione del cambio. Ma occorre secondare il processo d'integrazione mediante una disponibilità di crediti di entità adeguata, amministrati da un'organizzazione regionale, e muovere verso il conferimento delle riserve alla stessa organizzazione. La costituzione di fondi di cooperazione monetaria in ambito regionale, muniti del potere di creare unità monetarie accettate dagli stati membri in regolamento di avanzi e disavanzi delle bilance dei pagamenti, appare una soluzione possibile nel nuovo assetto monetario internazionale. Le unità monetarie anzidette avrebbero natura simile a quella dei diritti speciali di prelievo; la loro creazione sarebbe meno esposta al sospetto di essere influenzata da esigenze contingenti di un'economia dominante. I rapporti fra aree monetarie potrebbero avvantaggiarsi della concessione di crediti reciproci, adattati di volta in volta, per mutuo consenso, alle esigenze di difendere le relazioni di cambio desiderate. In questo modo verrebbe limitato il fabbisogno di riserve sia in oro, sia in diritti speciali di prelievo.

Un sistema monetario internazionale policentrico non produce necessariamente la conseguenza di incrinare la coesione fra le unità che lo compongono. Quanto più i processi di aggiustamento fra grandi aree possono avvalersi della flessibilità del cambio, tanto più occorre che si osservino regole che garantiscano un ordinato svolgimento degli scambi e dei pagamenti. Il funzionamento di un simile sistema richiede una consultazione istituzionalizzata al livello di stati e di loro raggruppamenti. Il Fondo monetario internazionale rappresenta l'organizzazione appropriata ed è in quella sede che la consultazione dovrebbe svolgersi. Conviene aggiungere che quanto più, attraverso la flessibilità, si porranno in essere relazioni di cambio credibili fra le monete delle grandi aree, tanto meno esse saranno esposte agli urti destabilizzanti di movimenti di fondi trasferiti da una piazza all'altra in attesa di mutamenti di parità.

Quando si istituirono i diritti speciali di prelievo, si immaginò che la loro creazione sarebbe stata graduata secondo le necessità di liquidità del sistema monetario internazionale; la loro attivazione sarebbe dovuta avvenire quando il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti avesse cessato di alimentare la liquidità del sistema. Né in quel tempo si credeva che i diritti speciali di prelievo sarebbero stati la sola componente dell'aumento delle riserve; un certo quantitativo di oro avrebbe potuto continuare ad affluire ma, si supposeva, in quantità insufficiente alle necessità. Nonostante i disavanzi mediante i quali quantità imponenti di dollari sono affluite al sistema monetario internazionale, i diritti speciali di prelievo creati sono stati circa 10 miliardi; la rigidità delle procedure ha impedito l'adattamento delle quantità al mutare delle contingenze. L'oro di nuova produzione è stato assorbito dal mercato a prezzi crescenti.

Una soluzione del problema del ripristino della circolazione dell'oro all'interno del sistema monetario internazionale potrebbe essere quella di aumentare congruamente il prezzo ufficiale. La conseguente concentrazione nel tempo della creazione di una quantità ingente di liquidità potrebbe essere contrastata stabilendosi che, in caso di interventi di banche centrali in difesa del livello del cambio, l'oro non possa essere ceduto da una banca centrale a un'altra banca centrale, ma debba essere ceduto nel libero mercato fino al limite del maggior valore creatosi in seguito alla rivalutazione, quando il prezzo di mercato superi quello ufficiale. Si svilupperebbe un effetto di annullamento della liquidità così creata. Il paese in disavanzo riacquisterebbe la propria moneta detenuta da

non residenti ovvero acquisterebbe la moneta del creditore mediante cessioni di oro nel libero mercato. La restante quota dell'oro posseduto dalle banche centrali potrebbe circolare tra le medesime, o essere trasferita al Fondo monetario internazionale in cambio di diritti speciali di prelievo, o essere ceduta al mercato. Il Fondo potrebbe effettuare cessioni di quote dell'oro posseduto al libero mercato, allo scopo di procurarsi le valute delle quali abbisognasse per le sue operazioni. L'accordo di Washington del marzo 1968 dovrebbe essere abrogato. L'oro di nuova produzione dovrebbe affluire al libero mercato.

Se si respingesse la soluzione dell'aumento del prezzo ufficiale dell'oro, un'alternativa potrebbe essere quella della soppressione della nozione stessa di prezzo ufficiale. In questo caso, le banche centrali potrebbero scambiare il metallo fra di loro sulla base di un prezzo concordato e cederlo e acquistarlo nel libero mercato. Il diritto speciale di prelievo cesserebbe di essere espresso in termini di peso d'oro; diverrebbe l'unità astratta in base alla quale si definirebbero i rapporti tra le monete nazionali. Il sistema monetario internazionale passerebbe dalla moneta materiale a quella immateriale, sostenuta esclusivamente dalla saggezza degli uomini. Il prezzo dell'oro nelle cessioni tra banche centrali potrebbe essere determinato o sulla base dei prezzi di mercato, o periodicamente in relazione all'andamento medio ponderato dei prezzi delle merci e dei servizi oggetto di scambi internazionali, secondo decisioni di organizzazioni internazionali. Fra i due strumenti, oro e diritti speciali di prelievo, si realizzerebbe in tal modo una distribuzione di funzioni rispondente a due esigenze distinte ed ugualmente sentite: quella di mettere a disposizione delle singole collettività nazionali un mezzo di conservazione dei valori, ossia essenzialmente del loro potere d'acquisto sull'estero, e l'altra di mettere a disposizione della collettività internazionale un numerario del sistema, nel quale esprimere le parità delle singole monete.

