

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 1980

ANNO 1979 (LXXXVI)

CONSIDERAZIONI FINALI

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'ottobre scorso Paolo Baffi ha dato seguito al suo proponimento di rinunciare, « alla soglia degli anni '80 », alla carica di Governatore. Il Consiglio superiore lo ha nominato Governatore onorario.

L'attività di Baffi alla Banca d'Italia si è svolta lungo un arco di più di quarant'anni, venti dei quali nel direttorio, e ha segnato profondamente l'intera seconda metà della vita dell'Istituto.

Il Servizio Studi nel marzo del 1936 riuscì a distoglierlo, giovanissimo, da una carriera accademica che, sotto la guida di un economista e statistico quale Giorgio Mortara, si annunciava brillante. Da allora, senza soluzione di continuità, l'apporto di Baffi è stato di grande momento, per livello scientifico, acutezza d'analisi, statura morale, lucidità nell'assolvere ai compiti del governo monetario dell'economia. I risultati di tale apporto si distribuiscono nelle tre fasi in cui esso si è dispiegato all'interno della Banca: quella dell'analisi e della consulenza economica; quella dell'opera quale Direttore generale; quella, infine, della politica monetaria e creditizia quale Governatore. Tra tali risultati, tuttavia, ne va sottolineato innanzitutto uno, perché esso riassume gli altri, rispetto ai quali si pone in un rapporto quasi da causa a effetto. L'azione di Baffi è stata decisiva nel dotare la Banca d'Italia del rigore di un metodo e, quindi, di uno stile: il metodo in base al quale la fondatezza di una valutazione, la correttezza di una scelta, la riprova di una soluzione, si riscontrano esclusivamente sul piano della coerenza del procedimento logico, della ricchezza delle argomentazioni e dell'attendibilità delle informazioni da cui esse sono scaturite o risultano suffragate.

Baffi ha sostanziato il richiamo continuo a tale metodo con importanti contributi analitici e operativi, sin dagli anni trascorsi nel settore degli studi. Sotto la sua guida, l'attività di ricerca economica all'interno della Banca ricevette particolare impulso nel primo decennio postbellico. Furono consolidate allora le strutture organizzative del Servizio Studi; soprattutto, fu fissata un'impostazione di fondo basata sul prin-

cipio della complementarità fra acquisizione dei riferimenti teorici e ricerca applicata. La finezza delle tecniche d'indagine delle determinanti della quantità di moneta e dei flussi dei fondi; la pronta ricezione degli schemi di contabilità nazionale; il rilievo attribuito alla riflessione sui temi dell'economia e della finanza internazionali; le cure rivolte alla base statistica e agli aspetti filologici dei documenti prodotti; sono, questi, alcuni dei connotati dell'attività del Servizio Studi che si fissano in quel torno d'anni e che saranno poi conciliati con successo con l'ampliamento delle dimensioni del Servizio e con l'arricchimento delle metodologie.

Tra il 1960 e il 1975, nell'espletamento dei suoi compiti di conduzione interna dell'Istituto quale Direttore generale, Paolo Baffi ha costituito con il Governatore Carli una combinazione dirigenziale di eccezionale livello, il cui prestigio si è consolidato negli anni. Ciò è avvenuto in un contesto di crescenti difficoltà per l'economia italiana, le cui manifestazioni hanno assunto piena evidenza con l'emergere, negli assetti dell'economia mondiale, di quella che viene sempre più frequentemente definita come la crisi degli anni settanta. Deve essere esteso a Baffi il duplice riconoscimento che egli stesso rivolse a Guido Carli nell'esordio delle Considerazioni finali della Relazione sul 1975: di aver saputo offrire al dibattito di politica economica internazionale una partecipazione di grande rilievo e di aver impiegato al meglio gli strumenti della tecnica monetaria e valutaria.

Nell'agosto del 1975 Baffi ha assunto come Governatore l'onere della conduzione della politica monetaria in una fase in cui erano solo sopite le forze destabilizzanti, internazionali e interne, che sarebbero poi riesplose nell'autunno e nell'inverno successivi, rivelando quanto sia precaria l'espansione della domanda quando non vengano affrontati i nodi che avviluppano la struttura di un'economia. Nel 1976 quelle forze ridussero le riserve in valuta a 600 milioni di dollari, in gennaio; fecero salire il cambio con il dollaro a 916 lire, in maggio, e il ritmo mensile dell'inflazione al di sopra del 2 per cento, nel febbraio-maggio. Le vicende bancarie, in taluni casi traumatiche, nel Regno Unito, nella Germania federale e negli Stati Uniti avevano reso altresì manifesto che il ristagno dell'attività economica e le oscillazioni dei corsi dei titoli e delle valute proponevano in termini più pressanti il problema della stabilità degli intermediari finanziari e, quindi, quello della loro supervisione da parte delle autorità di vigilanza.

Superata, con un complesso di misure economiche, creditizie e valutarie, la fase più acuta della crisi, Baffi è riuscito a cogliere, all'interno di un triennio di persistenti difficoltà, tutti i possibili spiragli di riequilibrio che all'Italia potevano dischiudere la crescita meno instabile, ancorché modesta, della domanda mondiale e la relativa moderazione degli aumenti del prezzo del petrolio.

Nell'intento di realizzare un riequilibrio non precario nei conti con l'estero insieme con un appropriato grado di utilizzo del potenziale produttivo, la manovra del cambio è stata accompagnata dalla restrizione della domanda interna secondo la combinazione richiesta in un'economia caratterizzata da rigidità verso il basso dei prezzi, soprattutto nei settori non esposti alla concorrenza internazionale, e da diffuse forme di indicizzazione dei redditi. L'inflazione è stata ricondotta alla fine del 1978 in prossimità della soglia al di sotto della quale prevalgono la componente strutturale nel lungo periodo e quella importata nel breve. La bilancia dei pagamenti ha realizzato dal 1977 ampi attivi che hanno permesso di far fronte a oneri per il servizio del debito con l'estero pari a 13 miliardi di dollari nel triennio 1977-79 e di ricostituire le riserve valutarie. I progressi sul fronte dell'inflazione e dei conti con l'estero sono stati ottenuti evitando situazioni di assoluto ristagno; anche se inadeguata rispetto alle esigenze sociali del Paese, la crescita del prodotto lordo in termini reali è risultata non dissimile da quella dell'intera area dell'OCSE.

Il riequilibrio della condizione monetaria dell'economia ha consentito all'Italia di non mancare all'appuntamento con il Sistema monetario europeo. È merito di Baffi aver operato, tenacemente e con efficacia, perché ciò avvenisse a condizioni che fossero le più rispondenti, a un tempo, a progressi non effimeri nella costruzione europea e alle capacità italiane di dare a tale costruzione un apporto di stabilità.

Gli squilibri riapparso sulla scena economica e politica internazionale rendono certo più difficile, ma anche più urgente, l'impegno di non lasciare nulla di intentato affinché i progressi che l'azione di Baffi ha concorso a realizzare non vengano dispersi. Quei progressi si riveleranno solo contingenti se non sapremo trarre il massimo dai margini che essi oggi ancora offrono, in termini di tempo e di risorse, per un'azione volta ad affrontare in modo coordinato i problemi economici di breve e di lungo periodo.

Le vicende che hanno preceduto la rinuncia di Baffi al suo incarico ci chiamano a un'altra responsabilità, non meno ardua. Esse hanno dato corpo al duplice dubbio che si siano ristretti in Italia gli spazi per persone di alta competenza, integrità morale, senso delle istituzioni e che la tradizione di efficienza e di autonomia della Banca centrale possa incrinarsi. E' compito del nostro Istituto, ne siamo consapevoli, anche quello di dissipare, con comportamenti concreti, questo dubbio.

La via da seguire è proprio quella di attenersi al metodo di rigore etico e professionale che l'azione di Baffi ha concorso a formare. Dell'applicazione di questo metodo la Banca d'Italia si è avvalsa costantemente, diffondendolo all'interno delle sue strutture organizzative. L'Istituto ne ha tratto benefici di lungo periodo in termini di capacità e indipendenza di giudizio, e quindi di autonomia operativa entro i limiti fissati dal dettato istituzionale.

Alle maggiori difficoltà e ai più gravosi compiti, che l'evolversi nell'anno trascorso della situazione economica interna e internazionale ha comportato, la Banca ha saputo far fronte attingendo a quei valori, frutto dell'impegno professionale e morale delle generazioni, che in essa hanno operato e operano, e garanzia verso il paese del suo corretto funzionamento. Anche nella maggiore tensione dell'intelletto e talora nell'amarrezza dell'animo non è venuta meno la dedizione ai compiti quotidiani.

L'attività di istituto e l'introduzione di innovazioni tecniche e organizzative, alcune di notevole portata, non hanno registrato battute di arresto; la collaborazione con gli organi di governo, con le istituzioni internazionali, con i centri di ricerca è stata richiesta e fornita in misura non certamente inferiore al passato.

Di questo il direttorio, al quale il nuovo Direttore generale Lamberto Dini ha recato il contributo di una valida competenza tecnica e di una lunga esperienza internazionale, ritiene doveroso dare atto in questa sede ai dirigenti e al personale tutto.

La capacità della Banca di corrispondere ai compiti istituzionali in modi appropriati alle esigenze di tempi in rapida evoluzione potrà trarre giovamento dagli accordi di recente raggiunti con le organizzazioni sindacali. Essi rappresentano un importante momento per numerosi elementi di innovazione che, innestandosi nella continuità di vita dell'Istituto, potranno veder rafforzata la loro validità.

La nuova crisi petrolifera.

Dopo la recessione del 1974-75 e la ripresa del 1976 i paesi dell'area dell'OCSE hanno conosciuto tre anni di crescita a un tasso prossimo al 4 per cento, ma con un aumento dei prezzi al consumo mediamente superiore al 9. Il 1980 è cominciato in una situazione di rallentamento dello sviluppo e di aumento dell'inflazione. Su entrambi le tendenze ha inciso profondamente la nuova ascesa dei corsi dei prodotti primari e soprattutto di quelli del petrolio, più che raddoppiati tra la fine del 1978 e i primi mesi di quest'anno.

L'impatto dei prezzi petroliferi ha riproposto tre problemi di grande momento: la spinta inflazionistica, grave nei suoi effetti immediati e pericolosa in quelli indiretti quanto più i percettori di reddito nei paesi importatori cercheranno di ricostituire il loro potere d'acquisto nel tentativo di evitare l'imposta petrolifera; le pressioni recessive, esercitate dallo scempenso fra il trasferimento di reddito in favore dei paesi dell'OPEC e la loro capacità di spesa, dal quale deriverà per quei paesi un avanzo corrente di circa 120 miliardi di dollari nel 1980; infine, le difficoltà di riciclare un volume di fondi tanto elevato da coinvolgere gli assetti monetari internazionali.

La risposta immediata di politica economica dei principali paesi industriali è stata volta a combattere l'inflazione. Si è fatto ricorso, soprattutto allo strumento monetario e al mantenimento del cambio.

