

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1985

ANNO 1984
NOVANTUNESIMO ESERCIZIO

CONSIDERAZIONI FINALI

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1985

ANNO 1984
NOVANTUNESIMO ESERCIZIO

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'iniziare i lavori di questa Assemblea, l'animo di tutti coloro che a vario titolo fanno parte dell'Istituto si rivolge commosso e riverente alla memoria di Donato Menichella.

Lo ricordo a questa Assemblea così come ebbi a farlo al Consiglio Superiore nel luglio scorso, all'indomani della Sua scomparsa.

Altri hanno già detto — e molto ancora ci sarà da dire — del contributo di un'azione che, svoltasi nell'arco di un cinquantennio, si è già consegnata alla storia del Paese.

Mi richiamo all'Uomo che ha retto per dodici anni, difficili ma esaltanti per i risultati conseguiti, la Banca d'Italia, guidandola con la ferma sicurezza della Sua competenza; con l'apertura del Suo ingegno acuto ed elevato; con uno stile severo e schivo, imposto solo per forza morale e coerenza di vita. L'insegnamento, secondo il quale l'efficacia degli atti nel governo della moneta si nutre anche di discrezione, viene custodito dalla Banca come un bene prezioso.

La rigorosa disciplina intellettuale, l'esperienza multiforme e profonda, il senso vivissimo del servizio alla comunità erano già prima di Menichella patrimonio della Banca; erede e continuatore delle linee tracciate da Stringher e da Einaudi, Egli agì nel segno di quella tradizione, che personalmente vivificò e arricchì anche con il lucido e appassionato impegno meridionalista.

Chiarezza e probità intellettuale erano il sostrato su cui riposavano la saldezza delle Sue convinzioni, mai dogmatiche, e l'originalità dei Suoi giudizi, mai preconetti. Questa attitudine, dello spirito prima ancora che della mente, Gli consentì di esplorare gli impervi sentieri della conciliazione degli obiettivi di efficienza con le esigenze di socialità. Seppe cogliere e coltivare le profonde complementarità che esistono, di fatto, tra forze del mercato e dell'apertura agli scambi internazionali, da un lato, e intervento e controllo pubblico, dall'altro. A questo modello pragmatico ispirò anche la guida della Banca, integrando in un nesso fecondo le funzioni di politica monetaria con quelle di vigilanza, informandone la gestione ad austerità congiunta con la fiducia piena nelle qualità del personale e con l'umanità che traspariva da ogni Suo atto.

Una banca centrale salda, che neutralizzasse i fattori di instabilità insiti nei sistemi creditizi con un'azione soprattutto preventiva di governo della moneta e di vigilanza bancaria, rappresentava per Lui la condizione prima, irrinunciabile, di equilibrio del sistema. Si batté con tenacia, e con successo, per realizzare tale condizione nel nostro Paese: dapprima, dando un apporto determinante alla risoluzione della crisi industriale e finanziaria degli anni '30, che era giunta a coinvolgere l'Istituto di emissione; poi, contribuendo a definire la cornice istituzionale che ancora oggi tutela, con la corretta funzionalità del sistema crediti-

zio, l'autonomia e l'efficacia operativa della Banca d'Italia; infine, quale Governatore, volgendo quell'autonomia e quell'efficacia operativa allo sviluppo stabile dell'intera economia, nello scorcio degli anni '40 e negli anni '50.

Ma una banca centrale ben condotta poteva non bastare. Soprattutto in un sistema economico come quello italiano, ancora segnato da un antico dualismo territoriale e da squilibri settoriali profondi, l'azione della Banca doveva iscriversi in più vasti indirizzi, di definizione dell'ordinamento che presiede all'attività economica e dell'intervento sulla struttura produttiva.

Non deve destare sorpresa, ma è segno chiaro di una visione organica e lungimirante, che il Governatore Menichella si impegnasse, sul piano delle idee e del disegno progettuale, nella ricerca degli istituti e degli strumenti delle politiche industriali e regionali.

La responsabilità di quegli istituti e la gestione di quegli strumenti non competono, e non vanno affidate, alla Banca centrale. Ma solo l'uscita di vaste zone del Paese dal sottosviluppo, talvolta dalla miseria, poteva disinnescare i più pericolosi fattori «reali» di instabilità: i fattori di fronte ai quali la politica monetaria e creditizia è meno attrezzata, e tuttavia quelli da cui possono trarre origine le più forti pressioni per coinvolgimenti della Banca centrale in scelte che rischierebbero di minarne l'autonomia e la capacità di regolazione del credito.

Menichella seppe guidare in un decisivo salto di qualità, insieme, la Banca d'Italia e l'economia del Paese, movendo dalla consapevolezza, affinata dall'esperienza diretta di vicende fra le più travagliate della nostra storia economica, che l'instabilità non è limitata all'inflazione o alla deflazione dei prezzi, ma colpisce produzione e occupazione, risparmio e investimento, pregiudicando lo sviluppo dell'economia.

A questa consapevolezza Menichella univa la capacità di guardare alto e lontano, formulando strategie per i tempi lunghi, nelle quali gli obiettivi venivano a trovare una collocazione corrispondente a opzioni meditate e gli strumenti erano scelti secondo la loro efficacia specifica.

Lo stile dell'Uomo, la sua concretezza, il riserbo osservato per un quarto di secolo dopo la rinuncia alla carica di Governatore, aggiungono valori all'eredità che Egli lascia all'Istituto, al Paese.

Rendiamo omaggio a Donato Menichella con il tono discreto che prediligeva: «Questo è l'uomo che non ama sia fatto rumore intorno all'opera sua», così lo salutava Luigi Einaudi. Il Suo esempio ci conforta nell'attendere alle cure dell'Istituto.

Per approfondire il pensiero e l'opera di Donato Menichella, prima nella definizione degli assetti legislativi, proprietari e di gestione della banca e dell'industria, indi nel governo della moneta, la Banca d'Italia,

d'intesa con l'Istituto per la ricostruzione industriale, ha promosso una giornata di studio e di testimonianza, che si terrà nel gennaio prossimo.

Per celebrarne la memoria, il Consiglio Superiore ha deliberato l'istituzione di due borse di studio, a Lui intitolate, destinate a giovani laureati che intendano perfezionare, in Italia o all'estero, gli studi intrapresi nel campo dell'economia dello sviluppo o della legislazione del credito.

Nel giugno scorso la Banca d'Italia ha perduto il Vice Direttore Generale Carmelo Oteri. Per più di quaranta anni Egli aveva servito l'Istituto con piena dedizione, percorrendovi l'intero arco della carriera e recando il contributo di un'ampia e diversificata esperienza. Profondo conoscitore della realtà aziendale, nell'Amministrazione Centrale e nelle Filiali, si era specialmente impegnato nelle funzioni di vigilanza bancaria e di controllo interno, dove erano risaltate le Sue doti di capacità realizzativa, di integrità, di riservatezza. Entrato nel Direttorio nel 1982, ha fornito un valido apporto in molteplici aspetti della gestione amministrativa, continuando a seguire i problemi della vigilanza.