La facoltà delle banche centrali di cedere al mercato quote dell'oro posseduto integrerebbe gli effetti ottenibili con le più volte invocate operazioni di mercato aperto sul mercato dell'eurodollaro. Il ripristino della circolazione dell'oro all'interno del sistema monetario internazionale offrirebbe una possibilità addizionale di avvicinare la composizione delle riserve a quella desiderata e, quindi, attenuerebbe la instabilità del sistema.

Le soluzioni in precedenza accennate per impiegare l'oro nei regolamenti intracomunitari non risolvono le difficoltà nelle quali si dibat-

tono paesi, come il nostro, i quali abbiano un'alta componente aurea nelle proprie riserve. Dal momento che si diffonde l'aspettativa che l'oro possa essere ceduto ad un prezzo aumentato rispetto all'attuale prezzo ufficiale, questi paesi sono posti nella impossibilità di trarre vantaggio da quell'aumento proprio quando essi incorrano in disavanzi di bilancia dei pagamenti. Nell'attesa di una soluzione generale del problema del prezzo dell'oro, se ne potrebbe considerare una parziale applicabile nei regolamenti intracomunitari. La creazione di unità monetarie da parte del Fondo europeo di cooperazione e la loro assegnazione ai paesi membri produrrebbero effetti accrescitivi della liquidità, non diversamente da un aumento del prezzo dell'oro nei regolamenti intracomunitari, ma sarebbero più rispondenti alla logica dell'unione economica e monetaria. Se nulla si facesse, noi crediamo che il nostro paese dovrebbe essere assai prudente nell'assumere i vincoli nascenti dall'osservanza degli obblighi di restrizione dei margini di oscillazione fra le monete comunitarie.

Non è comunque sufficiente il ripristino di quegli obblighi per ricongiungere la nostra economia a quella degli altri paesi europei. Occorre rimuovere le principali cause che hanno impedito il convergere verso posizioni comuni.

Carenze da parte nostra, dei nostri soci e delle organizzazioni comunitarie hanno opposto ostacoli al progredire dell'unificazione. Poco è stato fatto sul piano delle istituzioni; quanto all'eterogeneità delle strutture e delle dinamiche delle economie, l'esperienza ha confermato che la rimozione degli impedimenti al commercio, da sola, non mette in atto un autonomo processo di avvicinamento. La libera circolazione delle merci e dei servizi non assicura la formazione di livelli uniformi di remunerazione dei fattori all'interno di un'area di libero scambio. L'ulteriore condizione di piena mobilità dei fattori produttivi può contribuire al raggiungimento di questo obiettivo; ma affidare alla mobilità del lavoro il compito preminente di avvicinare le strutture delle economie comporterebbe sia una caduta del saggio di sviluppo dell'economia che cede forze di lavoro, sia costi umani che nessun paese potrebbe accettare senza riserve.

Il sostanziale insuccesso dei progetti di unificazione monetaria fondati sull'imposizione di vincoli formali è in definitiva da ricondurre all'aver ignorato la eterogeneità delle strutture. Da parte nostra sono stati richiesti concorsi finanziari agli organi della Comunità per promuovere l'adattamento delle strutture produttive; ma l'insistenza con

la quale abbiamo invocato quei concorsi è stata pari alla nostra incapacità di utilizzare quelli offertici.

Omogeneità di strutture, infine, non significa ancora armonia di evoluzione. Se le tendenze di più lungo periodo dei costi e dei prezzi sono significativamente difformi nei singoli paesi della Comunità, in regime di rapporti di cambio rigidamente fissi, il mantenimento dell'equilibrio delle partite correnti della bilancia dei pagamenti produce, nei paesi con più elevati tassi di inflazione, minor successo nel conseguire uno sviluppo del reddito prossimo a quello potenziale. Anche non volendo considerare l'equilibrio delle partite correnti come un vincolo, se il tasso di rendimento degli investimenti non è uguale nei singoli paesi, i costi dell'unione sono maggiori per quelli nei quali minore è la capacità di attrarre gli investimenti produttivi dell'area, in quanto ciò si risolve in un più basso sviluppo del loro reddito.