L'ascesa dei tassi d'interesse è cominciata nella Germania federale e si è presto propagata ad altri paesi del Sistema monetario europeo, a partire da quelli con moneta in posizione esterna debole. Il movimento ha assunto dimensioni di grande rilievo allorché si è esteso agli Stati Uniti, dove sono stati raggiunti massimi storici prima nell'ottobre, in concomitanza con una serie di misure intese a un più attento controllo degli aggregati monetari e al contenimento delle pressioni sul dollaro, e poi nel marzo scorso, quando con nuovi provvedimenti veniva temporaneamente accentuato l'indirizzo restrittivo della politica monetaria.

L'inversione ciclica dell'economia americana era un evento atteso, dopo una fase espansiva in atto da quattro anni e l'accelerazione inflazionistica cominciata nell'estate del 1978. Si confidava tuttavia che il ruolo di sostegno della domanda mondiale sarebbe stato assunto dalla crescita del reddito in Europa, in Giappone e nei paesi emergenti. L'inaspettata tenuta dell'economia americana nel 1979 lascia temere che la

recessione che si sta ora manifestando coinciderà con il rallentamento delle altre economie industriali, nella maggior parte delle quali sono stati assunti orientamenti restrittivi della domanda.

In questa prospettiva di ristagno con inflazione acquista grande rilevanza un ordinato riciclaggio dei fondi, che consenta il finanziamento dei disavanzi nei confronti dei paesi dell'OPEC senza dare luogo a creazione eccessiva di liquidità internazionale.

Dopo la crisi petrolifera del 1973 il finanziamento dei disavanzi è risultato meno difficile del previsto. Nel 1974-79 lo xenomercato ha intermediato oltre un terzo dell'avanzo di parte corrente dei paesi dell'OPEC, finanziando quasi la metà dei fabbisogni netti dei paesi in via di sviluppo. Inoltre, quell'avanzo è stato riassorbito con relativa rapidità, anche a causa del ricupero dei prezzi dei manufatti rispetto a quelli del petrolio. Oggi, il riciclaggio si prospetta più difficile e prolungato, sebbene in confronto alla precedente crisi gli squilibri iniziali di bilancia dei pagamenti nell'area dell'OCSE riguardino soprattutto paesi in grado di finanziarli più agevolmente. La nuova politica di offerta dell'OPEC rende improbabile una flessione del prezzo reale del petrolio quale quella avvenuta nel 1975-78. Inoltre, il servizio dei debiti accumulati dai paesi in via di sviluppo comporta in non pochi casi seri problemi e le banche internazionali avvertono difficoltà nell'intermediazione per inadeguatezza di capitale proprio e per la concentrazione in alcuni paesi della domanda e dell'offerta di fondi.

Siffatte condizioni suggeriscono una maggiore partecipazione degli organismi internazionali al finanziamento dei disavanzi, nel quadro di una più attenta definizione delle politiche di aggiustamento dei paesi membri. Iniziative congiunte con il sistema bancario privato potranno rivelarsi utili.

Misure immediate di restrizione monetaria, quali quelle prese dalla maggior parte dei paesi, erano necessarie, soprattutto per contrastare lo sprigionarsi di aspettative destabilizzanti. Tuttavia, l'onere che esse comportano e la loro stessa efficacia sono strettamente legati alla determinazione con la quale la politica economica saprà affrontare i nodi strutturali che, all'interno delle singole economie e nei rapporti tra aree, continuano a costituire l'ostacolo principale alla ripresa di uno sviluppo sostenuto e durevole.

L'espansione dell'economia mondiale negli anni cinquanta e sessanta si svolse in un contesto che rispecchiava la logica della riprodu,

cibilità. Di fronte a un andamento calante dei prezzi relativi dell'energia e dei prodotti primari, i processi produttivi e la domanda finale furono orientati verso un loro impiego più intenso. L'ultimo decennio viceversa è stato segnato dalla transizione verso condizioni riconducibili alla logica della scarsità, imposte dalle limitazioni intervenute nella disponibilità di risorse naturali.

Inoltre, dalla fine degli anni sessanta, mutamenti importanti sono avvenuti nei mercati e nei rapporti di lavoro, dando luogo a una crescita eccezionale dei salari monetari, assai superiore a quella della produttività e meno sensibile che nel passato alla diversa dinamica di quest'ultima nei vari settori.

Gli impulsi e le pressioni derivanti dai corsi dei prodotti primari e dai salari monetari hanno posto l'intero sistema dei prezzi relativi in forte tensione. La rigidità verso il basso dei prezzi e dei redditi connessa con la diffusione di forme di mercato oligopolistiche ha fatto sì che le variazioni, di inusitata ampiezza, nei rapporti di scambio dei beni e dei servizi siano avvenute non con movimenti di segno opposto nei valori assoluti, ma in una generalizzata tendenza al rialzo. Per gli stessi motivi, anche la variabilità dei cambi ha determinato sui prezzi effetti asimmetrici e quindi globalmente inflattivi: nelle economie la cui moneta si è deprezzata, l'accelerazione inflazionistica è stata maggiore della decelerazione occorsa, insieme con il calo dell'occupazione, nelle economie la cui moneta si è apprezzata.

La prevalenza della componente da inflazione su quella reale nella formazione del reddito non è limitata agli anni più recenti: consentita da un'offerta di mezzi di pagamento elastica, essa ha caratterizzato l'intero ultimo decennio, in contrasto con il ventennio precedente.

La soglia strutturale, e apparentemente irriducibile, dell'inflazione varia da paese a paese. Sulla sua elevatezza influiscono differenze nel segno o nel grado delle variazioni delle ragioni di scambio con l'estero; nella dimensione degli scompensi tra composizione della domanda e struttura della produzione; nell'intensità delle pressioni salariali e nella loro coerenza con l'evoluzione della produttività; nella diffusione e nelle forme della indicizzazione dei redditi monetari; negli assetti della finanza pubblica e nelle modalità dell'intervento dello Stato nell'economia; nella capacità di risposta dell'offerta alle punte della domanda.

L'abbassamento della soglia dell'inflazione è un obiettivo di politica economica altrettanto necessario, anche se meno rapido a raggiun-

gersi, dello spegnimento delle fiammate che di tanto in tanto si levano oltre quella soglia. In questo obiettivo è la garanzia della stabilità dell'occupazione e della volontà d'investire. Alcuni paesi lo perseguono restituendo elasticità ai meccanismi dell'offerta e dei prezzi, salvaguardando le finanze pubbliche e la produttività dell'amministrazione, usando l'intervento dello Stato per assicurare il progresso dell'avanguardia industriale piuttosto che l'artificiosa sopravvivenza della retroguardia, rendendo i lavoratori partecipi della buona o della cattiva sorte dell'impresa. Il controllo della liquidità, volto a evitare eccessi di spesa globale, ha costituito il corollario dell'opera di risanamento, che ha maggiori prospettive di successo quando viene attuata senza rigidità dottrinarie, con chiarezza di indirizzi, con continuità d'azione.

L'alternativa a questi comportamenti è quella di sottostare in via permanente al vincolo delle scarsità e di limitarsi a gestire il volume della domanda, costringendo l'economia in una condizione di ristagno con inflazione.

Se i paesi industriali devono allentare progressivamente quel vincolo, modificando abitudini di vita e processi produttivi e ricercando fonti proprie di energia, è altresì indispensabile che essi si impegnino perché si realizzi una strategia dei rapporti con i paesi dell'OPEC e con quelli in via di sviluppo che faccia affluire verso questi ultimi una crescente quantità di fondi petroliferi. Il triangolo formato da questo sistema di rapporti, che avrebbe ai vertici tecnologia e beni capitali, fonti di energia, popolazione e prodotti primari, formerebbe una vasta area interessata all'espansione del commercio mondiale, e quindi alla stabilità dei cambi e del sistema monetario internazionale. In questa direzione anche la CEE potrà utilmente adoperarsi, valorizzando la sua articolazione economica, politica, geografica e l'esperienza acquisita nelle relazioni con i paesi in via di sviluppo.

La liquidità internazionale.

Negli anni sessanta la liquidità internazionale ufficiale crebbe del 40 per cento, toccando gli 80 miliardi di dollari; alla fine del 1979, valutando l'oro ai prezzi di mercato, il suo valore risulta decuplicato, avendo raggiunto gli 830 miliardi; l'oro ne costituisce oggi quasi il 60 per cento rispetto al 50 di dieci anni or sono. L'esplosione dell'aggregato è stata accompagnata da mutamenti nella sua composizione e nei processi di creazione e di assorbimento.

Tra il 1970 e il 1973 la fonte principale di liquidità fu il disavanzo della bilancia dei pagamenti americana; la costituzione di riserve, in dollari, si concentrò prevalentemente nei paesi industriali.

Dal 1974, l'accumulazione di fondi liquidi presso il sistema bancario internazionale da parte dei paesi dell'OPEC ha accresciuto le riserve ufficiali. Si è sviluppato, inoltre, l'indebitamento compensativo negli xenomercati, con parziale rideposito negli stessi da parte delle autorità monetarie.

I fatti salienti del 1979 sono costituiti dal forte aumento del prezzo dell'oro, dalla creazione dell'ECU all'interno dello SME e dalla distruzione di liquidità risultante dalla flessione delle passività ufficiali degli Stati Uniti.

Nel corso del decennio, l'ampia liquidità internazionale ha indotto ad allentare i criteri prudenziali di concessione dei crediti bancari, assorbiti in proporzione crescente dai paesi in via di sviluppo: la trasformazione delle scadenze si è accentuata; si è elevato l'ammontare delle singole operazioni di prestito, talora non collegate al finanziamento di progetti di investimento; i margini di intermediazione sono scesi su valori giudicati da alcuni troppo bassi. La maggiore facilità del credito ha comportato ritardi nel processo di aggiustamento, favorendo il prevalere delle pressioni inflazionistiche, e ha aumentato i rischi per il sistema bancario internazionale.

Le banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci hanno raggiunto presso la Banca dei regolamenti internazionali un accordo per rendere operativa la supervisione bancaria su base consolidata mondiale, avendo particolare riguardo all'adeguatezza della copertura patrimoniale, alla liquidità, alla trasformazione delle scadenze e alla concentrazione dei rischi. A questi fini è apparso indispensabile disporre di una più approfondita e tempestiva documentazione statistica delle operazioni delle banche internazionali. Si è altresì convenuto sull'opportunità di ridurre gradualmente i vantaggi competitivi, di carattere istituzionale, connessi con le operazioni creditizie internazionali e di seguire con speciale attenzione gli sviluppi degli xenomercati e i loro collegamenti con la politica monetaria dei singoli paesi.

Altro elemento di preoccupazione è costituito dalla tendenza a diversificare le riserve ufficiali. L'hanno promossa in primo luogo i paesi esportatori di petrolio, che, in una situazione inflazionistica e di prevalente incertezza, hanno incontrato difficoltà nel soddisfare l'esigenza

di investire cospicue risorse finanziarie per un orizzonte temporale relativamente ampio e hanno subito perdite sulle attività in dollari. L'hanno alimentata anche altri paesi, in taluni casi detentori di riserve nette modeste, o addirittura negative, ma con elevata liquidità lorda. La stessa flessibilità dei cambi, infine, ha spinto alla costituzione di un portafoglio plurivalutario maggiormente collegato alla composizione per valuta dei flussi delle importazioni.

