

BANCA D'ITALIA

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

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1979

ANNO 1978 (LXXXV)

CONSIDERAZIONI FINALI

BANCA D'ITALIA

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

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1979

ANNO 1978 (LXXXV)

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

il Direttorio della Banca si presenta a questo annuale appuntamento con i partecipanti e gli invitati mentre sono in corso contro due dei suoi membri procedimenti giudiziari, il primo dei quali, le cui dolorose e drammatiche vicende vi sono note, è stato aperto il 24 marzo; altre due comunicazioni giudiziarie sono seguite.

Mario Sarcinelli ed io abbiamo la sicura coscienza di aver costantemente ispirato la nostra azione all'interesse del Paese e dell'Istituto nel rispetto delle leggi. Ma la nostra condizione di fronte alla Magistratura ha ugualmente pesato sulla preparazione della Relazione annuale, soprattutto di questa parte finale, allestita in un clima profondamente turbato. Il taglio dell'esposizione è stato adattato alla necessità di darvi anche conto dei problemi che, alla luce degli eventi occorsi, si pongono per il Paese, per l'assetto creditizio, per la funzione di vigilanza.

Nel luglio dello scorso anno ha lasciato l'Istituto il Direttore generale Mario Ercolani. Assunto in Banca nel 1938, egli ha percorso tre quarti della sua carriera — prima e dopo la guerra combattuta e la prigionia presso il Servizio studi, che è stato chiamato a dirigere nel 1967 e presso il quale si è illustrato soprattutto per i contributi intorno ai temi del bilancio pubblico, dei flussi di fondi nell'economia e della politica monetaria. Nominato nel 1970 direttore centrale per le operazioni con l'estero, ha vissuto per lunghi anni le alterne vicende valutarie e, in particolare, quale membro del Direttorio è stato chiamato, nella lunga crisi del 1976-77, alla dura prova della condotta del cambio durante la quale ha confermato le sue vinti di saldezza d'animo, padronanza dei meccanismi economici ed equilibrio, congiunte ad un tratto umano che nel corso degli anni gli ha guadagnato in Italia e nelle sedi internazionali l'universale simpatia degli ambienti bancari.

Il Consiglio superiore e le Autorità governative hanno chiamato a sostituirlo nella carica il Vice direttore generale Carlo Ciampi, reintegrando contestualmente il Direttorio con la nomina a Vice direttore generale di Alfredo Persiani Acerbo, già Segretario generale della Banca.

Nel soffermarmi due anni or sono su problemi interessanti l'organizzazione dell'Istituto ed i suoi collaboratori, sottolineai con preoccupazione

pazione le possibili conseguenze demotivanti di alcune tendenze latrici nella valutazione dei meriti e nel trattamento economico specialmente su coloro che sono chiamati a compiti piú ingrati e onerosi in termini di carico di lavoro e di esercizio di responsabilità.

Aggravano ora questa preoccupazione le incertezze di ordine giuridico indotte, in chi opera e deve decidere, dagli eventi recentissimi che ho ricordato e che negli ultimi anni sono stati preceduti da altre difficili vicende interpretative delle funzioni attribuite alla Banca centrale.

Occorre operare affinché siano rimosse queste cause di malessere: una gestione efficiente presuppone serenità di animo e possibilità di affidarsi a criteri di legittimità ragionevolmente sicuri.

La storia dell'Istituto insegna che molte difficoltà sono state superate per il consenso maturatosi nei confronti di una tradizione di serietà, sulla quale convergono gli interessi del Paese, del sistema creditizio, della comunità intera della Banca e dei suoi singoli componenti.

La certezza che questo valore sia vivo nell'Istituto mi consente, in un periodo difficile, di riaffermare sicura fiducia nella capacità dei collaboratori a vivere l'impegno di servizio, in una costruttiva dialettica interna, nel perseguimento del pubblico interesse.

In questo spirito rinnovo al personale il senso di apprezzamento dell'amministrazione della Banca, col pensiero rivolto a tutti, ma piú specialmente in questi giorni a coloro ai quali è affidato l'incarico della funzione di vigilanza bancaria.

L'economia internazionale.

I fattori di instabilità da cui è stata dominata la scena mondiale durante quest'ultimo decennio hanno trovato ancora spazio lo scorso anno, sia nei rapporti internazionali, sotto la forma di squilibri nelle bilance dei pagamenti dei principali paesi industriali e di oscillazioni nelle ragioni di scambio, sia negli andamenti economici interni, sotto quella della persistenza di inflazione e disoccupazione.

Nella media del 1978 la sostanziale stabilità delle quotazioni dei prodotti primari e il miglioramento delle ragioni di scambio che ne è seguito per i paesi dell'OCSE hanno contribuito al lieve calo dell'inflazione e al totale assorbimento del saldo passivo delle partite correnti dell'area, che nel 1977 aveva superato i 25 miliardi di dollari.

Tuttavia già nell'ultima parte del 1978, ripresa la rincorsa dei prezzi dei prodotti primari, è apparso il carattere transitorio dei risultati positivi segnati dalle economie industriali sul fronte dell'inflazione e su quello dei conti con l'estero. I principali paesi sono venuti a trovarsi tutti insieme nella fase espansiva del ciclo, mentre la liquidità internazionale veniva alimentata con larghezza dai passivi della bilancia dei pagamenti americana; questi fattori, reali e monetari, si sono cumu-
lati con le tensioni politiche nel Medio Oriente e nel Sud-est asiatico, nel rinnovare le pressioni al rialzo nei prezzi delle materie prime e del petrolio greggio.

Nell'attuale situazione di prezzi prevalentemente stabiliti in condizioni di oligopolio e di tendenziale scarsità di alcuni prodotti primari, i tentativi dell'area più industrializzata di riportare le ragioni di scambio verso i valori precedenti il 1973 risultano frustrati sia dalle reazioni dirette dei paesi esportatori di quei prodotti sia dai meccanismi dei mercati; oltre il breve periodo, e per l'economia mondiale nel suo complesso, i conflitti distributivi determinano conseguenze a un tempo inflazionistiche e recessive, che si amplificano in funzione dell'asprezza dei contrasti esistenti all'interno di ciascun paese. Queste conseguenze si sono manifestate con maggiore gravità nelle economie dei paesi occidentali dove, nell'espressione monetaria dello sviluppo del reddito, la componente spuria da inflazione domina ormai su quella, affievolita, che esprime la crescita reale.

Un più elevato flusso di investimenti rispetto al totale delle risorse e un suo orientamento settoriale più rispettoso dei mutamenti intervenuti negli ultimi anni sia nei prezzi relativi dei prodotti e dei fattori, sia nelle direzioni assunte dal processo di divisione internazionale del lavoro restano condizioni necessarie, seppure non sufficienti, per correggere questa situazione deludente in termini di sviluppo ma soprattutto mortificante nel confronto con il grado di controllo dell'inflazione realizzato in altri tempi, come in altri sistemi.

La crescita della produttività risente infatti dell'insufficiente accumulazione, mentre si conferma strumento importante nella lotta all'inflazione, perché la dinamica salariale, pur con diversità da paese a paese, resta generalmente sostenuta, scarsamente sensibile alla relazione tra domanda e offerta di lavoro, e non facilmente contenibile con le politiche dei redditi o con la fissazione di traguardi di crescita monetaria.

Lo scorso anno l'incremento degli investimenti fissi nell'intera area dell'OCSE ha superato solo di poco quello del reddito, cosicché il

rapporto tra le due grandezze ha recuperato in piccola parte la forte flessione, pari a piú di due punti percentuali, subita nel 1974-76. In diversi paesi i margini di profitto e la condizione finanziaria delle imprese sono migliorati; il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato; i tassi d'interesse, tenuto conto delle aspettative di inflazione, sono rimasti su livelli relativamente bassi. Se, nonostante tali progressi, l'accumulazione stenta a riprendere slancio, ciò è dovuto al persistere di rigidità nell'applicazione delle forze di lavoro e di fattori di incertezza che attengono in parte alla instabilità dei rapporti tra le valute. Questa ha trovato origine in larga misura nell'accentuazione degli squilibri nei pagamenti correnti tra i principali paesi dell'OCSE.

In particolare, si sono accresciuti il disavanzo corrente degli Stati Uniti e gli avanzi del Giappone e della Germania federale. Solo nella seconda metà dell'anno il processo di aggiustamento ha segnato lievi progressi, con l'auspicato avvio di una sostituzione della Germania federale, del Giappone e degli altri principali paesi industriali agli Stati Uniti nella funzione di sostegno dell'attività economica e del commercio mondiale.

I recenti sviluppi monetari internazionali confermano l'analisi svolta lo scorso anno in questa sede, secondo cui la manovra dei cambi deve essere accompagnata da coerenti misure di politica economica interna; essa risulta ancor piú efficace se congiunta a un'azione concertata fra i vari paesi mirante a definire avanzi e disavanzi di parte corrente desiderati, o comunque accettati e sostenibili, cosí da evitare il formarsi di vuoti deflazionistici per la comunità internazionale presa nel suo insieme.

La caduta del dollaro ha potuto essere arrestata dalle misure annunciate il 1° novembre dall'Amministrazione americana. Esse costituiscono una svolta nella politica del cambio degli Stati Uniti, che si avvale per la prima volta di interventi diretti per ammontari rilevanti, appoggiati anche alla costituzione di debiti in valuta estera anziché in dollari, e congiunti a provvedimenti incisivi di carattere monetario e, in prospettiva, fiscale.

In un quadro di rinnovata cooperazione nella gestione dei cambi, si sono posti in atto misure e studi intesi a parare i rischi di un'incontrollata diversificazione delle riserve ufficiali. Le banche centrali hanno riattivato l'accordo che limita il reinvestimento delle riserve negli euro-mercati, mentre si viene rinnovando l'interesse per la creazione, presso il Fondo monetario internazionale, di un « conto sostituzione » che permetta la trasformazione volontaria e parziale in diritti speciali di prelievo delle riserve in dollari.

Anche i recenti accordi monetari europei rispondono alla volontà di limitare e gestire la flessibilità dei cambi, collegandola ad ampi sostegni finanziari, senza peraltro introdurre rigidità che, in ragione della diversità delle spinte inflazionistiche di origine interna, ostacolano la libertà degli scambi e distorcano l'allocazione internazionale delle risorse.

Il consenso ritrovato intorno a questi temi di fondo discende dall'esperienza dei cambi fluttuanti fatta nell'ultimo quinquennio, dopo quelle degli anni venti e trenta. Essa ha confermato che la speculazione privata non assolve il ruolo stabilizzante ipotizzato dai teorici dei cambi perfettamente liberi; meno ancora in una situazione dei pagamenti internazionali che, a seguito della crisi petrolifera, non poteva convergere verso un equilibrio stabile con saldi correnti positivi o nulli per i paesi industriali. Sbilanci nei conti con l'estero, anche se temporanei e reversibili, sono stati spesso aggravati e ampliati, generando le sequenze solo in parte simmetriche dei circoli « viziosi » e « virtuosi ».

L'esigenza di disporre di riserve internazionali con cui sopperire ai fabbisogni per gli interventi e mantenere i cambi su percorsi coerenti con le forze che li governano nel medio periodo non è venuta meno. Dal 1973, la creazione di liquidità internazionale ha combinato agli elementi tradizionali la pratica del finanziamento compensativo. Il « regolamento » è avvenuto spesso tramite l'incremento delle passività ufficiali, piuttosto che attraverso la riduzione dell'attivo: la crescita delle riserve lorde non poteva rappresentare, quindi, una misura univoca degli impulsi espansivi derivanti dal processo di creazione di moneta internazionale, all'interno del quale è necessario distinguere tra fonti di liquidità lorda e netta.