Conviene quindi che il nostro contributo al processo di integrazione non si esprima nell'accettazione rassegnata del metodo secondo il quale il compimento dell'unificazione sarebbe affidato all'imposizione di vincoli su particolari variabili-simbolo, quali il tasso di creazione della moneta e i rapporti che legano le monete europee fra di loro. Il nostro apporto deve essere libero dal timore che la critica dei metodi seguiti esponga all'accusa di antieuropeismo. Non hanno temuto quell'accusa i parlamentari che in sede comunitaria hanno respinto i progetti di riassetto dei prezzi agricoli proposti dalla Commissione e hanno contestato il principio, al quale questi si ispirano, della esistenza di un'unità di conto europea nella quale si regolerebbero gli scambi dei prodotti dell'agricoltura. Gli ideatori di quella soluzione credettero che essa, amplificando gli effetti sui prezzi interni di rivalutazioni e svalutazioni, bandisse per sempre i mutamenti di parità; ma, ciò non essendo accaduto, conviene chiedersi se il rispetto di una finzione non susciti tensioni per effetto delle quali soffre il processo integrativo.

Un modo più razionale di affrontare i problemi dell'unificazione è quello di procedere al confronto e al coordinamento dei programmi dei flussi reali di medio periodo, nei quali la variabile strategica è il volume degli investimenti, al fine di garantire la coerenza dei saldi delle partite correnti e di quelli dei movimenti di capitali intracomunitari: questa procedura può condurre a revisioni parziali degli obiettivi di sviluppo del reddito e degli investimenti di ciascun paese. Quando invece l'incompatibilità degli obiettivi non sia resa esplicita ex ante, l'aggiustamento è necessariamente affidato al gioco delle forze di mercato e ad interventi



di politica economica non coordinati. E' probabile, in questo caso, che tutto il peso per rendere compatibili gli obiettivi sia sopportato da un gruppo di paesi, mentre un altro gruppo non modifichi i propri.

Concorrere ad allargare il dibattito sulle materie accennate risponde alla convinzione che esso non sarà stato inconcludente, se avrà contribuito a diffondere la certezza che la scelta europea è irrevocabile, non soltanto perché deriva dagli impegni assunti, ma soprattutto perché risponde ad una diffusa aspirazione della comunità nazionale. Nel Risorgimento l'ideale europeo si è intrecciato intimamente con il moto di conquista dell'unità nazionale, così che i due motivi non sono sentiti come contrastanti, ma quali momenti di un unico processo tendente all'affermazione di una comunità culturalmente omogenea. Le vicende dei decenni più recenti hanno dato a quella che nel secolo scorso poteva apparire una visione utopistica un contenuto di urgenza, così che il raggiungimento dell'unificazione europea è considerato un evento indispensabile per la sopravvivenza stessa dei valori ai quali si ispirano gli ideali nazionali.

Nel periodo compreso fra il 1<sup>o</sup> giugno 1972 e il 13 febbraio 1973, giorno nel quale, in concomitanza con l'annuncio della svalutazione del dollaro, fu deciso di lasciare fluttuare la lira, l'osservanza degli obblighi di restrizione dei margini di oscillazione fra le monete comunitarie costrinse la Banca d'Italia ad intervenire sul mercato dei cambi in sostegno della lira, mediante cessioni di valuta per un importo di 2.824 miliardi di lire; se ad esse si aggiungono quelle effettuate dall'Ufficio italiano dei cambi per operazioni proprie, il totale sale a 3.024 miliardi. Questi interventi rappresentano il 78 per cento della posizione verso l'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi in essere all'inizio del periodo; in assenza di prestiti a scopo compensativo e supponendo un utilizzo prioritario delle valute convertibili, queste ultime sarebbero state completamente annientate e l'oro, incluse le riserve ad esso assimilabili, si sarebbe ridotto da 2.208 miliardi a 764. Ciò non è accaduto, grazie ad un complesso di operazioni non ripetibili: estinzione di *swaps* dell'Ufficio italiano dei cambi con le banche per dollari a ricevere, pari a 870 miliardi; accensione di *swaps* per dollari a consegnare, pari a 544 miliardi; prestiti compensativi, pari a 939 miliardi. Nonostante le operazioni menzionate, la posizione netta sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi ha presentato una variazione negativa di 671 miliardi e l'indebitamento netto delle banche verso l'estero, de-

purato delle operazioni connesse con prestiti compensativi, è aumentato di 145 miliardi.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi, calcolata sulla base del prezzo dell'oro di 42,22 dollari l'oncia e delle nuove relazioni di cambio, ammontava il 13 febbraio a 3.454 miliardi; il 30 aprile, a 3.501 miliardi. Dal 15 febbraio al 30 aprile l'indebitamento delle aziende di credito, depurato delle citate operazioni, si è accresciuto di 322 miliardi. Nello stesso periodo il ricorso a prestiti compensativi è stato praticamente nullo; si sono avute invece alcune operazioni di consolidamento, in seguito alle quali le scadenze dei debiti sono ora comprese tra il 1976 e il 1980.