La diversificazione delle riserve è stata frenata dalla condotta dei maggiori paesi industriali; con accordi informali essi si sono impegnati a non praticarla attraverso gli xenomercati. Inoltre, dal lato dell'offerta, le banche centrali tedesca, svizzera e giapponese hanno ostacolato l'acquisizione di passività interne da parte di autorità monetarie estere. Il loro atteggiamento è ora mutato, in presenza di andamenti meno positivi nei conti con l'estero; ciò consente, in particolare, di attuare forme di finanziamento diretto dei disavanzi e di ridurre l'onere del riciclaggio per i mercati internazionali dei capitali.

L'interazione delle spinte alla diversificazione con le forze operanti in senso opposto ha dato luogo a oscillazioni nella composizione per valute delle riserve internazionali. Non è peraltro emersa una contrazione rilevante nella quota del dollaro, che tra il 1970 e il 1978 è rimasta complessivamente stabile, intorno al 75 per cento; nel 1979 essa ha subito una flessione di oltre dieci punti, ma principalmente come conseguenza contabile della creazione di ECU. La quota del marco è salita nel decennio dall' 1,5 all' 11 per cento, mentre quella della sterlina è diminuita; le attività in marchi si aggirano attualmente sui 35 miliardi di dollari e sono detenute per circa due terzi negli xenomercati.

I vantaggi derivanti dall'affrontare in maniera concordata il problema della diversificazione delle riserve hanno ridato slancio alla proposta, già avanzata in passato, di creare un conto di sostituzione tra il dollaro e Diritto speciale di prelievo presso il Fondo monetario internazionale. Nonostante i progressi fatti, difficoltà sono state incontrate nella ripartizione degli oneri derivanti da eventuali flessioni della moneta americana nei confronti del DSP, non compensate da differenziali appropriati nei rendimenti nominali dei due strumenti.

Una pluralità di fattori, tra cui l'accentuarsi dell'inflazione, le incertezze sui cambi e le crisi politiche internazionali, ha scatenato la forte ascesa delle quotazioni dell'oro, alimentata da aspettative estrapolative. Un'oncia del metallo è passata da 260 dollari nel giugno 1979

a un massimo di 850 nel gennaio scorso, per poi aggirarsi, con ampie oscillazioni, intorno ai 500 dollari. Poiché l'oro di proprietà di autorità monetarie ammonta a circa un miliardo di onces, il valore delle riserve internazionali ufficiali ha registrato un incremento senza precedenti.

La rimonetizzazione dell'oro appare improponibile per la stessa instabilità del suo mercato; la riedizione di un *pool* da parte delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci potrebbe trasformare il loro sistematico intervento sul mercato dell'oro, in presenza di comportamenti erratici di detentori e di acquirenti residenti e non residenti, in un meccanismo non pienamente controllabile, con riflessi negativi per la gestione della liquidità interna e internazionale.

La via da seguire è quella, prima enunciata, di muovere con maggiore decisione, sia a livello nazionale sia attraverso una fattiva cooperazione internazionale, verso il controllo delle forze che generano l'inflazione, e di restaurare la fiducia nelle monete. Nel periodo di transizione verso equilibri più stabili il problema del ruolo dell'oro nelle riserve ufficiali richiederà atteggiamenti pragmatici, nel quadro di intese internazionali che ne possano facilitare la mobilitazione, anche attraverso il ricorso a forme già sperimentate.

Il Sistema monetario europeo e il cambio della lira.

I risultati di questo primo anno dello SME appaiono soddisfacenti, rispetto all'obiettivo di assicurare una maggiore coesione nelle relazioni di cambio tra le monete partecipanti.

All'atto della creazione del Sistema, il Consiglio europeo aveva indicato, in un orizzonte più ampio, finalità di respiro anche maggiore, come la promozione della stabilità monetaria e di una crescita equilibrata, base per il rilancio del processo di unione economica e monetaria europea.

Sotto quest'ultimo profilo, l'evoluzione del Sistema non poteva non risentire dei profondi mutamenti intervenuti nel panorama economico e finanziario internazionale. E' mancato un avanzamento verso la convergenza delle economie e non si sono composti i dissensi sul ruolo del bilancio comunitario e nell'attuazione di riforme concordate in linea di principio.

Il proposito di orientare il bilancio in una direzione più attenta alla riduzione dei divari di reddito tra regioni, più incisiva nell'influire sulle potenzialità produttive, e in definitiva più adeguata a

fornire sostegno a una durevole stabilizzazione monetaria, risulta compreso tra il vincolo delle fonti di finanziamento autonome della CEE e l'assorbimento di risorse per la regolazione dei mercati agricoli; è necessario operare per allentare almeno uno dei bracci della tenaglia.

I contrasti sul bilancio comunitario hanno influito sulla possibilità di addivenire a una partecipazione generale agli accordi di cambio. Nell'attuazione di questi ultimi si sono avuti sviluppi significativi, anche mercè la cooperazione delle banche centrali nei loro rapporti quotidiani.

Due punti, in particolare, sono stati oggetto di approfondito dibattito: la definizione delle linee di intervento nei confronti del dollaro e la valutazione del significato e dell'utilizzo dell'indicatore di divergenza unilaterale rispetto all'ECU. Questi due problemi mal si prestavano a soluzioni rigidamente predeterminate, in una situazione in cui il ventaglio dei tassi d'inflazione, invece di chiudersi verso il basso, tendeva ad aprirsi verso l'alto. In queste condizioni, le linee di intervento di fatto seguite, soprattutto nei confronti del dollaro, non potevano non riflettere le esigenze, a volte contrastanti, della lotta all'inflazione e del contenimento delle spinte centrifughe all'interno del sistema di cambio, segnalate dall'indicatore di divergenza.

Proprio in connessione con l'andamento del dollaro rispetto all'ECU, l'esperienza operativa dello SME può essere distinta in tre fasi. Dal 13 marzo agli inizi di giugno, al fine di contrastare l'apprezzamento della moneta americana e frenare l'inflazione importata, la Deutsche Bundesbank è intervenuta sul mercato cedendo notevoli quantità di dollari. In questo arco di tempo, mentre si accrescevano le difficoltà per le monete più deboli dello SME, la lira, sostenuta da un elevato avanzo della bilancia dei pagamenti, risultava la moneta forte: solo interventi in acquisto di dollari impedivano che, nonostante il margine del 6 per cento, fosse raggiunta la soglia superiore di divergenza.

La seconda fase, caratterizzata dall'andamento declinante del dollaro, copre il periodo fino al 23 settembre, allorché ha avuto luogo il primo riallineamento delle monete, con la rivalutazione del marco. Nella loro azione antinflazionistica le autorità monetarie tedesche muovevano verso l'alto i tassi d'interesse. La posizione della lira, ancora sostanzialmente forte nel periodo estivo, mostrava segni di deterioramento nella seconda metà di settembre, come conseguenza di fattori stagionali e di movimenti di capitali connessi con l'erosione dei differenziali dei tassi d'interesse.

Negli ultimi otto mesi, a parte la svalutazione della corona danese alla fine di novembre, gli equilibri all'interno dello SME venivano mantenuti non solo attraverso aumenti differenziati nei tassi d'interesse, ma anche con interventi sui mercati dei cambi effettuati sia in monete comunitarie sia, in più larga misura, in dollari. Tali interventi sono stati in generale diretti a contenere le pressioni al rialzo della moneta americana, dovute al miglioramento dei conti con l'estero degli Stati Uniti e alle misure prese dalla Riserva federale che hanno provocato la rapida ascesa dei tassi d'interesse durante il primo trimestre del 1980. Più di recente, la flessione nei tassi americani e la stabilizzazione su livelli elevati, o l'ulteriore lievitazione, di quelli europei, insieme con nuove perturbazioni politiche, hanno determinato un recupero delle monete dello SME, in particolare del franco francese, che è divenuto la moneta più apprezzata.

In questa terza fase la lira si indeboliva non solo rispetto al dollaro, ma anche nei confronti dell'ECU. L'arretramento, che negli ultimi mesi l'ha portata nella fascia inferiore dello SME, ha coinciso con il peggioramento della nostra bilancia dei pagamenti, che ha mostrato nel semestre dall'ottobre 1979 al marzo 1980 un disavanzo globale di 2.100 miliardi di lire, a fronte di un avanzo di 2.300 nel periodo corrispondente di un anno prima. Il disavanzo è stato finanziato dall'accresciuto indebitamento all'estero del sistema bancario. Nei 45 giorni successivi, il saldo globale negativo è ammontato a 950 miliardi; un importo pressoché pari è affluito attraverso le banche.

Se, nel complesso, l'esperienza dei primi quattordici mesi di applicazione degli accordi di cambio merita una valutazione positiva, sarà possibile perseguire in modo durevole la convergenza degli aggregati monetari e creditizi e la stabilità dei cambi solo allorché si porranno sotto maggiore controllo i fattori autonomi di differenziazione dell'inflazione.

Nelle sedi tecniche e politiche è stato discusso il tema del rafforzamento e della fusione in un sistema definitivo della normativa e delle procedure esistenti in materia di cambi e di sostegno creditizio, anche attraverso la piena utilizzazione dell'ECU come mezzo di riserva e di regolamento. Il passaggio a questo assetto finale, che comporta la creazione formale e sostanziale del Fondo monetario europeo, era stato previsto entro due anni dall'avvio del Sistema.

Diverse opzioni sono state delineate circa le funzioni e la conseguente struttura del Fondo. È nostro convincimento, in uno spirito di integrazione europea, che la funzione monetaria da affidare al Fondo

implichi, quali aspetti immediatamente qualificanti, il rafforzamento del ruolo dell'ECU nonché l'analisi e il coordinamento delle politiche monetarie e di cambio, sia interne allo SME sia nei confronti del dollaro.

La soluzione dei problemi giuridici e istituzionali, tanto più complessi quanto maggiore è il contenuto delle funzioni che si intende assegnare al Fondo, può richiedere tempi non brevi; inoltre, l'esigenza di parallelismo tra integrazione monetaria e integrazione reale impone di evitare forti differenze nei tempi di marcia.

Nell'attuale condizione di incertezza dell'economia internazionale, converrà non vincolare troppo rigidamente i necessari salti di qualità a tempi tecnici che potrebbero rivelarsi angusti, rischiando di compromettere le basi del sistema definitivo.

La congiuntura in Italia.

L'ampiezza dell'avanzo delle partite correnti, pari a 4.250 miliardi di lire e di poco inferiore a quello del 1978, oltre a consentire di mantenere stabile il valore esterno della lira, ha permesso di rimborsare prestiti compensativi per 2.050 miliardi e di rafforzare la posizione ufficiale netta nei confronti dell'estero. A differenza dell'anno precedente, però, l'attivo è soprattutto derivato dall'apporto del turismo, il saldo merci risultando negativo per 850 miliardi, contro un avanzo di 2.450. Il rovesciamento del saldo commerciale, manifestatosi nel terzo trimestre e che nel quarto ha reso passivo anche quello corrente, trova spiegazione nel progressivo aggravio netto dovuto al petrolio, pari a 2.150 miliardi nell'intero anno, nel sostenuto aumento della domanda interna e nella riduzione dei margini di competitività derivante dalla forte accelerazione del processo inflazionistico.

