

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 1983

ANNO 1982 (LXXXIX)

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
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1983

A N N O 1 9 8 2 (L X X X I X)

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'agosto di novanta anni fa venne costituita la Banca d'Italia. Nei primi venti anni dalla sua fondazione, gli equilibri politici internazionali consentirono accrescimento di benessere, di sicurezza, di libertà. A questo periodo di progresso succedettero tre decenni durante i quali offese mortali vennero recate ai valori fondamentali del vivere civile. L'Italia fu partecipe di siffatti violenti mutamenti come della lunga fase, che seguì, di stabilità e di sviluppo rinnovati e delle tensioni di quest'ultimo decennio: e lo fu non solo riflettendo, ma contribuendo a modellare, nel bene e nel male, lo svolgimento di quegli eventi.

Similmente, la nostra Banca, nei principali momenti della sua attività, di gestione della moneta, di controllo e di indirizzo del credito, di ricerca economica, si è posta non soltanto come specchio in cui gli accadimenti e i modi di essere della società italiana si sono riflessi, bensì anche come agente di progresso economico e di avanzamento civile, in quest'ultimo soprattutto riconoscendosi e dispiegandovi un impegno che i gravi problemi incombenti ci chiamano ad accrescere ancora.

Sulla storia dell'Istituto, dalla sua origine, abbiamo avviato un programma di ricerche. Ripercorrere le vicende, anche lontane, della Banca ci è parso il modo migliore di preparare la celebrazione del suo Centenario, per recare un contributo di documentazione e di indagine alla storiografia del nostro Paese e per dare a chi nella Banca opera e sarà chiamato a operare alimento di conoscenza e forza di decisione. Questo impegno di ricerca retrospettiva si collega, per l'oggi, a quello rivolto agli andamenti correnti dell'economia, le cui analisi verranno da quest'autunno rese disponibili anche attraverso la pubblicazione di un Bollettino economico, curato dal Servizio Studi.

In questo incontro annuo siamo chiamati a darVi conto di attività che, molteplici nell'oggetto e nelle modalità di esplicazione, hanno quale centro di riferimento la moneta.

È compito e ragion d'essere della banca centrale operare perché la moneta sia stabile e offra con ciò certezza e ordine all'attività economica e all'intero organismo sociale. Questo ordine e questa certezza sono da tempo insidiati: il 1982, le cui vicende sono illustrate e interpretate nella Relazione che Vi viene presentata, chiude un decennio nel quale un aumento medio annuo dei prezzi del 16 per cento ha tolto alla lira i tre

quarti del suo valore iniziale. Nella sua compagine, nel clima di lavoro, nel modo stesso di vivere il compito assegnatogli, l'Istituto di emissione non può non provarne amarezza e delusione.

In un'economia, resa più vulnerabile da stretti rapporti interni di complementarità, dove il bilancio pubblico assorbe oltre la metà delle risorse nazionali, dove vaste concentrazioni nella produzione e nel lavoro possono imprimere impulsi destabilizzanti alle grandezze economiche, l'obiettivo della stabilità monetaria tende a essere allontanato dalle possibilità di intervento della banca centrale; il pericolo può essere scongiurato solo se la società stessa, risvegliandosi dall'assuefazione al continuo svilimento della moneta, si risolve a rigettare i comportamenti, le decisioni, gli ordinamenti attraverso i quali l'inflazione si perpetua.

Il dovere di una banca centrale non è solo quello di compiere, con la determinazione e la competenza tecnica di cui è capace, le operazioni d'istituto necessarie al perseguimento della stabilità dei prezzi: è anche di non rinunciare a persuadere che l'inflazione tende al corpo sociale e alle istituzioni stesse un'insidia non meno grave, e più sottile, di altre che proprio in questi anni l'Italia ha saputo coraggiosamente sventare.

Le decisioni di organizzazione dell'Istituto, la definizione e la gestione dell'attività delle Filiali e dei Servizi, l'amministrazione del personale si ispirano al convincimento che, ponendo sempre più la professionalità al centro dei propri criteri di governo interno, la Banca non solo rafforza l'efficacia della sua azione, ma si pone anche in condizione di chiarire i problemi, le scelte, i valori che si riconnettono al buon funzionamento di un'economia monetaria. Se viene coltivata e arricchita, la professionalità, unita alla cura esclusiva dell'interesse generale, permette e impone di dire le verità ingrate al cui rispetto è legato il bene di una moneta stabile.

L'economia internazionale dal ristagno alla ripresa.

Dopo due anni di ristagno la domanda mondiale non ha mostrato nel 1982 gli attesi segni di ripresa. Le politiche economiche hanno mantenuto un indirizzo restrittivo; la recessione si è accentuata e ha coinvolto tutte le aree. Il volume degli scambi commerciali si è ridotto del 2 per cento. Nei paesi dell'OCSE il numero delle persone senza lavoro è salito negli ultimi tre anni da 20 a 32 milioni, pari al 9 per cento delle forze di

lavoro. Ne risentono prevalentemente i giovani: le persone di età inferiore ai 25 anni rappresentano oltre il 40 per cento dei disoccupati. I paesi in via di sviluppo hanno subito il contraccolpo della prolungata recessione; la contrazione dei mercati di sbocco e l'onere di alti tassi di interesse su un debito elevato hanno reso acute le difficoltà del finanziamento esterno.

A fronte di questi costi sta il progresso realizzato in molti paesi industriali nell'abbattere l'inflazione, che impediva il rilancio di quelle economie e minava gli equilibri dei rapporti monetari internazionali.

Negli Stati Uniti, nella Germania federale, in Giappone l'aumento annuo dei prezzi al consumo è disceso nel marzo scorso al 3,6, al 3,5, al 2,3 per cento. L'inflazione è così tornata nei tre maggiori paesi industriali ai ritmi precedenti le due crisi petrolifere. In Giappone e nella Germania federale la decelerazione è stata conseguita nonostante la debolezza dello yen e del marco rispetto al dollaro: la capacità di moderare la dinamica dei redditi nominali e di impedire dannose rincorse tra prezzi e salari al peggiorare del tasso di cambio ha reso più efficace l'azione delle politiche stabilizzatrici e ne ha ridotto i costi.

Il rallentamento dell'inflazione ha consentito nel corso dell'anno una rilevante discesa dei tassi d'interesse nominali negli Stati Uniti e nei mercati internazionali, anche se i tassi reali sono rimasti elevati.

Le previsioni di ripresa per il 1982 si fondavano sull'ipotesi di un rilancio dell'economia americana. Nella prima parte dell'anno i timori per l'espansione in atto e in prospettiva del disavanzo federale accentuavano, nella lotta contro l'inflazione, l'onere addossato a una politica monetaria rigorosamente improntata al controllo degli aggregati monetari. Le prime realizzazioni della politica dell'offerta non attivavano, nei tempi brevi previsti dai suoi fautori, il circolo virtuoso della ripresa. Lungi dallo stimolare l'accumulazione privata, i tagli alle imposte dirette attuati dalla nuova Amministrazione contribuivano, insieme col successivo aumento degli stanziamenti per la difesa, a mantenere elevati i tassi a lungo termine, scoraggiando le decisioni di investimento.

In giugno veniva dato l'avvio a una diversa politica di bilancio, volta a ridurre i disavanzi principalmente attraverso aumenti delle imposte indirette. Le misure prese e quelle in corso di approvazione hanno moderato le preoccupazioni degli operatori per il fabbisogno federale a medio termine, ma non hanno modificato il carattere espansivo del bilancio: per

l'anno fiscale 1983 il disavanzo attualmente stimato supera pur sempre i 200 miliardi di dollari, quasi il doppio sia di quello del 1982 sia di quello previsto un anno prima per lo stesso 1983.

Anche la politica monetaria ha mostrato segni di cambiamento, con un maggiore pragmatismo nel perseguimento degli obiettivi quantitativi. Nell'estate, la crisi dei pagamenti del Messico, sopraggiungendo in una situazione di tensioni reali e finanziarie dell'economia americana, con dissesti di imprese e di istituzioni creditizie, accelerava il passaggio a una intonazione meno rigida della politica monetaria. Consentiva il nuovo orientamento il calo dell'inflazione, al di là delle stesse previsioni. La Riserva federale aumentava considerevolmente la creazione di base monetaria. Nel secondo semestre il tasso di sconto scendeva dal 12 all'8,5 per cento e il rendimento dei *Federal funds* dal 14 al 9 per cento.

Nel corso dell'anno, fino a novembre, il dollaro ha mantenuto una tendenza al rialzo anche dopo il declino dei tassi di interesse americani a breve termine. Oltre che al persistere di un differenziale positivo rispetto agli altri paesi, soprattutto nei tassi a lungo termine, la forza del dollaro appare dovuta alle incertezze che hanno caratterizzato lo scenario mondiale dall'estate del 1982 e che hanno determinato afflussi di fondi negli Stati Uniti. Tra il novembre e la fine dell'anno la quotazione del dollaro scendeva significativamente per risalire nel corso del 1983, in connessione con lo stabilizzarsi del differenziale d'interesse su livelli ancora favorevoli agli Stati Uniti e con il venir meno dell'aspettativa di ulteriori riduzioni dei tassi d'interesse americani.

Il cambio reale del dollaro, calcolato correggendo i cambi di mercato per il rapporto tra il livello dei prezzi dei manufatti negli Stati Uniti e quello medio dei principali concorrenti, era nel marzo scorso su un valore superiore del 5 per cento a quello dell'inizio degli anni Settanta, nonostante la pronunciata flessione avutasi fino agli ultimi mesi del 1978. Dall'inizio del 1979 al marzo del 1983 l'apprezzamento è stato del 28 per cento. Tenuto conto delle previsioni per l'anno in corso, si stima che, nel triennio 1981-83, il volume delle esportazioni americane di manufatti scenda di circa il 25 per cento, a fronte di una crescita dei mercati di sbocco del 2 per cento.

Analoga è stata la perdita di penetrazione delle esportazioni britanniche nell'ultimo quinquennio in seguito a un apprezzamento reale della sterlina del 63 per cento tra la fine del 1976 e l'inizio del 1981; dal feb-

braio del 1981 al marzo del 1983 il cambio reale della sterlina si è deprezzato del 19 per cento. Il valore reale dello yen nel marzo scorso era vicino a quello dell'inizio degli anni Settanta; nel periodo si sono susseguite ampie onde cicliche, con un apprezzamento del 30 per cento tra la fine del 1975 e la metà del 1978 e un analogo deprezzamento nei successivi quattro anni. Oscillazioni meno ampie, ma pur sempre significative, sono state registrate dal marco.