Successivamente al 13 febbraio, la politica di intervento sul mercato dei cambi si è ispirata, in linea di principio, all'esigenza di evitare, per quanto possibile, bruschi sussulti nella formazione delle quotazioni e di destinare l'eventuale introito di valuta al rimborso degli *swaps* accesi con le banche e dei prestiti compensativi. In linea di fatto, introiti sono avvenuti soltanto nella seconda parte di febbraio; essi, di ammontare non rilevante, sono stati in gran parte destinati all'estinzione di *swaps*. Nei mesi successivi invece, si è dovuto saltuariamente intervenire in vendita, per evitare un eccessivo deprezzamento della lira; le cessioni di valuta non hanno tuttavia inciso sul volume delle riserve, dato l'afflusso, in aprile e in maggio, del ricavo di prestiti assunti dall'ICIPU e dall'IMI.

L'esame dei dati di bilancia dei pagamenti mostra che nel 1972 sono stati i movimenti di capitali, in particolare quelli connessi con il diverso impiego dei termini di pagamento degli scambi di merci, che hanno condotto alla formazione di un saldo negativo; il deflusso netto di fondi è stato infatti di 1.345 miliardi di lire, contro 374 nel 1971. Anche le partite correnti si sono deteriorate, sia pure per un importo modesto: tra il 1971 e il 1972, il relativo avanzo è infatti sceso da 981 a 844 miliardi; su questo risultato hanno influito fattori eccezionali, quali le consistenti importazioni di oro, per di più a prezzi crescenti, dell'ultimo quadrimestre e le distorsioni, già ricordate, prodottesi nei flussi relativi al turismo e alle rimesse degli emigrati.

Nei primi mesi del 1973, escluso il mese di marzo i cui risultati sono alterati dallo sciopero delle dogane, si è assistito ad un cospicuo aumento delle importazioni e ad un notevole rallentamento delle esportazioni. Le prime si muovono celermente, in connessione con la

ripresa dell'attività produttiva e con la formazione di scorte; il loro valore è ulteriormente dilatato dall'aumento dei prezzi internazionali e dall'effetto del deprezzamento della lira. Sul rallentamento delle seconde hanno influito le carenze nell'offerta di prodotti metalmeccanici, per le prolungate astensioni dal lavoro. Nel complesso, la bilancia dei pagamenti ha presentato nel primo quadrimestre un saldo globale passivo di circa 550 miliardi di lire, formatosi per i due terzi nel solo mese di gennaio quando si ebbero, in particolare, acquisti di titoli esteri per un cospicuo importo complessivo, ripartito fra un elevato numero di compratori.

Sulla base dei rapporti di cambio stabilitisi di fatto nelle prime tre settimane di maggio fra la lira, le monete comunitarie e il dollaro, il tasso di svalutazione medio ponderato, rispetto alle quotazioni del 9 febbraio, risulta dell' 8,50 per cento, se riferito alle importazioni, e del 9,70, se riferito alle esportazioni. Queste relazioni hanno consentito lo svolgersi del processo di trasferimento dei costi sui prezzi dei manufatti, senza menomare le nostre condizioni competitive.

Abbiamo affermato che la politica seguita dalle autorità monetarie nel corso del 1972 si è ispirata alla esigenza di evitare che il vincolo della bilancia dei pagamenti impedisse la continuazione di una condotta volta essenzialmente a stimolare la ripresa dell'attività produttiva. D'altra parte l'origine stessa degli aumenti dei prezzi sembrava escludere che risultati soddisfacenti potessero essere conseguiti attraverso la manovra delle grandezze monetarie. Nel gennaio di quest'anno tale interpretazione è stata accettata: istituitosi il doppio mercato dei cambi, si decise che lo Stato avrebbe assunto a proprio carico quote di oneri sociali gravanti sulle imprese. Il costo del lavoro aveva raggiunto, e in alcuni casi superato, il livello dei paesi della Comunità, mentre i salari risultavano ancora inferiori, la differenza essendo rappresentata dagli oneri sociali gravanti sulle imprese. Il trasferimento di una quota di essi allo Stato avrebbe promosso l'avanzamento verso strutture più omogenee con quelle del resto dei paesi europei.

Il provvedimento descritto sarebbe stato efficace, nel senso della conciliazione tra la ripresa produttiva e il contenimento delle spinte inflazionistiche, se la sua attuazione fosse stata immediata, concentrata nel settore dell'industria manifatturiera e collegata con il controllo dei prezzi dei prodotti delle maggiori industrie; ma essendo volto alla generalità delle imprese e non a questa o a quella fra esse, non si sono mossi gli oligopoli di potere per sollecitarne l'approvazione. Ancora una

volta è apparso che la politica economica seguita nel nostro paese preferisce mantenere una condizione generalizzata di sofferenza per il sistema produttivo, promovendo di tempo in tempo interventi misericordiosi, atti a conquistare gratitudine alle arciconfraternite che li compiono. Ogni sorta di scrupolo trattiene, quando sono invocati provvedimenti destinati alla generalità; ma gli scrupoli cadono, quando in loro vece si propongono aumenti di fondi di dotazione di enti. Resta intatta la predilezione antica per « le leggi tiranniche » che « sono molti laccioli che ad uno o a pochi sono utili ».