Dell'altissimo senso dell'Istituto Egli ha dato prova fino all'ultimo, sopportando con serena forza le sofferenze del male, determinato ad attendere ai compiti del Suo ufficio. Tutti lo ricordiamo lo scorso anno in questa stessa sala, in un'estrema, elevata testimonianza di attaccamento al dovere.

È stato chiamato nel Direttorio il dott. Tommaso Padoa-Schioppa. Una lunga consuetudine di lavoro comune ci dà la certezza della continuità di un operare meditato e capace, nell'interesse della Banca.

La congiuntura mondiale, il ritardo europeo e il sistema dei cambi

Rafforzamento della ripresa e ulteriore calo dell'inflazione hanno caratterizzato l'economia internazionale nel 1984. Solo nel Nord America la crescita ha consentito di ridurre la disoccupazione; questa è aumentata soprattutto in Europa, dove ha superato i 18 milioni di unità. La posizione esterna dei paesi in via di sviluppo è migliorata, mentre si sono accentuati gli squilibri nei saldi dei pagamenti e nelle relazioni di cambio tra i principali paesi industriali.

L'espansione del reddito nell'area dell'OCSE ha sfiorato il 5 per cento, il valore più elevato dal 1976, ed è stata sospinta dalla domanda interna degli Stati Uniti, ampliata del 9 per cento. In quel paese il prodotto lordo è aumentato del 7 per cento, in Giappone del 6 e poco più del 2 in Europa. Il commercio internazionale è cresciuto del 9 per cento; quello fra i paesi industriali del 14.

Nonostante il consolidarsi della ripresa, condizioni monetarie non accomodanti, moderazione salariale e debolezza dei mercati dei pro-

dotti primari e del petrolio hanno favorito la decelerazione dei costi e dei prezzi. Nell'area dell'OCSE le retribuzioni orarie nell'industria sono aumentate del 5,5 per cento, valore leggermente inferiore a quello del 1983; il tasso annuo di crescita tra il 1973 e il 1982 era stato dell' 11 per cento. Nella media dei sette maggiori paesi industriali i costi unitari del lavoro nell'industria non sono saliti, presentando però forti differenze fra paese e paese. Queste si sono riflesse nei divari dei tassi d'inflazione: agli estremi, quasi dieci punti dividono le variazioni sia del deflatore del prodotto lordo sia dei costi del lavoro del Giappone e dell'Italia.

Negli Stati Uniti l'eccezionale espansione della domanda interna ha implicato un largo ricorso al risparmio generato all'estero. È stato soprattutto il balzo degli investimenti a richiedere risorse aggiuntive; gli investimenti netti privati sono passati da 56 miliardi di dollari nel 1982 a 95 nel 1983, a oltre 230 nel 1984. Il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è più che raddoppiato nel 1984, superando i 100 miliardi di dollari. Il suo finanziamento è stato assicurato, oltre che dagli afflussi di fondi privati dall'estero, dalle banche americane che, di fronte alla vivace domanda di credito sul mercato interno e alla flessione delle opportunità di impiego in altri paesi, a partire dal 1983 hanno fortemente ridotto l'acquisizione di attività sull'estero.

Le pressioni sui mercati finanziari americani, data la condotta rigorosa della politica monetaria, sono state acuite dal disavanzo federale, salito da 128 miliardi nel 1982 a 185 nel 1984. In mancanza di interventi significativi, esso è destinato ad aumentare anche se perdurerà l'espansione.

A determinare l'evoluzione delle bilance dei pagamenti e dei cambi ha concorso la diversa combinazione delle politiche monetarie e fiscali perseguite in Europa e in Giappone, dove il contenimento del fabbisogno pubblico e condizioni monetarie meno restrittive hanno ridotto le pressioni sui saggi d'interesse.

La predominanza assunta dalle transazioni finanziarie nella determinazione dei tassi di cambio trova conferma nell'apprezzamento del dollaro protrattosi nonostante il crescente disavanzo della bilancia corrente americana: nell'arco del 1984 la valuta statunitense ha guadagnato il 6 per cento nei confronti dello yen, il 21 sulla sterlina, il 13 sulle altre valute del Sistema monetario europeo. I differenziali nominali e reali dei tassi di interesse, la ripresa dell'economia americana, la redditività attesa del capitale, la sicurezza dell'investimento hanno determinato rilevanti diversificazioni di portafoglio, soprattutto in Giappone e in Europa, e sostenuto l'ascesa del dollaro.

La tendenza si è arrestata solo quando, da un lato, si sono manifestati segni di rallentamento nell'economia americana e, dall'altro, dopo un'ulteriore impennata dei corsi del dollaro nei primi due mesi del 1985, interventi concertati delle banche centrali dei principali paesi industriali hanno contribuito a riportare sul mercato la percezione del rischio di

movimenti in ambedue i sensi. A quegli interventi la Banca d'Italia ha preso parte attiva, convinta della loro utilità in situazioni come quella allora creatasi sui mercati dei cambi.

Nei paesi in via di sviluppo le politiche di riequilibrio hanno permesso di trarre vantaggio dalla crescita nell'area dell'OCSE e di conseguire significativi miglioramenti nei conti con l'estero. Il disavanzo corrente del complesso dei paesi debitori, così come è definito dal Fondo monetario internazionale, è sceso a 38 miliardi di dollari dai 113 raggiunti nel 1981; il miglioramento è stato continuo, ma mentre tra il 1981 e il 1983 trasse origine soprattutto dal contenimento delle importazioni, nel 1984 è derivato interamente dall'aumento delle esportazioni. Il disavanzo aggregato dei sette paesi maggiormente indebitati, pari a 40 miliardi nel 1982, è sceso a 11 nel 1983 e a 1,5 miliardi l'anno scorso.

Il debito estero complessivo dei paesi in via di sviluppo ha iniziato a declinare in rapporto alle esportazioni e la struttura per scadenza è migliorata. Negli ultimi due anni sono stati rinegoziati debiti per 228 miliardi di dollari, quasi tutti con banche commerciali. Negli accordi conclusi con il Messico e con l'Argentina, le scadenze dei rimborsi sono state posticipate anche di 14 anni ed è stato dimezzato il margine sul tasso base.

Il Fondo monetario internazionale ha contribuito a questi risultati, oltre che con i suoi prestiti, tracciando i programmi di riequilibrio economico e promuovendo e coordinando i finanziamenti attraverso i mercati privati.

Il superamento definitivo della crisi debitoria è problema internazionale di lungo periodo, non scevro di pericoli di riacutizzazioni. La sopportabilità nel tempo degli effetti interni delle politiche che hanno permesso il miglioramento della posizione esterna dei paesi più indebitati richiede un più ampio accesso ai mercati privati e risorse pubbliche adeguate. Occorre invertire le tendenze in atto: le difficoltà di bilancio hanno in generale condotto i paesi industriali a ridurre i finanziamenti e gli aiuti; anche le banche di sviluppo hanno rallentato le loro operazioni. Soprattutto, la tenacia dei paesi indebitati nel perseguire appropriate politiche deve potersi combinare con un ampliamento duraturo della domanda e delle importazioni dei paesi industriali.