Negli ultimi dieci anni si sono sovrapposti impulsi reali e mutamenti degli indirizzi di politica economica, che non potevano non determinare spostamenti rilevanti dei cambi di equilibrio. Per assorbire le tensioni difficilmente si sarebbe potuto evitare di ricorrere allo snodo consentito dalla flessibilità dei tassi di cambio.

Le variazioni occorse appaiono peraltro eccessive. La volatilità di breve periodo, con scarti giornalieri delle quotazioni delle principali monete non di rado superiori all'1 per cento, introduce elementi di incertezza nei rapporti internazionali. Preoccupano ancor più le onde lunghe dei cambi reali e in particolare le modifiche profonde provocate dalle politiche di disinflazione degli Stati Uniti e del Regno Unito, imperniate sullo strumento monetario. Mutamenti così ampi incidono sul processo di allocazione delle risorse, attraverso il commercio estero, gli investimenti diretti, l'onere dei debiti internazionali. In un mondo strettamente integrato, sulle decisioni di investimento pesa l'alea di movimenti dei cambi che possono stravolgere le condizioni di redditività degli impianti. Ne traggono stimolo le spinte al protezionismo.

La riduzione dell'inflazione nelle tre principali economie, e segnatamente negli Stati Uniti, costituisce un'importante premessa per ricostruire un ordine monetario internazionale stabile. Per limitare la variabilità dei cambi occorre tuttavia poter contare sulla coerenza delle politiche monetarie e fiscali. Interventi coordinati potrebbero allora svolgere con maggiore efficacia la loro funzione di orientamento dei mercati valutari riducendone la volatilità.

L'esperienza dello SME conforta queste conclusioni. Le monete legate dagli accordi europei di cambio hanno mostrato fluttuazioni relativamente ridotte in termini non solo nominali, ma anche reali. Si è visto peraltro che la coesione del sistema può essere salvaguardata solo quando le variazioni dei cambi siano accompagnate da un indirizzo coerente delle politiche economiche nei diversi paesi. Vi sono stati ritardi nell'aggiusta-

mento e si sono manifestate gravi tensioni, evidenti anche in occasione del riallineamento del marzo scorso; ma l'effetto di disciplina esercitato dalla partecipazione all'accordo di cambio ha rafforzato la convergenza, smorzando forze centrifughe che avrebbero potuto incrinare l'intera costruzione europea.

La ricostituzione, sia pure graduata nel tempo, di un metro monetario internazionale, cui ancorare la ricomposizione degli equilibri esterni e la ripresa del commercio internazionale, è un obiettivo di fondo da perseguire. La realizzazione di questo disegno può essere imperniata sul Diritto speciale di prelievo. Perché questa attività di riserva assuma un ruolo centrale occorre farla divenire mezzo di provvista del Fondo monetario internazionale e strumento di finanziamento delle sue operazioni di prestito. Al tempo stesso dovrà essere contenuta la creazione, e controllata la distribuzione, della liquidità internazionale attraverso gli altri canali.

Il protrarsi per il terzo anno della fase recessiva, l'elevatezza dei tassi d'interesse reali, la forza del dollaro, il peggioramento delle ragioni di scambio hanno interagito nel determinare un rapido aumento dell'onere del debito per i paesi in via di sviluppo e per quelli petroliferi con elevata capacità di assorbimento interno. Dall'estate del 1982 le difficoltà nei pagamenti internazionali si sono manifestate in tutta la loro gravità.

Si rileva, a posteriori, un'attenzione tardiva e insufficiente al risanamento delle economie di quei paesi e un'eccessiva disponibilità delle banche commerciali a concedere crediti, talora non finalizzati all'ampliamento e all'ammodernamento della base produttiva. Ma non era facile prevedere il concorso di tanti fattori operanti in senso negativo.

Dopo la prima crisi petrolifera, la crescita delle esportazioni era rimasta relativamente elevata; le ragioni di scambio dei paesi in via di sviluppo nel quinquennio 1973-77 erano migliorate a un tasso medio annuo dello 0,4 per cento, come nel decennio precedente; nel quinquennio successivo esse hanno subito un deterioramento del 3,4 per cento all'anno.

Tra il 1973 e il 1979 i tassi d'interesse reali erano stati, in media, negativi, contribuendo a ritardare l'aggiustamento. Il ritorno dei tassi su valori positivi era un evento che doveva essere atteso. Ma il costo reale dell'indebitamento dal 1980 ha superato per i paesi in via di sviluppo qualsiasi ragionevole aspettativa: all'aumento dei tassi d'interesse nominali

si è accompagnata la riduzione dei prezzi in dollari dei prodotti primari esportati.

Le importazioni di petrolio dei paesi in via di sviluppo non OPEC, pari a 19 miliardi di dollari nel 1978, hanno raggiunto, nel 1980, 39 miliardi, scendendo poi a 30 nel 1982. I pagamenti per interessi, pari a 20 miliardi nel 1978, sono saliti a 40 nel 1980 e a 60 miliardi l'anno scorso. Il loro saldo delle partite correnti è risultato pesantemente negativo negli ultimi tre anni, oscillando tra 75 e 95 miliardi.

Il debito internazionale di questo gruppo di paesi, pari a 340 miliardi di dollari alla fine del 1978, ha superato, alla fine del 1982, i 600 miliardi, oltre la metà dei quali nei confronti delle banche. Per le tre economie maggiormente indebitate il volume complessivo del debito a breve e delle quote di ammortamento dei debiti a lunga in rapporto alle esportazioni di beni e servizi ha subito, nel solo anno 1982, un deterioramento pari, in media, a circa il 50 per cento, raggiungendo valori del 100 per cento in Messico, del 75 in Brasile, del 140 in Argentina.

In queste condizioni è stato sufficiente che elementi di cautela, connessi anche con la caduta del prezzo del petrolio, facessero rallentare il flusso di credito perchè esplodessero punti di crisi. Le situazioni di emergenza sono state fronteggiate con una serie coordinata di interventi delle istituzioni internazionali, delle banche centrali e delle banche commerciali.

Il Fondo monetario internazionale ha svolto un ruolo centrale, negoziando con i paesi in difficoltà crediti condizionati a programmi di risanamento. Sono state approntate rilevanti linee di finanziamenti-ponte, talune direttamente dalle autorità monetarie statunitensi, altre attraverso la Banca dei regolamenti internazionali con il concorso delle principali banche centrali. Le banche commerciali sono state invitate a non revocare i crediti in essere; questa azione, imperniata sull'informazione e sul coordinamento a livello internazionale, non deve spingersi fino a creare improprie commistioni di responsabilità nella pur necessaria complementarità di compiti fra le istituzioni ufficiali e quelle private.

L'esigenza di garantire al Fondo monetario internazionale la capacità di assumere maggiori impegni nel finanziamento dei disavanzi ha indotto ad accelerare i tempi dell'ottava revisione delle quote, che verranno portate da 61 a 90 miliardi di DSP, e ad accrescere l'ammontare degli Accordi generali di prestito da 6,4 a 17 miliardi di DSP, aprendone l'uti-

lizzazione anche a paesi non aderenti al Gruppo dei Dieci in caso di crisi dei pagamenti che mettano a repentaglio la stabilità del sistema finanziario internazionale.

I problemi dell'indebitamento internazionale sono stati fronteggiati; ma la loro soluzione presuppone, oltre alla realizzazione dei programmi di risanamento dei paesi in difficoltà, il ritorno dell'economia mondiale a un processo di crescita duraturo. Nelle presenti condizioni né i paesi in via di sviluppo né quelli dell'OPEC possono contribuire all'avvio della ripresa, che deve estendersi e consolidarsi all'interno dell'area industrializzata. È su questo fronte, come su quello della lotta alle forme dirette e indirette di protezionismo, che si gioca la possibilità di dare risposta ai rischi di instabilità finanziaria internazionale.

I principali indicatori segnalano che l'economia americana è in ripresa; i mutamenti intervenuti nella politica economica consentono che questa tendenza si affermi; ma la combinazione di politica fiscale e monetaria tuttora è tale da influire negativamente sulle prospettive di più lungo periodo. Il disavanzo pubblico contribuisce a mantenere alti i tassi d'interesse reali, in particolare a medio termine; ciò da un lato ostacola gli investimenti, dall'altro prolunga nel tempo l'afflusso di capitali, che sostiene il valore esterno del dollaro.

Segni di inversione del ciclo si intravedono anche nella Germania federale; la flessione dei tassi d'interesse e l'espansione monetaria permettono di guardare con una certa fiducia alla capacità di ripresa dell'economia tedesca. Nel Regno Unito misure di cauta reflazione fiscale e monetaria e il recupero di competitività dovrebbero permettere l'uscita dell'economia britannica dalla prolungata fase recessiva. I consumi privati e l'attività edilizia sono in ripresa in Giappone. La flessione del prezzo del petrolio dà un apporto considerevole attraverso una minore inflazione e l'allentamento del vincolo della bilancia dei pagamenti per i paesi importatori.

La ripresa si delinea dunque nei paesi che hanno conseguito maggiori successi nella lotta all'inflazione e dove anche in prospettiva appaiono minori le tensioni sul fronte del costo del lavoro. Irrigidimenti nelle politiche economiche che l'arrestassero sul nascere determinerebbero contraccolpi difficilmente controllabili.

L'economia mondiale si è ritratta dall'orlo di una crisi non dissimile da quella degli anni Trenta, che portò al disintegrarsi delle relazioni di

scambio e al protezionismo. Esistono ora condizioni per riprendere un cammino di sviluppo. Occorre raccogliere e vincere questa sfida. Ogni paese può e deve contribuirvi con scelte e comportamenti coordinati e appropriati allo stato della sua economia.

L'economia italiana nell'inflazione e nella recessione.

Nel 1982 l'economia italiana ha diviso con quella internazionale l'amarezza della recessione, ma non il successo di aver piegato l'inflazione. L'ancora forte progressione dei prezzi e il perdurante disavanzo esterno hanno imposto di mantenere un indirizzo restrittivo nella manovra dei tassi d'interesse e del credito all'economia. Tra l'esigenza del rigore monetario e quella del finanziamento dello Stato si è sviluppata una contraddizione acuta.