Le variazioni dei tassi reali di cambio che sono state conseguite nell'ultimo sessennio palesano come, pur in economie aperte e altamente indicizzate, il cambio possa svolgere un ruolo non trascurabile nell'aggiustamento strutturale. I sistemi economici più industrializzati, i cui comandi sono solo parzialmente utilizzabili e in alcuni casi addirittura bloccati, necessitano dello snodo rappresentato da una qualche flessibilità nei rapporti tra le valute. Un meccanismo di cambio incapace di adeguarsi ai mutamenti nei costi reali rischierebbe di spostare l'aggiustamento sul grado di apertura economica delle frontiere, soprattutto per quanto concerne i flussi di capitali, cioè in senso riduttivo della integrazione tra le economie; questa deve trovare sostegno in politiche di sviluppo regionale e misurarsi essenzialmente in

termini di libertà delle transazioni e solo in via strumentale sulla certezza del cambio.

La convergenza è necessaria anche perché la costituzione di un'area regionale può comportare il danno della formazione di blocchi, rilevante soprattutto nel caso dell'Europa storicamente intesa. Questo rischio non meriterebbe di essere affrontato se l'area regionale non realizzasse una sua effettiva e operante coesione interna.

L'istituzione del Sistema monetario europeo è stata concepita nel vertice di Brema come elemento fondamentale di un rinnovato impulso all'integrazione economica e finanziaria europea; una maggiore stabilità monetaria e di cambio doveva essere perseguita quale parte di un'azione comune per accelerare la crescita, per diminuire la disoccupazione e l'inflazione e per rafforzare le economie meno prospere della Comunità.

Lungo la strada l'ispirazione iniziale è sembrata affievolirsi. La posizione italiana nelle sedi multilaterali e negli incontri bilaterali dove sono state definite le caratteristiche dello SME è rimasta più di altre coerente con l'obiettivo di costruire un sistema in grado di accogliere tutti i paesi membri e di ridurre pericoli non solo inflazionistici, bensì anche deflazionistici. In questa prospettiva si è sottolineato che gli impegni reciproci in materia di cambio, impostati su una effettiva simmetria di aggiustamenti economici, dovevano essere accompagnati sia da sostegni finanziari, per fronteggiare attacchi speculativi, sia da aiuti sostanziali ai paesi meno forti, per arrestare e quindi ribaltare gli effetti perversi dell'attuale redistribuzione delle risorse attraverso il bilancio comunitario.

Gli accordi entrati in vigore il 13 marzo si articolano sulla coesistenza di una griglia di rapporti di cambio « centrali » bilaterali, con corsi di intervento minimi e massimi, e di parità in scudi, rispetto alle quali viene calcolato un indicatore di divergenza. Perché il nuovo sistema non riproduca i difetti del vecchio « serpente » ci sembrava, e ci sembra, necessario auspicare che azioni tempestive di carattere unilaterale impediscano alla moneta divergente di discostarsi troppo dallo scudo, a meno che l'esistenza di squilibri fondamentali non suggerisca una modifica dei tassi centrali. In un contesto in cui non possono essere esclusi spostamenti di preferenze e movimenti di diversificazione delle riserve ufficiali verso alcune monete europee particolarmente stabili, la mancata definizione delle linee operative di una politica comune nei confronti delle principali valute terze, e segnatamente del dollaro, dà rilievo sostanziale all'esigenza di un trattamento spe-

ziale per i debiti accumulati involontariamente a seguito di interventi di paesi in avanzo.

Questi punti, rilevanti per la simmetria e la equa ripartizione degli oneri dell'aggiustamento nel sistema, non sono stati ancora acquisiti, essendone stato rinviato un esame approfondito alla luce delle esperienze dei primi mesi di operatività dello SME.

Queste ultime sembrano confermare l'eccessiva rigidità dei margini bilaterali per le monete diverse dalla lira, come si deduce non soltanto dai corsi della sterlina inglese, non partecipante agli accordi di cambio, ma anche dal fatto che si sono spesso registrate tensioni bilaterali all'interno del Sistema: tra la corona danese e il franco belga, prima dello scatto dell'« allarme ECU » e, ultimamente, tra la moneta belga, che ha nel frattempo superato la soglia di divergenza, e il marco tedesco. Nella prevista prima revisione del Sistema si dovrà ritornare sulle questioni irrisolte di rilevanza generale; tra esse è da porre la combinazione ottimale tra margini bilaterali e indicatore di divergenza.

Impegni rigorosi di cambio devono essere principalmente sorretti da un progressivo adeguamento reciproco delle politiche economiche e monetarie; si rischierebbe altrimenti un nuovo insuccesso, che avrebbe sull'auspicata evoluzione della Comunità verso l'unione economica e monetaria conseguenze assai più gravi di quelle già registrate per il fallimento del piano Werner. E' evidente sotto questo profilo che lo sforzo di avvicinamento verso il baricentro comunitario deve essere particolarmente intenso nel nostro Paese. E' tuttavia presumibile che le disparità di andamento delle variabili economiche e monetarie nei paesi della Comunità non permetteranno di evitare il ricorso ad aggiustamenti reciproci nei rapporti di cambio. A questo fine, margini di fluttuazione bilaterale relativamente ampi svolgono l'utile funzione di consentire la modifica dei tassi centrali senza quelle discontinuità nelle quotazioni di mercato che renderebbero il sistema pronò alla speculazione.

Le linee di credito previste a Bruxelles a favore dello SME per un totale di 25 miliardi di scudi, ovvero circa 2,5 volte quelle precedentemente disponibili, rappresentano una massa di manovra assai notevole a sostegno degli accordi di cambio; il loro effetto dissuasivo nei confronti di eventuali attacchi al sistema si cumula con quello derivante dall'accresciuto grado di liquidità delle riserve auree. Occorrerà ora procedere, seguendo le linee già tracciate a Brema, per consentire che il FECoM si trasformi in un vero Fondo monetario europeo, dotato di

capacità autonome di analisi e di indirizzo delle politiche monetarie e di cambio perseguite dai paesi membri, assegnando tra l'altro un ruolo preciso e importante allo scudo, in modo da favorire sia il processo di integrazione finanziaria della Comunità, sia quello di una effettiva graduale diversificazione delle riserve in dollari, nel contesto di intese con il Fondo monetario internazionale e con le autorità monetarie americane.

E' infine da sottolineare l'esigenza di una profonda revisione del ruolo del bilancio comunitario in un processo fecondo di integrazione reale e finanziaria: il problema delle regioni meno sviluppate richiede probabilmente strumenti e metodi in parte diversi da quelli sin qui utilizzati, nell'ambito di orientamenti della politica di sviluppo dei diversi settori e aree confrontati e concordati sul piano comunitario. A quest'ultimo proposito l'esperienza del nostro Mezzogiorno suggerisce l'opportunità di un ricorso a interventi distinti sulle infrastrutture e sul costo del lavoro, piuttosto che a una incentivazione generica, soprattutto quando essa avvenga con costi reali del capitale negativi.

E' solo in una visione angusta dello SME e dell'Europa che può essere disconosciuta l'importanza di un procedere simultaneo lungo le direttrici sopra indicate.

Il cambio e l'inflazione.

L'ingresso dell'Italia nello SME è avvenuto in un momento favorevole sotto l'aspetto valutario, grazie soprattutto all'avanzo globale della bilancia dei pagamenti, che ha raggiunto nel 1978 i 7 mila miliardi di lire, dei quali 5.400 di parte corrente, ed è continuato nei primi mesi di quest'anno.

Alla fine dello scorso aprile, le riserve ufficiali ammontavano a 27.400 miliardi ed erano costituite per quasi la metà da oro al valore di bilancio e per il resto soprattutto da scudi e valute convertibili. Il volume delle riserve eccedeva di circa 14 mila miliardi la somma delle passività estere ufficiali, di quelle del sistema bancario e di quelle relative ai prestiti compensativi, mentre alla fine del 1977 i due aggregati si equivalevano.

Questa massa di manovra appare adeguata rispetto a un flusso di importazioni che per le sole merci tocca ormai i 55 mila miliardi. Accanto alla funzione di finanziamento di eventuali disavanzi di parte

corrente essa svolge, al pari dei crediti che assistono lo SME, quella di dissuadere la speculazione, i cui assalti si rivolgono di preferenza contro le valute dei paesi scarsamente provvisti di riserve, come avvenne per la lira al principio del 1976.

E' stata anche ristabilita la possibilità di integrare le riserve mediante afflusso di prestiti a medio termine: nell'ultimo biennio, con l'emergere di avanzi nella bilancia di parte corrente, i mercati finanziari internazionali hanno applicato ai mutuatari italiani condizioni gradualmente più vicine a quelle offerte alla clientela di primaria importanza.

Al rafforzamento della posizione valutaria ha fatto riscontro una stabilità del cambio ponderato della lira nei primi tre trimestri del 1978, derivante da un miglioramento del 5 per cento nei confronti del dollaro e da un peggioramento del 3 verso le monete dei paesi della CEE. Nell'ultima parte dell'anno, mentre le quotazioni del dollaro rimanevano, nonostante ampie oscillazioni, mediamente uguali a quelle del trimestre precedente, si consentiva che la lira arretrasse del 4 per cento nei confronti delle monete comunitarie, in vista dell'entrata in vigore dello SME e della conseguente riduzione del margine di manovra sul cambio.

La natura precauzionale di questa flessione è confermata dall'andamento avutosi nell'anno in corso. La lira, rimasta sostanzialmente stabile fino alla data di avvio dello SME, ha segnato successivamente un apprezzamento medio che ieri era di poco inferiore al 2 per cento nei confronti delle monete della CEE e dell'ECU.

Nel 1978 queste modifiche del cambio effettivo hanno consentito un lieve miglioramento della competitività: rispetto al 1977 esso è stato del 2-3 per cento se si fa riferimento ai prezzi all'esportazione e di circa un punto percentuale se si ha riguardo ai costi unitari del lavoro. Considerati i margini di incertezza impliciti in questi calcoli, non sembra errato affermare che il deprezzamento della lira è risultato sostanzialmente in linea con l'andamento differenziale dei costi e dei prezzi.

Mentre l'inflazione interna e la crescita del costo del lavoro nel settore privato proseguivano ancora a ritmi molto superiori a quelli medi europei, l'evoluzione favorevole degli scambi con l'estero veniva dunque allargando lo spazio entro il quale cercare una soddisfacente conciliazione tra stabilità e crescita. Ci siamo posti a più riprese la domanda, avanzata anche da eminenti studiosi, se nel 1978 non sarebbe stato consigliabile utilizzare quello spazio per consentire una minore flessione del cambio della lira o, anche, un suo apprezzamento.

Il quadro di riferimento della condotta valutaria è stato caratterizzato dalla formazione, lungo l'anno, di un avanzo corrente di dimensione superiore al previsto, 'soprattutto per lo sviluppo quantitativo delle esportazioni, che è stato doppio di quello del 5,5 per cento indicato ancora a settembre nella Relazione previsionale e programmatica; dalla persistenza di focolai di inflazione operanti nell'economia produttiva e nel settore pubblico; infine, dal ritmo incerto e lento con il quale si veniva manifestando la ripresa della domanda interna.