L'economia americana sta perdendo slancio. Le altre principali economie stentano a sostituirsi ad essa nel sostenere l'espansione mondiale. In particolare, in Giappone e nella Germania federale la dinamica della domanda interna permane modesta ed è stimolo insufficiente a far esprimere, pur nel rispetto della stabilità, il potenziale di sviluppo delle due economie.

Dalle politiche economiche dei maggiori paesi industriali e dal loro intreccio anche temporale dipende il progresso del reddito e dell'occupazione nell'intera economia mondiale; una inadeguatezza di quelle po-

litiche riaggraverebbe le tensioni sui mercati dei cambi, gli squilibri finanziari internazionali, le pressioni alla frammentazione dei commerci; i pilastri su cui poggia la cooperazione economica internazionale ne risulterebbero minati.

La lentezza della crescita del reddito e degli investimenti nei paesi europei non solo pregiudica l'espansione mondiale, ma mette a repentaglio la stessa capacità dell'Europa occidentale di continuare a svolgere il ruolo storico di entità politica ed economica primaria.

L'Europa è frenata da vincoli normativi, da rigidità diffuse nei mercati, da ritardi nell'innovazione tecnologica. Negli ultimi anni le possibilità di espansione sono state compresse in molti paesi dall'indirizzo restrittivo della politica fiscale, volto a ridurre il peso eccessivo del settore pubblico.

All'azione di controllo nelle economie dove l'aggiustamento non si è ancora realizzato si deve accompagnare, là dove maggiori sono stati i progressi compiuti, un allentamento del grado di restrizione fiscale, che dia sostegno temporaneo alla accumulazione privata e riduca gradualmente il prelievo sui redditi. Siffatti interventi renderebbero meno disagiata la transizione verso nuovi equilibri tra pubblico e privato, senza compromettere l'obiettivo di contenere il ruolo del settore pubblico.

All'innalzamento del livello della domanda l'Europa deve unire il rafforzamento della base produttiva.

La sfida tecnologica che proviene dagli Stati Uniti e dal Giappone va al di là del primato industriale: l'aumento dell'occupazione e la crescita economica passano attraverso l'impegno per la ricerca, l'introduzione di nuove tecnologie, una maggiore accumulazione.

L'importanza di un settore industriale avanzato consiste soprattutto nella capacità di applicare e diffondere le innovazioni in un'epoca in cui queste si susseguono con ritmo intenso. Il processo si attua anche attraverso il nascere di nuove imprese in tutta l'economia, l'ampliamento della loro dimensione, l'uscita dal mercato di quelle meno capaci, lo spostamento d'occupazione nei settori e nei luoghi dove si forma la domanda di lavoro. Se tali sviluppi vengono ostacolati, l'economia ristagna o retrocede.

La realizzazione della costruzione comunitaria segna da troppi anni il passo: è mancata la capacità di definire e rendere operativi assetti istituzionali e procedure decisionali atti a completare la creazione di un mercato europeo dei fattori della produzione e dei prodotti.

La limitata mobilità del lavoro e del capitale, le rigidità nella struttura salariale, gli intralci ai movimenti delle merci, le inefficienze che hanno talora accompagnato il crescente peso del settore pubblico hanno condizionato l'attitudine degli operatori a cogliere con prontezza gli sti-

moli innovativi. L'importanza data alla protezione dell'esistente ha finito con il ritorcersi sulla capacità di intraprendere iniziative e di creare posti di lavoro. Ha incontrato difficoltà anche la realizzazione degli indirizzi di politica industriale volti ad affrontare il problema dei settori con potenziale produttivo in eccesso e a promuovere programmi comuni in campi quali le telecomunicazioni, l'informatica, la ricerca di base. È mancata, infine, l'azione propulsiva sulla tecnologia che potrebbe derivare da un miglior coordinamento delle componenti più qualificate della domanda pubblica.

La creazione di un'«impresa europea», quanto ad ambito operativo, fonti di finanziamento, accesso ai risultati della ricerca è frenata dalle segmentazioni istituzionali e di mercato.

L'integrazione dei mercati monetari e finanziari è incompleta e fa parte delle limitazioni: essa di necessità progredisce con la convergenza delle economie e l'armonizzazione delle istituzioni.

Il buon funzionamento dello SME non deve indurre a sottovalutare gli elementi di tensione latente. Progressi significativi in tema di relazioni tra le banche centrali e di rafforzamento dell'ECU sui mercati privati sono stati compiuti; altri potranno seguirne. Ma la misura ultima del successo del Sistema è il grado di attuazione di un'area di stabilità monetaria: rispetto a questo obiettivo, gli avanzamenti restano insufficienti.

Lo sviluppo dell'ECU sottolinea le potenzialità di questo strumento come veicolo dell'integrazione monetaria; la loro realizzazione richiede maggiore sostegno ufficiale e, in particolare, il riconoscimento all'ECU dello status di valuta da parte di tutti i paesi della Comunità. Si amplierebbe l'utilizzo dell'ECU negli interventi di stabilizzazione all'interno dello SME. Si schiuderebbe una prospettiva di accrescimento significativo della funzione del Fondo europeo di cooperazione monetaria, sia sotto il profilo del coordinamento degli interventi sui mercati dei cambi, sia per quanto riguarda un'azione di sorveglianza concordata sulla creazione di depositi e di attività finanziarie in ECU.

L'aumento negli anni del volume e della mobilità dei flussi finanziari internazionali ha amplificato le ripercussioni sui cambi delle politiche nazionali, scarsamente coordinate, e ha accentuato i problemi della regolazione della liquidità internazionale. La domanda di riserve è stata soddisfatta in misura crescente attraverso l'indebitamento sui mercati; la loro creazione è venuta in larga misura a dipendere dalla valutazione del merito di credito dei paesi compiuta dalle banche e dalle condizioni monetarie nelle principali economie.

Hanno acquistato urgenza nuova gli interrogativi tradizionali sulla capacità dei mercati di conciliare concorrenza e stabilità. Se gli operatori possono coprirsi contro il rischio di cambio o di illiquidità, quando

la concentrazione degli eventi sfavorevoli assume rilevanza macroeconomica il compito di salvaguardare la stabilità ricade sulle autorità monetarie e il costo sulla collettività.

Sulle condizioni necessarie per assicurare cambi meno instabili fra le principali valute e acquisire un miglior controllo della liquidità internazionale è in corso un approfondito dibattito nell'ambito del Gruppo dei Dieci. Alla riunione dei Ministri finanziari e dei Governatori, che si terrà a Tokyo il mese prossimo, verrà presentato il rapporto redatto dai Supplenti.

È nostra convinzione che non si debba desistere dall'impegno di perseguire una maggiore stabilità nelle relazioni di cambio, anche se non è dato ravvisare oggi soluzioni praticabili, alternative al regime di fluttuazione.

I cambi flessibili hanno contribuito al riequilibrio delle bilance dei pagamenti in un periodo di forti *shocks*; nondimeno, variazioni dei cambi reali delle principali valute dell'ordine del 50 per cento, come quelle avvenute nell'ultimo decennio, prima in un senso, poi in quello opposto, provocano distorsioni nell'allocazione delle risorse e generano il rischio di correzioni brusche, con conseguenze pericolose per la stabilità economica e finanziaria. Risorge la tentazione di cercare risposta alle difficoltà imponendo limitazioni e vincoli al commercio internazionale.