Il volume delle importazioni è aumentato a un tasso pari a quasi tre volte quello del prodotto interno lordo, cresciuto del 5 per cento in quantità e del 21 in termini nominali. D'altra parte, le esportazioni hanno continuato a fornire un apporto determinante all'espansione della domanda globale; nonostante l'intensità dei conflitti di lavoro e l'utilizzo mediamente elevato delle capacità produttive, la quota italiana sui mercati internazionali è ulteriormente aumentata, raggiungendo il 7,2 per cento, rispetto al 5,9 del 1973.

A formare l'avanzo nel commercio con l'estero dei manufatti è divenuto ancor più rilevante il contributo di industrie tradizionali, quali

quelle tessili, dell'abbigliamento, delle calzature, delle pelli e del cuoio. Il saldo attivo di questi settori è salito dai 6.450 miliardi del 1978 a 7.700, superando quello dell'industria meccanica. La crisi che attanaglia la chimica e la metallurgia ha contribuito ad aggravare, da 1.250 a 2.150 miliardi, il disavanzo della prima e a trasformare il lieve attivo della seconda in un passivo di 1.350 miliardi. L'andamento dei saldi settoriali trova riscontro nella composizione dell'interscambio: in particolare, l'incidenza sulle esportazioni complessive è salita dal 18,5 al 19,1 per cento per le industrie tradizionali, mentre è scesa dal 25,2 al 23,8 per cento per la meccanica e dal 9 all'8,2 per cento per la metallurgia, confermando il regresso dei settori a più alta intensità di capitale.

Negli anni successivi alla prima crisi petrolifera, caratterizzati da uno sviluppo stentato, dalla crisi internazionale di settori dai quali dipende una quota preponderante dell'investimento, da incertezze sulla direzione degli sbocchi, da limitazioni nell'elasticità di utilizzo degli impianti, dall'assorbimento di crescenti disponibilità finanziarie da parte del settore pubblico, l'accumulazione del capitale è sensibilmente rallentata. I rischi connessi con l'aumento dei costi fissi hanno frenato l'ammodernamento e la crescita di una parte rilevante di imprese grandi e medie e hanno limitato il rafforzamento dell'apparato industriale a quelle aziende che, per la loro dimensione e per la natura dei prodotti, potevano ampliare la capacità produttiva con apporti modesti di capitale e in tempi brevi. Il rapporto fra gli investimenti e il reddito, che era stato del 25 per cento negli anni sessanta, è sceso a 21 negli anni settanta; attualmente è del 19 per cento, inferiore di circa 2 punti a quello medio dei paesi dell'OCSE.

La ripresa degli investimenti fissi, che pur si è avuta nel 1979, favorita dall'incremento dei profitti e dal più elevato grado di utilizzo delle capacità produttive, non ha superato l'aumento del prodotto interno lordo; essa ha riguardato principalmente le imprese private. Modesti sono ancora risultati gli investimenti della pubblica amministrazione; anche se ciò può apparire meno grave in un anno di espansione sostenuta, le insufficienze istituzionali e gli scompensi esistenti fra l'amministrazione centrale e quelle locali privano la politica economica di uno strumento fondamentale per la regolazione e il rafforzamento dell'economia.

Il sostegno dei consumi all'aumento della domanda è stato di rilievo. La spesa delle famiglie ha tratto stimolo, dapprima, dalla forte crescita del reddito disponibile negli ultimi mesi del 1978, poi dai miglioramenti derivanti dai nuovi contratti di lavoro, dal progres-

sivo aumento delle ore lavorate e dall'accelerazione delle aspettative inflazionistiche, che ha sollecitato l'acquisto di beni durevoli.

L'espansione dell'attività produttiva ha determinato l'arresto della tendenza discendente dell'occupazione industriale che datava dalla seconda metà del 1977. I progressi sono stati contenuti nella loro espressione statistica dall'ampia sottoutilizzazione del lavoro che si era formata all'interno delle imprese. La produttività oraria nell'industria, esclusa l'edilizia, è salita, nella media dell'anno, dell' 8 per cento circa; nonostante questo sensibile incremento, nell'ultimo quinquennio il suo tasso di sviluppo è caduto al 3 per cento dall' 8 del quinquennio precedente. Nello stesso periodo il regresso dei tassi di crescita negli altri principali paesi industriali varia tra un massimo in Giappone, dall' 8 al 5 per cento, e un minimo in Francia, dal 6 al 5 per cento.

Oltre che al rallentamento dello sviluppo, la minor dinamica della produttività è dovuta all'insufficiente accumulazione di capitale, all'obsolescenza economica indotta dal mutamento dei prezzi relativi, alla rigidità nell'uso delle risorse produttive. Quest'ultima, d'altra parte, ostacolando l'utilizzazione degli impianti, riduce la prospettiva di contenere i costi attraverso investimenti maggiori e a più elevata produttività; quale risultato di un processo circolare ne risente la stessa propensione a investire.

Nella seconda parte del 1979 il meccanismo moltiplicativo-accelerativo ha operato con intensità. Rispetto ai livelli di un secondo trimestre condizionato da intensi conflitti di lavoro, nel quarto il prodotto interno lordo risultava cresciuto del 5 per cento, la produzione industriale di circa il 7, gli investimenti in attrezzature e mezzi di trasporto del 20, le importazioni del 12; nell'industria, l'occupazione aumentava dell' 1,5 per cento, le ore lavorate per addetto del 3 e la produttività oraria del 2,5 per cento. Il movimento è proseguito nel primo trimestre del 1980, durante il quale la produzione è cresciuta ancora del 3 per cento e si è ampliato il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti che, su base stagionalizzata e secondo valutazioni provvisorie, si è aggirato sui 700 miliardi di lire.

I risultati positivi in termini di produzione, occupazione e investimenti della seconda metà del 1979 e dei primi mesi dell'anno in corso rischiano di risolversi in un episodio effimero, oltre che per le meno favorevoli prospettive della domanda mondiale, perché si sono realizzati in un clima di crescente inflazione. Questa ha investito di nuovo, nel corso del 1979, l'economia italiana con grande violenza, sebbene, rispetto

alle punte massime toccate nel 1974 e nel 1976, alla sua accelerazione abbia contribuito solo marginalmente il cambio e sia stata meno forte la spinta proveniente dagli aumenti salariali eccedenti quelli della produttività.

Tra il dicembre 1978 e marzo 1979 il rialzo dei prezzi all'ingrosso, che dal secondo trimestre del 1977 si era attestato su un tasso dell'8-9 per cento all'anno, raddoppiava, a seguito del triplicarsi, dal 13 al 40 per cento, dei rincari delle materie industriali, particolarmente accentuati per i prodotti non petroliferi; a partire dall'estate diveniva dominante l'impatto delle più elevate quotazioni del petrolio. Agli effetti inflazionistici della forte ascesa dei costi delle materie prime importate si sono sommati, in principio d'anno, quelli derivanti da un piti rapido trasferimento dei costi sui prezzi dei manufatti consentito dal rialzo di questi ultimi sui mercati internazionali, e, dall'autunno, quelli indotti, in particolare nell'industria dei beni di consumo, dall'utilizzo elevato e rapidamente crescente della capacità produttiva. A fine anno, l'indice dei prezzi all'ingrosso, sia complessivo sia dei prodotti industriali, superava del 20 per cento i valori di 12 mesi prima; per i prezzi al consumo dei prodotti non alimentari l'aumento risultava del 23 per cento.

La crescita dei prezzi dei manufatti italiani, progressivamente superiore a quella dei principali paesi concorrenti, in presenza di un cambio effettivo della lira deprezzatosi mediamente del 4 per cento ma stabile in corso d'anno, ha determinato una perdita di competitività dell'1 per cento nella media annua e del 7 per cento tra la fine del 1978 e la fine del 1979.

Il rialzo delle quotazioni dei manufatti industriali è continuato a ritmi ancor più elevati nel nuovo anno, mentre per i prezzi al consumo si sono manifestati da marzo segni di decelerazione.

In complesso, nel primo trimestre del 1980, gli sviluppi della produzione, dei prezzi e della bilancia dei pagamenti mostrano un'economia ancora in forte espansione, sostenuta dalla domanda interna. La capacità produttiva presenta un grado di utilizzo pari a quello massimo raggiunto al culmine della fase espansiva del 1974. L'interscambio commerciale, oltre agli effetti derivanti dai continui rialzi delle quotazioni del petrolio, manifesta significativi peggioramenti dei saldi nei confronti dei maggiori paesi industriali, in particolare di quelli della CEE, per effetto di un notevole aumento delle importazioni e di andamenti cedenti delle esportazioni.

Le radici dell'inflazione.

Nella seconda metà degli anni settanta tasso annuo di crescita dei prezzi al consumo non è sceso al di sotto dell' 8 per cento nell'area dell'OCSE, del 5 nella Comunità, escludendo l'Italia da entrambi gli aggregati, del 3 nella Germania federale, del 9 in Francia e nel Regno Unito; del 12 per cento nel nostro Paese.

Questi dati indicano che gli impulsi destabilizzanti colpiscono con maggiore violenza l'economia italiana o trovano in essa una maggiore predisposizione a tradursi in inflazione prolungata.

L'importanza del petrolio, sebbene la sostituzione con altri idrocarburi e risparmi nei consumi ne abbiano ridotto la quota sul totale delle risorse energetiche, rende ancora oggi la nostra economia particolarmente vulnerabile agli aumenti dei Prezzi all'importazione di questo prodotto: il petrolio rappresenta pur sempre il 68 per cento dei consumi energetici, un valore vicino a quello del Giappone, ma ben superiore al 54 per cento della Germania federale, al 48 degli Stati Uniti e al 46 del Regno Unito. La dipendenza dall'estero dell'Italia per le materie prime diverse dal petrolio non offre un quadro e una prospettiva più favorevoli.

Il peso complessivo dei prodotti primari, allorché i loro prezzi relativi sono in aumento, genera effetti inflazionistici, oltre che direttamente, per due vie connesse con il deterioramento delle nostre ragioni di scambio. Il peggioramento della bilancia commerciale spinge alla caduta del cambio, inducendo nuove tensioni inflazionistiche, e costringe a un minore sviluppo. Il rallentamento nella formazione del reddito inasprisce i conflitti distributivi, scoraggia l'investimento, frena la crescita della produttività, rendendo più gravoso il trasferimento all'estero di risorse reali.

Agli impulsi importati si sono sommati quelli di origine interna. Dal 1969 i mutamenti nel mercato del lavoro e nelle relazioni industriali hanno innescato e sostenuto una dinamica ascendente delle retribuzioni monetarie assai più rapida che negli altri paesi, anche qualora si tenga conto degli andamenti della produttività. Nell'ultimo decennio l'aumento annuo del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria italiana è stato pari al 15 per cento, più che doppio rispetto a quello medio dei principali paesi industriali.