Il fabbisogno del settore pubblico allargato è stato di 79.600 miliardi, superando di quasi 30.000 miliardi l'importo fissato nella Relazione previsionale e programmatica; la proporzione del 16,9 per cento del prodotto interno lordo che esso rappresenta è la più alta dal dopoguerra.

La fase recessiva iniziata a metà del 1980 si è accentuata nel corso del 1982, estendendosi agli investimenti fissi e protraendosi oltre la durata osservata nei precedenti cicli. Per la prima volta dal 1972 l'occupazione è diminuita, il settore dei servizi non avendo assorbito per intero la riduzione del numero degli occupati nell'agricoltura e nell'industria. Le imprese hanno affrontato la recessione, facendo ricorso per l'eccesso di mano d'opera alla Cassa integrazione guadagni e con il virtuale blocco delle assunzioni. La disoccupazione, senza tener conto dei dipendenti a carico della Cassa integrazione, ha superato i due milioni di unità e il 9 per cento delle forze di lavoro; nei primi mesi dell'anno in corso essa ha continuato ad aumentare.

Nonostante la contrazione del commercio mondiale, le quantità esportate sono rimaste stazionarie. Per un riaccumulo di scorte di materie prime, stimolato dal basso livello dei prezzi internazionali e, all'inizio dell'anno, da attese, poi deluse, di ripresa della domanda, le importazioni sono aumentate dell'1,5 per cento. Il disavanzo commerciale è stato contenuto dal miglioramento delle ragioni di scambio nel primo semestre, allorché il cedimento dei corsi delle materie prime ha prevalso sull'apprezzamento del dollaro; nella seconda parte dell'anno la tendenza si è

arrestata. L'andamento favorevole del turismo ha compensato l'accresciuto onere per interessi sul debito estero. Il passivo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è stato di 7.400 miliardi, pari all'1,6 per cento del prodotto interno lordo; nel 1981 esso era stato di 9.200 miliardi.

Nuovi prestiti esteri per 8.800 miliardi di lire e il prelievo dalle riserve ufficiali di 5.600 miliardi hanno finanziato il disavanzo corrente e il deflusso di capitali a breve dovuto alla riduzione dell'indebitamento bancario e commerciale. Se si esclude la componente aurea, la posizione finanziaria netta del Paese, valutata ai cambi correnti, da attiva per 11 miliardi di dollari alla fine del 1979, è divenuta passiva per circa 21 miliardi alla fine del 1982.

La crescita dei prezzi al consumo nei dodici mesi terminanti a dicembre è diminuita, tra il 1981 e il 1982, dal 18,1 al 16,1 per cento; migliori sono stati i risultati per i prezzi all'ingrosso, il cui tasso d'aumento, prossimo a quello dei prezzi al consumo nel 1981, sceso al di sotto del 12 per cento. La maggiore resistenza alla decelerazione dei prezzi al consumo trova spiegazione sia negli incrementi delle tariffe, dei prezzi amministrati e dell'imposizione indiretta, sia nella tenuta dei margini di profitto nel commercio.

Nel settore industriale l'aumento di alcune aliquote contributive e la riforma dell'indennità di anzianità si sono aggiunti al sostegno automatico delle retribuzioni attraverso la scala mobile, provocando la crescita del 18 per cento del costo del lavoro orario nella media del 1982, pur in assenza di rinnovi contrattuali. Tenuto conto del miglioramento della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 16,5 per cento.

Il rallentamento della crescita dei prezzi alla produzione dal 17,8 per cento nel 1981 al 13,5 nel 1982 è quasi interamente dipeso dalle componenti esterne di costo, come l'energia e le materie prime, il cui rincaro è sceso dal 33 all'11 per cento; per le componenti interne, nelle quali prevale il costo del lavoro per unità di prodotto, la diminuzione è stata dal 18,9 al 16,1 per cento.

Il divario inflazionistico tra l'Italia e i principali paesi industriali si è allargato. Tra il punto massimo toccato dopo la seconda crisi petrolifera e il marzo 1983 il tasso di crescita dei prezzi al consumo, misurato a distanza di dodici mesi, è caduto, dal 14,6 al 3,6 per cento negli Stati Uniti; dall'8,7 al 2,3 in Giappone; dal 6,8 al 3,5 nella Germania federale; dal

14,3 al 9,0 in Francia; dal 22,6 al 4,6 nel Regno Unito. In Italia la diminuzione è stata dal 22,0 al 16,1 per cento.

La persistenza dell'inflazione italiana ha cause prossime e radici lontane. Il primo rincaro del greggio colpì un'economia particolarmente dipendente dal petrolio e resa già incline all'inflazione dalla dinamica dei redditi e da rigidità istituzionali. Esso fu seguito da nuove spinte dei salari e dei costi unitari. Le profonde modifiche della struttura produttiva richieste dai mutamenti dei prezzi relativi furono ostacolate dall'insufficiente mobilità del lavoro, dal diffondersi e rafforzarsi delle indicizzazioni, da squilibri settoriali e regionali.

Il secondo rincaro del petrolio si sommò così a fattori di inflazione che, nonostante gli interventi di stabilizzazione compiuti, non erano stati espulsi negli anni precedenti. Il rafforzamento della base produttiva nel 1979-1981, i risparmi di energia, il recupero di mobilità del lavoro e, di recente, nuovi interventi di bilancio sono serviti appena, insieme con una politica monetaria restrittiva, a far flettere l'inflazione dalle punte raggiunte nel 1980 al valore medio del decennio 1973-1982; essi non hanno intaccato in modo determinante l'insieme delle cause che, nel volgere degli anni, l'hanno ispessita e indurita.

La coesistenza di recessione e di inflazione non basta a dar conto di come, nel corso dell'anno, l'esigenza del finanziamento dello Stato e i movimenti del cambio abbiano premuto sul governo della moneta.

Nei primi mesi del 1982 il rallentamento dell'ascesa dei prezzi e un inizio di riduzione dei tassi d'interesse all'estero avevano consentito di avviare una prudente discesa dei tassi a breve termine e di allungare le scadenze dei titoli emessi dal Tesoro. Quel movimento veniva interrotto da pressioni valutarie in marzo e in aprile; a maggio la situazione tornava normale.

Un anno fa, in questa sede, già demmo conto di quelle vicende; nel prendere atto del calo dell'inflazione, indicammo che ulteriori progressi avrebbero richiesto comportamenti capaci di correggere le forze che sostengono l'inflazione e additammo nella rincorsa tra prezzi e redditi nominali e nel fabbisogno statale le principali minacce al valore interno ed esterno della moneta. Osservammo anche come il rischio che la ripresa dell'economia mondiale tardasse a manifestarsi rendesse più urgente un indirizzo di maggiore severità. Gli eventi che sono seguiti hanno confermato quelle valutazioni.

Tensioni all'interno del Sistema monetario europeo conducevano al riallineamento di giugno. In sede di discussione delle parità, l'Italia si manteneva fedele alla linea seguita fin dall'inizio dello SME: evitare che l'apprezzamento del cambio reale, determinato dalla più intensa dinamica dei prezzi e dei costi rispetto agli altri paesi, erodesse la competitività fino a insidiare il nostro apparato industriale; ma rifiutarsi a una politica di accomodamento, incoerente con l'obiettivo di frenare l'inflazione.

Dal riconoscimento che le grandezze del bilancio pubblico si allontanavano dal profilo tracciato maturava la manovra dell'estate. Venivano presi provvedimenti in materia di imposte, di contributi sociali, di tariffe per circa 6.000 miliardi.

La manovra rispondeva anche all'esigenza di una più appropriata distribuzione di compiti tra la politica monetaria e quella fiscale, in una fase in cui l'inflazione stava calando e la produzione industriale cedeva. La discesa dei saggi d'interesse, ripresa dopo l'interruzione della primavera, veniva forzata da successive riduzioni dei tassi base dei BOT offerti alle aste, che spingevano il rendimento di quelli a tre mesi a un minimo del 17,5 per cento in settembre.

Nel proporre, alla fine di agosto, l'abbassamento di un punto del tasso di sconto, fermo sul 19 per cento dal marzo del 1981, la Banca d'Italia indicava che la riduzione del costo del denaro avrebbe potuto consolidarsi ed estendersi a tutta la struttura dei tassi di mercato solo se i provvedimenti fossero riusciti a mantenere il fabbisogno del Tesoro entro i nuovi obiettivi.

Già all'inizio dell'autunno diveniva chiaro che il disavanzo effettivo superava anche le nuove stime: nonostante l'operare delle misure prese, il fabbisogno mensile, anziché ridursi, continuava ad aumentare. D'altra parte, il non rescisso legame con la scala mobile lasciava propagare oltre il primo impatto gli effetti sui prezzi delle misure tributarie; in quello stesso tempo si esauriva la favorevole evoluzione delle ragioni di scambio. L'inflazione si riaccendeva; tra luglio e novembre le variazioni medie mensili dei prezzi all'ingrosso e al consumo erano dell' 1,3 e dell' 1,5 per cento, contro lo 0,6 e l'1,0 rispettivamente nei precedenti cinque mesi.

Le tensioni sopravvenivano alla vigilia di un periodo stagionalmente sfavorevole per la bilancia dei pagamenti; erano aggravate dalle incognite legate alla vertenza sulla scala mobile e da difficoltà politiche, che ritarda-

vano l'approvazione parlamentare sia dei provvedimenti del luglio sia della legge finanziaria e del bilancio per il 1983.

Il mercato monetario e quello valutario venivano investiti a breve distanza di tempo da acute difficoltà.

L'Istituto di emissione dovette contenere le spinte sul cambio attraverso uno stretto controllo della liquidità bancaria e fronteggiare le difficoltà di copertura del fabbisogno pubblico. La situazione avrebbe richiesto un pronto rialzo dei tassi base dei BOT offerti alle aste; lo Stato avrebbe allora attinto liquidità direttamente dal mercato, rendendo più facile la difesa dalla speculazione valutaria.

Ancora una volta, la pressione sulla lira venne esercitata agendo sui tempi degli incassi e dei pagamenti con l'estero e riducendo l'indebitamento in valuta con le banche. Nei due mesi di ottobre e novembre le riserve ufficiali subirono una riduzione di 4.500 miliardi. Come già in primavera, si resistette alla pressione. Al controllo della liquidità bancaria, perseguito soprattutto con lo strumento delle operazioni pronti contro termine, furono affiancate misure valutarie: l'obbligo di finanziare in valuta il 70 per cento dei crediti all'esportazione fino a un anno si proponeva di stabilizzare i finanziamenti bancari sui livelli della fine dell'estate.