Gli interventi delle banche centrali sui mercati valutari possono frenare comportamenti speculativi e contrastare momenti di disordine; possono influire sulle tendenze qualora non vengano sterilizzati e si riflettano sulle condizioni monetarie interne.

Il ripristino di relazioni monetarie internazionali più equilibrate richiede maggiore convergenza degli andamenti economici dei principali paesi e compatibilità degli indirizzi delle politiche fiscali e monetarie. Nella formazione delle decisioni nazionali deve tenersi maggior conto delle ripercussioni esterne, così come la stabilità dei cambi deve ritrovare un posto di rilievo tra gli obiettivi della politica economica: questi fini possono essere perseguiti con una sorveglianza multilaterale che renda più ampia e incisiva la capacità del Fondo monetario internazionale di sollecitare correzioni quando le politiche seguite dai principali paesi non assicurino sufficiente stabilità alle relazioni di cambio.

Una volta avviati a superamento gli attuali squilibri, si potrà considerare, come meccanismo per rafforzare la disciplina, l'istituzione di zone-obiettivo per i cambi tra le principali valute, accettandone le implicazioni per gli interventi sui mercati e per le politiche economiche interne; potrà tornare utile l'esperienza accumulata nella gestione dello SME.

Convergenza verso condizioni di crescita non inflazionistica e compatibilità delle politiche economiche apporteranno anche un rilevante

contribuito a un'evoluzione più ordinata della liquidità internazionale. Oltre a questi fattori, appaiono necessarie iniziative volte, da un lato, a migliorare l'operatività dei mercati privati nel processo di creazione della liquidità, dall'altro, ad assicurare una composizione appropriata tra canali privati e pubblici.

Quanto al primo aspetto è soprattutto il rafforzamento della collaborazione tra organi di controllo che può rendere più stabile l'apporto delle banche internazionali all'evoluzione della liquidità, come è stato riaffermato in occasione della terza Conferenza Internazionale delle Autorità di Vigilanza, tenutasi a Roma nel settembre scorso. Quanto al secondo, l'opera di coordinamento dei flussi di finanziamento ai paesi indebitati, svolta dal Fondo monetario internazionale negli anni recenti, già prefigura funzioni più estese nella regolazione della liquidità; l'emissione a ritmo regolare di quantità anche limitate di Diritti speciali di prelievo rafforzerebbe il ruolo del Fondo e accrescerebbe la stabilità del sistema, sottraendo la creazione di una parte, sia pure minore, delle riserve internazionali alle valutazioni di rischio delle banche e alle politiche monetarie dei principali paesi.

Occorre infine ribadire la distinzione e la complementarità tra i compiti delle due istituzioni di Bretton Woods. Un migliore coordinamento della loro azione potrà assicurare, in particolare, che alla graduale riduzione del ricorso al credito del Fondo, conseguente al superamento della fase più acuta della crisi debitoria, si accompagni un'espansione appropriata dei prestiti della Banca che agevoli i riequilibri strutturali.

Il calo dell'inflazione e la ripresa produttiva in Italia: progressi e difficoltà

Lo scorso anno, nel rappresentare la condizione dell'economia italiana, affermammo che al ricupero della stabilità dei prezzi e al ritorno a una crescita equilibrata non si frapponevano ostacoli che un'azione tenace e di vasto disegno non fosse in grado di rimuovere. Allora l'economia manifestava gli effetti di una convergenza di comportamenti e di misure assunti nel tempo nei vari campi in cui si articola la politica economica. Gli accadimenti susseguitisi sino a oggi confermano, con il prevalere di risultanze e di attese positive in una prima fase, con l'insorgere di nuove difficoltà successivamente, la fondatezza di quel giudizio e inducono a riproporlo.

All'indirizzo di rigore nella politica della moneta e del cambio si sono uniti: una politica dei redditi, concretatasi nel porre linee direttive all'evoluzione delle retribuzioni e nel favorirne il rispetto con il protocollo d'intesa del gennaio 1983 e con i provvedimenti del febbraio 1984; misure di contenimento della dilatazione del fabbisogno pubblico; un'attenta graduazione degli aumenti delle tariffe e dei prezzi amministrati.

Questo concorso di azioni mutava le aspettative degli operatori; nonostante l'apprezzamento del dollaro, permetteva di congiungere una discesa sensibile dell'inflazione alla ripresa della produzione e degli investimenti. Tuttavia, già nell'autunno, mentre era divenuta più vigorosa l'espansione degli investimenti, l'azione sul bilancio e sui redditi incontrava ostacoli, perdendo di continuità e di efficacia. La costrizione esercitata dalla politica monetaria permaneva e si rifletteva in elevati tassi di interesse nominali e reali. L'allentarsi dell'attività di regolazione della domanda e dei costi coincideva con l'arresto della discesa dell'inflazione e con l'aggravarsi del disavanzo commerciale con l'estero.

Nei dati medi, il consuntivo del 1984 riflette il prevalere per la maggior parte dell'anno degli aspetti positivi che abbiamo menzionato. Il traguardo di inflazione è stato sostanzialmente raggiunto. I prezzi al consumo sono saliti del 10,8 per cento, quattro punti in meno dell'anno precedente; il differenziale nei confronti degli altri paesi della Comunità economica europea si è ridotto a cinque punti percentuali, dagli otto del 1983; dopo undici anni di inflazione a due cifre, il ritmo di crescita del costo della vita è disceso in autunno al di sotto del 9 per cento. Il prodotto interno lordo in termini reali è salito del 2,6 per cento: si è chiusa la fase di ristagno iniziata nel 1980.

Un progresso della produttività del lavoro nell'industria dell'8,0 per cento, eccezionale anche per una fase iniziale di ascesa del ciclo, ha compensato in larga parte l'aumento del 13,7 per cento del costo del lavoro per occupato e ha contenuto l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel 5,3 per cento. Poiché gli altri beni e servizi per la produzione sono rincarati dell'11,7 per cento, la crescita dei costi industriali complessivi per unità di prodotto è stata dell'8,8 per cento.

Nel quadro di maggiore certezza creato dall'azione di politica economica, dalla continuità nel controllo monetario, dalla più bassa inflazione, dalla sostanziale tenuta della lira nello SME, il ricostituirsi dei margini di profitto, la ritrovata capacità di autofinanziamento delle imprese, la necessità di proseguire nella ristrutturazione dell'apparato produttivo hanno stimolato una crescita degli investimenti fissi lordi pari al 4,1 per cento. Lo sviluppo di quelli in macchine e attrezzature ha superato il 10 per cento, recuperando in buona parte la flessione iniziata nel 1981.

All'ascesa del reddito e degli investimenti si è accompagnato un aumento dell'occupazione di 60.000 unità; pur largamente inadeguato ad assorbire le nuove forze di lavoro, esso è significativo delle potenzialità di creare nel settore dei servizi occasioni di impiego, in diminuzione nell'agricoltura e nella stessa industria. Dato l'incremento delle forze di lavoro, il numero dei disoccupati è salito di 128.000 unità, sfiorando i 2.400.000, di cui quasi la metà in cerca di prima occupazione.