Pur nella consapevolezza del ruolo che riveste nel modellare il profilo dell'evoluzione dei prezzi, la determinazione del valore esterno della lira veniva orientata a consentire uno sviluppo delle esportazioni che creasse le premesse per una ripresa dell'accumulazione e per un riassorbimento della disoccupazione meno costretti dal vincolo esterno. D'altra parte, l'effetto calmierante del costo in lire degli approvvigionamenti all'estero era ricercato attraverso il graduale apprezzamento della nostra moneta rispetto al dollaro, valuta nella quale è fatturata una cospicua quota delle nostre importazioni, pur accettando il deprezzamento nei confronti di alcune monete, in particolare del marco e dello yen, i corsi delle quali erano influenzati dal processo internazionale di diversificazione delle riserve ufficiali.

Abbiamo noi stessi più volte affermato che un'appropriata manovra del tasso di cambio è un momento necessario di una politica di controllo dell'inflazione. Ma è anche vero che essa non ne è condizione sufficiente e che i suoi effetti sono limitati quando l'obiettivo di ripristinare un più soddisfacente livello dei profitti abbia, come generalmente accade alla fine di una fase di recessione, una elevata priorità nelle scelte d'impresa o quando l'imperfezione dei mercati, che caratterizza taluni beni importati, sia tale da ostacolare la diffusione dei benefici di costo che la rivalutazione del cambio consente.

In una prospettiva di più lungo periodo, inoltre, la presenza di un potenziale inflazionistico implicito nella crescita del disavanzo pubblico in rapporto al prodotto lordo rafforzava il convincimento che l'esito ultimo di un apprezzamento della lira si sarebbe ritrovato, non tanto nel rallentamento dell'inflazione, quanto nell'effetto negativo sulla domanda globale e sul saldo della bilancia dei pagamenti. Si sarebbe così frenata la ripresa produttiva e al tempo stesso indebolito il presupposto necessario di una sua regolare prosecuzione.

Sull'inflazione in questo decennio hanno interagito spinte provenienti dall'esterno, maggiore fra tutte quella dei produttori di fonti di

energia, e dall'interno, fra le quali una più penetrante analisi hanno ricevuto quelle collegate all'andamento dei costi unitari del lavoro e all'inefficiente allocazione delle risorse implicita nel disavanzo del settore pubblico.

A causa dell'elevato livello di indicizzazione delle retribuzioni, l'eccesso di potere d'acquisto, che si sia formato in qualsiasi momento nel sistema a seguito di miglioramenti contrattuali, di una carenza dell'offerta o di altri fattori viene prima assorbito tra due successivi scatti della scala mobile dall'aumento interveniente nei prezzi, indi senza posa ricostituito. Il salario reale ne risulta così irrigidito, anche rispetto alle spinte inflative provenienti dall'esterno, in un modo che nessun procedimento di contrattazione permanente riuscirebbe verosimilmente a determinare.

La potenziale instabilità che ne deriva non può essere in nessun caso sottovalutata, se si riconosce che le principali perturbazioni al sistema non provengono dal governo della moneta. Infatti, un'indicizzazione pressoché completa dei salari attenua le fluttuazioni del reddito e dei prezzi causate da variazioni delle quantità di mezzi finanziari resi disponibili all'economia, ma amplifica gli effetti inflazionistici e di riduzione della produzione innescati dall'aumento dei costi d'impresa. Incrementi autonomi del salario nominale superiori a quelli della produttività si traducono in aumenti delle retribuzioni reali, ma riducono la convenienza dell'impresa ad ampliare la base produttiva e l'occupazione, ponendo le premesse per nuove spinte inflazionistiche. In questo processo, i vantaggi ottenuti nell'immediato dai singoli e dai gruppi si convertono in danno attraverso gli effetti riflessi sulla condizione della classe lavoratrice presa nel suo insieme e su quella delle nuove generazioni.

Esiti analoghi sono prodotti dal peggioramento delle ragioni di scambio: se la riduzione del reddito disponibile che esso determina si concentra sulle imprese, l'effetto ultimo si rinvia sulle variabili influenzate dal livello dell'autofinanziamento. Flessioni dell'attività economica, in costanza del salario reale, possono essere evitate se le imprese accettano una riduzione del margine di profitto: un processo, questo, il cui limite è tanto più rapidamente raggiunto quanto maggiore è l'intensità dei fattori di deterioramento della redditività.

Il venir meno della stabilità del metro monetario, sulla quale dovrebbe fondarsi la certezza della generalità dei contratti, altera le relazioni economiche e, data la diversità dei rapporti di forza tra gli

operatori, modifica in modo non prevedibile i prezzi relativi. Si accresce così l'insicurezza, si riduce l'orizzonte temporale degli imprenditori e rallenta il processo di accumulazione del capitale da cui dipendono sia l'aumento di produttività sia la creazione di posti di lavoro.

Nell'anno trascorso l'opera di stabilizzazione ha potuto avvalersi di una relativa tranquillità dei prezzi internazionali delle risorse primarie. Il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, è sceso di 5 punti rispetto alla media dell'anno precedente, ma in corso d'anno non si è ridotto in modo significativo e il suo valore è rimasto ancora ben al di sopra della soglia delle due cifre.

Dense ombre gravano sul futuro. Gli aumenti del prezzo del petrolio, già decisi o minacciati e di certo superiori al 20 per cento nella media dell'anno, nonché le tensioni che dominano altri mercati delineano un quadro internazionale in cui le spinte inflative tornano a prevalere sugli intendimenti di crescita reale e di sviluppo dell'occupazione.

In una situazione caratterizzata da rilevanti impulsi inflazionistici esterni, qualora un ampio avanzo corrente continuasse ad accompagnarsi a una soddisfacente evoluzione della domanda aggregata e della sua composizione, l'avvenuta ricostituzione delle riserve renderebbe possibile riconsiderare il sistema degli obiettivi, assegnando maggiore spazio all'uso del cambio per il contenimento dell'inflazione importata.

Ma sarebbe illusorio ritenere che attraverso il solo strumento del cambio si possa raggiungere l'obiettivo prioritario dello spegnimento dell'inflazione. Esso tenderà inevitabilmente ad allontanarsi nel tempo se non verranno simultaneamente combattute tutte le cause della crescita dei prezzi, dall'incremento del costo del lavoro alle inefficienze produttive, all'affievolimento della concorrenza, al disavanzo del settore pubblico.

L'accumulazione e l'interscambio con l'estero.

L'aumento del prodotto interno lordo in termini reali è stato nel 1978 del 2,6 per cento: a un inizio d'anno positivo sono seguiti due trimestri centrali incerti e una ripresa negli ultimi mesi. L'impulso alla produzione è venuto dai consumi e, soprattutto, dalle esportazioni, mentre il meccanismo endogeno di accumulazione si è avviato solo nella parte finale dell'anno.

L'aumento dei consumi privati del 2,9 per cento, pur essendo stato maggiore di quello del 1977, ha risentito dello sfasamento con il quale essi seguono l'andamento del reddito, cosicché la ripresa autunnale non è bastata a compensare la contrazione avvenuta nel primo trimestre, in conseguenza del drenaggio fiscale operato alla fine del 1977.

Sono invece continuati a diminuire gli investimenti lordi complessivi. La flessione del 3,8 per cento è derivata prevalentemente dalla minore formazione di scorte, ma anche gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto si sono ridotti dell' 1,9 per cento; l'incremento delle costruzioni è stato esiguo.

La quota delle risorse che l'economia italiana ha dedicato all'accumulazione è così ulteriormente diminuita fino al 16,6 per cento del prodotto interno, proseguendo la tendenza in atto dal 1974, quando era stata del 20 per cento.

L'evoluzione recente del nostro apparato produttivo sembra aver trovato alimento nell'industria leggera di beni di consumo, sostenuta dalla domanda estera. Il tessuto delle imprese medie e piccole che operano in questo settore ha sprigionato le energie imprenditoriali che hanno spinto la crescita delle esportazioni e rafforzato la situazione valutaria del paese. Per mantenere le posizioni acquisite sui mercati internazionali occorre che il sistema delle relazioni industriali non comprometta la remunerazione del capitale. Ma, soprattutto, occorre che la crescita dell'industria leggera sia sostenuta da uno sforzo di ricerca applicata nel campo dei beni intermedi, dove le nuove tecnologie si incorporano nei prodotti, e dove l'investimento implica rischi e costi proporzionalmente maggiori.

I settori che producono beni intermedi sono, invece, in una crisi profonda. Condizionati da una aggressiva concorrenza internazionale e da pesanti oneri finanziari, essi soffrono della modesta crescita della domanda finale che ne mantiene la capacità utilizzata su bassi livelli. In queste condizioni le industrie a più elevata intensità di capitale non sono in grado di generare risorse interne sufficienti ad alimentare il processo di accumulazione e limitano l'attività di investimento alla sostituzione del macchinario obsoleto.

La mancata attivazione delle risorse disponibili per la riconversione e la ristrutturazione industriale e la lunga gestazione della normativa sul risanamento finanziario delle imprese hanno rappresentato un ulteriore ostacolo al processo di riequilibrio dell'economia italiana.

In un anno nel quale le risorse finanziarie non sono mancate, le imprese private hanno favorito il riassetto delle loro passività di bilancio, contenendo il ricorso all'indebitamento nei limiti necessari a completare gli investimenti in corso di esecuzione; peraltro, a loro iniziative si deve il risveglio dell'accumulazione sul finire dell'anno.

Ancora una volta, il ritardo con cui questo risveglio si è manifestato non è stato compensato da un flusso di investimenti autonomi, volto in particolare a soddisfare le profonde carenze di infrastrutture che ancora caratterizzano il nostro Paese. Nell'ambito dei servizi pubblici l'ulteriore lieve flessione avvenuta dimostra il permanere delle difficoltà di manovrare questi investimenti in funzione anticiclica. Anche il settore elettrico, che pur manifesta in prospettiva insufficienze dal lato dell'offerta, non è stato in grado di accelerare i propri piani di investimento. Nelle imprese a partecipazione statale, infine, la crisi di sovracapacità e le connesse perdite esistenti nell'industria di base hanno impedito che il settore potesse svolgere un ruolo di sostegno della industria produttrice di beni capitali.

L'eccezionale crescita delle esportazioni, aumentate in quantità del 10,8 per cento, cioè a un tasso doppio di quello del commercio mondiale, ha consentito un notevole ampliamento della quota della produzione italiana sul mercato internazionale e ha contribuito in modo determinante alla formazione dell'avanzo corrente. Ma sarebbe pericoloso adagiarsi su questo risultato positivo, il quale riflette l'azione di fattori contingenti piuttosto che mutamenti di struttura nei nostri rapporti con l'estero.

Nel 1978, infatti, le esportazioni sono state favorite dalla ripresa nelle economie che sono le maggiori acquirenti di nostri prodotti; il tasso di crescita della domanda interna in Italia è stato appena dell' 1,7 per cento contro il 4,3 degli altri sei principali paesi industriali dell'OCSE. Le ragioni di scambio si sono modificate a nostro favore e la nostra competitività è migliorata grazie alla diversificata politica del cambio; i prezzi internazionali dei manufatti, espressi in dollari, hanno avuto un aumento del 14 per cento, contro l' 11 dei nostri. All'aumento della quota di mercato ha poi concorso l'azione di sostegno finanziario, accentuata negli anni più recenti, delle esportazioni di beni strumentali. Infine, il basso profilo della domanda interna ha continuato a esercitare per buona parte dell'anno l'effetto di breve periodo di contenere le importazioni, che era alla base della politica di riequilibrio esterno iniziata alla fine del 1976.