Sul mercato monetario le tensioni si protrassero più a lungo. L'ampiezza del ricorso del Tesoro al mercato e l'insufficienza dei rendimenti offerti generavano crescenti preoccupazioni e incertezze. Dichiarazioni sul debito pubblico e sulla tassazione dei BOT trasformarono quelle preoccupazioni in allarme. Divenne reale il pericolo di un allontanamento dei risparmiatori dai titoli di Stato.

Nella necessità di effettuare pagamenti, il Tesoro rimediava al difetto di raccolta sul mercato traendo dal conto aperto con l'Istituto di emissione fino a portarne il saldo oltre il limite consentito, in settembre e, per importi assai elevati, in tutti i successivi mesi dell'anno. La Banca d'Italia ne dava immediata comunicazione al Ministro del tesoro come prescritto dalla legge, che prevede la sospensione dei pagamenti qualora il rientro non avvenga entro venti giorni dalla comunicazione. Nei momenti più acuti della crisi, la Banca sottoscrisse largamente titoli all'emissione, aumentò i rendimenti offerti sul mercato secondario al fine di riassorbire liquidità, segnalò all'attenzione delle autorità di governo la situazione insostenibile che si stava creando. Attraverso una prima limitata correzione alla fine di ottobre e una, più ampia, a metà novembre, i tassi base dei

BOT venivano riportati sui livelli del marzo e vicino a quelli dei tassi a lungo termine.

L'azione condotta ha permesso di superare le difficoltà del mercato monetario, al prezzo di una deviazione dagli obiettivi a fine anno. La creazione di base monetaria attraverso il canale del Tesoro è stata nel 1982 di 12.700 miliardi anziché di 9.000 come previsto in giugno; l'uscita del pubblico dai BOT ha dato luogo a un acceleramento nella formazione dei depositi bancari, già rapida da metà anno.

La politica economica e finanziaria per il 1982 era stata impostata su un fabbisogno interno del settore statale pari a 43.000 miliardi e su un'espansione del credito interno all'economia di 30.000 miliardi. Alla metà dell'anno il fabbisogno statale fu elevato a 61.000 miliardi; nel consuntivo ha raggiunto 67.900 miliardi. La crescita del credito all'economia è stata di 30.100 miliardi.

Rispetto alla consistenza del debito in essere, l'erogazione di credito allo Stato è stata del 27,6 per cento invece del 17,5 inizialmente programmato; quella all'economia è stata pari al 14,0 per cento, come nelle previsioni. Il flusso del credito totale interno è stato pari al 21,0 per cento della consistenza iniziale; in rapporto al prodotto interno lordo esso è passato tra il 1981 e il 1982 dal 18,1 al 21,4 per cento.

L'azione restrittiva della Banca si è indirizzata, attraverso la regolazione della base monetaria e i controlli diretti, a contenere il credito all'economia e a innalzare la propensione al risparmio finanziario, lasciando aumentare i saggi d'interesse reali.

Il tasso di sviluppo dei finanziamenti complessivi all'economia è sceso dal 18,2 per cento nel 1981 al 14,9 nel 1982. Il costo reale del credito bancario, calcolato deflazionando il tasso attivo medio annuo per le variazioni dei prezzi all'ingrosso, è risultato pari all'8,1 per cento, 3,4 punti in più rispetto al 1981. Per il complesso del credito ottenuto le imprese industriali hanno pagato in media nel 1982 un tasso reale del 6,5 per cento:

Sospinte dal fabbisogno pubblico, le attività finanziarie dell'economia hanno avuto un'espansione del 20,0 per cento, due punti in più che nel 1981. Rispetto al recente passato la composizione dei flussi si è spostata dai BOT verso le opposte direzioni dei depositi bancari e dei titoli con scadenza superiore all'anno. Il rendimento del risparmio finanziario,

corretto per le variazioni dei prezzi al consumo, è aumentato nella media dell'anno di 4 punti, pur rimanendo negativo. Le famiglie hanno destinato all'accumulazione di attività finanziarie, valutate al netto della perdita di potere d'acquisto causata dall'inflazione, il 2,8 per cento del loro reddito disponibile, contro lo 0,3 per cento dell'anno precedente.

Il volume di 30.000 miliardi per il credito all'economia, fissato in sede di programmazione dei flussi finanziari e da noi giudicato allora restrittivo, era già troppo esiguo perché la politica del credito potesse spingersi fino a compensare, anche in parte, il maggior fabbisogno statale con una minore erogazione di credito alle imprese. Ove ciò fosse avvenuto, il costo del denaro sarebbe salito a livelli insopportabili, e grave sarebbe stato l'effetto sull'attività di produzione e di investimento. La completa compensazione dello scostamento avrebbe richiesto l'anno scorso di tagliare il credito all'economia dell'83 per cento; dieci anni fa, allorché il fabbisogno statale rappresentava il 34 per cento del credito totale interno e non il 68 di oggi, la compensazione di un'analogha deviazione percentuale del fabbisogno avrebbe richiesto una riduzione del credito all'economia del 30 per cento.

All'inizio del nuovo anno il problema posto dagli sconfinamenti del saldo del conto corrente di tesoreria veniva superato sul piano tecnico e istituzionale, ma non certo su quello economico e monetario, con l'approvazione in Parlamento dell'anticipazione straordinaria. L'azione di contenimento dei depositi e del credito veniva rafforzata dai provvedimenti assunti in dicembre dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio e dalla Banca d'Italia. Con le modifiche della riserva obbligatoria ci si è proposti di rallentare la crescita dei depositi, di sottoporre a eguale disciplina operazioni economicamente equivalenti a forme di raccolta bancaria, di rendere più efficaci i metodi indiretti di controllo monetario.

L'accelerazione degli aggregati monetari prodottasi alla fine del 1982 veniva gradualmente corretta nei primi mesi del 1983. Il pubblico ha orientato le proprie preferenze verso titoli con scadenza più lunga, con un significativo investimento in certificati di credito del Tesoro. Il processo di reintermediazione bancaria si è interrotto.

Sul mercato valutario, la lira, anche perché difesa dal differenziale dei tassi d'interesse, si è mantenuta stabile nella parte superiore della fa-

scia di oscillazione prevista dall'accordo di cambio europeo per tutto l'inverno fino ai primi di marzo, sebbene sin dall'inizio di febbraio l'approssimarsi delle scadenze elettorali in Francia e nella Germania federale, aggiungendosi agli andamenti diversi delle economie, avesse creato attese di riallineamento e con esse tensioni all'interno del Sistema monetario europeo.

Quando la nostra moneta è stata coinvolta nella crisi, si è reagito restringendo la liquidità bancaria, inasprendo i tassi a brevissimo termine, scoraggiando, col lasciar muovere il cambio della lira, comportamenti suscitati dal ritardo di un riallineamento generale ormai inevitabile.

Effettuata il 21 marzo la modifica delle parità centrali, la lira si è assestata su valori lievemente superiori a quelli toccati nelle due settimane precedenti; sono state rapidamente ricuperate le riserve impiegate per la difesa del cambio; la condizione della liquidità è tornata normale; i tassi d'interesse hanno potuto riprendere il moto al ribasso, assecondato ai primi di aprile dalla riduzione di un punto del tasso ufficiale di sconto.

Questi successi tattici, ottenuti mantenendo il cambio e la liquidità sotto controllo, non risolvono i problemi di fondo. Dopo il recente riallineamento e il prevalere altrove di politiche di stabilizzazione, l'Italia rischia di rimanere nello SME l'unico paese divergente, quello dove le correzioni fondamentali non sono state ancora intraprese.

La finanza pubblica e la politica monetaria.

In un'economia con forte disoccupazione e bisognosa di mutamenti della struttura produttiva, il bilancio pubblico può essere fattore di ricomposizione degli equilibri e di stimolo all'accumulazione nelle direzioni appropriate. In Italia questa essenziale funzione è ostacolata dalle dimensioni del disavanzo e dalle caratteristiche assunte nel tempo dalla politica della spesa, che trasmettono all'economia impulsi incompatibili con il vincolo esterno e con la stabilità dei prezzi. Le vicende del 1982 confermano quanto l'esercizio della politica monetaria ne risulti condizionato.

Sull'efficacia e sulla controllabilità della spesa hanno influito riforme istituzionali che hanno dissociato le responsabilità tra centri di decisione e centri di finanziamento degli interventi, elevato il grado di indicizzazione

delle erogazioni, esteso in modo indiscriminato la prestazione di servizi sociali, trascurato le tendenze demografiche. Il sostegno alle famiglie e alle imprese ha assunto forme e proporzioni che hanno negletto la compatibilità tra risorse e richieste. La spesa ha generato domanda senza apportare significativi miglioramenti alle condizioni dell'offerta. La qualità dei servizi pubblici ha aggravato il divario tra le tendenze del costo del lavoro e quelle della produttività nell'intera economia.

La rilevanza di questi fattori di squilibrio fondamentale trova conferma nelle dimensioni del fabbisogno del 1982 e di quello previsto per l'anno in corso, nonostante la portata delle correzioni poste in essere, soprattutto dal lato dell'entrata, con effetti che nel 1983 dovrebbero commisurarsi al 6 per cento del prodotto interno lordo.

La dinamica di molte componenti di spesa porrà problemi ancora maggiori fin dal prossimo futuro. In particolare, l'entrata a regime dei sistemi pensionistici, la tendenza all'estensione e al rincaro delle prestazioni sanitarie e l'evoluzione demografica spingeranno verso l'allargamento dei disavanzi e aumenteranno la pressione sulle risorse finanziarie.

La popolazione in età pensionabile si amplierà rapidamente, superando alla fine di questo decennio i livelli attuali di circa un milione di unità; in rapporto alla popolazione in età lavorativa superiore ai 20 anni, anch'essa destinata ad accrescersi in misura pressoché uguale in valore assoluto, salirà al 45 per cento nel 1991, dopo l'aumento dal 40 al 42 per cento tra il 1971 e il 1981.