In concomitanza con l'attenuarsi della costrizione esterna operante attraverso la bilancia dei pagamenti, si è delineata un'azione concertata a livello internazionale e comunitario, per rafforzare le politiche antinflazionistiche perseguite. I paesi membri dell'OCSE hanno assunto l'impegno di coordinare le rispettive politiche fiscali e monetarie, nell'intento di contribuire alla repressione dei fenomeni inflazionistici; in special modo i paesi della Comunità hanno stabilito limiti entro i quali dovrebbe essere contenuta la creazione di disponibilità monetarie. Nella generalità dei paesi quei limiti sono stati superati.

Nell'anno 1972 l'aumento della massa monetaria nel Regno Unito è stato del 25 per cento, contro un aumento di circa l'11 del reddito a valori correnti, di cui circa il 7 dovuto ad incremento dei prezzi. Il tasso di aumento minimo dei mezzi di pagamento si è riscontrato nei Paesi Bassi, dove è stato del 12 per cento, contro un aumento del reddito a valori correnti del 14, di cui il 10 dovuto al rialzo dei prezzi. Per gli altri paesi gli aumenti si sono situati su tassi intermedi, ma in ogni caso superiori a quelli dell'incremento del reddito a valori correnti; per l'Italia l'incremento è stato del 18,6 per cento, contro l'aumento del reddito del 9,3 e dei prezzi del 5,9.

Gli obiettivi che gli organi comunitari si proponevano non sono stati conseguiti. D'altra parte, una restrizione monetaria tenderebbe a riflettersi con immediatezza soprattutto sulla produzione; nei paesi della Comunità infatti, la componente dell'inflazione connessa ad aumenti dei costi è preponderante rispetto a quella derivante da aumento della domanda. Si aggiunga che la massa monetaria costituisce solo una delle contropartite del credito; ad un uguale aumento dei mezzi di pagamento possono corrispondere variazioni del volume del credito complessivo sensibilmente diverse; è soprattutto a quest'ultima variabile che occorre porre attenzione, ove si desideri correggere, nel periodo breve, il volume

della domanda globale; anche per essa il tasso di sviluppo, nella maggior parte dei paesi, ha ecceduto largamente quello del reddito a prezzi correnti.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, il sovrapporsi di ulteriori spinte di origine esterna all'aumento dei costi e dei prezzi già in atto ha portato il tasso di aumento dei prezzi nel nostro paese ad un livello tra i più elevati nell'ambito dei paesi industriali; tuttavia, nel settore dei manufatti, l'incremento appare fra i più contenuti, mentre esso risulta particolarmente cospicuo nel settore delle materie prime agricole e industriali, in cui è rilevante il peso delle importazioni. Si sono compiuti progressi verso la ricostituzione degli equilibri aziendali; il sistema economico si è scosso dall'intorpidimento nel quale sembrò adagiarsi nel recente passato. Confortano questo giudizio i dati più recenti sulla produzione industriale, anche se nei primi tre mesi dell'anno l'indice complessivo, depurato della stagionalità, si è ridotto di quasi il 6 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1972; sulla sua flessione infatti hanno influito, in misura determinante, le difficoltà frapposte alla produzione dalle astensioni dal lavoro avvenute nel settore metalmeccanico, prima della conclusione del contratto nazionale. Se si fa astrazione da questo settore, la contrazione dell'attività si riduce di due terzi denotando, dopo gli elevati incrementi del trimestre precedente, una pausa di assestamento su un livello che risulta già superiore di oltre il 5 per cento a quello medio del 1972.

Dalle informazioni attinte dalle nostre Filiali si deduce che le imprese private, astenutesi nel 1972 dall'accrescere gli investimenti, nel 1973 mostrano un atteggiamento diverso: in ogni regione d'Italia i programmi appaiono di notevole portata. La preferenza si dirige, anche da parte delle imprese maggiori, verso unità produttive di media grandezza, diffuse sull'intero territorio nazionale, ma attratte dove minore è la congestione industriale, con tendenza all'addensamento nel Mezzogiorno. Sembra affermarsi il criterio secondo il quale il nuovo assetto produttivo dovrebbe fondarsi su impianti di media dimensione, collegati a centri di decisione unitari per quanto riguarda la programmazione dell'investimento, il suo finanziamento, l'acquisizione degli ordini. Se però si assiste ad un promettente risveglio dell'iniziativa privata, dalle stesse fonti si apprende che gli investimenti nei quali essa si esprime non saranno apportatori di nuova occupazione in misura rilevante. Quanto ai modi di finanziamento, al Nord e al Centro circa la metà dei mezzi deriverebbe dall'indebitamento e al Sud circa i due terzi.