Nel corso di quest'anno l'andamento favorevole di alcune variabili potrebbe rovesciarsi; ciò sta già accadendo per le quotazioni internazionali dei beni primari. La relazione tra importazioni e reddito nazionale non indica d'altro canto alcuna diminuzione della propensione a importare. Nella media del 1978, le importazioni di beni hanno anzi mostrato una elasticità al reddito pari a 2,9 e superiore al valore di lungo periodo. E' bensì vero che a innalzare il rapporto delle importazioni al reddito ha concorso l'eccezionale sviluppo nel flusso delle esportazioni, le quali hanno un contenuto elevato di materiali importati, ma analogo effetto avrebbe l'auspicata crescita relativa degli investimenti negli usi del reddito.

Nella composizione dell'interscambio italiano dei manufatti è continuata la tendenza, in atto dal 1973-74, verso l'aumento della specializzazione in prodotti tradizionali con contenuto tecnologico relativamente basso, mentre il disavanzo chimico ha segnato i 1.200 miliardi. Ne risulta che il nostro interscambio è ancor più sensibile all'andamento relativo dei prezzi interni e di quelli internazionali dei manufatti e sempre più soggetto alla concorrenza dei paesi emergenti.

Nel quadro che abbiamo delineato non mancano dunque elementi di contrasto. Se i risultati conseguiti negli ultimi due anni sui mercati mondiali sono stati migliori delle aspettative, non è solo per una congiunzione di circostanze propizie; è anche perché l'economia italiana ha espresso una vitalità di fondo senza la quale, anche in futuro, ogni sviluppo sarà impossibile. Dalle risorse che si sono costituite occorre però trarre la spinta verso un assetto più stabile ed equilibrato, non l'illusione che il vincolo esterno sia sciolto e che le mete di una civile società industriale siano ormai facilmente raggiungibili. Fenomeni di lavoro grigio o nero, che spiegano una parte non trascurabile delle economie conseguite dall'industria italiana in questi ultimi anni, non possono costituire la base per un rafforzamento permanente della struttura produttiva e rappresentano un rimedio non solo socialmente indesiderato, ma anche economicamente irripetibile. L'arretratezza del Mezzogiorno, la povertà di infrastrutture, la degradazione dell'ambiente naturale, lo squilibrio tra settori sono problemi che la spinta della vitalità economica e della motivazione individuale non risolverà da sola in futuro, così come non li ha risolti in passato. Occorre invece che essa sia indirizzata anche verso beni collettivi e sommata nella coesione sociale, senza tuttavia venir spenta in un contesto di relazioni industriali troppo rigido, non adatto ad accompagnare le profonde modificazioni

necessarie perché il nostro sistema economico converga verso un sentiero di sviluppo caratterizzato da pieno impiego dei fattori e coerente con i vincoli esterni.

Le linee di una politica intesa a promuovere attivamente i necessari adeguamenti strutturali sono state definite in modo organico nel Programma triennale presentato dal Governo nello scorso gennaio. Accanto al controllo della domanda, esso propone di realizzare una impegnativa opera di redistribuzione delle risorse che elimini gli sprechi e favorisca gli investimenti produttivi e le infrastrutture civili e sociali. Per conseguire questi obiettivi non basta rendere disponibili le risorse necessarie per gli investimenti attraverso il contenimento del disavanzo pubblico e del costo del lavoro per unità prodotta; occorre anche preoccuparsi dell'efficiente utilizzazione del capitale umano rappresentato dal patrimonio di conoscenze tecnologiche e organizzative di cui disponiamo.

L'evoluzione monetaria e il debito pubblico.

Dagli aspetti reali volgendoci a considerare quelli monetari osserviamo che il quadro entro il quale si è svolta l'azione della banca centrale sui mercati interni è stato caratterizzato dall'intensità degli impulsi espansivi derivanti dalla politica di bilancio e, in misura minore, dalla gestione del cambio.

I 34 mila miliardi di fabbisogno del Tesoro e i 7 mila miliardi dell'avanzo della bilancia dei pagamenti, che sommati danno una misura del potenziale di crescita monetaria, nel 1978 hanno rappresentato il 19 per cento del prodotto interno lordo. Dopo la crisi del 1963 il medesimo rapporto è stato in media del 7 per cento circa e in nessun anno ha raggiunto il livello del 1978, il precedente massimo, registrato nel 1977, essendo stato del 13 per cento.

La spesa del Tesoro, più ancora degli scambi con l'estero, trasmette impulsi discontinui alla creazione di moneta; la loro diffusione nel sistema economico procede con lentezza; prima che essa si compia, la banca centrale deve talvolta soddisfare, almeno parzialmente, la domanda degli operatori. Così, ad esempio, le ampie erogazioni effettuate dal Tesoro negli ultimi giorni del 1978 hanno contribuito a gonfiare le risultanze statistiche anche perché l'economia si era intanto provveduta, per altri canali, di fondi che prima dello scadere dell'anno non erano ancora riaffluiti all'Istituto di emissione.

In presenza di questi condizionamenti, l'autorità monetaria si è proposta sia di contenere la creazione di liquidità sia di sospingere i detentori di titoli del debito pubblico verso le scadenze più lunghe: due obiettivi non sempre facili da conciliare, perché se l'offerta di rendimenti adeguati sui buoni ordinari del Tesoro rappresenta lo strumento immediato per l'assorbimento della liquidità e quindi per conseguire il primo scopo, il perseguimento del secondo richiede che i titoli di scadenza lunga presentino un buon vantaggio di rendimento rispetto a quelli di vita più breve. Realizzare questo margine attraverso un aumento dei tassi sui primi avrebbe reso troppo onerosa la raccolta degli istituti di credito speciale e il finanziamento degli investimenti. Raggiungerlo attraverso un forte abbassamento dei rendimenti dei buoni ordinari del Tesoro avrebbe attenuato l'incentivo per i risparmiatori a domandare strumenti finanziari diversi dal deposito e avrebbe più rapidamente annullato il vantaggio rispetto ai rendimenti delle attività in dollari. Il tasso sui BOT si è trovato così a un incrocio di esigenze parzialmente contrastanti, tra le quali è sembrato opportuno non privilegiarne rigidamente una rispetto alle altre.

Questo complesso di considerazioni, che in tutto l'arco del 1978 sono state oggetto di costruttivo dialogo con il Tesoro, ha portato a consentire una lieve discesa dei tassi sui buoni di vita più breve e a orientare verso scadenze più lunghe la composizione dei titoli pubblici offerti. L'incremento della base monetaria, che appare molto cospicuo se osservato sui dati di fine anno, ha rappresentato solamente poco più di un terzo del potenziale sopra ricordato; non si ha nella recente esperienza storica esempio di un così elevato riassorbimento.

Se la sterilizzazione di base monetaria ha assunto rilevanza notevole, essa non è tuttavia riuscita a impedire che l'economia venisse alimentata da una liquidità abbondante anche a causa della gradualità con la quale la moneta aggiuntiva viene trasformata in altre attività finanziarie: la quantità di moneta è aumentata del 23 per cento nel corso dell'anno e il suo rapporto col prodotto interno lordo è ulteriormente salito. All'inizio del 1979 la crescita monetaria ha subito una flessione: l'incremento dei depositi bancari nei dodici mesi terminanti nel marzo scorso è sceso al 20 per cento.

Il più contenuto afflusso di fondi determinato dal massimale sugli impieghi bancari a breve è stato solo in parte avvertito dalle imprese perché hanno operato altri fattori di aumento delle disponibilità, tra i quali i più elevati trasferimenti dal Tesoro e un maggiore autofinanziamento.

L'azione monetaria esplica effetti sull'economia non solo per gli obiettivi che persegue, ma anche per gli strumenti dei quali si avvale: sulle stesse variabili macroeconomiche, dei prezzi, della moneta, del reddito la scelta dei modi di intervento ha effetti che, se non sono sempre immediatamente percepibili, sono però duraturi e profondi. Mossi da questa convinzione, negli ultimi anni ci siamo adoperati perché, anche attraverso congiunture fortemente accidentate, venisse perseguito il disegno di un sistema di strumenti nel quale si realizzassero il più possibile la libertà operativa dei mercati e l'efficienza degli interventi.

Nel mercato finanziario, un passo importante in questa direzione è stato compiuto nel giugno scorso, quando la misura del vincolo di portafoglio è stata ridotta dal 30 al 6,5 per cento dell'incremento dei depositi. L'attuale incidenza degli investimenti obbligatori in titoli sul flusso dei depositi è la più bassa dal 1973. Tuttavia, il mercato dei titoli a reddito fisso è ancora lontano da una condizione di libertà. Oltre che dalla pur ridotta aliquota del vincolo, le aziende di credito rimangono condizionate dall'obbligo di reintegrazione dei titoli scaduti o ceduti: nel 1978 la ricostituzione di titoli scaduti è assommata a 3.500 miliardi circa. Negli ultimi due mesi la nuova normativa ha indirizzato gli acquisti per la reintegrazione del portafoglio verso emissioni alle quali era venuto meno il sostegno del vincolo. Per l'immediato futuro vi è da sperare che l'accrescersi delle tensioni sui prezzi non imponga di percorrere a ritroso il cammino compiuto nell'ultimo anno.

Nel mercato monetario l'azione del Tesoro sul primario e quella dell'Istituto di emissione sul secondario si sono coordinate nell'orientare gli investitori verso titoli di scadenza meno breve. L'offerta mensile di BOT a tre mesi è gradualmente diminuita dai 1.000 miliardi del gennaio 1978 fino a cessare del tutto nello scorso febbraio. In un anno nel quale il fabbisogno del Tesoro è stato di 34 mila miliardi, la consistenza complessiva dei buoni è aumentata soltanto di 5.700 miliardi. Il nostro portafoglio di buoni, che all'inizio del 1978 era di 7.590 miliardi, ammontava ieri a 694 miliardi. Per la parte che ci compete abbiamo cercato di conseguire questi risultati affinando le tecniche di intervento sul mercato, incoraggiando questo a esprimere proprie valutazioni, articolando le vendite su una gamma più vasta di titoli, ponendoci come acquirenti oltre che come venditori, istituendo un collegamento tramite terminale con i principali operatori; è nostro proposito di realizzare entro l'anno un primo sistema di trasferimento

dei buoni mediante scritture contabili, e forme di acquisto che consentano anche agli operatori non bancari di tenere una posizione in BOT correndo l'alea della perdita ma riducendo quella dell'illiquidità.

Ancora nel mercato monetario l'abbassamento dell'imposta di bollo sulle accettazioni bancarie e nuove disposizioni di vigilanza hanno in larga parte corretto una disparità di accesso tra il Tesoro e gli altri emittenti. Quale organizzazione di capacità professionali e di risorse un mercato non nasce nel volgere di pochi mesi. Le accettazioni bancarie, collocate per importi di alcune centinaia di miliardi, si vanno affermando in modo promettente, anche perché introducono un elemento di flessibilità in un assetto ancora irrigidito dal massimale sugli impieghi bancari.

Nei mercati valutari è stato eliminato l'obbligo di finanziamento in valuta dei crediti alle esportazioni e accresciuto il massimale per le operazioni a termine contro lire; sono stati raddoppiati i termini di pagamento anticipato delle importazioni; è stata ampliata la durata dei conti valutari e di attesa. Sono state così restituite ai nostri operatori alcune facoltà di cui normalmente godono quelli di altri paesi, e di cui hanno fruito i nostri stessi operatori in fasi passate di favorevole situazione valutaria. Nelle condizioni attuali, molte restrizioni potrebbero essere ancora allentate: in particolare, quelle sui termini di regolamento delle importazioni e delle esportazioni, sulla durata dei conti valutari, sulle assegnazioni di valuta per viaggi a scopo turistico, sulle operazioni commerciali eseguite senza formalità valutarie. Di recente abbiamo avanzato nelle sedi competenti le relative proposte, che rispondono all'opportunità di usare lo strumentario della disciplina dei pagamenti con l'estero in senso sempre e sollecitamente coerente con la condizione strutturale e congiunturale della bilancia dei pagamenti.