Per consolidarsi e proseguire, in condizioni di equilibrio esterno, il congiunto migliorare del reddito e dei prezzi avrebbe avuto bisogno, nel

corso dell'anno, di ulteriori misure, che protraessero la regolazione dei costi e prevenissero rinnovate spinte sul fabbisogno pubblico.

Viceversa, la politica dei redditi incontrava crescenti difficoltà di applicazione. Mentre le retribuzioni lorde per dipendente nel settore privato sono aumentate quanto i prezzi, nel settore pubblico esse sono salite del 2,3 per cento in termini reali. Inoltre, solo alla fine dell'anno potevano essere assunti i provvedimenti fiscali di ampliamento della base imponibile per i redditi da lavoro autonomo e di impresa.

L'azione svolta ad aumento delle entrate e a riduzione delle spese è valsa solo a limitare il tendenziale peggioramento della condizione della finanza pubblica. Nell'intero esercizio, il fabbisogno di cassa del Tesoro, che è l'aggregato di natura finanziaria disponibile di mese in mese, è stato pari a 95.350 miliardi; in per cento del prodotto interno lordo, esso si è ridotto di un punto rispetto all'anno precedente. Ma è salito ancora, dal 13,9 al 14,7 per cento del prodotto, l'indebitamento netto del settore pubblico, cioè il divario tra le entrate e le uscite non finanziarie, che più direttamente influiscono sulla domanda di beni e servizi; il peggioramento del rapporto si riduce, ma non si annulla, se si escludono gli oneri per interessi.

Nel secondo semestre, la spinta proveniente dagli investimenti fissi trovava compenso solo parziale nel contenimento dei consumi e delle scorte. Si rafforzava la dinamica ascendente della domanda interna, con rilevanti ripercussioni sui conti con l'estero.

Ne risentivano soprattutto le importazioni di beni e di servizi. Stazionarie in volume nel 1983, esse sono aumentate nel 1984 del 9,6 per cento, specialmente per maggiori acquisti di beni di investimento e intermedi. L'incremento delle importazioni in valore era accentuato nella sua espressione in lire dall'apprezzamento del dollaro. Ma anche le esportazioni cominciarono da metà anno a rallentare. Pur segnando, nei dodici mesi, una crescita del 7 per cento in volume, esse hanno mancato di fruire appieno dello sviluppo della domanda mondiale. I guadagni sul mercato statunitense hanno bilanciato, ma non del tutto, le perdite nei confronti dei paesi della Comunità. Si è aggiunto l'aggravamento dei disavanzi commerciali nei confronti di paesi del Nord Africa e dell'Est europeo, in gran parte per difficoltà non inerenti alla competitività di prezzo.

L'esperienza del 1984 ha messo in luce ancora una volta le carenze strutturali di cui soffrono i nostri scambi commerciali e sulle quali torneremo. Anche in seguito a risultati poco soddisfacenti del turismo, le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato nuovamente un passivo, dopo il modesto avanzo con cui, nel 1983, si era interrotta la successione di rilevanti disavanzi dei tre anni precedenti: il passivo è stato di 5.200 miliardi, con un sensibile peggioramento nel secondo semestre.

Nel quadro che abbiamo descritto, il controllo della moneta e del credito ha dapprima beneficiato dell'impegno congiunto espresso sui

fronti della politica dei redditi e della politica di bilancio; si è fatto più difficile allorché l'efficacia di queste politiche si è ridotta.

Nei primi mesi del 1984, il calo dell'inflazione e il miglioramento delle aspettative avevano consentito di assecondare con due riduzioni del tasso di sconto, in febbraio e ai primi di maggio, la discesa dei tassi nominali d'interesse.

Nella tarda primavera gli aggregati creditizi segnavano un'accelerazione. Attingendo ai mercati esteri le banche espandevano l'offerta di credito. I primi segni di deterioramento della bilancia commerciale denotavano una crescita troppo rapida della domanda interna, che gli elevati tassi di interesse non bastavano a frenare. Alla fine di luglio si disponeva che l'indebitamento netto verso l'estero delle banche non superasse, a cambi costanti, il livello di giugno.

L'accelerazione degli aggregati creditizi veniva confermata dai dati di luglio e si estendeva ai depositi bancari. All'inizio di settembre si decideva una manovra correttiva. Il tasso di sconto veniva innalzato di un punto, al 16,50 per cento, e la liquidità bancaria fortemente ristretta. I tassi d'interesse sui prestiti bancari rispondevano con prontezza. L'aumento del rendimento dei BOT fino a 6 mesi e della prima cedola dei CCT rafforzava la domanda di titoli del Tesoro. Al tempo stesso, si prendeva atto che lo sviluppo dell'economia reale superava le previsioni, soprattutto negli investimenti, e veniva approvata dal CIPE una revisione verso l'alto di due punti dell'espansione dei finanziamenti al sistema produttivo programmata per l'intero anno.

La manovra raggiungeva l'effetto di frenare la crescita del credito all'economia. Nell'autunno continuava il calo dell'inflazione e riprendeva la discesa dei tassi nominali d'interesse sui titoli pubblici. Questi andamenti, l'approvazione della legge finanziaria e la decretazione dei provvedimenti fiscali consentivano, il 3 gennaio, di ricondurre il tasso di sconto sul livello del 15,50 per cento.

Complessivamente, nel corso dell'anno il livello dei tassi d'interesse sui titoli pubblici ha seguito quello dell'inflazione, con un ritardo che è stato colmato nei primi mesi del 1985. Dall'inizio del 1984 a oggi il rendimento dei BOT è sceso di tre punti, quello dei CCT, calcolato in base alla prima cedola, di quasi cinque. Nello stesso arco di tempo il tasso nominale sui prestiti bancari è diminuito di quasi due punti.

Quanto agli aggregati monetari e creditizi, i loro valori annui non si sono discostati sensibilmente dagli obiettivi definiti in settembre. Corretta per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria e per i movimenti accidentali degli ultimi giorni dell'anno, la base monetaria è aumentata dell'11,4 per cento, due punti in meno rispetto al 1983. In misura analoga si è espansa la massa monetaria, al netto dei certificati di deposito; i finanziamenti al sistema produttivo sono cresciuti del 15 per

cento e del 19 il credito totale interno. Sospinte dal fabbisogno statale, le attività finanziarie sono aumentate di altri sette punti in rapporto al prodotto interno lordo.

Con il nuovo anno, la crescita del fabbisogno statale accelerava ancora. La previsione del referendum sui punti di scala mobile accentuava le incertezze sul corso futuro delle relazioni industriali, dei costi e dei prezzi. Si aggravava la tendenza al deterioramento della bilancia commerciale.