L'impulso iniziale alla ripresa è stato suscitato dalla domanda esterna e da quella per l'accumulazione di scorte, accentuata dall'attesa di mutamenti nel sistema fiscale, mentre scarso è stato il contributo recato dalla spesa pubblica per infrastrutture sociali. Agiscono all'interno del sistema economico le stesse forze dalle quali sono derivati gli squilibri che ne incepparono l'ascesa. Si manifestano sintomi di tensione diversamente distribuiti e di crescente intensità. Gli aumenti dei prezzi potrebbero sconvolgere il processo espansivo.

La constatazione della difficoltà di conseguire con immediatezza l'effetto di contenere l'aumento dei prezzi mediante il ricorso alla manovra fiscale e monetaria ha indotto un gran numero di paesi industriali ad introdurre controlli amministrativi sui prezzi e sui redditi. I controlli hanno avuto efficacia nel rallentare temporaneamente il ritmo di accrescimento di costi e prezzi, consentendo all'aumento della domanda di suscitare incrementi di produzione. Al momento dell'eliminazione dei controlli si sono manifestati fenomeni di rapida riaccelerazione dei prezzi; ma, nel complesso, l'esperienza è da giudicare non negativa. Non vi è motivo di respingere l'impiego di questo strumento nel nostro paese, pur nella consapevolezza che difettiamo di idonee strutture amministrative, eventualmente applicando il controllo ad un numero limitato di prodotti.

Il confronto periodico tra la domanda e le possibilità dell'offerta conduce ad esaminare essenzialmente l'aumento della spesa pubblica e la sua coerenza con le linee di evoluzione dell'economia privata. Le stime per il 1973 mostrano che, sulla base delle relazioni di cambio esistenti fra la lira e le monete comunitarie, i conti con l'estero dovrebbero chiudersi in prossimità dell'equilibrio. Questa congettura presuppone che abbia successo una politica intesa a provocare una decelerazione delle spinte inflazionistiche in atto nel nostro paese, mantenendole in limiti prossimi a quelli sperimentati nella maggior parte dei paesi industriali, e a contenere eventuali disavanzi esterni di parte corrente entro margini nei quali possano essere finanziati con capitali a lungo termine. In queste condizioni è necessario che l'andamento dell'indebitamento netto del settore statale non abbia un'accelerazione rispetto alla tendenza osservata nella prima parte dell'anno.

Si delineano le condizioni nelle quali occorrerà mettere mano agli strumenti della regolazione della domanda per contenere le pressioni sulle risorse reali; diverrà manifesta l'esigenza di interventi correttivi da attuare mediante l'inasprimento della imposizione. Se gli

interventi regolatori della domanda saranno affidati alla manovra monetaria, non potranno non urtare contro l'irrigidimento dei vincoli posti dall'espansione del volume di titoli a lungo termine creati per il finanziamento del settore pubblico.

L'entità dei titoli obbligazionari in circolazione porrà problemi complessi nel corso del tempo: alla fine del 1965, i titoli in circolazione ascendevano a circa 13 mila miliardi; quelli emessi dal Tesoro, a circa 4 mila. Alla fine del 1972, l'ammontare dei titoli in circolazione toccava i 41 mila miliardi e quelli provenienti dal Tesoro, i 16 mila. Dato il recente accrescimento del debito, la sua scadenza media è molto elevata, così che variazioni nel tasso di mercato, anche limitate, si riflettono in rilevanti mutamenti del valore capitale. Tale circostanza accentua la necessità di un'azione costantemente tesa alla difesa del corso dei titoli, al fine di garantire un'adeguata domanda da parte dei privati; costringe però a subordinare la creazione di base monetaria al soddisfacimento dell'esigenza di difesa dei corsi e, quindi, a concentrare eventuali azioni di contenimento sugli altri canali di creazione ed in special modo sul finanziamento diretto alle aziende di credito. Negli ultimi cinque anni, la quota dei titoli nel portafoglio della Banca d'Italia è salita dal 6 al 15 per cento della circolazione totale.

Le politiche che abbiamo seguito negli anni più recenti, intervenendo sul mercato dei titoli obbligazionari, ci hanno consentito di collocare agevolmente, a tassi di interesse sufficientemente bassi, le ampie emissioni di titoli sia pubblici sia privati; sotto questo aspetto, la istituzione del doppio mercato esterno della lira e la fluttuazione dei cambi ci hanno temporaneamente restituito una maggiore libertà.

Una riduzione, almeno in senso relativo, del volume delle emissioni attraverso un aumento dell'imposizione appare opportuna. Non meno importante appare la convenienza di disporre di una distribuzione del debito pubblico per scadenze che permetta una maggiore variabilità dei tassi a breve e in pari tempo, se risultasse necessario, una certa stabilità per quelli a lungo termine. L'elevato volume di obbligazioni pubbliche ha impedito, nel passato, una manovra dei tassi adeguata al perseguimento degli obiettivi legati con la bilancia dei pagamenti; quando ci muoveremo verso un regime europeo dei cambi fissi, occorrerà che il controllo dei tassi dell'interesse a breve termine acquisti sufficiente elasticità. E' auspicabile che l'emissione di titoli pubblici a lungo termine possa avvenire, nel futuro, limitatamente al finanziamento delle esigenze di cassa derivanti dall'attuazione di spese

per investimenti e che, ove necessario, venga consentito anche in tali casi di procedere al finanziamento con titoli a breve scadenza.