Rispetto ad altri popoli, il nostro soffre nell'esercizio delle libertà economiche la duplice limitazione di dover investire i propri risparmi entro i confini e in una moneta soggetta a una forte erosione inflazionistica; allargare in tutta la misura consentita dalla situazione esterna la libertà delle transazioni correnti e del loro regolamento è anche un modo di ridurre l'area in cui la legge è meno sentita perché non corrisponde a un vero bisogno della società.

La crescente esigenza di mercati efficienti obbedisce anche a una evoluzione che è in corso nel nostro Paese e che si è osservata in altre economie: quella da un sistema finanziario orientato sulle istituzioni a uno orientato sui mercati. Per la politica monetaria questa evoluzione si manifesta nel passaggio da un'azione compiuta attraverso il rifi-

nanziamento delle banche a una attuata soprattutto attraverso l'acquisto e la vendita di titoli pubblici.

La crescita del fabbisogno del settore pubblico è stata accompagnata, attraverso gli anni, da quella del debito. I due fenomeni non sono proceduti in modo esattamente parallelo perché l'inflazione fa crescere il primo più del secondo: a misura che i tassi di interesse nominali si adeguano alla più alta inflazione e che i vecchi titoli vengono a scadenza, la spesa e il disavanzo corrente aumentano per una componente che da un punto di vista economico rappresenta un mero ripristino del valore reale del debito preesistente. Il ricorso del settore pubblico al risparmio privato è cresciuto in modo drammatico: il rapporto tra la consistenza del debito pubblico e il prodotto interno lordo ha raggiunto alla fine del 1978 il 70 per cento, mentre era pari al 45 per cento circa nel triennio 1968-70.

Quando più acuta è stata l'inflazione, il Tesoro ha coperto il proprio fabbisogno esclusivamente con titoli a brevissimo termine; poi è tornato a offrire titoli di vita più lunga: a dodici mesi nel novembre 1976; biennali nel giugno del 1977; quinquennali nell'ottobre del 1978.

I passi compiuti nell'ultimo triennio hanno potuto soltanto rallentare l'accorciamento della vita media residua dei titoli del debito pubblico; per la parte di esso posseduta dal mercato questa era, alla fine del 1978, di 3 anni e 5 mesi e cioè assai meno della metà di quella di dieci anni prima.

E' vero che, se i rendimenti sono adeguati, i risparmiatori non sono indotti ad accrescere la spesa per il solo fatto di tenere investita la propria ricchezza finanziaria in titoli di vita breve; ed è pur vero che il ricorso a siffatti titoli consente di adeguare i rendimenti nominali alle variazioni, di entrambi i segni, del tasso di inflazione, senza bisogno di introdurre forme di indicizzazione. Ma, nonostante queste considerazioni, il graduale ritorno a una configurazione del debito pubblico articolata anche su scadenze lunghe, e più in generale la definizione di una politica del debito pubblico si pongono tra i problemi più impegnativi per l'evoluzione finanziaria dei prossimi anni. Una loro corretta soluzione richiede che l'operatore pubblico, mentre cresce nelle dimensioni, affini e sviluppi, nei modi e nelle tecniche, conoscenza e pratica dei mercati; forse sarà necessario rivedere anche i meccanismi istituzionali che permettono al Tesoro da un lato di avvalersi della banca centrale quale diaframma nei confronti dei risparmiatori per il collocamento

delle emissioni, dall'altro di far ricorso al credito della medesima a un tasso che non ha relazione con quelli prevalenti sui mercati monetari.

Tuttavia, non sarà attraverso nuove tecniche di gestione, che potranno essere richieste o anche giustificate dall'armonizzazione comunitaria, che si potrà ricondurre sotto controllo l'alto tasso di espansione del debito pubblico. Ciò sarà possibile solo disinnescando alcuni meccanismi di erogazione indicizzata; riqualificando la spesa in modo da contribuire all'accumulazione nazionale; sviluppando una politica delle tariffe e dei prezzi pubblici che, tenendo conto del saggio di inflazione, non determini un'offerta di beni e servizi sotto costo, o almeno non in armonia con l'obiettivo della riduzione di alcuni consumi; attuando una manovra delle imposte volta più ad allargare la base di prelievo che a comprimere ulteriormente la capacità contributiva di coloro che sono già tassati dal fisco e dall'inflazione.

Si è avviato a realizzazione, in questi anni, un disegno di ammodernamento degli strumenti della politica fiscale: dalla riforma tributaria a quella delle procedure di formazione del bilancio. Sono state così poste indispensabili premesse conoscitive e normative non solo del risanamento delle pubbliche finanze ma, con questo, del ritorno a una meno assillata politica monetaria.

L'intermediazione bancaria e gli obiettivi monetari.

La cura di evitare discontinuità di impostazioni pratiche e concettuali non fa venir meno, ma anzi rafforza, la necessità di analizzare e rivedere i modi nei quali si articola la politica monetaria: dalle fasi, più tecniche, di scelta degli strumenti a quelle della definizione degli obiettivi intermedi e finali.

Così, una congiuntura monetaria nella quale era meno imperativo il controllo del credito e più forte l'esigenza di ridurre la componente monetaria delle attività finanziarie complessive ha riproposto il problema se indirizzare alcuni strumenti al fine di ridurre l'intermediazione bancaria. Abbiamo ponderato, e ci è stata additata, l'esperienza del Regno Unito, dove un coefficiente progressivo di riserva sui depositi forza la raccolta bancaria entro i tassi di crescita indicati dalla banca centrale.

E' vero che il passaggio da un massimale sugli impieghi a un più stretto controllo dei depositi attraverso la loro penalizzazione progressiva

restituirebbe al banchiere libertà e responsabilità, e nel contempo ridurrebbe lo spazio dei depositi nel complesso delle attività finanziarie con una efficacia che talora manca al classico obbligo di riserva proporzionale. Nel Regno Unito, d'altra parte, quest'obbligo è pressoché inoperante perché può essere assolto anche con buoni del Tesoro e depositi interbancari, entrambi disponibili in abbondanza a tassi di mercato. Similmente, in Italia un onere progressivo che scegliesse quale strumento di riserva le obbligazioni avrebbe un'efficacia limitata, solo affidata ad aliquote marginali molto elevate e a titoli emessi a tassi nettamente fuori mercato.

Più in generale, nel valutare possibili innovazioni in questa materia, non si può prescindere dalle cause che governano la domanda di moneta da parte degli operatori. Le dinamiche dei depositi, nei diversi ambienti economici in cui si articola un paese, riflettono difformità territoriali, soprattutto di crescita del reddito e di imperfezione dei mercati finanziari. Dove, come in Francia o nel Regno Unito, il sistema bancario è composto di poche grandissime aziende a raggio d'azione nazionale e di numerose altre operanti essenzialmente nella capitale, queste difformità possono essere in una certa misura trascurate. Dove invece, come in Italia e nella Germania federale, è diffuso il fenomeno delle banche regionali, il pericolo di colpire, insieme con pratiche censurabili di accaparramento dei depositi, fenomeni reali spontanei, è elevato.

In Italia la crescita delle singole istituzioni bancarie riflette quella delle aree in cui esse prevalentemente operano più che le politiche di gestione o di tasso. Le aziende di credito più dinamiche non sono necessariamente quelle che offrono ai propri depositanti remunerazioni relativamente elevate.

Queste considerazioni vogliono illustrare le difficoltà che vediamo in un'applicazione all'Italia dell'esperienza inglese, ma non negare l'importanza di orientare il pubblico verso investimenti non monetari, anche chiedendo alle banche un maggiore impegno in tal senso. Del resto, sia la politica del debito pubblico seguita dal Tesoro nell'annata che oggi si chiude, sia il coraggioso indirizzo adottato da alcuni istituti bancari, sia infine la nostra stessa azione sul mercato secondario e nell'attenuazione di alcuni vincoli, hanno già permesso, senza repentine alterazioni degli assetti esistenti, di compiere qualche passo nella direzione voluta. Altri potrebbero essere favoriti da nuove disposizioni.

E' stato proposto, ad esempio, di collegare l'azione già intrapresa in questi anni per il rafforzamento patrimoniale delle aziende di credito

con quella mirante a scoraggiare incrementi della raccolta non proporzionati alla capacità di proficuo impiego. L'osservanza di rapporti minimi tra patrimonio e depositi sarebbe coerente con una cura attenta, da parte degli amministratori degli istituti di credito, dell'equilibrio del bilancio e della redditività dell'azienda e trova esempio nell'esperienza di altri paesi quali la Germania federale e la Svizzera. L'applicazione all'Italia di una disciplina siffatta potrebbe avvenire dopo aver riveduto le procedure di accrescimento del patrimonio degli istituti bancari che rientrano nella sfera della proprietà pubblica, come la recente esperienza francese insegna a questo riguardo.

E' stata altresì considerata l'eventualità di graduare il rendimento della riserva obbligatoria su quello della raccolta. Potrebbe, ad esempio, essere resa infruttifera la parte della riserva costituita a fronte di depositi che, per esplicita dichiarazione degli istituti di credito, fossero remunerati oltre un determinato tasso. A somiglianza di quello inglese, questo schema si classificherebbe nella categoria degli incentivi piuttosto che in quella dei divieti; a differenza di esso, non scoraggerebbe la crescita delle dimensioni in quanto tali, ma solo quella ottenuta con l'offerta di condizioni alla raccolta tali da renderne poi difficile la messa a frutto; inoltre, non porrebbe problemi di definizione e di offerta dello strumento di riserva.

Alla fine del 1978 le grandezze monetarie e creditizie hanno cessato, per la prima volta dal 1974, di essere oggetto di impegni nei confronti dell'estero. Ma nuovi impegni, di natura e origine diversa, hanno incominciato a operare nel primo trimestre del 1979: quello concernente il cambio, istituito con il Sistema monetario europeo, e quello riguardante l'annuncio al Parlamento di un quadro completo di valutazioni preventive dei flussi finanziari e del credito totale interno, conseguente alla legge di riforma della contabilità generale dello Stato.

L'adesione del nostro Paese allo SME significa l'impegno a raggiungere in tempi brevi un grado di stabilità monetaria corrispondente a quello medio della Comunità di cui siamo parte: ben oltre la variabile del cambio, esso investe la finanza pubblica, la produttività, i salari, i prezzi.

Successivamente alla presentazione del Programma triennale, il quale ha tracciato un sentiero di reinserimento nella Comunità europea, la minaccia di una ripresa inflazionistica, di origine soprattutto esterna, si è aggravata. Le autorità monetarie hanno ritenuto opportuno non correggere corrispondentemente la crescita monetaria prevista, ma mantenerla lungo il corso già annunciato.

Le politiche monetarie 'degli anni settanta sembrano caratterizzate sia da un'accresciuta consapevolezza dei limiti dell'azione monetaria nel breve periodo, sia dalla pratica di annunciare obiettivi annuali. Due fenomeni collegati, perché una enunciazione di obiettivi ha significato solo quando si sia persuasi di non dovere imprimere brusche correzioni di rotta a ogni tratto, ed entrambi ispirati alla concezione secondo la quale le grandezze monetarie dovrebbero essere regolate soltanto al fine di offrire agli operatori un quadro di riferimento stabile nei suoi termini quantitativi e invariante alle congiunture. Di questa concezione è forse già possibile distinguere gli aspetti che più probabilmente dureranno da quelli che si preannunciano caduchi.