Il cambio della lira nello SME, che la migliorata fiducia nell'economia italiana e i differenziali dei tassi d'interesse nominali avevano mantenuto forte per tutto il 1984, tanto da dar luogo a rilevanti interventi in acquisto di marchi, si deprezzava dopo la metà di febbraio. Il movimento si accentuava con la flessione del dollaro sui principali mercati. La situazione si stabilizzava in aprile. La competitività di prezzo dell'economia, calcolata in termini di cambio reale, risulta diminuita del 2 per cento, rispetto alla situazione nello SME all'indomani del riallineamento del marzo 1983, e aumentata dell'1 per cento, se la comparazione viene estesa agli altri principali paesi dell'OCSE.

I finanziamenti al settore produttivo nel primo quadrimestre hanno continuato a crescere al ritmo più lento assunto nell'ultima parte del 1984, in linea con l'obiettivo per il 1985. Ma l'aumento del fabbisogno statale ha determinato un'accelerazione del credito totale interno e delle attività finanziarie del pubblico; si sono fatte più intense, attraverso il canale del Tesoro, le spinte all'espansione della moneta: nel primo quadrimestre la massa monetaria, sempre calcolata al netto dei certificati di deposito, è aumentata al tasso annuo del 15 per cento.

In gennaio e febbraio, quando ancora l'incertezza non era tornata a prevalere nelle aspettative degli operatori, la domanda di titoli pubblici si concentrava sul mercato primario per gli effetti di breve periodo della revisione della normativa fiscale. Questa ha eliminato, come era nei suoi obiettivi, l'incentivo per le imprese ad acquistare titoli con il ricorso all'indebitamento, ma, nell'immediato, ha fatto venir meno anche le ampie cessioni di titoli pubblici normalmente effettuate dalle banche nei primi mesi dell'anno a valere sul proprio portafoglio. Alle emissioni di CCT di gennaio e di febbraio, le diffuse attese di riparto provocavano un eccesso della domanda, in larga misura fittizio, rispetto all'importo offerto; ne derivava la sensazione, effimera, che i tassi d'interesse potessero ulteriormente diminuire. In marzo, la richiesta di titoli subiva una netta flessione, mentre continuava a dilatarsi il fabbisogno; il margine sul conto corrente di tesoreria veniva interamente utilizzato.

Ad aprile si è reso necessario riportare i rendimenti sui titoli di Stato a livelli più elevati, per sostenerne la domanda e rallentare la creazione di base monetaria per il canale del Tesoro. Alla risalita dei tassi

sui titoli non si è accompagnato un analogo movimento di quelli bancari: l'ampliarsi del differenziale di rendimento tra titoli pubblici e raccolta bancaria contribuirà a correggere la deviazione degli aggregati monetari dal sentiero programmato.

L'insieme dei dati ad oggi disponibili sullo stato dell'economia delinea una situazione per molti versi preoccupante. Nei primi quattro mesi il fabbisogno statale è stato di circa 37.000 miliardi, 9.000 in più rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, mostrando una tendenza incompatibile con gli obiettivi per il 1985. Nel primo trimestre, la bilancia commerciale ha accusato un disavanzo di oltre 8.000 miliardi, doppio rispetto a quello dello stesso periodo dell'anno precedente; indicazioni analoghe provengono dai dati della bilancia valutaria disponibili fino ad aprile. La domanda interna si espande in misura superiore a quella dei principali paesi concorrenti. L'inflazione misurata sui prezzi al consumo non diminuisce da oltre sei mesi; i prezzi all'ingrosso dall'inizio dell'anno presentano un'accelerazione.

La politica monetaria si sta applicando per limitare le ripercussioni degli squilibri in atto ; per rimuovere gli elementi che spingono al deterioramento del quadro generale dell'economia e per recuperare il clima di fiducia sono necessari il rinvigorimento della politica dei redditi e pronte misure di bilancio.

Le vie per la crescita e l'occupazione

Il riaddensarsi di nubi mette in nuova evidenza le strette connessioni fra le difficoltà cicliche e i problemi strutturali nella nostra economia. Ciò induce a riproporre i temi di lungo periodo sollevati lo scorso anno in questa Assemblea, e a interrogarsi sulle condizioni necessarie per non disperdere i progressi conseguiti e per rafforzare il sistema produttivo, premessa per una crescita sostenuta ed equilibrata.

Analisi compiute in varie sedi hanno confermato, in tutta la loro gravità, i rischi di aumento della disoccupazione insiti nel movimento demografico e nella composizione dell'offerta e della domanda di lavoro. Il tasso di disoccupazione nazionale, non tenendo conto dell'intervento della Cassa integrazione, è pari al 10,4 per cento e al Sud sale al 14 per cento. Tre quarti dei disoccupati hanno un'età inferiore ai 30 anni. Stime estese agli inizi del prossimo decennio, allorché la spinta demografica si attenerà, indicano una maggiore offerta di lavoro fra 150 e 200 mila unità all'anno, concentrata nel Mezzogiorno. La questione meridionale si ripropone quale snodo decisivo del progresso economico e civile dell'intera società italiana.

Gli impedimenti e insieme le potenzialità per il ritorno allo sviluppo nella stabilità si manifestano in modo più diretto sui fronti dei conti con l'estero e dell'accumulazione del capitale.

L'apertura internazionale, che si è ampliata negli ultimi anni, offre opportunità di più efficiente uso delle risorse e di migliore soddisfazione dei bisogni, che vanno colte volgendo in positivo gli stimoli che si esprimono negli scambi con l'estero. Invece, nelle condizioni attuali, interne ed esterne, i rapporti economici e finanziari con il resto del mondo configurano per più versi uno stringente vincolo allo sviluppo.

Nell'ultimo quinquennio, il debito estero si è elevato per finanziare disavanzi correnti assommanti a 29.000 miliardi di lire. Alla fine del 1984 la posizione finanziaria dell'Italia, escluse le riserve auree, era negativa per 23,5 miliardi di dollari. Nella presente situazione debitoria con l'estero possono essere accettati limitati disavanzi di parte corrente, finanziati con afflussi di capitale, alla condizione che siano temporanei e che vi corrispondano investimenti volti ad accrescere la competitività e la capacità produttiva.

L'espansione dell'economia internazionale, in una prospettiva di medio termine, non è tale da allentare, da sola, il vincolo di parte corrente dell'Italia. Da oggi al 1990, secondo previsioni di organismi internazionali, lo sviluppo medio annuo del prodotto lordo dei paesi industriali non supererebbe il 3 per cento e quello del commercio mondiale il 5; l'inflazione dovrebbe aggirarsi sul 4 per cento.

Le caratteristiche tecnologiche del sistema produttivo e la propensione al risparmio del settore privato non precludono all'economia italiana la possibilità di realizzare tassi di sviluppo più elevati di quelli degli altri paesi. Ma le forze che generano l'inflazione e i valori che attualmente assumono le determinanti fondamentali dell'interscambio con l'estero costringono l'economia a una crescita tendenzialmente inferiore a quella necessaria per ridurre la disoccupazione.

Ipotizzando per il prossimo quinquennio un aumento delle esportazioni in quantità a tassi uguali a quelli della domanda mondiale, invarianza delle ragioni di scambio e un'elasticità tra importazioni e reddito pari a quella osservata nel medio periodo, lo sviluppo del prodotto interno lordo compatibile con l'equilibrio delle partite correnti risulta di circa il 2,5 per cento all'anno. Con una crescita della produttività dell'ordine del 2 per cento, l'eccesso di offerta di lavoro rispetto alla domanda tenderebbe ad ampliarsi, avvicinandosi, nel 1990, a 3 milioni di persone.