Una causa di aggravamento delle difficoltà incontrate dall'Istituto di emissione nello svolgimento dell'azione regolatrice della base monetaria si ritrova negli ingenti trasferimenti di fondi effettuati dal Tesoro alle Regioni e depositati presso le aziende di credito. Tali trasferimenti accrescono le disponibilità liquide del sistema nel suo complesso; ma si distribuiscono irregolarmente nel suo interno, essendo oggetto di azione di accaparramento di questa o quella azienda di credito. Si inserisce così un elemento inquinante la concorrenza: le acquisizioni di fondi sono oggetto di patteggiamenti non consoni con la logica del sistema e producono un effetto di distorsione dell'attività creditizia. Sottoporremo all'esame delle autorità la proposta di imporre una riserva obbligatoria specifica sui fondi regionali.

La ripresa economica in atto costituisce oggetto di opposte valutazioni: gli uni sottolineano il progresso della produzione, gli altri, che esso coesiste con un rapido aumento dei prezzi. Ciò è accaduto sia perché l'inflazione imperversa nel mondo, sia perché da noi nel corso degli anni recenti essa era stata contenuta solo in quanto non si era riusciti ad espandere la domanda. Cause molteplici avevano contribuito ad inasprire la spinta all'aumento dei costi; gli accrescimenti dei costi unitari non erano stati trasferiti nei prezzi e gli equilibri aziendali ne avevano sofferto. In queste condizioni, nessuna politica avrebbe consentito di avvicinare il sistema al pieno utilizzo della capacità produttiva disponibile senza passare attraverso l'inflazione. I nostri avvertimenti in proposito non sono mancati. Ma i problemi che più impegnano la responsabilità dell'autorità monetaria si pongono oggi che il sistema si avvicina al pieno utilizzo degli impianti dei quali attualmente dispone, tenuto conto delle limitazioni alle possibilità di quell'utilizzo.

L'andamento del saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti conferma che il raggiungimento di quel limite si approssima. Un saldo negativo potrebbe essere tollerato temporaneamente nella misura nella quale derivasse da un'espansione degli investimenti destinata a rafforzare la struttura produttiva. Crediamo invece debba essere respinta la concezione secondo la quale la possibilità della formazione di un saldo negativo dovrebbe essere eliminata mediante ulteriori variazioni delle relazioni del cambio di fatto stabilitesi fra la lira e le monete comunitarie. Gli interventi della politica fiscale e monetaria devono divenire coerenti con il rispetto di questo vincolo.



Una ripresa dell'attività produttiva alla quale non corrisponda un'applicazione efficiente delle risorse, nei settori pubblici e in quelli privati, rischia di risolversi in un evento transitorio, in luogo di essere l'inizio auspicato di una nuova fase di sviluppo dell'economia italiana.

Occorre pertanto riconsiderare attentamente le politiche seguite nel corso degli anni recenti, troppo orientate verso il mantenimento degli assetti di occupazione esistenti; esse, nella loro applicazione, cristallizzando lo status quo e fornendo una sorta di pubblica guarentigia al permanere di fattori produttivi in luoghi di bassa produttività, ampliano lo spazio che ancora ci separa dal pieno impiego.

In questa prospettiva, andranno ripresi gli studi, che sinora non hanno condotto ai risultati attesi, per restringere l'ammontare degli ingenti disavanzi che si sono venuti accumulando nei settori dei trasporti, dei servizi postali e dei servizi pubblici in generale; evitando altresì che le provvidenze intese alla ristrutturazione dei settori stessi finiscano in pratica per fornire mezzi di finanziamento per strutture inadeguate.

Nel campo della politica industriale, occorrerà del pari ridurre il peso che hanno avuto interventi del tipo della legge tessile, che nell'attuazione pratica ha assunto il carattere di un'indiscriminata assegnazione di risorse agevolate, piuttosto che di sostegno selettivo delle più valide capacità imprenditoriali esistenti nel settore; della legge 1470 sulla riconversione delle industrie minori, nelle sue varie e anche recenti reincarnazioni, della cui capacità di permettere il superamento di situazioni di crisi si hanno ormai ampie, negative esperienze; o, per qualche verso, della Società per la gestione e partecipazioni industriali, alla quale non si può immaginare siano assegnate risorse in costante crescita.

Non ci si può dissimulare che la tendenza al mantenimento delle situazioni esistenti incontra la convergenza delle adesioni da parte della classe politica, degli imprenditori, dei sindacati. In questa condotta si incrociano motivazioni legittime di carattere sociale con altre, certamente meno esplicite ma esistenti, che si rifanno alla difesa di autentiche posizioni di rendita.