In una società nella quale il controllo istituzionale e dell'opinione pubblica sull'Esecutivo si è fatto più stretto e si è arricchito di informazioni crescenti, l'elemento della trasparenza insito nell'annuncio di obiettivi monetari rimarrà un fatto acquisito. Nel campo macroeconomico le azioni delle banche centrali sono uscite dal silenzio, forse per non più ritornarvi: se quel silenzio è stato in passato percepito come garanzia di indipendenza, oggi l'indipendenza si realizza nel rendere conto esplicito della propria azione in modi e tempi che non ne compromettano l'efficacia.

D'altra parte si è preso atto, come di verità semplici, del fatto che le azioni e reazioni economiche si sviluppano nel tempo, che una politica economica è efficiente se non istituisce un distacco troppo ampio e duraturo tra il comportamento imposto agli operatori e quello a cui essi vengono spinti dall'insieme dei prezzi, delle propensioni e delle convenienze operanti nella società. L'illusione della scorciatoia dei controlli amministrativi è in larga misura dissolta. I ritardi coi quali si esplicano gli effetti della politica economica sono riconosciuti come la manifestazione sana, non patologica, di un assetto che assegni al mercato un ruolo, seppure non esclusivo. Anche queste convinzioni possono dirsi un fatto acquisito.

Meno solido e affermato ci sembra un altro elemento che è stato presente nell'annuncio di obiettivi monetari, quello della rigidità. Le vicende del 1978 hanno indotto la Svizzera ad abbandonare l'obiettivo monetario e a formularne uno in termini di tasso di cambio; la Germania federale ha accettato una crescita monetaria dell' 11,5 per cento dopo averne annunciata una dell' 8 e per il 1979 ha definito quale obiettivo un intervallo di crescita nel quale l'estremo superiore è pari a una volta e mezzo quello inferiore. Comunque misurato, lo scostamento dagli obiet-

tivi osservato per l'Italia nel 1978 appare in questo contesto **come** uno dei piú contenuti.

I traguardi monetari si sono venuti formulando in modi via via piú flessibili, con l'indicazione di margini di tolleranza piuttosto che di valori precisi o con revisioni periodiche degli obiettivi annuali. Lungo queste linee si muovono le nuove regole stabilite dal Fondo monetario internazionale sulla condizionalità dei prestiti ai paesi.

L'orientamento verso una maggiore flessibilità riporta al problema ultimo di una banca centrale: quello del governo monetario e dell'inflazione. Si avverte oggi che per la sua elevatezza, per la sua persistenza, per la sua diffusione mondiale, per il suo essersi radicata nelle aspettative, l'inflazione di questi anni è fenomeno diverso dalle grandi esplosioni o dalle lente lievitazioni dei prezzi di cui offre esempi il passato; che essa non trova esauriente spiegazione in un'improvvisa, diffusa, persistente fiacchezza delle banche centrali o nella dissipazione dei governi; che non le è forse estranea una evoluzione piú profonda dei rapporti sociali, attraverso la quale si sono trasformati i meccanismi stessi di determinazione dei prezzi, dunque di quel prezzo universale che è il valore della moneta.

Come un tempo, invero, la produzione della moneta, e quindi la fissazione del suo prezzo, avviene in regime di monopolio. Ma, assai piú di un tempo, anche i prezzi di altri beni, quali il lavoro, le materie prime, i prodotti dell'industria vengono fissati in condizioni prossime al monopolio, da forze organizzate per la difesa di interessi settoriali; e le variazioni di questi prezzi, che in ultima analisi compongono quello della moneta, sono spesso rigidamente concatenate.

Amministrare la moneta al fine esclusivo di stabilizzarne il valore innescava un tempo un processo di aggiustamento temporalmente definibile e capillarmente diffuso in una moltitudine di adattamenti singoli, processo nel quale i costi transitori della stabilizzazione erano economicamente, socialmente e politicamente tollerabili in quanto distribuiti tra molti soggetti. Oggi quei costi si concentrerebbero nei blocchi dell'economia la cui resistenza fosse stata alfine vinta, forse per sempre; là si determinerebbero la disoccupazione di vaste regioni e fasce sociali e la crisi di intere industrie, non esclusa quella bancaria; le disparità economiche diverrebbero intollerabili. Contrapporre a piú concentrati e rigidi processi di formazione dei prezzi un piú duro esercizio del monopolio monetario, indipendentemente dall'adesione e dalla convinzione di chi opera nell'economia significherebbe, come in alcuni paesi

ha significato, perseguire la stabilità monetaria con l'imposizione, con un metodo che porterebbe sprechi e distorsioni di risorse non dissimili da quelli che si accompagnano a un blocco dei prezzi.

Le diverse esperienze concordano nel suggerire che ciascuna delle economie moderne è a un tempo troppo dipendente dall'esterno e troppo esposta a impulsi interni, autonomi ancorché interdipendenti, perché la banca centrale possa stabilizzare la moneta a tutti i costi, senza che sia vinta, anche su fronti lontani, la difficile battaglia della persuasione. Nelle condizioni del nostro tempo, una regola monetaria non può essere il sostituto o lo strumento di una disciplina nelle decisioni e nei comportamenti di tutta la società: quando ha avuto successo essa è stata guida e suggello a scelte maturate con la ragione e l'esperienza.

Entro questo ambito ristretto una saldatura appropriata tra le ragioni dell'operatività dei mercati e quelle degli interventi su di essi non potrà non continuare a ricercarsi attraverso l'esercizio di una discrezionalità, del cui buon uso dovranno continuare a essere garanzia la competenza, il prestigio, l'indipendenza dell'istituzione che la esercita. Questa funzione, che gli ordinamenti moderni collocano nella sfera del potere esecutivo, non può essere irrigidita né in regole burocratiche né in norme legislative. Le une e le altre devono essere intese come quelle che stabiliscono e preservano lo spazio in cui si muovono le scelte discrezionali, non come quelle che lo sopprimono.

Il credito agevolato e i suoi riflessi sul sistema creditizio.

Le difficoltà in cui versa una parte del sistema creditizio sono l'immagine speculare della crisi di importanti settori produttivi, determinata da fattori esterni e interni, tra cui non ultimo il meccanismo di finanza agevolata volto allo sviluppo e all'equilibrio territoriale del Paese.

L'azione di orientamento si è accentuata negli anni sessanta sotto la spinta degli effetti negativi che il passo disuguale dello sviluppo economico ha prodotto sull'occupazione, specialmente nelle aree di più stentato insediamento industriale e di maggior crescita nel movimento naturale della popolazione.

E' in quegli anni che l'attività di programmazione fece perno esplicitamente sull'industrializzazione e che si definirono nuovi organi e procedure: dalla consultazione tra Amministrazione pubblica e imprese, la

cosiddetta « contrattazione programmata », all'obbligo della preventiva comunicazione di tutte le decisioni di investimento di una qualche rilevanza, alla istituzione dei pareri di conformità.

Si individuò nella creazione di grandi complessi, che richiamassero unità produttive di piccole dimensioni, il meccanismo idoneo ad avviare un processo autoespansivo nell'area meridionale.

Nell'attività degli intermediari creditizi si instaurò un andamento a forbice tra l'assunzione crescente di rischi, a mano a mano che si spingeva l'attività di investimento e la si concentrava in aree con minore vocazione industriale, e l'autonomia decisionale decrescente, a misura che si ampliava l'area delle iniziative preventivamente ritenute rispondenti agli obiettivi di sviluppo del Paese. In non pochi casi del resto gli organi decisionali degli enti finanziatori, data la particolare natura giuridica, risultavano essere di emanazione diretta o indiretta delle stesse Amministrazioni preposte alla concessione delle agevolazioni.

Non si mancò di porre in luce in questa sede le insidie e i pericoli per gli istituti che si celavano nel graduale affermarsi di una preminenza delle considerazioni socio-politiche nella valutazione e nella localizzazione degli investimenti. Sarebbe troppo lungo riportare qui tutti i passi delle Relazioni in cui si compendia la posizione assunta dall'Istituto.

Un sistema basato su una appropriata distribuzione delle responsabilità esige che istituzioni finanziarie, le quali assumono l'impegno della remunerazione e del rimborso dei mezzi raccolti tra i risparmiatori, abbiano il potere di scrutinare i progetti sottoposti al loro esame, e di apprezzare quindi i rischi che assumono, prima che sugli stessi intervenga una qualsiasi pronuncia di agevolazione da parte degli organi dell'Amministrazione pubblica.

Nel caso in cui è necessaria un'autorizzazione dell'Organo di vigilanza, questa è sempre successiva alla decisione dell'ente creditizio di concedere il finanziamento e in ogni caso non implica un giudizio sul merito dell'iniziativa. Le norme stabiliscono che per gli istituti di credito industriale l'intervento della Vigilanza si limiti a quelli di più recente costituzione e riguardi soltanto le operazioni di finanziamento concernenti affidati con esposizioni elevate rispetto ai mezzi patrimoniali dell'affidante. Nei confronti dei tre istituti meridionali di credito a medio termine questo potere è stato esercitato per delega del Comitato

interministeriale per il credito e il risparmio e quindi con i criteri, di stimolo e di sostegno all'industrializzazione del Mezzogiorno, che la legge aveva assegnato al Comitato stesso attribuendogli tale competenza. Ciò ha indotto la Banca ad autorizzare, con il costante consenso di detto Organo delegante, tutte le richieste di questi enti a eccedere il limite di fido.

La valutazione economica delle iniziative è basata su previsioni a lunga scadenza e pertanto « anche quando sia fatta con la maggiore ocularità non può essere, né deve presumersi, infallibile » (Relazione per il 1966) . Né per investimenti delle dimensioni richieste per attivare una strategia di sviluppo industriale in aree depresse è pensabile di poter richiedere all'imprenditore garanzie che, sotto un profilo economico, possano tutelare l'istituto concedente in misura superiore a quella assicurata dall'ipoteca sugli impianti.

L'azione dianzi descritta e la funzione strategica assegnata alla siderurgia e alla chimica trovano conferma nell'analisi dei pareri di conformità relativi al Mezzogiorno. Nel quadriennio 1967-1970 essi ammontarono a 3.376 per un volume di investimenti fissi pari a 4.900 miliardi a prezzi non rivalutati; di questi oltre 2.800 miliardi riguardarono investimenti nei comparti della chimica e della metallurgia. Nel 1971 ne furono rilasciati altri 890 per un valore di 3.480 miliardi per circa quattro quinti concernenti investimenti nell'area e nei settori citati.

L'elevata concentrazione di decisioni di investimento in rami d'industria che pure si caratterizzano per la grande dimensione degli impianti e per la presenza di pochi gruppi economici rispondeva all'obiettivo di raggiungere, attraverso economie di scala e processi produttivi integrati, le soglie dell'economicità di esercizio, oltreché di adeguare la capacità produttiva italiana al livello raggiunto nei principali paesi industriali. Più in particolare per la chimica, a determinare questo indirizzo concorse il deterioramento del saldo degli scambi con l'estero che, invece di rappresentare come nelle altre economie industrializzate una delle più consistenti voci dell'attivo, diveniva dal 1967 passivo con progressione crescente. Sicché nel 1971 il CIPE approvava uno specifico piano di sviluppo del settore; organi tecnici e appositi comitati verificarono i programmi degli operatori collocandoli nel quadro previsivo allora formulato.