Lo scenario descritto, pur con i limiti di esercizi siffatti, conferma la necessità di agire sui parametri della nostra economia, a cominciare da quelli riguardanti l'interscambio con l'estero.

Nel disavanzo commerciale esistono componenti strutturali, derivanti da carenze di interi comparti produttivi. L'onere delle importa-

zioni permane rilevante nel settore agricolo-alimentare e, soprattutto, in quello dell'energia.

Disavanzi anche ampi e persistenti in specifici rami possono trovare compenso in altre poste dell'interscambio. Ciò che rileva, da ultimo, per un sistema economico, è la capacità di produrre in condizioni di efficienza e di specializzarsi in attività che valorizzino i vantaggi comparati e la dotazione di risorse. Il saldo attivo nei manufatti è notevolmente salito anche in termini reali, ma questo sforzo non è bastato.

Nell'ultimo quinquennio il tasso di cambio reale della lira, misurato sui prezzi all'ingrosso dei manufatti, ha presentato modeste oscillazioni attorno a un livello sostanzialmente costante. Deprezzamenti di maggiore entità del cambio nominale avrebbero acuito l'inflazione e ritardato ancora di più il rinnovamento produttivo e la ricerca di economie di costo, aprendo alle aziende prospettive di affermazione all'estero che poi si sarebbero rivelate solo temporanee. Cedere oggi a un indirizzo lassista nella gestione del cambio, oltre a rilanciare l'inflazione, rischierebbe di fermare i processi in atto.

In diversi settori, tra cui il meccanico e il tessile, l'industria italiana ha registrato guadagni di quote di mercato resi possibili dalle innovazioni nelle lavorazioni e da una migliorata qualità dei prodotti. Tuttavia, l'apparato industriale è ancora prevalentemente orientato a esportare beni caratterizzati da tassi di crescita della domanda mondiale e da un contenuto tecnologico relativamente bassi.

Le nuove produzioni hanno richiesto un impiego più esteso di semilavorati di provenienza estera, ma è la penetrazione crescente delle importazioni di beni finali, non solo di investimento, che rappresenta il dato più preoccupante.

L'offerta interna incontra ancor oggi limiti nel soddisfare una domanda che si rivolge a una più vasta gamma di prodotti: e questo sebbene, dal ciclo di investimenti degli anni 1978-1980, il settore manifatturiero stia realizzando il necessario aggiornamento attraverso l'automazione e le nuove tecnologie. Beni capitali dotati di maggior efficienza e flessibilità si sono in gran parte sostituiti al parco macchine esistente, che l'accelerazione del progresso tecnico ha reso rapidamente obsoleto. Le innovazioni hanno causato una generale flessione dei fabbisogni unitari sia di lavoro sia di capitale; hanno altresì favorito il formarsi di una struttura produttiva maggiormente articolata, in cui figurano sempre più le imprese altamente versatili.

Alla ristrutturazione ha corrisposto un miglioramento della condizione patrimoniale e finanziaria delle aziende. Queste sono state in grado di ampliare i margini operativi e l'afflusso di capitale di rischio. Il rapporto tra patrimonio netto e immobilizzazioni tecniche è migliorato. Il grado di indebitamento si è ridotto. Provvidenze pubbliche hanno sostenuto il risanamento dell'impresa, con aggravio per il bilancio statale; la loro ulteriore applicazione potrà ora essere valutata e graduata avendo maggiore attenzione alle finalità di sviluppo.

Il rinnovamento dovrà volgersi ancor più verso attività produttive che consentano esportazioni ad alta elasticità di domanda e bassa elasticità di prezzo o che siano sostitutive di importazioni. Nella fase che è tuttora in corso, l'aumento della propensione a importare è stato anche il costo necessario per acquisire e sviluppare le tecnologie e per allargare gli sbocchi sui mercati. Lasciare incompiuta questa opera equivarrebbe a rinunciare ai benefici, in termini di durevole capacità di esportare, che hanno giustificato l'assunzione di quel costo.

Chiamato a investire per ristrutturarsi non è solo il settore esposto alla concorrenza internazionale. Le interazioni fra industria e servizi richiedono che lo sforzo volto a contenere costi e prezzi e a qualificare l'offerta sia compiuto soprattutto dai settori che producono per la domanda interna e per la stessa industria, quali la pubblica Amministrazione e larga parte del terziario. È in un terziario reso più efficiente e orientato verso servizi di tipo nuovo che potranno in prevalenza manifestarsi le occasioni di lavoro.

La via per creare occupazione è l'accumulazione di capitale, unita a rapporti di lavoro più flessibili. Dovrà elevarsi la propensione al risparmio dell'intera economia, in primo luogo attraverso la riduzione del risparmio negativo del settore pubblico. Solo così potrà essere sostenuto il volume di investimenti necessario, a un tempo, per completare questa fase innovativa degli impianti e dei modi di produzione e per ampliare la capacità produttiva.

I mutamenti seguiti alla seconda crisi petrolifera danno evidenza di un'economia che ha saputo rinvenire al suo interno energie per il risanamento e per la crescita. Ma perché l'inflazione e la disoccupazione siano vinte è necessario che alla risposta del sistema produttivo si aggiungano il riequilibrio della finanza pubblica, la regolazione della dinamica dei redditi, il riassetto istituzionale del mercato del lavoro, un rinnovato impegno per il Sud.

Il contenimento delle spese pubbliche correnti amplierebbe lo spazio per interventi, oltre che nelle infrastrutture, nel campo della ricerca, delle innovazioni, della formazione tecnica e professionale, essenziali per l'occupazione. La politica industriale dovrà volgersi maggiormente a creare condizioni che sostengano l'impegno delle imprese per la produttività e il progresso tecnico, piuttosto che a proteggere nella loro interezza settori in declino. In particolare, essa può concorrere a migliorare il rapporto tra la tecnologia importata e quella prodotta all'interno. L'applicazione della legge n. 46 del 1982 per la ricerca applicata e per l'innovazione ha mostrato che non difettano le iniziative. Questo aiuto dev'essere potenziato nella sua capacità di raggiungere l'industria minore e il Mezzogiorno.

Le ipotesi quantitative di riequilibrio della finanza pubblica delineate in varie sedi hanno finora avuto scarso seguito sul piano delle rea-

lizzazioni. L'azione di buongoverno che si configura è vasta; ne è largamente avvertita la necessità; s'impone, dopo un decennio di pesanti disavanzi. Nei giorni scorsi sono stati ridefiniti e precisati ulteriormente i traguardi che il Ministro del Tesoro pone alla strategia di riequilibrio dei conti dello Stato e di contenimento del debito. È importante, quale primo intervento, che venga riassorbito lo scostamento che gli aggregati di bilancio registrano rispetto agli obiettivi dell'esercizio in corso, in modo da non modificare il dato di partenza della strategia pluriennale.