Le tensioni sui prezzi relativi, che derivano da questi impulsi destabilizzanti, e quindi gli effetti inflazionistici e recessivi sono accentuati dalle caratteristiche della nostra economia.

I fenomeni di dualismo, territoriale, settoriale, dimensionale, sono pronunciati. Di questa realtà diversificata l'assetto istituzionale e contrattuale non tiene il dovuto conto; anzi, nel volgere degli anni, esso è stato reso più uniforme, nell'errato convincimento di poter così correggere quei dualismi.

L'indicizzazione dei redditi nominali è molto elevata e non neutrale per le posizioni relative. Di fronte al peggioramento delle ragioni di scambio, si ricerca la salvaguardia del tenore di vita tentando di negare l'inevitabile trasferimento di risorse, e si persegue l'impossibile obiettivo di compensare le cadute del reddito reale con aumenti di quello nominale, anziché elaborare criteri di equa ripartizione di quegli oneri al fine di contenere l'inflazione.

La reazione del sistema economico italiano ai fattori destabilizzanti è stata altresì ritardata da un offuscamento delle regole del gioco economico-istituzionale. Si sono ridotte sia la chiarezza dei segnali indirizzati dal mercato e dal settore pubblico ai consumatori e ai produttori; sia la reattività di questi ultimi nell'orientare le scelte di investimento verso direzioni nuove, per qualità della produzione e tecnologia; sia la possibilità di tradurre in atto quelle scelte: vi ostano, nelle imprese di maggiori dimensioni, la limitata flessibilità nell'utilizzo della manodopera, l'occupazione imposta, la riduzione degli orari di lavoro non compensata dal contenimento dei costi, l'elevato grado di indebitamento, gli interventi della mano pubblica che hanno cristallizzato situazioni di inefficienza.

La necessità di adeguarsi ai mutamenti e alle oscillazioni della domanda e la maggior possibilità di approfittare, in un orizzonte temporale ridotto dall'incertezza, delle condizioni di maggiore competitività offerte anche dal deprezzamento della lira hanno favorito il decentramento produttivo verso imprese di minore dimensione, nella ricerca di temperamenti alle rigidità che sostengono l'inflazione.

L'impiego di tecniche e di sistemi organizzativi spesso caratterizzati da un elevato livello di produttività; la maggior libertà nell'utilizzo della manodopera; la capacità di pronta risposta al mutare delle caratteristiche dei prodotti richiesti dal mercato; il più stretto legame fra la prosperità aziendale e il miglioramento del reddito dei dipendenti; l'agilità delle strutture decisionali: sono questi i fattori che

hanno consentito alla piccola impresa di superare il ruolo ancillare di ammortizzatore delle difficoltà cicliche della grande e di acquisire un'autonomia di mercato che ha oltrepassato l'ambito nazionale e alla quale si deve parte non trascurabile del successo delle nostre esportazioni.

Questi sviluppi positivi, dai quali peraltro non ci si può attendere la soluzione dei problemi di fondo dell'industria italiana, vanno distinti da quelli che, sotto la spinta dei costi economici e amministrativi, hanno portato a più diffuse forme di evasione dalle regolamentazioni vigenti e alla creazione di un nuovo dualismo nella nostra economia. Dal lato dell'offerta di lavoro hanno agito in questa direzione l'aumento della durata media della disoccupazione, la ricerca del secondo impiego congiunta non di rado con una concezione assistenziale di quello ufficiale, talora la preferenza del lavoratore per una maggiore flessibilità nei modi e nei tempi della propria prestazione, il morso dell'inflazione. La cosiddetta economia sommersa è una risposta del sistema della quale occorre tener conto, anche perché costituisce talvolta reazione a vincoli eccessivi e a incomprensioni della realtà sociale ed economica; ma essa non può costituire la base di ricambio dell'apparato industriale, sia perché costringe le iniziative nella piccola dimensione, sia perché offre soluzioni che il corpo sociale non può alla lunga accettare.

A provocare l'alto livello dell'inflazione hanno concorso la spesa pubblica e le sue forme di finanziamento.

I ritardi e i limiti dell'apporto della pubblica amministrazione a un migliore impiego delle risorse sono soprattutto connessi con la qualità della spesa. Inoltre, è ricaduto sui bilanci pubblici l'onere di comporre conflitti distributivi e di trovare compensazione, più che soluzione, a punti di perdita del sistema produttivo; innestandosi su tendenze già in atto, ciò ha comportato una rapida crescita della spesa, soprattutto per trasferimenti, correnti e in conto capitale. Tra l'inizio degli anni sessanta e l'ultimo biennio il rapporto tra la spesa della pubblica amministrazione e delle aziende autonome e il prodotto lordo è salito dal 32 al 47 per cento; il ritmo della crescita si è accentuato negli anni settanta. Nello stesso periodo, sempre in rapporto al prodotto lordo, le prestazioni sociali sono cresciute dal 12 al 20 per cento; in particolare, l'onere del sistema pensionistico è passato dal 6 al 12 per cento e quello del sistema sanitario dal 3 al 6 per cento.

La produzione dei servizi pubblici si è ampliata, specialmente nel campo dell'istruzione e in quello ospedaliero, insieme con il numero dei dipendenti. Negli anni settanta hanno trovato collocazione nel settore

pubblico nel suo complesso oltre 900 mila persone, circa due terzi delle nuove forze di lavoro. Questi sviluppi non sembrano essersi accompagnati a una maggiore efficienza, né ad apprezzabili miglioramenti nella qualità dei servizi resi. Tra i primi anni sessanta e l'ultimo biennio, nonostante l'aumento della pressione tributaria dal 26 al 33 per cento, il saldo corrente, rispetto al prodotto lordo, è passato da un avanzo del 3 per cento a un disavanzo del 6, mentre il disavanzo complessivo è salito dall'I al 10 per cento.

Proprio perché composti provvisoriamente, attraverso il bilancio pubblico, in modi poco rispettosi dei criteri di economicità, alcuni squilibri fondamentali hanno finito col perpetuarsi, radicando l'inflazione nel sistema.

La dimensione dei fabbisogni pubblici, che talora hanno superato in notevole misura i valori previsti, e la necessità di limitare lo spiazzamento dell'attività produttiva e di investimento dei privati hanno condotto alla creazione di un volume di credito e di attività liquide che ha permesso una crescita del reddito nel quale la componente inflazionistica è stata largamente prevalente. L'elevato ammontare di attività finanziarie detenute dalle famiglie ha consentito il prodursi di rilevanti effetti redistributivi della ricchezza in favore del settore pubblico e delle imprese, l'imposta da inflazione essendo quella meno suscettibile di essere neutralizzata da domande di maggior reddito da parte delle famiglie.

Sulle componenti recenti e lontane del movimento dei prezzi, che si sommano e si confondono nell'inflazione di oggi, ci siamo soffermati distintamente solo per poter trarre dall'analisi indicazioni sulle azioni da compiere.

Nell'ultima parte del 1979, l'accentuarsi dell'inflazione, l'espansione sostenuta dell'attività produttiva, l'emergere di tensioni sul cambio, i riflessi delle vicende economiche internazionali compongono il quadro entro il quale sono maturati i provvedimenti di restrizione monetaria presi a partire dal mese di ottobre, e dei quali si darà conto in appresso. Il proseguimento dell'azione monetaria lungo quelle linee, se congiunto con una coerente condotta della politica fiscale e di bilancio, potrà far rallentare l'attuale ritmo del processo inflazionistico; non potrà condurci alla meta, che dobbiamo perseguire, di un grado di stabilità pari alla media comunitaria.

Per ottenere risultati più incisivi e duraturi è indispensabile che la politica economica intervenga sui fattori fondamentali dai quali la più forte inflazione che colpisce l'Italia riceve continuo alimento. Per ciascuno di essi le linee di attacco, da seguire con gradualità e tenacia, discendono dalla stessa analisi.

Occorre che la politica di sviluppo regionale, valorizzando processi già in atto, spinga l'investimento verso il lavoro, orienti l'impresa verso attività ad alto valore aggiunto e persegua l'efficienza produttiva, superando concezioni meramente assistenziali. Occorre un indirizzo dei consumi e degli investimenti energetici che renda meno stretto il nesso sia tra impiego del petrolio e produzione energetica, sia tra consumo energetico e crescita economica. Occorre stabilire relazioni industriali che consentano di portare la produttività a livelli coerenti con la volontà di conservare al nostro paese posti di lavoro e imprese. Occorre far emergere l'economia sommersa senza soffocarla, e soprattutto attuare una politica per le grandi imprese, dalle quali una moderna economia industriale non può prescindere e che debbono essere soggette ad un'unica logica economica, quale che sia il loro assetto proprietario. Occorre rendere meno intense e più razionali le forme di indicizzazione, rescindendone legame almeno con l'imposizione indiretta, così da restituire pienamente quest'ultima alla funzione di strumento di politica economica. Occorre che a una spesa pubblica pervenuta a dimensioni europee, corrispondano servizi pubblici di livello europeo, e che il disavanzo sia contenuto entro limiti compatibili con le esigenze dell'accumulazione e coerenti con una politica, nei fatti, antinflazionistica.

L'evoluzione monetaria e creditizia.

La politica monetaria nel corso del 1979 si è nuovamente dovuta misurare con le contrastanti esigenze di assecondare la ripresa produttiva e di combattere l'accelerazione dell'inflazione.

Nel dibattito recente in Italia e all'estero si confrontano posizioni di fondo e conclusioni diverse sul meccanismo di trasmissione e sugli effetti dell'azione monetaria sul reddito nominale e, in particolare, circa la sua incidenza sulla produzione e sui prezzi. Esiste tuttavia un sostanziale consenso sul fatto che le incertezze derivanti da brusche e frequenti correzioni di rotta e i ritardi con i quali queste esplicano i loro effetti possono in definitiva far aumentare la variabilità ciclica dell'economia, piuttosto che ridurla. La politica monetaria tende

così. a essere riferita a orizzonti sufficientemente estesi, in un quadro previsionale degli sviluppi macroeconomici. La revisione ripetuta degli obiettivi intermedi trova un limite nella considerazione degli effetti destabilizzanti che possono derivare dal perseguimento di un corso monetario incostante; il maggior rigore nell'attenersi alle quantità prefissate comporta l'accettazione di movimenti più ampi nei tassi di interesse.

Nella Relazione trimestrale sul fabbisogno di cassa del settore pubblico allargato presentata dal Ministro del tesoro nel marzo dello scorso anno si presupponeva per il 1979 una crescita del prodotto interno lordo del 5 per cento, un aumento dei prezzi del 14 e un avanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente pari a 3.000 miliardi che, seppur minore di quello dell'anno precedente, appariva il elevato tra quelli dei paesi industriali. Questa evoluzione scontava, in particolare, lo smorzarsi della domanda mondiale nel corso del 1979, soprattutto per la recessione prevista negli Stati Uniti.

Il quadro macroeconomico era considerato coerente con una creazione di base monetaria, al netto dei depositi postali, di 8.000 miliardi, con un fabbisogno interno del settore pubblico allargato di 35.200 miliardi e con un'espansione del credito totale interno di 53.300 miliardi.