Per una famiglia, per un'impresa, per una collettività il vincolo di bilancio esprime il fatto che il soddisfacimento dei bisogni è condizionato alle risorse disponibili e a quelle che si è capaci di generare. L'apertura agli scambi con l'estero e la funzione anticiclica della finanza pubblica rendono possibili livelli più elevati di benessere, ma non fanno venir meno quel vincolo. Se i comportamenti degli operatori vengono decisi presupponendo una disponibilità di risorse che non c'è e non ci sarà, l'inevitabile ricomposizione dell'equilibrio reale riuscirà tanto più penosa quanto meno essa sarà frutto di scelte consapevoli; se avverrà attraverso forme monetarie, il cambio, il livello dei prezzi, il tasso d'interesse, ciascuno rappresentativo di un valore della moneta, si muoveranno per modificare risultati e comportamenti economici.

Nel biennio 1981-82, il prodotto interno lordo è rimasto stazionario; il settore pubblico ha aumentato del 14 per cento il suo debito in

termini reali; il debito del Paese verso l'estero è aumentato di 9 miliardi di dollari.

La pressione fiscale è salita di circa 2,5 punti percentuali nel 1982 e dovrebbe crescere di altri 3 punti nel 1983, raggiungendo il 42 per cento; il mantenimento stesso di questo livello, data la temporaneità di parte dei provvedimenti presi, già implica specifici rilevanti interventi. Al fine di evitare nuovi avviticchiamenti dell'inflazione, il preannunciato ulteriore ricorso all'imposizione indiretta dovrà essere accompagnato da modifiche delle clausole di indicizzazione, secondo le procedure previste nell'accordo sul costo del lavoro.

L'inversione delle tendenze di lungo periodo dei saldi della finanza pubblica non può essere perseguita attraverso continui aumenti della pressione fiscale, anche se azioni più incisive debbono essere intraprese nelle aree di evasione.

La correzione deve affrontare il problema della spesa, modificandone l'angolo di rotta. Abbiamo richiamato alcuni aspetti del sistema pensionistico e di quello sanitario, per la loro rilevanza quantitativa e per la caratteristica dei meccanismi che vi operano, ma le scelte che devono essere compiute riguardano tutte le forme di spesa pubblica. I progressi che un più elevato benessere e una più sentita solidarietà hanno permesso di compiere nel campo della funzione sociale potranno essere salvaguardati e resi duraturi solo se saranno posti in una cornice di vera giustizia distributiva, di stabilità monetaria, di efficienza.

In sede tecnica ed economica vanno sottolineati alcuni criteri. In primo luogo, una distinzione chiara tra beni e servizi pubblici, offerti in base a un principio di efficienza allocativa, e prestazioni assistenziali, ispirate a un principio di giustizia e di solidarietà. In secondo luogo, per i beni e i servizi pubblici, l'individuazione di tipologie e livelli che mirino a equilibrare i benefici e i costi in termini di valutazione dell'uso complessivo delle risorse. In terzo luogo, l'effettivo bisogno, quale requisito di eleggibilità alle prestazioni assistenziali, in modo da conseguire una maggiore equità ed evitare la generalizzazione di sussidi che, per il basso importo unitario e per la numerosità dei beneficiari, sono a un tempo insufficienti per i singoli e onerosi per la collettività.

Il ricupero di efficienza nella produzione dei servizi e la revisione delle indicizzazioni, che accentuano la crescita non controllata delle erogazioni, sono condizioni generali perché una più corretta impostazione sul piano dei principi si traduca in un miglior governo della spesa.

I problemi evocati sono comuni alla maggior parte dei paesi industriali; ma da noi le loro dimensioni sono più rilevanti e si è tardato nel por mano alla manovra correttiva. Il disavanzo delle pubbliche amministrazioni nella media dell'ultimo quinquennio ha superato il 10 per cento del prodotto interno lordo, mentre negli altri sei principali paesi industriali è compreso tra l'1 per cento degli Stati Uniti e il 4,5 per cento del Giappone. Lo scostamento si riduce, ma rimane ampio, se dal disavanzo si sottraggono le spese per interessi.

In assenza di azioni correttive, la politica monetaria ha un compito impervio. Rinnegherebbe la sua funzione se, preoccupata di minimizzare il costo dell'indebitamento pubblico e privato, accettasse di fatto la monetizzazione del debito e consentisse la fuga dalla moneta e l'inflazione. Per evitare ciò essa deve mantenere tassi d'interesse sufficientemente elevati da incoraggiare il risparmio finanziario. Ma in un periodo di stagnazione o di sviluppo lento, tassi reali positivi possono superare il ritmo di crescita dell'economia, rivelandosi alla lunga insostenibili perché danno titolo a un reddito che, di fatto, l'economia non produce.

Nel recente passato l'aver assicurato ai titoli di Stato rendimenti reali positivi ha evitato che, nel tentativo di trasformarla in consumi o in beni rifugio, l'economia dissipasse ricchezza finanziaria in una più alta inflazione. La politica monetaria ha così impedito avvistamenti pericolosi tra accumulazione del debito, inflazione, disavanzi nei conti con l'estero e tassi di cambio. Ma si tratta di rimedi che non risanano gli squilibri di fondo.

Un sistema economico non contiene in sé alcuna salvaguardia automatica contro il pericolo che l'inflazione salga a tassi sempre più alti, soprattutto dopo che il deprezzamento monetario si è radicato nelle aspettative e nei comportamenti in oltre un decennio. Avere evitato quel pericolo ieri non significa averlo scongiurato per il domani. Avventurose manovre al ribasso dei saggi d'interesse sarebbero passi verso il dissolvimento della moneta.

Le imprese, che in anni passati avevano beneficiato del sussidio implicito in tassi d'interesse reali negativi, soffrono dell'elevato costo del denaro e hanno vivamente espresso il proprio disagio. Ma se si è coerenti nel rifiutare l'inflazione, è all'abbassamento di questa che vanno rigorosamente condizionati gli abbassamenti dei tassi. È la via che abbiamo se-

guito e che stiamo seguendo. E non hanno favorito una graduale riduzione del costo del denaro gli attacchi alla lira, portati e respinti due volte nel 1982, che hanno imposto due volte di sospendere la discesa dei tassi.

La decisione del Governo di investire il Parlamento del problema degli sconfinamenti nel conto corrente del Tesoro con l'Istituto di emissione, richiedendo un'anticipazione straordinaria, è stata un atto istituzionalmente dovuto, attraverso il quale i rappresentanti della collettività sono stati avvertiti dello squilibrio grave tra fondi da erogare e fondi disponibili. L'Istituto di emissione, se avesse nascosto il problema acquistando tutti i titoli necessari per il rientro del conto di tesoreria nel limite di legge, avrebbe violato lo spirito delle norme che regolano la sua condotta: quel limite non è una mera disposizione tecnica, è condizione necessaria per una politica di stabilità monetaria e trova fondamento nel principio costituzionale della difesa del risparmio. La discrezionalità della Banca d'Italia non può essere utilizzata per tradire questo principio.

Con l'anticipazione straordinaria il Parlamento ha evitato il trauma della sospensione dei pagamenti. La fissazione di una scadenza costituisce impegno per lo stesso potere legislativo e per quello esecutivo a che le grandezze del bilancio ridiventino coerenti con un indirizzo di rigore monetario.

Affinché la moneta riacquisti stabilità e certezza sono necessarie scelte fondamentali della società che nessuna tecnica e nessuno strumento di controllo monetario possono surrogare o generare. Ciò non riduce l'importanza del ricercare e dell'affinare metodi di controllo del credito e di gestione dei mercati che, validi per l'immediato, superino nel loro disegno le necessità contingenti.

L'azione svolta negli ultimi anni a partire dalle riforme della riserva obbligatoria e dell'asta dei BOT nel 1975 ha sviluppato le operazioni condotte sul mercato, in condizioni nelle quali vengono valorizzate la professionalità degli intermediari, l'informazione del pubblico, la concorrenza. Il mercato dei Buoni ordinari del tesoro si è esteso nel numero dei partecipanti e rafforzato nelle strutture operative divenendo il luogo principale del controllo della base monetaria e della liquidità, anche se il crescere dei fabbisogni dello Stato e il perdurare dell'inflazione l'hanno ampliato fino a rendere quel controllo complesso. Le emissioni lorde mensili

di BOT sono passate da 2.780 miliardi nel 1975 a 22.800 nel 1982; quelle nette da 870 a 2.800 miliardi. Se si considera che la liquidità bancaria, la grandezza operativamente significativa nel brevissimo periodo, è passata, nello stesso arco di tempo, da 2.350 a 3.350 miliardi, appare chiaro quanto delicato sia divenuto il meccanismo di regolazione della base monetaria, e quanto necessarie siano, per un suo efficace operare, la disponibilità di tecniche adeguate e la mobilità dei tassi d'interesse a breve termine. I provvedimenti presi nel più recente passato si iscrivono in questa linea e la rafforzano.

La necessità di ridurre le oscillazioni della liquidità ha condotto, sul mercato primario, all'introduzione della cadenza quindicinale delle aste, su quello secondario, allo sviluppo delle compravendite temporanee di titoli. Queste ultime, per la loro flessibilità, si sono dimostrate un efficace strumento per la regolazione giorno per giorno della base monetaria; esse sono utili nel mantenere condizioni ordinate sul mercato in presenza di flussi di pagamenti del Tesoro elevati e variabili, nel facilitare l'esito delle aste dei BOT, nell'esercitare energiche azioni restrittive quando circostanze particolari lo richiedono.

L'introduzione del metodo competitivo per le aste dei BOT a tre mesi, che restano riservate agli istituti di credito, è un nuovo passo sulla via della delicata conciliazione tra le necessità del controllo monetario e l'esigenza del Tesoro di procurarsi sul mercato, alle condizioni migliori, i mezzi finanziari occorrenti.

L'accresciuta capacità di regolare la base monetaria che queste innovazioni consentono si integra col più efficiente collegamento di quest'ultima con il livello dell'intermediazione bancaria assicurato dalle modifiche della riserva obbligatoria del dicembre scorso. Il coefficiente di riserva è stato elevato, riducendo e rendendo più stabile il moltiplicatore dei depositi; il CICR ha inoltre deciso che, entro limiti definiti, esso possa essere variato dal Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia. Si è previsto infine che il sistema converga verso un coefficiente unico riferito alle consistenze, accelerando la riduzione già in atto delle differenze di incidenza della riserva tra le aziende di credito; ciò assicurerà alla manovra della riserva obbligatoria effetti univoci sull'espansione monetaria, indipendenti dal segno delle variazioni dei depositi.