Dopo il 1973 i noti fattori inflazionistici di origine internazionale e interna resero più costosa l'attuazione dei programmi avviati. Si pose perciò, in presenza di un ulteriore peggioramento del saldo con l'estero

dovuto anche a carenze dell'offerta, la drammatica alternativa tra l'arresto delle iniziative, con perdita di occupazione e di risorse già investite, e la realizzazione dei piani già approvati con enormi aumenti delle esigenze di credito e con una dilatazione dei relativi oneri finanziari determinata in particolare dalla lievitazione del costo del prefinanziamento.

Nel 1974 il CIPE, con specifica delibera, emanò direttive per l'adeguamento dei pareri di conformità già concessi al mutato metro monetario e alle nuove esigenze tecnologiche: per i soli investimenti chimici nel Mezzogiorno nel biennio 1974-75 furono rivalutati pareri per circa duemila miliardi ed emessi nuovi accertamenti per tremila. Influi su questa decisione il convincimento, largamente diffuso sia in Italia sia all'estero, che la crisi non avrebbe avuto durata e dimensioni tali da giustificare sostanziali modifiche dei programmi di investimento nei settori in cui questi devono abbracciare un orizzonte temporale molto ampio.

L'andamento successivo dei prezzi e del reddito dell'economia italiana e di quella mondiale si rivelò non aderente alle previsioni formulate anche in sede internazionale. L'elevato aumento dei costi dei fattori produttivi, e in particolare delle materie prime utilizzate dall'industria chimica, poté essere trasferito solo in parte sui prezzi dei prodotti: tra il 1972 e il 1978 l'indice dei prezzi ingrosso dei prodotti chimici è aumentato di una volta e mezzo, contro incrementi di quasi due volte nel costo di realizzazione degli impianti e di circa sei volte nel prezzo del petrolio. Peraltro il rincaro dei prodotti chimici, pur insufficiente a salvaguardare l'equilibrio dei conti economici, fu tale da produrre una compressione dei consumi e un forte spostamento verso l'uso di prodotti alternativi. Alla chimica rimase una quota decrescente di un mercato, le cui dimensioni complessive si allargavano più lentamente del previsto per la caduta del tasso di sviluppo economico. I due parametri sui quali erano stati costruiti i piani di espansione, ossia la crescita del reddito e l'elevata elasticità al reddito dei consumi di prodotti chimici, saltarono entrambi.

Per i paesi dell'OCSE il tasso medio annuo di aumento della produzione chimica scese nel periodo 1974-77 al 2,6 per cento, a fronte del 9,2 negli anni 1969-1973 e di previsioni formulate da organismi internazionali che, seppure con qualche decelerazione rispetto al decennio precedente, indicavano un andamento ancora sostenuto per l'intero arco degli anni settanta. Per l'Italia il piano chimico del 1971 prevedeva per questo periodo un tasso medio annuo di espansione del 10-11 per cento; tale tasso, per la produzione primaria, nel triennio 1971-73 fu ancora

superiore all' 8 per cento; nel periodo 1974-78 esso scese sotto l' 1 per cento.

La crisi mondiale dei settori siderurgico e chimico assume aspetti più preoccupanti per quest'ultimo particolarmente nel nostro Paese, a motivo della sua minore specializzazione nelle produzioni più qualificate, della importante quota di impianti non entrati in esercizio, nonché della mancanza di qualsiasi azione comunitaria in presenza di fenomeni di accesa concorrenza all'interno. Poiché gli impianti in corso di ultimazione si trovano interamente nelle zone depresse, la crisi dell'industria di base e in particolare della chimica costituisce un grave problema per lo sviluppo del Mezzogiorno.

Un processo di riorganizzazione industriale e finanziaria di questi e di altri settori in difficoltà è divenuto indilazionabile anche al fine di impedire che la crisi coinvolga gli intermediari creditizi.

Le sofferenze e le rate arretrate degli istituti di credito speciale sono passate da 650 miliardi a fine 1974 a 2.500 a fine 1978, e dal 2,1 al 4,6 per cento degli impieghi complessivi sull'interno; rapportate ai mezzi patrimoniali, sono passate dal 30 al 58 per cento. La condizione di alcuni istituti di credito industriale preoccupa in particolar modo perché i finanziamenti non onorati sono concentrati in un numero limitato di imprese industriali, alcune delle quali con investimenti in corso di realizzazione.

L'azione per il ristabilimento di un ordinato ed economico sviluppo dell'attività produttiva involge tre campi: quello delle imprese, quello degli intermediari creditizi, quello più strettamente normativo. I risultati saranno condizionati dalla coerenza e dalla tempestività con cui le azioni, lungo le direttrici indicate, si integreranno.

L'avvio a soluzione dei problemi di natura reale delle imprese costituisce il presupposto per un concreto appoggio da parte delle istituzioni creditizie, che la legge sulla ristrutturazione finanziaria ha disciplinato. Ribadiamo il principio che l'apporto di capitale di rischio da parte del sistema creditizio, limitato ai mezzi propri non impegnati, debba essere circoscritto alle imprese che abbiano fondate probabilità di ritorno all'equilibrio economico e finanziario, così come crediamo indispensabile mantenere separata, attraverso la creazione di società consortili, la funzione di finanziamento da quella di gestione delle imprese industriali.

Situazioni aziendali di particolare gravità e rilevanza sociale hanno indotto a ricercare nuovi esiti alternativi al ricorso alla procedura falli-

mentare. Se in questi casi, per i quali piú difficile si presenta la valutazione del rischio industriale, gli istituti di credito ravviseranno la possibilità di applicare con prospettive di successo il meccanismo consortile, il riconoscimento di un interesse generale al mantenimento della occupazione e dell'attività produttiva si manifesterà nell'autorizzazione alla costituzione della società consortile da parte del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, al quale opportunamente un recente provvedimento governativo, da convertire in legge, ha attribuito la relativa competenza. Qualora invece il meccanismo consortile si ritenga inidoneo o comunque si riveli impraticabile, l'avvenuta introduzione nel nostro ordinamento della procedura dell'amministrazione straordinaria offre uno strumento che evita, nei limiti del possibile, l'effetto di disgregazione dell'organismo produttivo.

Anche quando l'azione di risanamento comprenda apporti finanziari immediati, il riequilibrio tra costi e ricavi delle unità produttive può essere raggiunto solo in un arco temporale non breve, durante il quale gli istituti di credito speciale possono incontrare problemi di liquidità: esposti nei confronti di imprese non in grado di effettuare con regolarità il servizio dei mutui, essi sono tenuti a soddisfare in ogni caso i portatori delle cedole e delle obbligazioni venute a scadenza.

La ricapitalizzazione, che pure è stata intrapresa da alcuni istituti e favorita dagli apporti pubblici appena decisi, può non essere sufficiente quando sia rilevante l'ammontare delle rate non onorate e da « ristrutturare ». E poiché la rinegoziazione dei crediti riguarda, oltre che la scadenza, il tasso, il reperimento dei mezzi sul mercato dei capitali può essere impossibile. Le agevolazioni fiscali previste dalla legge per il risanamento finanziario delle imprese, operanti solo nella misura in cui vi siano bilanci fiscalmente attivi, possono d'altra parte ridurre ma non eliminare l'impatto di una crisi di liquidità sulla stabilità degli istituti.

La garanzia statale, recentemente prevista per specifiche serie di obbligazioni emesse entro limiti determinati da istituti di credito industriale, agevola il collocamento dei titoli tra il pubblico e, se necessario, ne consente l'acquisto da parte dell'Istituto di emissione; in ogni caso mette conto sin d'ora rilevare che la solidità delle istituzioni creditizie può essere preservata a condizione che gli oneri della ristrutturazione dei crediti nei confronti di imprese in crisi non compromettano il loro equilibrio economico e, in generale, che sia conseguito il risanamento delle stesse unità produttive. Nell'ipotesi in cui ciò non si

verificati, potrà essere necessario approntare per gli istituti meccanismi di finanza facilitata.

I problemi che pone la funzione allocativa e i rischi che essa comporta spiegano le difficoltà incontrate in particolare dagli intermediari ai quali la limitata area di competenza non ha consentito una diversificazione settoriale degli impieghi. Il passaggio nel dopoguerra da una struttura del credito industriale sostanzialmente monopolistica a un sistema articolato su una rete assai ampia di istituti è alla radice del problema. Per il suo superamento potranno essere opportuni accorpamenti di istituzioni con base operativa ristretta; i fabbisogni delle imprese ovunque insediate, più che dall'ampliamento del numero degli intermediari, potrebbero meglio essere soddisfatti da una loro maggiore articolazione territoriale.

In ogni caso un'efficiente allocazione delle risorse riposa sulla separazione di responsabilità. Per realizzarla occorre restituire autonomia sostanziale alle decisioni delle istituzioni preposte alla selezione delle iniziative; è da considerarsi in questa linea la disposizione sulla priorità dell'analisi tecnico-finanziaria, rispetto all'intervento di conformità, introdotta in applicazione della legge 183 del 1976. Come si ebbe a dire nella Relazione per il 1971 « il sistema sarà vitale se riuscirà possibile impedirne la degradazione in quello entro il quale le responsabilità si dissolvono e si cerca di ristabilirle attraverso controlli amministrativi e giudiziari ».

La funzione di vigilanza e la sua tutela.

L'indirizzo più incisivo impresso all'attività di vigilanza in Italia e all'estero trova la sua origine comune nelle difficoltà incontrate dalle economie industrializzate negli ultimi anni. Il moto inflazionistico, l'andamento discontinuo della produzione, l'abbassamento del tasso di crescita, la variabilità dei prezzi relativi, le oscillazioni dei cambi sono tutti fattori che hanno reso i sistemi creditizi più esposti ai rischi di insolvenza; non solo l'alto indebitamento e i ridotti afflussi di cassa delle imprese hanno esercitato tensioni tali da mettere in pericolo l'equilibrio patrimoniale degli intermediari, ma quest'ultimo è stato insidiato in casi specifici da comportamenti speculativi, principalmente sui mercati dei cambi.

Nel 1974-75 si colloca la fase piú acuta di questa instabilità che si è manifestata, oltre che in Italia, nel Regno Unito con la crisi delle banche secondarie, nella Germania federale col caso Herstatt, negli Stati Uniti con l'aumento dei fallimenti bancari; in seguito anche la vicina Svizzera è stata interessata da eventi che hanno investito un grande istituto di credito.

La crescente integrazione finanziaria, dovuta alla fitta rete di filiali e filiazioni estere delle principali banche mondiali, e lo sviluppo di mercati internazionali in cui si riversano le xenovalute hanno reso piú probabile che le difficoltà di uno o piú intermediari in un paese determinino conseguenze gravi anche per i sistemi bancari esterni. L'azione delle autorità di vigilanza si è sviluppata, perciò, anche sul piano della collaborazione internazionale; attraverso lo scambio di informazioni si tende a individuare con tempestività le situazioni potenzialmente pericolose e a rendere piú omogenei i metodi e i criteri di sorveglianza. In diversi paesi i legislatori si sono preoccupati di tutelare il risparmio introducendo o migliorando schemi di assicurazione dei depositi.

In Italia fattori specifici che hanno sollecitato ulteriormente l'impegno di vigilanza sono da ricercare nella forte crescita dell'intermediazione finanziaria, nella finalità di aumentarne l'efficienza operativa e allocativa, nella piú stretta interdipendenza tra aziende di credito e istituti speciali dovuta anche a ragioni di politica economica. Il ricorso ai vincoli sulla composizione degli attivi bancari ha richiesto la verifica sia del loro rispetto sia della capacità delle aziende di credito di sopportarne il costo.

L'attività svolta trova quest'anno ampia illustrazione in un apposito capitolo della Relazione. Nel dar conto dei campi e dei modi in cui essa è stata dispiegata, si è avuto tra l'altro cura di documentare che negli ultimi anni l'azione ispettiva si è sostanzialmente equidistribuita, anche dal punto di vista territoriale.