Il divario tra i rendimenti dei titoli a breve del Tesoro e quelli netti dei depositi bancari e le condizioni di liquidità del sistema alla fine del 1978 hanno fatto sf che nel primo semestre del 1979 il pubblico effettuasse acquisti netti di buoni ordinari e certificati di credito del Tesoro per 9.400 miliardi, rispetto ai 6.800 dell'intero 1978. Complessivamente, in quel semestre, sono stati collocati sul mercato 16.600 miliardi di titoli di Stato, anche a medio termine, per circa la metà tratti dal portafoglio della Banca d'Italia.

In ;quella fase, se la banca centrale avesse mantenuto lo sviluppo della base monetaria sul sentiero inizialmente previsto avrebbe consentito una diminuzione dei tassi. Si continuò, invece, a far riferimento all'obiettivo del credito totale interno, il cui volume nei mesi centrali dell'anno si è in effetti collocato leggermente al di sotto dell'andamento previsto. D'altra parte, la forza che la lira mostrava nello SME e rispetto al dollaro e l'avanzo di parte corrente nella bilancia dei pagamenti rendevano inopportuno un orientamento della politica monetaria che comportasse nell'immediato un movimento verso l'alto dei tassi di interesse. I differenziali rispetto ai tassi esteri, pur se in diminuzione, permanevano elevati e spingevano all'espansione dei prestiti in valuta: la corrispondente posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di

credito è aumentata nel primo semestre del 1979 di oltre 2.000 miliardi. Nello stesso periodo la base monetaria ha subito una lieve contrazione. La crescita della quantità di moneta è sensibilmente decelerata.

A mano a mano che, con il procedere dell'anno, si palesava l'entità dello *shock* petrolifero e delle tensioni sui mercati delle materie prime, e più sostenuta si rivelava la dinamica della domanda, le autorità monetarie dei principali paesi industriali rispondevano alle spinte inflazionistiche con misure volte a evitare che la crescita monetaria e creditizia finanziasse la diffusione dell'aumento dei prezzi; ne seguivano ovunque ulteriori rialzi nei tassi di interesse.

A questa tendenza si univano i tassi italiani. In una prima fase l'azione della Banca sui mercati interni ha mirato a favorire la lievitazione dei rendimenti a medio e a lungo termine. L'inversione del movimento con l'estero dei capitali bancari dal mese di giugno accresceva la domanda di prestiti in lire, la cui offerta era peraltro soggetta al massimale. In settembre i mercati internazionali sono stati interessati da crescenti tensioni, sfociate nel riallineamento delle monete europee e nelle misure annunciate dalla Riserva federale nei primi giorni di ottobre. Nella nostra bilancia dei pagamenti apparivano i segni del peggioramento; si sviluppavano pressioni sulla lira; la domanda di credito si rivelava sostenuta e l'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi tendeva a discostarsi dal sentiero preordinato, anche per il temporaneo riflusso del pubblico verso i depositi bancari.

Al principio di ottobre il tasso di sconto è stato aumentato di un punto e mezzo e portato al 12 per cento; nello stesso mese è stato rinnovato il massimale all'espansione degli impieghi bancari fino al luglio 1980; l'incremento consentito negli impieghi vincolati era pari solo al 10,6 per cento in ragione annua; la soglia di esenzione veniva elevata da 100 a 130 milioni.

L'accelerazione nella crescita dei prezzi interni e la continua ascesa dei tassi esteri, che acuivano le pressioni sulla bilancia dei pagamenti nel periodo stagionalmente sfavorevole, hanno richiesto a dicembre un ulteriore rialzo dei tassi di interesse per prevenire il rischio che venisse compromessa la tenuta della lira e si accentuassero le spinte inflazionistiche. Con un aumento di 3 punti percentuali il tasso di sconto è tornato al suo massimo storico, precedentemente raggiunto nell'autunno del 1976. La curva dei rendimenti assumeva l'andamento decrescente caratteristico delle situazioni di stretta creditizia. La ridotta liquidità, conseguente al rinvio, in parte voluto, di spese del Tesoro,

costringeva il sistema bancario a ricorrere in misura elevata al credito di ultima istanza e favoriva la rapida diffusione del rialzo dei tassi ufficiali a quelli bancari attivi.

Nello stesso periodo sono state introdotte innovazioni nelle tecniche di intervento sui mercati e nelle procedure del loro funzionamento. La compravendita di titoli a pronti con contestuale contratto inverso a termine ha fornito alla banca centrale uno strumento flessibile, che permette di regolare la liquidità con prontezza e precisione maggiori. L'istituzione di un deposito collettivo di titoli nelle due principali piazze finanziarie e il collegamento, con terminali elettronici, della Banca d'Italia a una rete per le trasmissioni di informazioni finanziarie agli operatori hanno semplificato le negoziazioni e accresciuto la capacità di azione degli intermediari.

Nel consuntivo del 1979 il flusso del credito totale interno ha coinciso con le previsioni formulate nel marzo. Le minori erogazioni e i maggiori introiti tributari e contributivi, connessi anche con la più accentuata dinamica dei prezzi, sono stati solo in parte compensati dall'evoluzione dei depositi bancari degli enti pubblici, che hanno registrato una crescita in luogo della prevista riduzione; il fabbisogno del settore pubblico, finanziato sull'interno, si è in definitiva ridotto di circa 3.000 miliardi. I finanziamenti diretti al settore privato si sono accresciuti di altrettanto. Effettuando la correzione per i trasferimenti pubblici alle imprese, la quota del credito totale interno affluita al settore privato è stata di poco inferiore alle previsioni del marzo. D'altra parte, all'allocatione delle risorse non giova la pubblicizzazione dei circuiti creditizi attraverso il crescente ruolo di intermediazione assunto dal Tesoro.

Un'indicazione del contenimento operato dalla politica monetaria è data dal rapporto tra il flusso del credito totale interno e il prodotto lordo che è diminuito dal 22,2 per cento del 1978 al 19,8 del 1979. Inoltre il rapporto medio tra la liquidità e i depositi bancari è sceso dall'1,9 per cento del 1978 all'1,5.

La tendenza a una compressione della funzione creditizia specifica degli intermediari bancari ha subito un arresto. Peraltro il superamento del massimale sugli impieghi, manifestatosi nella parte finale del 1979, ha fatto sorgere il timore che ne risultasse inficiata l'azione restrittiva della politica monetaria.

Si è ritenuto che fosse opportuno continuare a ricercare la necessaria stabilizzazione attraverso lo strumento del massimale, piuttosto che

facendo esclusivo ricorso al controllo indiretto, per il tramite dei tassi di interesse. L'esperienza, non solo italiana, mostra che, nel breve periodo, la domanda di credito può rivelarsi scarsamente reattiva al costo. Per ottenere gli effetti desiderati sarebbero stati presumibilmente necessari movimenti dei tassi d'interesse tali da determinare rischi per la stabilità dei mercati finanziari, tanto più che quelli italiani non hanno ancora ampiezza, profondità e flessibilità analoghe a quelle riscontrabili nelle maggiori economie industriali. Anche negli Stati Uniti, caratterizzati da mercati finanziari tra i più vasti ed efficienti, per contenere la crescita degli aggregati monetari nei limiti prestabiliti, la Riserva federale ha fatto ricorso a misure di controllo diretto di alcuni settori del credito, a complemento delle restrizioni operanti attraverso la base monetaria e i tassi di interesse.

Una manifestazione, seppure ridotta e parziale, delle difficoltà che si sarebbero potute incontrare si è avuta agli inizi del 1980, a seguito degli aumenti del tasso di sconto a dicembre. Lo spostamento del pubblico dai depositi bancari ai titoli assunse carattere impetuoso: all'asta di gennaio la domanda superò di 3.000 miliardi l'ammontare in scadenza dei BOT, provocando un calo dei rendimenti e accentuando l'aumento dei tassi interbancari. Questa situazione anomala durò fino all'asta successiva, anche perché solo alcune aziende di credito si mostrarono disposte a cedere alla clientela titoli del proprio portafoglio. Neppure un mercato ampio quale quello dei BOT è in grado di fronteggiare con la necessaria immediatezza così forti variazioni nella domanda.

Il convincimento che fosse indispensabile rafforzare l'efficacia del massimale non faceva venir meno la consapevolezza della insofferenza per un congegno che coarta i prestiti di ciascuna banca a una crescita uniforme. Queste considerazioni ed esigenze, in parte tra loro contrastanti, ci hanno indotto, lo scorso marzo, a istituire l'obbligo per le aziende di credito che superano il massimale di versare in un deposito infruttifero presso la Banca d'Italia una somma correlata all'eccedenza del credito. Si è così inteso confermare la volontà dell'Istituto di mantenere sotto diretto controllo l'espansione degli impieghi, creando nel contempo un incentivo per le banche a non discostarsi dal sentiero di crescita indicato dal massimale; si è peraltro tolto a quest'ultimo il carattere di limite tassativo, rendendo possibile, grazie alle aliquote progressive, un'applicazione che permetta di assorbire, anche se a costi rapidamente crescenti, improvvise punte di domanda.

Nel 1979 l'attività di prestito e di raccolta degli istituti di credito speciale si è ulteriormente ridotta. Le erogazioni sono rimaste sui livelli del 1978, ma sono diminuite in rapporto agli investimenti. Al netto dei rimborsi e delle rate in arretrato, la crescita degli impieghi è stata del 10,5 per cento: tre punti in meno rispetto all'anno precedente. Preoccupano l'aumento delle rate scadute e non pagate e quello delle sofferenze, riflesso della crisi di alcuni settori e di grandi gruppi dell'industria italiana. Alcuni istituti hanno proceduto a cospicui aumenti di capitale. Difficoltà nella provvista, che nel complesso dell'anno sono state estranee al rallentamento degli impieghi, sono emerse nei mesi più recenti: mercati finanziari non potevano non risentire di contraccolpi negativi, in presenza di spinte inflazionistiche e di rarefazione della liquidità. In tali circostanze, come mostra anche l'esperienza internazionale, l'emissione di titoli a tassi fissi si riduce in misura notevole, con la parziale eccezione dei mercati ove è normalmente esercitata la facoltà di anticipato rimborso dei titoli.

Anche in considerazione dell'opportunità di contenere la doppia intermediazione, siamo stati indotti a proporre per il primo semestre del 1980 solo il rinnovo del vincolo di portafoglio con la modesta aliquota già in vigore dalla seconda metà del 1978. Pur assecondando la ricerca ordinata di tassi di equilibrio sul mercato, la nostra attenzione è rivolta a favorire il ricorso da parte degli istituti di credito speciale e dell'ENEL a forme di indebitamento a tassi variabili, da tempo in uso sui mercati internazionali: esse, da un lato garantiscono agli investitori cedole che si adeguano al mutare delle condizioni di mercato, mettendoli quindi al riparo da forti oscillazioni nei corsi, dall'altro riducono il rischio, per i debitori finali, che l'onere del servizio si riveli eccessivamente gravoso.