*Signori Partecipanti,*

il margine di manovra consentito all'Istituto di emissione si è ristretto e si restringe, per il crescere del peso delle decisioni concernenti il volume della spesa pubblica e la sua destinazione, l'incentivazione dell'investimento pubblico e privato e soprat-

tutto la definizione dei rapporti di lavoro. Nei limiti delle nostre competenze ci adopereremo, affinché il risollevarlo dell'attività economica non cozzasse contro ostacoli di natura finanziaria. Esso dipende dalla continuità dell'investimento e questa, nell'assetto istituzionale vigente, dipende in larga misura dal finanziamento degli istituti di credito mobiliare; gli istituti fanno provvista di mezzi principalmente mediante collocamenti di obbligazioni e questi sono in concorrenza con i collocamenti degli istituti di credito fondiario e degli enti di gestione delle partecipazioni statali. L'indicata domanda di fondi deve essere coordinata con quella del settore pubblico. Quest'ultima non è adattabile nel breve periodo. L'Istituto di emissione può essere costretto ad effettuare acquisti di titoli nella misura necessaria per mantenere condizioni ordinate nei mercati mobiliari. Potrebbe accadere altrimenti che una quota dei finanziamenti avvenisse mediante il ricorso al credito a breve termine. Ai minori acquisti di titoli da parte dell'Istituto di emissione potrebbero corrispondere maggiori finanziamenti da parte dello stesso alle aziende di credito, quando si intendesse mantenere invariato il volume di credito ai settori produttivi; anche in questo caso vi sarebbe creazione di moneta. Se si rendesse necessario operare un contenimento del volume globale del credito, esso, per la rigidità della domanda da parte dei settori pubblici, si concentrerebbe sui settori direttamente produttivi. Si levarebbero di nuovo alte le grida; alle autorità monetarie si attribuirebbero responsabilità che risalgono alla diffusa incapacità di amministrare con modernità di concezione, con capacità di innovazione, con chiarezza di vedute. La descritta concatenazione di eventi diverrà inevitabile, se non si rifiuterà, per un congruo periodo, l'accoglimento di proposte di nuove spese statali.

Nel corso del dibattito intorno alla politica monetaria sono stati espressi apprezzamenti di diversa indole sulla condotta della Banca d'Italia, ma generalmente convergenti nel riconoscimento dell'efficienza dell'Istituto di emissione. I riconoscimenti inorgoliscono il nostro personale; se noi abbiamo meriti, essi consistono nella indipendenza con la quale abbiamo amministrato. Consideriamo necessario però avvertire che all'accrescimento dell'efficienza si è accompagnata la restrizione della possibilità di manifestarla in azioni concrete, per effetto di comportamenti contrastanti, dai quali sono derivati mutamenti nelle condizioni dell'economia. La conciliazione degli obiettivi deve precedere e non seguire le azioni di politica monetaria; essa non può avvenire senza il concorso delle organizzazioni sindacali: dalla

gestione della conflittualità devono passare alla partecipazione nella gestione dell'economia. Né può avvenire senza il concorso dei ceti imprenditoriali, ai quali spetta il dovere di rendere più accetti gli ordinamenti entro i quali operano, mostrando consapevolezza della crescente insopportabilità, in una società moderna, del contrasto tra « la ricchezza che si ostenta e la miseria che si maledice ».

Le riflessioni testé esposte mi spingerebbero ad avanzare lungo un cammino che conduce lontano dai temi della politica monetaria. Su quel cammino si incontrano i grandi temi della nostra società. Poiché non resisto alla tentazione di accennarvi, lo farò con le parole di un grande italiano, Giustino Fortunato. « Nessun paese ... è più arretrato del nostro nel sentimento della libertà. Quale è il concetto dell'uomo libero, secondo il vecchio nostro credo? Non di uno che sia pari a un altro, e come un altro soggetto a una stessa legge; ma di uno che sia arbitro di sé ed abbia, a un tempo, potestà su gli altri. E' libero, è signore di sé chi solo può comandare, chi solo può non obbedire. Ecco in qual modo, se siamo il popolo più individualista, siamo pure il più autoritario che sia nel mondo civile: autoritario fino nelle midolla, per eredità, per educazione, per ambiente. O servi o padroni, con la istigazione nel sangue o alla sedizione o alla prepotenza, conforme il primitivo assoluto diritto della persona, cui spetti farsi giustizia da sé. Questi i germi del passato, che ci scorrono tuttora nelle vene: ... se l'Italia non vuole, prima o poi, tornare ad essere ciò che era ... il nostro obbligo più imperioso è quello della educazione; di qui, dunque, bisogna ricominciare: opera lunga, vasta, difficile, se è vero che educare voglia dire far cosciente l'incosciente, ma degna e gloriosa. Affermare che basti la libertà, non è giusto; ma soggiungere, come altri quaggiù ripete, che al regime libero sia da preferire il governo assoluto, è contro la scienza e, insieme, contro la storia ».