L'introduzione, incentivata dalla maggiore remunerazione della riserva obbligatoria, di forme di raccolta bancaria negoziabili e con caratte-

ristiche monetarie meno accentuate, quali i certificati di deposito, apporta elementi di trasparenza a protezione dei risparmiatori, stimola un corretto esercizio della concorrenza e nel tempo dovrebbe condurre a un collegamento più stretto tra i tassi del mercato monetario e quelli sui prestiti.

La scelta degli strumenti e delle tecniche di intervento richiede senso pragmatico e attenzione alle implicazioni di lungo periodo. Metodi di controllo indiretto permettono di evitare le inefficienze che accompagnano l'imposizione di una misura uniforme a un sistema che uniforme non è. Strumenti di controllo amministrativo dei crediti possono essere di aiuto quando si debba ottenere un effetto pronto e più precisamente definito sull'espansione degli impieghi; ad essi abbiamo fatto ripetutamente ricorso.

Il venir meno alla fine di giugno del massimale sugli impieghi bancari, secondo l'orientamento espresso nel dicembre scorso, deriva anche dalla convinzione che il suo uso prolungato ne ha logorato la funzionalità e implica costi per il sistema economico. Il grado di restrizione creditizia è cosa diversa dagli strumenti impiegati per ottenerlo. La fase di uscita dal massimale sarà favorita dal senso di responsabilità delle banche, grandi e piccole; 'sarà assistita dalle necessarie cautele.

Linee di indirizzo per il sistema finanziario.

Il divario nei saldi finanziari dei tre grandi settori interni utilizzatori finali delle risorse è rimasto nel 1982 sui livelli molto elevati degli anni precedenti. In rapporto al prodotto lordo, l'indebitamento netto del settore pubblico ha toccato il 13,9 per cento, quello delle imprese il 3,1, mentre il risparmio finanziario netto delle famiglie è stato del 15,3 per cento. Il mercato dei capitali e in specie gli intermediari creditizi sono stati chiamati a gestire, in condizioni difficili; un flusso di fondi corrispondentemente rilevante.

Il sistema bancario è stato fatto oggetto di critiche da cui può essere sorta l'impressione che le difficoltà delle imprese siano essenzialmente di natura finanziaria e che basterebbe rimuovere talune inefficienze dell'intermediazione per rilanciare lo sviluppo industriale. La materia dei costi bancari presenta difficoltà analitiche, sia negli schemi logici sia nelle verifiche fattuali. Nell'intento di offrire alla discussione riferimenti oggettivi e

di aiutare il sistema a conoscersi per far meglio, la Banca d'Italia ha effettuato approfondimenti, i cui risultati sono in corso di pubblicazione.

Gli indicatori meno inadeguati del costo dell'industria bancaria per il sistema economico sono offerti dal saldo tra tutti gli interessi attivi e quelli passivi, il margine d'interesse, e dalla somma di tale saldo con le commissioni nette sui servizi, il margine d'intermediazione, entrambi rapportati a una misura dell'attività svolta.

Uno studio comparato dell'OCSE per il 1977 aveva situato i margini del sistema bancario italiano in posizione mediana tra quelli dell'area. Mantenendo sostanzialmente invariata la metodologia, questo quadro è stato sottoposto a nuove verifiche, articolandolo per gruppi di aziende di credito ed estendendolo agli anni 1977-1981, anche se per un numero più ristretto di paesi.

Il confronto più significativo è fra i margini di interesse delle banche commerciali, la cui attività presenta nei vari paesi caratteristiche più omogenee. Nel quinquennio risulta confermata la posizione pressoché mediana delle banche italiane: il loro margine di interesse è pari al 2,8 per cento dell'attivo di bilancio; il margine minimo, quello delle banche commerciali della Germania federale, è del 2,1 per cento. Nel confronto riferito ai margini di intermediazione ed esteso agli altri gruppi di aziende di credito, i valori relativi al sistema bancario italiano tendono a salire.

La comparazione internazionale mostra che esiste la possibilità di limare i margini bancari, ma ne indica al tempo stesso i limiti. La realizzazione di questo obiettivo, che non può certo essere perseguito per decreto, è il contributo di efficienza che, insieme col miglioramento della qualità dei servizi, si richiede al sistema bancario. Non ci si può tuttavia nascondere che l'effetto sui tassi d'interesse sarà necessariamente modesto se raffrontato al loro attuale livello.

Per il vero progresso nell'abbattimento del costo del denaro occorre che si pongano le condizioni per una politica monetaria meno restrittiva. Il movimento al ribasso dei tassi si è avviato non appena gli squilibri dell'economia hanno dato segni di attenuazione. Dalla punta del 25,4 per cento toccata agli inizi del 1982, il tasso medio sui prestiti in conto corrente è disceso al 23,7 per cento nello scorso aprile; nello stesso arco di tempo il tasso alla clientela primaria si è ridotto di tre punti, portandosi al 18,75 per cento.

Il problema dei tassi non deve distrarre da quello delle difficoltà, reali prima che finanziarie, di una larga fascia di grandi imprese. Il loro elevato ricorso al capitale di prestito nasce dall'incapacità di sufficiente autofinanziamento o addirittura da perdite di gestione. Dai bilanci delle principali società risulta che nel periodo 1975-1981 lo stesso margine operativo lordo non sarebbe stato in grado in molti casi di coprire ammortamenti che avessero tenuto pienamente conto della vita economica e dei prezzi di sostituzione dei beni capitali. È quindi al grave squilibrio creatosi nel rapporto tra costi non finanziari e prezzi che risale l'asfissia di cui soffrono i conti economici in ampi comparti del settore produttivo.

Progressi nel riequilibrio dell'economia spingeranno i tassi al ribasso, oltre che in via diretta, riducendo gli stessi margini dell'intermediazione bancaria nella loro componente ciclica. Negli ultimi anni l'impegno antinflazionistico e, in alcuni casi, anche il vincolo esterno hanno indotto i principali paesi a mantenere un indirizzo restrittivo della politica monetaria quando l'attività economica era già in declino: per la maggiore rapidità con cui i tassi attivi si muovono al rialzo rispetto a quelli passivi, la prociclicità dei margini si è accentuata.

Aspetto non meno importante dell'attività bancaria, specie in un'economia impegnata in ampi processi di riallocazione delle risorse, è quello della capacità di valutare il merito di credito della clientela.

L'esperienza e la tecnica offrono criteri generali, fondati sul rapporto dialettico fra momento produttivo e momento finanziario, che valorizzano la discrezionalità responsabile del banchiere, evitando che essa scada nell'arbitrio. Richiamando quei criteri nelle Considerazioni finali dello scorso anno e facendoli poi oggetto di specifiche indagini, in Italia e all'estero, abbiamo inteso rafforzare e sollecitare l'impegno a interpretarli al meglio.

La prudente e autonoma selezione dei rischi rappresenta il presidio della stabilità, oltre che dell'efficienza allocativa delle strutture creditizie. Il ristagno dell'economia non poteva non riflettersi sugli impieghi degli intermediari finanziari. Il sistema creditizio non si è sottratto al compito di sostenere le imprese, consentendo di effettuare essenziali investimenti di ristrutturazione.

La percentuale dei prestiti in sofferenza è aumentata in tutti i settori; le aziende di credito hanno tuttavia ricercato soluzioni atte a ridurre la rischiosità marginale dei finanziamenti o a compensarla. Dalle rilevazioni della Centrale dei rischi risulta che gli impieghi sono stati orientati

verso la clientela che, per ramo di attività, localizzazione, dimensione, è caratterizzata da indici delle posizioni in sofferenza più bassi della media. Inoltre, il risultato lordo di gestione è stato utilizzato per intensificare gli accantonamenti e gli ammortamenti; la dotazione patrimoniale delle banche italiane ha potuto avvicinarsi ai livelli dei paesi nei quali è più agevole accrescere la base di capitale attraverso emissioni azionarie.

Quale organo di vigilanza, la Banca d'Italia ha ricercato nelle determinanti della concorrenza il presupposto di progressi non effimeri dell'efficienza del sistema. La stabilità è stata perseguita favorendo la diversificazione dei rischi, la ricapitalizzazione delle banche, il mantenimento di condizioni ordinate nei mercati dei capitali. Di fronte al diffondersi, in seguito alle difficoltà dell'economia e a vicende specifiche del sistema bancario, di improprie concezioni della funzione creditizia, se ne è riaffermata la natura imprenditoriale attraverso le modifiche organizzative della banca pubblica, la nuova regolamentazione degli istituti a medio e a lungo termine, le richieste di nuove discipline legislative in materia di controllo degli assetti proprietari delle banche, di partecipazioni bancarie, di separazione tra credito e incentivo.

È stato ampliato l'accesso in Italia a banche di altri paesi; le autorizzazioni all'apertura o al trasferimento di sportelli e all'assunzione di partecipazioni di controllo in altre aziende di credito hanno intaccato posizioni di oligopolio locale; gli stimoli competitivi sono stati intensificati attraverso il potenziamento del mercato monetario.

La composizione del potenziale contrasto tra economie di scala e concorrenza è stata ricercata evitando eccessi di concentrazione, curando di razionalizzare, più che di infittire, la rete delle dipendenze, favorendo l'aumento delle dimensioni medie nelle fasce basse dell'attività di raccolta e d'impiego all'interno, affidando alle grandi banche le forme più impegnative dell'intermediazione internazionale.

Lasciar confinati ampi comparti del sistema bancario in una vocazione alla raccolta sarebbe stato antinomico, oltre che con la concorrenza, con la soddisfazione della domanda di credito proveniente da imprese medio-piccole meritevoli di sostegno. La realizzazione di un migliore equilibrio tra l'attività di raccolta dei depositi e quella di erogazione dei prestiti presso le casse di risparmio è un processo da tempo in atto, il cui completamento è affidato ai singoli istituti: sono state promosse, e in più

di un caso attuate, modifiche agli statuti, che prevedono apporti minoritari di capitale e di capacità imprenditoriali da parte di privati; i margini di operatività sono stati ampliati; è stata sollecitata la ricerca di dimensioni più economiche, che potranno realizzarsi anche attraverso volontari processi di fusione.