Varie sono le formule e le modalità tecniche approntate e allo studio. Il collegamento dei rendimenti ai prezzi può utilmente soddisfare le esigenze di determinati settori; una sua diffusione generalizzata ci trova, però, fermamente contrari: potrebbe essere considerata una resa all'inflazione e ridurre ulteriormente i gradi di libertà nella condotta della politica economica. Nell'indicizzazione finanziaria, la consapevolezza che il mercato monetario non ha ancora raggiunto una maturità che gli consenta di garantire tassi non distorti fa preferire un riferimento parziale ai rendimenti dei titoli a lungo termine. Non vediamo con favore il ricorso a formule di indebitamento ancorate a monete di altri paesi. Diverso è il caso di soluzioni, quale quella verso cui si sono

orientate istituzioni internazionali, che collegano i rendimenti immediati e il valore capitale all'ECU: su questa unità di tipo paniere è basato lo SME e in essa è presente la lira.

L'accentuata dinamica dei prezzi, il peggioramento dei conti con l'estero nei primi mesi del 1980 e l'andamento previsto di queste variabili nella restante parte dell'anno confermano l'esigenza di contenere l'offerta di credito. Nella Relazione trimestrale sul fabbisogno di cassa del settore pubblico presentata in aprile dal Ministro del tesoro si prevede per l'annata in corso un'espansione del credito totale interno di 59.300 miliardi, coerente con un fabbisogno interno del settore pubblico di 40.500 miliardi. Rapportata al prodotto lordo tale espansione si riduce, per il secondo anno, di circa due punti.

Pur tenendo conto di mutamenti significativi che dovessero intervenire nelle variabili reali e negli impulsi provenienti dall'estero, la banca centrale si atterrà all'indirizzo prefisso contrastando comportamenti contrari alla decelerazione dell'inflazione e alla stabilità del cambio. Il grado di costrizione e le conseguenze negative sull'attività economica saranno tanto maggiori quanto più risulteranno accentuate le spinte che amplificano la componente spuria del reddito.

L'intermediazione finanziaria nei suoi rapporti con l'impresa e con lo Stato.

Nell'economia moderna caratterizzata da crescente dissociazione tra investimento e risparmio, alla realizzazione degli investimenti concorrono due volontà distinte: una di natura produttiva, di compiere la spesa; l'altra di natura finanziaria, di fornire i mezzi necessari. L'autonomia dei due momenti è salvaguardia dell'uso efficiente delle risorse; attraverso la loro contrapposizione dialettica, la decisione che si realizza è unica.

Fra gli investimenti di imprese, private e pubbliche, che operano in situazione di mercato e quelli pubblici in senso stretto vi è la gamma delle iniziative che costituiscono, nel nostro paese, l'essenza stessa dell'economia mista, quali quelle volte ad adeguare le produzioni di base al fabbisogno degli anni futuri, a ricercare tecnologie nuove in settori strategici, a promuovere lo sviluppo delle zone meno prospere. Non è che queste scelte debbano sfuggire a valutazioni di ordine economico. Ma esse appartengono alla sfera degli obiettivi pubblici e nel tempo hanno condotto alla creazione dei diversi strumenti di intervento dello Stato.

Anche in questi casi, come per gli investimenti interamente soggetti alla logica del mercato, la decisione dell'intermediario creditizio deve scaturire dalla verifica degli equilibri finanziari: quella decisione non può giungere a negare la ragion d'essere dell'iniziativa, ma l'intermediario deve porre, se i risultati della verifica lo richiedono, condizioni, soprattutto finanziarie, alla sua adesione.

Lo scrutinio sarà efficace se gli intermediari opereranno in autonomia: deve essere cura della collettività che la legge, l'esercizio della funzione amministrativa, l'assetto delle istituzioni e dei mercati siano tali da assicurarla.

Nel nostro sistema creditizio tre aspetti hanno assunto, nel volgere degli anni, particolare rilevanza: la separazione istituzionale fra credito ordinario e credito speciale, l'utilizzo degli intermediari quali canali dell'incentivo e del sostegno pubblico all'impresa, la coesistenza di enti privati e pubblici. Insieme con altri, questi problemi sono al centro di un ampio dibattito che la Banca d'Italia segue con partecipe attenzione.

Le diverse connotazioni economiche delle spese sostenute per l'esercizio dell'attività produttiva e di quelle volte a creare nuove unità, ad ammodernarle o ad ampliarle sono il fondamento della distinzione, di grado e non di natura, fra credito ordinario e credito speciale. Il rendimento differito, il maggior rischio, la dimensione e la rilevanza strategica nella vita dell'impresa degli investimenti finanziati caratterizzano il secondo rispetto al primo. Inoltre, nel credito speciale il legame fra l'esito dei singoli progetti e i risultati aziendali è più stretto, con la conseguenza che le analisi e le valutazioni delle prospettive economiche e della stessa tecnologia dell'investimento tendono ad assumere peso maggiore. Al fine di esercitare il suo compito di scrutinio delle iniziative nel quadro della vicenda complessiva dell'impresa, l'istituto di credito deve valutare l'equilibrio tra spese ed entrate, esaminando piani finanziari che comprendano anche eventuali apporti relativi allo specifico interesse pubblico nell'iniziativa stessa.

Tra un credito e un incentivo, sia esso rappresentato da un sussidio o da uno sgravio, vi è una differenza di natura che, se trascurata, può recare danno al buon governo dell'economia. Col credito si impiega danaro del risparmiatore, vi è assunzione di rischio, sorge un'obbligazione di rimborso; con l'incentivo si utilizza denaro del contribuente, non vi è assunzione di rischio, non sorge obbligazione di rimborso. Se l'incentivo è accordato in via automatica a chiunque realizzi le iniziative previste per la sua applicazione, la sua vera natura economica, che è quella

di uno strumento di finanza pubblica anche quando sia commisurato agli interessi pagati, appare nella massima evidenza.

Ma siffatta natura permane allorché l'incentivo è accordato ad alcune soltanto tra le iniziative che presentano i requisiti che sono richiesti. La valutazione discrezionale delle intraprese meritevoli di essere incentivate non può compiersi che coi criteri dell'amministrazione pubblica, tra i quali è tipico quello rappresentato dal rispetto di procedure chiaramente definite. Tale valutazione non va confusa con quella, imprenditoriale, attraverso la quale si giunge all'affidamento o al suo diniego.: questa ha come carattere specifico il vaglio del rischio. Il legare la gestione dell'incentivo a quella del credito costituisce una commistione di cui bisogna essere consapevoli e di cui occorre ridurre al minimo l'area o, almeno, le possibili conseguenze negative.

Gli incentivi vanno riferiti, più che al credito, direttamente agli investimenti, oltre che all'impiego del fattore lavoro. In tal modo, si stabilisce un rapporto diretto e concluso tra lo Stato e l'impresa beneficiaria. In particolare, per le categorie di imprese, segnatamente le medie e le piccole, per le quali con maggiore probabilità i ritardi procedurali possono risultare pregiudizievoli all'effettuazione degli investimenti programmati, si potrebbe ampliare il ricorso al credito di imposta. Si svincola così il rapporto tra l'impresa e l'intermediario finanziario dal condizionamento di un sussidio che porta all'espansione dell'indebitamento in particolari forme.

Per quella parte dei prestiti agevolati che dovesse rivelarsi incompressibile, non mancano modi, e i progressi effettuati con la legislazione più recente lo confermano, per migliorare il funzionamento dell'attuale sistema. La concessione automatica di incentivi in generale da preferire alla discrezionalità. Ove occorra scegliere fra iniziative rispondenti ai criteri richiesti per l'agevolazione, la selezione dovrebbe essere effettuata secondo regole che istituiscano un meccanismo concorrenziale. L'esercizio di una scelta politica dovrebbe essere limitato a quei casi nei quali la particolare importanza dell'iniziativa lo giustifichi. Comunque, una maggiore efficienza del credito agevolato resta affidata alla separatezza non solo degli organi che amministrano rispettivamente l'agevolazione e il credito, ma anche dei canali attraverso i quali questi flussi pervengono all'impresa.

Se queste sono le linee da seguire per promuovere in modo più efficace e trasparente le nuove decisioni di investimento, non meno importante nella situazione presente adoperarsi per riorganizzare la

capacità produttiva esistente e risolvere le difficoltà di grandi imprese. Tali difficoltà sono particolarmente acute nel settore chimico, nel cui sviluppo si era cercata la conciliazione di molteplici obiettivi, sociali, di riequilibrio territoriale, di rafforzamento della struttura industriale. La esplosione dei prezzi del petrolio e il conseguente, forte rallentamento nella crescita della domanda dei prodotti derivati hanno colpito l'industria chimica italiana in un momento delicato; il risanamento ha incontrato ostacoli meno gravi in paesi che, avviatisi con anticipo nel processo di industrializzazione, erano già pervenuti a solidi assetti dimensionali e finanziari.

Se la crisi di interi settori produttivi è stata percepita con relativa prontezza, non altrettanto è avvenuto per l'attuazione degli interventi. La legge per la ristrutturazione industriale ha avuto una lunga gestazione e una ancor lunga fase di preparazione applicativa, anche per l'esigenza di inquadrare i piani di riorganizzazione negli indirizzi generali di politica industriale. Situazioni di imprese, che con interventi immediati potevano essere risolte, si sono aggravate, con riflessi per le stesse istituzioni creditizie esposte nei loro confronti.

Questi ritardi hanno generato spinte ad avvalersi della legge 787 del 1978 al di là delle sue finalità originarie, che sono quelle di sovvenire le imprese in difficoltà di natura prevalentemente finanziaria e quindi suscettibili di riequilibrio con interventi temporanei delle istituzioni creditizie. In alcuni casi particolari di crisi di ben ampia portata, per i quali è stato ritenuto ugualmente utile ricorso allo strumento delle società consortili, ulteriori norme e segnatamente la legge 573 del 1979 hanno riconosciuto l'esigenza di una valutazione politica, modificando alcune procedure della legge 787 e fornendo a istituzioni creditizie pubbliche insufficientemente capitalizzate i mezzi per l'intervento.

Laddove poi si ravvisino interessi che trascendono quelli avvertiti dal mercato e consigliano la sopravvivenza dell'impresa, è preferibile ricorrere a interventi di salvataggio industriale chiaramente definiti nelle finalità, nei ruoli e nelle dimensioni, anziché forzare strumenti concepiti per scopi diversi e basati sulle scelte autonome di ciascun ente creditizio nel limite dei mezzi patrimoniali non impegnati. In ogni caso, sia che il salvataggio avvenga con il mantenimento dell'impresa nell'area privata sia con il suo passaggio all'area pubblica, deve essere rispettata la condizione di ricostituire una situazione aziendale economicamente valida.

Le considerazioni sopra svolte valgono indipendentemente dall'assetto proprietario degli istituti di credito. Oggi l'esigenza immediata è quella di restituire al sistema bancario la serenità e il grado di certezza indispensabili al suo normale funzionamento, venuti drammaticamente meno per eventi anche recenti. Per le banche pubbliche il rischio di una paralisi della loro operatività si congiunge a quello, non meno grave anche se differito, di uno scadimento nel ricambio dirigenziale.