Nel valutare i comportamenti aziendali preoccupazione costante è stata quella di cogliere i significati piú propri di regole formali che a volte sono di antica origine. Anche l'interpretazione, doverosamente basata sulla giurisprudenza e sulla dottrina, che la Banca ha dato alle disposizioni vigenti in sede di valutazione dei modi di erogazione del credito da parte delle banche private e pubbliche è intesa a distinguere quelli in contrasto con gli interessi e gli scopi aziendali da quelli che si discostano solo formalmente da prassi burocratiche o norme regolamentari dell'ente; ciò nel rispetto del principio della parità di disciplina applicabile agli amministratori degli istituti e delle aziende di credito, indipendentemente dal loro essere pubblici o privati.

Non sarebbe infatti coerente con la logica economica far discendere da comportamenti aziendali identici nel merito conseguenze diverse secondo la natura giuridica delle istituzioni interessate. Ciò porrebbe in una posizione di svantaggio proprio gli enti creditizi pubblici maggiormente impegnati nel sostegno dello sviluppo delle aree meno favorite; genererebbe nei loro amministratori una riluttanza ad assumersi la responsabilità delle scelte di gestione; accentuerebbe l'involuzione burocratica dell'esercizio del credito. Per contrastare queste tendenze la Banca d'Italia è attenta a che il giudizio successivo sul risultato tecnico del rischio di credito non si rifletta su quello attinente al piano delle responsabilità perseguibili in sede sanzionatoria.

In relazione a un accertamento presso un istituto di credito speciale, il Governatore della Banca d'Italia è stato accusato di non essersi obiettivamente determinato nella decisione di non trasmettere di propria iniziativa all'Autorità giudiziaria le informazioni, i dati e le notizie contenuti nel rapporto ispettivo.

L'azione processuale che ne è seguita ha aperto un dibattito sui poteri dell'Organo di vigilanza nei suoi rapporti con l'Autorità giudiziaria che consente di chiarire l'orientamento della Banca d'Italia. A tale dibattito anche le Magistrature hanno dato e potranno dare, unitamente alla dottrina, un apporto rilevante.

Esiste in questa materia una norma, l'art. 10 della legge bancaria, che direttamente concerne i rapporti tra autorità creditizie e autorità giurisdizionali. Nell'interpretarla e nell'applicarla l'Organo di vigilanza ha sempre cercato di garantire, al medesimo tempo, una continuità del proprio comportamento e di quello dei soggetti operanti nel settore creditizio, e una capacità di rispondenza di tali comportamenti alle mutevoli esigenze del sistema economico e sociale non solo interno ma anche internazionale. E' questa una tradizione che ciascun Governatore consegna al suo successore al fine di mantenere la coesione, la credibilità e la capacità del sistema creditizio di far fronte agli impegni assunti verso la collettività.

L'art. 10 della legge bancaria è rilevante non solo per la sua parte più nota che impone ai funzionari della Vigilanza di riferire esclusivamente al Governatore i fatti e le irregolarità costatati pur quando assumono la veste di reato, ma anche per la parte in cui tutela col segreto d'ufficio le informazioni e i dati riguardanti le istituzioni creditizie.

Questa norma ha rappresentato il riconoscimento del sistema bancario come un insieme di imprese soggette a un controllo inteso a valutarne la solvibilità e la liquidità, anche mediante l'accertamento della

regolarità della gestione. Tale controllo è tra i presupposti della fiducia dei depositanti insieme alla tutela della riservatezza dell'attività degli enti creditizi nei loro rapporti con i clienti, assicurata, dal lato delle banche, attraverso il segreto bancario e, dal lato dell'Organo di vigilanza, attraverso il segreto d'ufficio e l'obbligo di riferire soltanto al Governatore.

La legislazione bancaria, successiva allo stesso codice penale, ha attribuito a un alto ufficio del sistema creditizio la funzione e la responsabilità di contemperare l'esigenza della riservatezza dell'attività bancaria, a tutela della fiducia dei risparmiatori, con quella di mantenere l'efficacia dell'ordinamento generale attraverso la sanzione del reato.

L'art. 10 della legge bancaria ha inteso conferire al Governatore la facoltà di subordinare la presentazione di un rapporto all'Autorità giudiziaria a una valutazione di opportunità circa gli effetti pregiudizievoli che l'apertura intempestiva di un procedimento penale può arrecare alle istituzioni creditizie e agli interventi che il Governatore stesso può attivare per garantirne la sopravvivenza e per salvaguardare in ogni caso i depositanti.

La legge ha voluto lasciare al Governatore la possibilità di valutare i fatti conosciuti attraverso l'attività di vigilanza e di procedere a una ponderazione comparativa delle esigenze che si manifestano nei singoli casi concreti, anche al fine di determinare e graduare gli interventi più idonei nei confronti delle istituzioni creditizie; né la scelta si limita alla gestione straordinaria e alla liquidazione coatta.

Questo schema garantisce la coerenza interna dei comportamenti nello svolgimento della funzione di controllo; esso è stato sempre seguito dai Governatori della Banca d'Italia anche nei rapporti con l'Autorità giudiziaria.

Per lungo tempo è stato possibile ritenere che avesse un significato bancariamente e giuridicamente apprezzabile fuggire il « rumore » che sarebbe derivato finanche dal sottoporre all'esame dell'Autorità giudiziaria irregolarità suscettibili di configurarsi come reati. Il successivo mutare delle situazioni aziendali e del contesto in cui si collocano ha indotto la Banca d'Italia a impostare, fin dal 1970, una procedura, di cui l'Autorità giudiziaria ebbe piena cognizione, per le valutazioni delle informazioni raccolte nello svolgimento dell'attività di vigilanza. La procedura prevede che, ove si ritenga di dover accertare se ricorrono le condizioni che impongono di superare, nei confronti dell'Autorità giudiziaria penale, l'obbligo di riservatezza, le informazioni raccolte siano

sottoposte all'esame di una commissione consultiva, composta dai capi dei servizi e dal direttore centrale della Vigilanza che la presiede ed assistita da un legale della Banca.

Il giudizio della commissione si forma tenendo conto anche delle osservazioni formulate dalle aziende di credito su quanto constatato. I riferimenti esaminati, le conclusioni raggiunte e le motivazioni che le hanno originate vengono formalizzati in un verbale, sottoposto all'avvocato capo per una riflessione giuridica che si esplicita in un parere. I verbali contenenti le proposte della commissione, corredati dal parere legale, sono trasmessi al Governatore per le decisioni.

La procedura consente di soddisfare l'esigenza della parità di trattamento attraverso la sottoposizione di tutte le circostanze a un unico *iter* nel quale non mutano gli organi titolari delle valutazioni. Il risultato cui si perviene scaturisce dall'apporto di una molteplicità di competenze tecniche e di esperienze professionali di dirigenti che il quotidiano impegno nei compiti di vigilanza rende sensibili ai problemi dell'efficiente e ordinato funzionamento del credito.

La forza e lo stimolo ad agire vengono al Governatore proprio dal suo essere isolato nelle decisioni e privo di immunità verso ogni altro potere dello Stato, oltre che dal rispetto che l'Istituto di cui è a capo e l'intero sistema bancario sono capaci di acquisire e di mantenere. I collegamenti istituzionali del Governatore con gli altri organi politici e giurisdizionali, attivati discrezionalmente, sono stati finalizzati dal legislatore al rafforzamento di tale posizione.

In particolare per quanto riguarda i rapporti della Banca, quale Organo di vigilanza, con l'Autorità giudiziaria, confidiamo che il Governatore sia confermato nella sua convinzione che i poteri di supervisione bancaria sono attribuiti non per svolgere accertamenti finalizzati a individuare fattispecie delittuose o ad agevolarne la repressione, ma per acquisire elementi utili a conseguire i fini pubblici propri dell'Istituto di emissione, nella costante intesa con le autorità di governo; che l'ordinamento giuridico non ha previsto né può prevedere che l'Organo di vigilanza bancaria venga a costituire un corpo speciale di polizia, dotato di un potere di autodeterminazione nelle indagini da compiere; che alle banche non deve essere inflitto un trattamento discriminatorio rispetto alle altre imprese nei confronti delle quali è inibito l'esercizio di un potere inquisitorio che non faccia capo al Giudice penale; che spetta al Governatore accertare se occorra riferire all'Autorità giudiziaria nei limiti di compatibilità con le essenziali esigenze della tutela del credito; che

l'obbligo del segreto sull'attività bancaria va osservato da tutti gli organi dello Stato senza alcuna eccezione nel rispetto dei principi coperti da garanzia costituzionale.

Ci sia consentito di chiedere che, nulla togliendo ai compiti e alle responsabilità del Governatore, sia permesso a questo ufficio di operare senza che un'incertezza paralizzante sulla portata dei poteri che gli sono attribuiti si aggiunga al necessario dubbio decisionale.

Signori Partecipanti,

la cronaca recente ha reso acuta l'attenzione sulle vicende e sui problemi che abbiamo ora illustrato. Negli assetti economici e nelle persone essa lascerebbe solo guasti e lacerazioni se non ne venisse colto il significato profondo di crisi dei criteri e delle istituzioni attraverso i quali si è manifestato in Italia l'intervento pubblico nell'economia, e se non se ne traesse impulso per lo studio e la realizzazione di assetti migliori e più coerenti.

Nel 1933, dalla più grave crisi economica, finanziaria e industriale della prima metà del secolo nacque l'Istituto per la ricostruzione industriale; nacque quale ente di carattere transitorio al quale appoggiare, per i fini di un risanamento bancario, situazioni industriali. Quattro anni dopo, con la trasformazione dell'IRI in istituto di carattere permanente, nasceva il sistema delle partecipazioni statali quale strumento di autosufficienza economica in un'economia tendenzialmente chiusa e in un Paese ormai in guerra. Nell'immediato dopoguerra, si scelse l'agevolazione creditizia come il mezzo attraverso il quale ripartire sulla collettività i costi dello sviluppo e dell'occupazione di regioni meno prospere. Verso la metà degli anni sessanta, in un'economia ormai largamente aperta e integrata nella Comunità europea, il potere politico riservò a sé il compito di formulare per primo, oltre che le scelte generali di indirizzo, le valutazioni sui singoli progetti. Lungo lo stesso arco di tempo la tutela dell'occupazione, oltre che con la promozione dello sviluppo e delle infrastrutture, venne sempre più ad essere ricercata con l'irrigidimento dei rapporti di lavoro e col sussidio ad aziende incapaci di esistenza autonoma. Nessuno di questi passi annullò o modificò i precedenti.

La più grave crisi economica, finanziaria e industriale del dopoguerra ha fatto emergere, dopo il 1973, le insidie latenti in una siffatta strati-

ficazione di scelte, rivelando quanto rigido e precario fosse l'assetto che si era venuto creando, quanto incerto fosse l'orientamento tra ragione del mercato e ragione amministrativa; tra esigenze di socialità ed esigenze produttive; tra esercizio della proprietà pubblica e funzione di controllo; tra momento del rischio e momento della garanzia; tra settore pubblico e settore privato; tra controllo politico, controllo economico, controllo amministrativo e controllo giudiziario. Da questa crisi di criteri operativi, l'economia italiana non potrà uscire senza una riflessione nuova e sistematica sulle sue regole fondamentali di economia mista; senza un riesame che miri a definire la qualità e i modi dell'intervento pubblico nell'economia, non meno della sua dimensione; senza il contributo dell'intelligenza economica come di quella giuridica.