L'esigenza di riaffermare la distinzione tra sfera della politica e sfera dell'impresa si è posta anche nel campo bancario, in specie riguardo alle nomine dei responsabili. Se momento qualificante dell'attività bancaria è la concessione dei finanziamenti secondo criteri di economicità, la professionalità dei vertici deve essere valorizzata al massimo, sottraendola ai particolarismi. Soprattutto nella scelta degli amministratori delegati e dei direttori generali ci si deve orientare sui banchieri «senza aggettivi», normalmente passati attraverso il vaglio di una carriera interna alle istituzioni creditizie o di una lunga esperienza di gestione aziendale.

Anche per effetto della disciplina di vigilanza, già ora i bilanci bancari, andando oltre le prescrizioni minime del codice civile, sono più analitici di quelli comunemente redatti dalle imprese non bancarie o in altri sistemi creditizi. Nondimeno andrà posto allo studio l'accrescimento dell'informazione da parte delle banche, anche mediante la pubblicazione di situazioni infrannuali; il contenuto dell'informazione si arricchirebbe qualora modifiche legislative consentissero un più ampio ricorso alla tecnica del consolidamento dei conti. Obiettivo altrettanto importante è quello della trasparenza delle condizioni e dei prezzi del prodotto dell'attività bancaria. La concorrenza e l'informazione, che è cosa diversa dalla riservatezza dei rapporti fra banche e organo di vigilanza, non sono in conflitto con la stabilità delle strutture finanziarie, anzi possono rafforzarla.

La discrezionalità tecnica, generale e sul caso singolo, deve restare alla base dell'attività di vigilanza. Il suo esercizio potrà essere facilitato da una semplificazione degli aspetti autorizzativi, come è avvenuto con la modifica, in attuazione della legge n. 23 del 1981, del regime dei fidi eccedenti degli istituti di credito speciale. L'efficacia dei controlli presuppone peraltro l'impegno sistematico di altri organi, primi fra essi quelli collegiali interni alle stesse istituzioni creditizie, e una più organica definizione di alcuni profili internazionali della vigilanza. I lavori, ormai ultimati, per il nuovo concordato di Basilea sono stati volti a rafforzare il coordinamento necessario a impedire che vi siano istituti o stabilimenti bancari sottratti alla supervisione.

Il dissesto del Banco Ambrosiano ha posto in evidenza la gravità e la pericolosità delle disfunzioni che nascono quando comportamenti fraudolenti riescono a penetrare nell'operatività bancaria avvalendosi, con il concorso di terzi, dello schermo offerto da ordinarie forme tecniche. L'azione di vigilanza ha fatto venire alla luce aspetti patologici, che vicende drammatiche hanno mostrato estesi ben oltre l'ambito bancario; essa ne ha ricomposto poi le ripercussioni aziendali secondo le procedure previste dall'attuale assetto istituzionale, conciliando l'esigenza di accertare le dimensioni e le responsabilità del dissesto con quella di limitarne gli effetti sulla stabilità del sistema.

L'assunzione da parte della Banca d'Italia di un nuovo indirizzo nei confronti dell'attività estera delle aziende di credito risale ad alcuni anni fa e ha trovato espressione normativa nella delibera del CICR del gennaio 1981. Questa delibera ha confermato l'orientamento di non permettere partecipazioni indirette, ha avviato la dismissione delle *holdings* sulle quali molte banche italiane avevano incentrato il loro sistema di filiazioni all'estero, ha consentito di introdurre rilevazioni sistematiche, anche su base consolidata, dei principali aggregati delle situazioni contabili delle filiazioni. La gestione diretta delle affiliate estere mira a eliminare gli inconvenienti che le *holdings* intermedie comportano per l'azione di vigilanza. Nella stessa linea si colloca l'indirizzo di far cedere le partecipazioni, indipendentemente dalle forme nelle quali sono detenute, nei paesi il cui sistema di controllo non appaia adeguato o non consenta la disponibilità di sufficienti informazioni all'autorità di vigilanza della casa-madre. Le banche interessate hanno deliberato o sono in procinto di deliberare la dismissione delle *holdings*; cessioni di interessenze, riduzioni di quote, adeguamenti delle previsioni statutarie hanno già riguardato numerose società partecipate, secondo un processo che le banche sono chiamate a portare a compimento con sollecitudine.

L'attività legislativa e di vigilanza avrà effetti più significativi in termini di efficienza e di solidità delle strutture creditizie se troverà integrazione nello sviluppo del mercato dei titoli azionari; questo è anche il presupposto per risolvere il problema antico di una squilibrata finanza d'impresa.

Riandando alle diagnosi e alle proposte di diversi anni fa, si costata che non poche delle condizioni giuridico-istituzionali allora auspiccate sono divenute realtà; da ultimo la possibilità di istituire fondi comuni d'investimento mobiliare.

Lo sviluppo di attività del tipo di *merchant banking* favorirebbe il progresso dimensionale e qualitativo delle medie imprese e il loro avvio alla quotazione in borsa. Queste attività costituirebbero in prospettiva un utile complemento dei fondi comuni, di cui amplierebbero le possibilità di investimento. Qualora il loro svolgimento richiedesse nuove strutture, le istituzioni creditizie potrebbero farsene congiuntamente promotrici in forme agili e qualificate, lasciandole aperte ad altri sottoscrittori. Lo scopo dovrebbe coincidere con l'investimento in azioni e obbligazioni emesse da imprese private o pubbliche, secondo criteri di rendimento e rischio del portafoglio complessivo, con il formale divieto di agire quali enti di gestione secondo aprioristiche preferenze per le imprese finanziate. L'impegno nelle nuove strutture dovrebbe essere rapportato al capitale proprio di ciascun partecipante, così come, sia i possessi azionari, sia il ricorso ai prestiti di quelle medesime strutture dovrebbero esserlo al loro patrimonio.

È infine da riprendere in considerazione, nelle tecniche e nei principi ispiratori, l'esperienza della legge n. 787 del 1978, con la quale vennero offerti strumenti concreti per la costituzione di consorzi bancari che sovvenissero alle esigenze di capitale di imprese in temporanea difficoltà di natura finanziaria.

La cornice istituzionale non può, da sola, modificare le propensioni e i comportamenti. Possono farlo mercati che, con il concorso di un sistema bancario che sappia coglierne il ruolo complementare e non meramente concorrenziale rispetto alla propria attività di intermediazione, facciano prevalere le determinanti di fondo nella formazione dei prezzi di borsa, inducendo così le imprese a emettere e i risparmiatori a sottoscrivere quote di capitale di rischio.

Le scelte per la ripresa nella stabilità.

L'economia mondiale sta uscendo dalla più lunga recessione del dopoguerra. Vi sono incertezze sulla durata della ripresa e quindi sull'entità degli effetti che essa avrà sul commercio mondiale. Per l'economia italiana occorre chiedersi in qual misura e a quali condizioni le esportazioni potranno beneficiarne e innescare una crescita equilibrata.

All'appuntamento con la ripresa internazionale il nostro apparato produttivo si presenta profondamente modificato rispetto all'inizio degli anni Settanta. Dai risultati del censimento del 1981 appaiono le dimensioni e i contorni di un mutamento anche maggiore di quanto si fosse avvertito; esso ha investito l'assetto territoriale, i rapporti tra settori, l'organizzazione della produzione.

Lo stacco tra il triangolo industriale e il resto del Paese è stato ridotto da una rapida crescita delle regioni orientali del Centro e del Nord e dallo sviluppo di realtà economiche nuove in importanti aree del Mezzogiorno. Il peso dell'agricoltura è diminuito, non tanto per l'abbandono della campagna quanto perché antiche economie agricole e artigianali si sono aperte ad attività industriali, alle quali hanno trasmesso solidità di tradizione ed equilibrio di rapporti sociali.

L'accresciuta proporzione del settore terziario ha visto, oltre all'espandersi dei servizi resi alle famiglie, l'arricchirsi della complementarità tra l'industria e i servizi e l'apparire di forme nuove di divisione del lavoro. Funzioni in precedenza svolte all'interno dell'impresa, quali il riscontro contabile, la gestione finanziaria, la ricerca si vanno separando dalla fabbricazione del prodotto.

Il tessuto industriale è stato trasformato in parte dalla modifica delle strutture esistenti, in parte dal sorgere di unità rispondenti a nuovi criteri. Anche per sfuggire alle crescenti rigidità derivanti dal contesto normativo e sociale, la sua organizzazione si è allontanata da impianti destinati alla produzione di massa di un numero limitato di beni e si è orientata verso stabilimenti di minore dimensione, specializzati in singole fasi della produzione. Nel settore della meccanica e della costruzione di mezzi di trasporto, dove è concentrato il 40 per cento dell'occupazione manifatturiera, si sono affermate unità produttive medio-piccole; più di recente sono stati anche rinnovati grandi complessi con l'introduzione di macchinari polifunzionali e l'automazione di parte dei processi di fabbricazione.

Emerge un sistema produttivo capace, in certe sue fasce significative, di adattarsi e di reagire agli impulsi provenienti dal mercato. Ma il dinamismo e l'innovazione si sono manifestati prevalentemente nei settori cosiddetti maturi; meno diffuse sono state le iniziative in quelli che producono beni a tecnologia avanzata. A fianco delle aziende nuove o rinnovatesi nelle strutture e nelle tecniche di produzione, sono rimasti imprese e gruppi, soprattutto nell'area pubblica e in settori di base, ancora lontani dal risanamento.

Nella vicenda ciclica che ha seguito la seconda crisi petrolifera l'economia italiana è stata caratterizzata dal mantenimento di livelli relativamente elevati della domanda interna. Alla fine del 1982, questa era del 3,3 per cento superiore alla media del 1979; nello stesso arco di tempo essa era aumentata del 4,7 in Francia e dello 0,5 negli Stati Uniti ed era diminuita dell'1,2 nel Regno Unito e del 4,3 per cento nella Germania federale. Lo squilibrio dei nostri conti con l'estero è stato, nell'ultimo triennio, il più ampio tra i maggiori paesi industriali.