La coesistenza di soggetti privati e pubblici è un dato del nostro ordinamento creditizio, che ha scelto l'impresa come modello per lo svolgimento dell'attività bancaria. Attraverso la legislazione italiana, la ragion d'essere di intermediari finanziari al cui capitale lo Stato partecipa in varia forma può essere individuata, al di là dell'origine contingente, nelle esigenze di assicurare l'articolazione del sistema creditizio, di garantire l'autonomia dei singoli intermediari, di evitare l'acquisizione da parte dell'industria di posizioni dominanti nella banca. Esigenze, queste, che possono essere raccordate all'altra, più generale e affidata all'organo di vigilanza, di regolare la concorrenza bancaria al fine di preservarla.

Trasformare gli intermediari finanziari pubblici in strumenti istituzionali per scopi specifici di politica economica significherebbe snaturarne i paradigmi di gestione bancaria. Si incrinerebbe, tra i meccanismi di allocazione delle risorse, quello costituito da un sistema di intermediazione informato, nella scelta degli impieghi, al principio di redditività. Tale principio fondamentale non può venir meno anche quando, per gli istituti pubblici e per alcuni privati, esso trova temperamento nel suo ambito di applicazione, secondo la vocazione che le disposizioni legislative e statutarie hanno assegnato alla generale capacità di diritto privato di ogni istituto.

Coerentemente con siffatta impostazione, la valutazione da parte dell'organo di vigilanza dei risultati aziendali del singolo intermediario, pubblico o privato che sia, è riferita a criteri identici e a parametri fondamentalmente simili, di redditività, efficienza, solvibilità degli enti creditizi. E' pur vero che alcuni riscontri di mercato a cui la dirigenza è sottoposta, e che vanno da quello effettuato dalla proprietà a quello di borsa sino ai processi di assorbimento, non operano nei confronti degli istituti a controllo pubblico, soprattutto se non organizzati nella forma di società per azioni. Questa asimmetria è tuttavia suscettibile di correzioni nell'ambito della normativa statutaria, valorizzando gli autocontrolli che possono essere inseriti in moduli organizzativi di ispirazione pubblicistica e apprestando strutture che accrescano la

presenza della imprenditorialità bancaria negli organi chiamati a decidere sulle operazioni, a controllarle e a valutarne i risultati. Quest'ultimo orientamento potrebbe trovare attuazione in un raccordo più stretto, pur nel rispetto della distinzione dei ruoli, tra aziende di credito e istituti di credito speciale, i quali, in particolare, ne trarrebbero una più continuativa conoscenza dell'impresa. La tutela della professionalità bancaria deve altresì realizzarsi nei procedimenti di nomina ai vertici degli enti creditizi. La responsabilità che si è voluto attribuire al Governatore in alcuni tra tali procedimenti è avvertita come un dovere che adempiamo ispirandoci, secondo la tradizione della Banca d'Italia, a criteri tecnici.

La difficoltà, da parte di chi ha il compito di erogare il credito, di tradurre in comportamenti operativi regole tecniche delle quali solo l'esperienza può suggerire l'utile applicazione è pari a quella di verificare se si sia inteso eluderle. Perciò nel valutare il corretto esercizio dell'operatività attribuita dalla normativa statutaria agli intermediari bancari, pubblici e privati, non si può non essere sensibili alle esigenze aziendali delle istituzioni creditizie. Anche nella valutazione della liceità dei comportamenti deve essere seguito un unico criterio di giudizio degli atti posti in essere dagli operatori, privati e pubblici, così che sia preservato, insieme con la ragion d'essere della presenza dello Stato nel settore del credito, il carattere squisitamente imprenditoriale della attività bancaria. Si avverte l'esigenza che questo indirizzo, cui tende costantemente a improntarsi l'azione della Banca d'Italia nel valutare comportamenti identici nel merito, trovi piena affermazione in disposizioni legislative che impediscano il formarsi, tra imprenditori cui si richiede l'applicazione di una stessa logica economica, di un solco che può costituire l'alveo dell'inefficienza.

Il problema di continuare a operare in assetti divenuti incerti, seguendo al tempo stesso direttrici costanti, investe la quotidiana attività di vigilanza. Le difficoltà tra cui essa ha dovuto svolgersi nei tempi più recenti non hanno determinato soluzioni di continuità nell'impostazione generale e nel concreto orientamento decisionale. Durante l'anno trascorso l'attività si è sviluppata in tutti i settori, con modalità ed esiti documentati nel corpo della Relazione.

Speciali cure sono state rivolte al tema dell'inserimento del nostro sistema creditizio nel generale processo di sviluppo delle attività bancarie internazionali. Nell'indirizzo di supervisione degli xenomercati coordinato tra le banche centrali, il nostro orientamento è quello di non

favorire una maggiore presenza di banche italiane all'estero attraverso società affiliate fino a quando mancheranno le informazioni necessarie per un'efficace azione di vigilanza e in particolare per un attendibile consolidamento dei conti. Le aziende di credito interessate hanno dichiarato una loro disponibilità a fornire tali informazioni. Persistono tuttavia difficoltà connesse principalmente con limitazioni di diritto internazionale e interno dei singoli paesi. Il nostro intendimento è di pervenire in tempi brevi alla necessaria chiarezza in un settore particolarmente delicato dell'intermediazione bancaria.

Funzione essenziale della Vigilanza è quella di regolare il sistema finanziario affinché meglio risponda alle diverse esigenze dello sviluppo economico. Il controllo che esercita e gli stimoli che attiva sono intesi a contemperare le spinte imprenditoriali autonomamente espresse dal sistema con le esigenze di stabilità e di efficienza allocativa. La realizzazione di queste finalità coincide con l'espletamento del compito di difesa del risparmio e di disciplina del credito, che intitola la nostra legislazione, e dell'altro compito, in essa implicito ma chiarito dalla teoria e dalla prassi della supervisione bancaria, di evitare che, anche per la presenza di economie di scala, la concorrenza incontrollata conduca a forme di concentrazione eccessiva.

Questa azione implica l'esercizio di una discrezionalità all'interno dei margini di autonomia istituzionalmente previsti. Essa può essere maggiormente riferita a parametri affinati con l'uso di metodologie d'analisi e di forme d'intervento che il rapporto di discussione e di ricerca con gli enti creditizi consentirà di migliorare; non può essere disancorata da valutazioni tecniche dei risultati complessivi dei singoli istituti; verrebbero altrimenti meno la collaborazione e la flessibilità indispensabili per una corretta gestione della funzione di controllo bancario.

Signori Partecipanti,

di fronte a questa assemblea, quando volgevano al termine gli anni cinquanta, Donato Menichella, ravvisando con lucida preveggenza la necessità di un deciso impulso agli investimenti pubblici, dalle infrastrutture alla ricerca scientifica, quale condizione per imprimere un nuovo corso allo sviluppo industriale e all'intera vita economica del Paese, respingeva le incertezze di coloro che temevano non vi fossero sufficienti disponibilità finanziarie, affermando che « tutto è in noi ».

In condizioni di pace e di cooperazione economica internazionale, il Paese ha compiuto molto cammino nei vent'anni che sono seguiti anche se non sempre è riuscito a impiegare al meglio le risorse disponibili. L'ancor debole e protetta industria manifatturiera di un'economia largamente agricola ha risposto alla sfida europea affermandosi sui mercati mondiali e assicurando ai suoi addetti, aumentati di un terzo, un reddito medio pro-capite triplicato in termini reali. Non solo nel tenore di vita, ma anche nei rapporti di lavoro, nella tutela della salute, nei diritti alla pensione, nelle possibilità di istruzione per i figli, la generazione che, senza avere conosciuto la guerra, si affacciò al mercato del lavoro alla fine degli anni cinquanta, ha avuto più di ogni altra che l'ha preceduta.

Eppure oggi, nonostante il molto cammino compiuto, una grave inquietudine pesa su di noi. Il nuovo rincaro del petrolio è avvenuto in una situazione politica complessa e pericolosa. Le ineguaglianze fra i popoli diventano più stridenti; le società industriali non sembrano prenderne coscienza, mentre non si placano al loro interno i conflitti sociali. Per la più forte dipendenza energetica e per la sua funzione trasformatrice, il nostro Paese è più esposto di altri ai pericoli di una crisi delle relazioni commerciali e finanziarie internazionali. E questi pericoli non li affronta con la necessaria solidità di assetti produttivi, di efficienza amministrativa, di infrastrutture pubbliche.

Poco di un anno fa l'Italia decideva di entrare nel Sistema monetario europeo; decisione coraggiosa, rispondente a sentimenti che si ricongiungono alla tradizione risorgimentale; ma decisione che implicava e implica coerenza di comportamenti, pena il suo decadimento ad atto velleitario.

La coerenza dei comportamenti non è sinora seguita; gli eventi esterni l'hanno indubbiamente resa più difficile, ma essa è mancata e manca al di là di quegli eventi. La nostra economia rischia di scivolare lungo la china che aveva faticosamente risalito nel 1977 e nel 1978. Il male sottile dell'inflazione, che da anni la consuma, l'attacca ora con nuova violenza. La competitività dei nostri prodotti si riduce. Il disavanzo del settore pubblico preme sulle risorse disponibili. Il saldo della bilancia dei pagamenti è ritornato passivo. Pericolose crisi aziendali si trascinano aggravandosi e se ne profilano di nuove.

Misure monetarie, quali quelle prese negli ultimi mesi, possono rallentare l'involuzione, attutirne alcuni effetti, ma non possono da sole invertirne il corso perché la natura dei mali è essenzialmente « reale ».

Non si risolvono crisi di imprese, private e pubbliche, che accumulano perdite su perdite, con il ricorso a operazioni esclusivamente finanziarie; queste possono essere utili quando siano state affrontate e avviate a superamento le difficoltà di fondo, quelle che attengono alla produzione delle merci e al loro collocamento. Altrimenti si aggiungono sussidi a sussidi, sprechi a sprechi, nell'illusione di rimediare, ma di fatto rinviando i problemi, ampliandone le dimensioni, rendendo più difficili e costose le soluzioni.

Abbiamo ancora margini, seppure ristretti, per provvedere. L'inflazione può essere piegata; urgono misure di contenimento del disavanzo pubblico, di promozione della produttività, di riduzione dei costi, quale primo momento di un'opera volta, a un tempo, a smorzare le fiammate recenti dell'inflazione e a cominciare a rimuoverne le radici profonde. Per parte sua la banca centrale manterrà una linea di severità monetaria.

La vitalità di cui abbiamo manifestazioni in ogni campo è il segno che le difficoltà e i contrasti della nostra società, che talvolta sembrano sul punto di travolgerla, sono i mali di un organismo capace di reagire. E' possibile, sta in noi, volgere quella vitalità verso fini scelti attraverso una dialettica non paralizzante, trasformarla in progresso e sostenerne il ritmo con continuità e fermezza anziché disperderla in attriti o fiaccarla con estenuanti incertezze. Lungo questa via potrà essere recuperata la stabilità monetaria, bene di tutti e cura di questo Istituto.