Altrove la lunga recessione è stata occasione e stimolo di correzione dei costi interni e di riduzione della quota di risparmio assorbita dal settore pubblico. Nel triennio 1980-82, secondo elaborazioni dell'OCSE, i saldi dei conti pubblici, misurati in rapporto al prodotto interno lordo e depurati degli effetti ciclici, hanno registrato una riduzione dei disavanzi o un aumento degli avanzi in tutti i principali paesi industriali fuorché negli Stati Uniti e in Italia, paese nel quale lo squilibrio era già il più ampio. Nello stesso arco di tempo le retribuzioni nominali in Italia hanno mantenuto una dinamica incompatibile con il ritorno dell'inflazione su tassi prossimi a quelli degli altri paesi industriali; inoltre il restringimento dei differenziali salariali ha accentuato questa dinamica e generato squilibri allocativi. I guadagni orari reali nell'industria sono aumentati dell'1,8 per cento all'anno in Italia e in Francia, mentre sono diminuiti dell'1,4 negli Stati Uniti, dell'1,3 nel Regno Unito e sono rimasti stabili nella Germania federale.

Le informazioni più recenti mostrano un'economia ancora in recessione; una finanza pubblica profondamente squilibrata; un sistema di costi e prezzi percorso da non sopite tensioni.

Nel primo trimestre del 1983 la produzione industriale è diminuita ancora rispetto allo scorcio del 1982 e il tasso di disoccupazione ha raggiunto in gennaio il 9,8 per cento. Analisi previsive e inchieste condotte presso gli operatori indicano un miglioramento delle prospettive di produzione per i prossimi mesi determinato, oltre che dalle esportazioni, dalla domanda di beni di consumo non durevoli. La conclusione dei contratti di lavoro pubblici e privati, altre erogazioni della Pubblica Amministrazione e gli sgravi fiscali eserciteranno effetti espansivi sul reddito disponibile delle famiglie.

Nella finanza pubblica, soprattutto per il rinvio dell'introduzione di alcuni provvedimenti correttivi e per la mancata approvazione di altri, il

fabbisogno rischia di superare, per il terzo anno consecutivo, gli obiettivi fissati nel programma di governo. Per il 1984, pur se si realizzerà il proposito di mantenere invariata la pressione fiscale, la spesa tenderà a innalzare il rapporto fra il fabbisogno statale e il prodotto interno lordo rispetto al valore programmato per il 1983. È una tendenza che allontana, anziché avvicinare, il riequilibrio dell'economia; per correggerla sono necessari altri interventi.

Raddoppiandosi in due anni, il fabbisogno statale ha determinato una rapida formazione di attività finanziarie. In rapporto al prodotto interno lordo esse sono passate dal 108 per cento alla fine del 1980 al 113 alla fine del 1982 e si prevede possano salire di altrettanto nel 1983, raggiungendo il valore più elevato dell'ultimo decennio.

Nei primi tre mesi dell'anno, mostrando una forte decelerazione, i prezzi all'ingrosso sono cresciuti a un tasso medio mensile dello 0,4 per cento; quelli al consumo sono aumentati a un tasso medio dell'1,1 per cento nei primi cinque mesi. Come è avvenuto nel 1982, il rallentamento dei prezzi alla produzione previsto per la media del 1983 trae origine dalla decelerazione delle componenti esterne dei costi, quali l'energia e le materie prime, che la ripresa mondiale potrebbe far venire meno; la crescita delle componenti interne resta elevata: gli elementi che possono essere desunti dai contratti finora conclusi, l'attuazione delle modifiche legislative all'indennità di anzianità, gli effetti della scala mobile non configurano per il 1983 una significativa riduzione del tasso di aumento del costo del lavoro per occupato.

In una fase delicata delle relazioni industriali, l'accordo del 22 gennaio ne ha evitato il deterioramento; perché segni una svolta, esso non deve rimanere un avvenimento isolato. Nell'accordo, le parti sociali hanno ridotto il grado di copertura della scala mobile e hanno stabilito il principio di far valere come vincolo alle loro decisioni e ai loro comportamenti tassi di incremento dei prezzi al consumo predeterminati. Questo principio deve essere applicato con rigore ai fini di un rapido rientro dell'inflazione.

Qualora una ripresa dei consumi sospinta dal disavanzo pubblico e dalla crescita dei redditi nominali si aggiungesse anzitempo all'atteso stimolo proveniente dalle esportazioni, il contenimento dell'inflazione diverrebbe arduo. Le importazioni di beni finali e di materie prime riprende-

rebbero con forza, annullando l'effetto positivo delle esportazioni e del turismo; il saldo dei pagamenti correnti, che sta avvicinandosi all'equilibrio, tornerebbe in forte passivo. Gli aggravii dei costi derivanti dai contratti si cumulerebbero a minori remore nel riadeguare i margini di profitto attraverso aumenti dei prezzi. Il breve tratto del cammino verso la stabilità, faticosamente compiuto dopo la seconda crisi petrolifera, rischierebbe di essere velocemente percorso a ritroso.

L'onere di tenere l'inflazione sotto controllo ricadrebbe ancora una volta unicamente sulla politica monetaria; l'incipiente ripresa ne risulterebbe soffocata.

Signori Partecipanti,

la capacità di risparmio, la disponibilità di lavoro, l'esistenza di bisogni sociali e privati non soddisfatti rivelano un'economia che ha i presupposti fondamentali per avviarsi su un sentiero di sviluppo, lungo il quale migliorare il benessere delle famiglie e le prospettive di occupazione per i giovani. Ma questa economia, che pure dà continue conferme di vitalità, soffre di rigidità e di segmentazioni, di utilizzi del risparmio, di una struttura dei costi che impediscono alla crescita virtuale di attuarsi.

L'elevata inflazione, non la scarsità di risorse, è il vero ostacolo a uno sviluppo duraturo.

Se, contrariamente a quanto è avvenuto nelle più importanti economie industriali, da noi l'inflazione non è stata piegata, è perché nella società è mancata una vera determinazione nell'affrontarla. Ovunque il successo, che ora apre a quelle economie prospettive di ripresa, ha richiesto scelte coraggiose, politiche tenaci, ha comportato costi e rinunce.

Da noi orizzonti temporali limitati hanno impedito l'impostazione stessa di una politica antinflazionistica di ampio respiro. Ancor più, ha prevalso il convincimento che l'inflazione sia un male minore, influente sullo sviluppo e sull'occupazione, o perfino a essi complementare; che si tratti di fiammate destinate a spegnersi quasi spontaneamente, anche se poi si è costretti a constatare che il fuoco arde da oltre un decennio. È mancata una sufficiente intelligenza delle cause e dei danni dell'inflazione. Non ci si è resi pienamente conto di come fattori esterni, dal costo delle fonti di energia all'abbandono dei cambi fissi e al venir meno di un metro monetario internazionale, e fattori interni, quali le indicizzazioni e l'assistenzialismo generalizzato, l'abbiano radicata e l'alimentino. O addirittura ha preso piede l'idea che con l'inflazione si possa convivere, appre-

stando occasionali ripari per contenerla, o che, come gruppi e individui, da essa ci si possa difendere scaricandone il danno sugli altri.

Non si spiega altrimenti la difesa a oltranza di meccanismi e comportamenti capaci solo di far crescere insieme redditi nominali e prezzi, quando gli stessi redditi reali si sarebbero potuti ottenere con politiche consensuali volte a contenere insieme inflazione e redditi nominali.

Né si spiega la facilità con la quale sono stati introdotti sistemi di intervento pubblico che comportano nel presente, e ancor più nel futuro, spese incompatibili con le più ottimistiche previsioni di crescita, promettendo la distribuzione di un reddito non prodotto e non producibile almeno in tempi brevi.

Due anni orsono in questa sede, analizzando le cause che hanno diffuso l'inflazione nel corpo dell'economia italiana, denunciati i pericoli di dissolvimento dei rapporti economici e dello stesso tessuto sociale, insiti nel continuo svilimento del metro monetario. Prospettare la necessità di una costituzione monetaria poté sembrare un discorso astratto, predicare un'utopia. Non era un generico grido di allarme, intendeva essere, come lo è oggi, un richiamo alla realtà, la riaffermazione che una moneta stabile è presupposto di sviluppo e di ordinata convivenza civile, l'indicazione di principi e metodi consequenziali. Al risanamento della moneta non si perviene con accorgimenti tecnici, con ingegnerie finanziarie. Si illude chi pensa che il sistema possa permanere a lungo in uno stato di precario equilibrio, in attesa che eventi esterni ci tirino fuori dalle secche. Eventi esterni potranno aiutarci, se con le nostre azioni sapremo trarne vantaggio; altrimenti quegli stessi eventi ci allontaneranno dalla comunità internazionale.

La società italiana deve scegliere: ristabilire il dominio della ragione nel processo di riequilibrio dell'economia, facendosi artefice del proprio risanamento, o continuare a subire i costi crescenti di un aggiustamento operato nei fatti attraverso ridistribuzioni inique di ricchezza e sprechi di risorse. Non si danno vie intermedie. Occorrono atti di volontà.

Il ripristino di una moneta stabile richiede una modifica di comportamenti e di meccanismi istituzionali sui due fronti del disavanzo pubblico e della dinamica dei redditi.

La finanza pubblica deve reintrodurre a tutti i livelli il rispetto del vincolo di bilancio. Oggi l'obbligo della copertura delle decisioni di spesa, enunciato dalla Costituzione, è di fatto svuotato del suo contenuto. E

quel vincolo, come abbiamo indicato più volte, deve essere applicato avendo come obiettivo definito nel tempo il pareggio fra le entrate e le uscite di parte corrente. Uguali principi debbono valere a livello locale: il decentramento amministrativo è vanificato nella sua finalità di migliore uso del pubblico denaro, se nelle scelte viene meno il rigore che solo la coscienza della finitezza dei mezzi può imporre.

La dialettica fra le parti sociali è condizione di vita del sistema democratico. Accordi volti a spezzare la spirale prezzi-salari non sono affatto incompatibili con il confronto fra lavoratori e imprenditori; sono anzi dimostrazione della validità di quel confronto. Non si deve lasciar disperdere lo spirito dell'intesa del gennaio scorso. Rifondare la stabilità dei prezzi sulla stabilità dei salari non significa mettere in discussione la distribuzione del reddito, ma affermare la centralità del lavoro nei rapporti produttivi e di scambio.

Sono questi i presupposti perché la politica monetaria possa volgersi a sostenere una linea di sviluppo dell'economia che ne realizzi le capacità potenziali. Sono queste le condizioni perché l'Italia rimanga congiunta, nella stabilità monetaria, ai paesi che le sono affini per assetti economici, cultura, istituzioni civili.