La correzione della linea di crescita della spesa deve mirare all'eliminazione del fabbisogno al netto degli interessi. Per avere effetti duraturi essa implica la riforma dei settori che generano le maggiori spinte al disavanzo, quali la previdenza, la finanza locale, la sanità. Di questi settori, alcuni presentano scompensi finanziari gravi, destinati a divenire incompatibili con l'equilibrio dell'intero sistema economico; altri manifestano, nei servizi offerti, carenze qualitative riconducibili per la loro stessa entità e diffusione a moduli amministrativi e organizzativi impropri.

Quale ulteriore momento dell'opera risanatrice, vanno rafforzati i canoni e gli assetti istituzionali posti a presidio delle compatibilità economiche nelle procedure di decisione della spesa. Progressi significativi possono scaturire dalla riscrittura del precetto posto dall'articolo 81 della Costituzione, secondo gli orientamenti emersi dai lavori della Commissione per le riforme istituzionali: principio del pareggio fra uscite correnti ed entrate tributarie ed extra-tributarie, obbligo di accompagnare ogni legge con la relazione di un organo tecnico che ne quantifichi gli impegni di spesa, accresciuti poteri della Corte dei Conti, approvazione a maggioranza qualificata delle leggi di spesa rinviate dal Capo dello Stato al Parlamento per contrasti con la predetta norma costituzionale.

Nella fase di aggiustamento, le remunerazioni nella pubblica Amministrazione devono muoversi secondo l'indirizzo indicato dal Governo per la dinamica dei redditi da lavoro nell'intera economia. Il rispetto di questo indirizzo costituisce, unitamente a una più equa ripartizione del carico fiscale, il fondamento di una politica dei redditi di vasto respiro, diretta a combattere, insieme, inflazione e disoccupazione. Una società veramente sollecita del problema della disoccupazione deve saper subordinare ogni altro interesse economico alla creazione di posti di lavoro.

L'esperienza del 1984 conferma che una regolazione dei redditi nominali può diminuire le spinte sui prezzi e difendere la competitività, salvaguardando l'occupazione senza sacrificare le retribuzioni reali. I margini offerti dai guadagni di produttività vanno rivolti, anche mediante adeguati interventi fiscali o parafiscali, all'accumulazione, per accrescere le possibilità di impiego.

Solo di recente la normativa ha iniziato a recepire le modifiche atte a far meglio corrispondere i rapporti di lavoro alle esigenze di flessibilità poste dal mutamento tecnologico. Le innovazioni possono riguardare l'impiego a tempo parziale, il coordinamento della mobilità, gli incentivi all'aggiornamento e alla riqualificazione professionale. A questi indirizzi si ispira il piano per l'occupazione predisposto dal Ministro del Lavoro; perché i suoi obiettivi si realizzino, occorre innanzitutto affrontare il problema dei meccanismi automatici di adeguamento e della diversificazione dei livelli retributivi.

Il risanamento del bilancio pubblico è indispensabile anche per un rinnovato attacco agli squilibri economici, antichi e nuovi, del Mezzogiorno.

Nell'ultimo trentennio l'economia meridionale ha vissuto un processo di trasformazione e di sviluppo senza precedenti. Le risultanze sono riassunte nel valore del prodotto per abitante, che è triplicato; rispetto al resto del Paese esso è salito dal 51 per cento del 1960 al 62 del 1973. Da allora il ricupero si è interrotto.

Non si può pensare che il problema, socialmente dirompente, della disoccupazione nel Sud si risolva attraverso nuovi fenomeni di emigrazione di massa.

Le iniziative e la creazione di posti di lavoro sono scoraggiate da una produttività inferiore a quella del Centro-Nord. Lo sgravio degli oneri sociali tende a compensare il divario; il divario non colmato si traduce in differenziali di salario o in maggiore disoccupazione.

Ma l'azione pubblica è chiamata soprattutto a eliminare i dislivelli di produttività, generando economie esterne, migliorando le infrastrutture, promovendo nuove iniziative e capacità produttive nel Mezzogiorno.

L'obiettivo di ridurre il vincolo esterno che frena l'intera economia coincide con l'esigenza di proseguire nell'opera di ammodernamento dell'agricoltura meridionale; l'ampliamento dei settori tecnologicamente avanzati può avvenire anche privilegiando nuovi investimenti al Sud, sia nell'industria sia nei servizi; le possibilità del turismo vanno pienamente valorizzate.

Lo sviluppo del Mezzogiorno è affidato in primo luogo alle attitudini organizzative e all'impegno della società meridionale. Le capacità amministrative e imprenditoriali già affermatesi in alcune aree potranno trovare migliore corrispondenza in un decentramento degli strumenti e delle competenze dell'intervento pubblico. Ma rimane essenziale, per risvegliare e sostenere le iniziative produttive nelle zone più deboli, l'azione penetrante di coordinamento che la legge ha affidato agli organi centrali.

Moneta e finanza

Nell'operare sugli strumenti del controllo monetario e sulle strutture finanziarie, l'obiettivo di spegnere l'inflazione e quello di orientare l'economia alla crescita vengono perseguiti simultaneamente cercandone le complementarità. Sono di ostacolo soprattutto i nodi della finanza pubblica, che impongono di mantenere tassi d'interesse reali elevati e introducono distorsioni nei flussi finanziari.

La lunga azione che ha sviluppato un mercato monetario in Italia ha reso possibile, e nello stesso tempo sollecitato, un governo della moneta e del credito prevalentemente affidato agli strumenti indiretti.

Più recentemente, l'accantonamento del massimale ha dato impulso alla concorrenza bancaria; le velocità di crescita dei prestiti delle singole aziende di credito, in precedenza forzatamente uniformi, hanno preso a divergere, mentre i tassi d'interesse, confrontati per categorie omogenee di clienti, risultano pressoché allineati. Tra il 1982, ultimo anno di piena operatività del massimale, e il 1984 la dispersione dei saggi di crescita è più che raddoppiata, mentre il campo di variazione dei tassi d'interesse minimi è diminuito, con riferimento alle 30 principali aziende, da 4 a 2 punti percentuali. La differenza tra il tasso sui prestiti e quello sui depositi si è ristretta. La modifica del regime fiscale dei titoli esenti acquistati dalle imprese si è di recente aggiunta nello spingere le banche dall'investimento in titoli agli impieghi.

La tendenza al ritorno dei prestiti verso una posizione dominante negli attivi bancari rafforza sia il collegamento tra istituzioni bancarie e attività produttiva, sia quello tra base monetaria e credito.

Affinando la capacità di stabilire le condizioni della raccolta e degli impieghi in relazione agli andamenti del mercato, le banche contribuiscono a rendere più rapida e serrata la trasmissione della politica monetaria. Pur migliorati negli ultimi anni, i meccanismi di risposta rimangono lenti e troppo condizionati dall'attesa di variazioni dei tassi ufficiali, mentre non utilizzano appieno le informazioni offerte dall'andamento della liquidità e dal mercato.

Nella mutata configurazione del mercato del credito, le operazioni in titoli, il rifinanziamento delle banche e la riserva obbligatoria formano l'asse portante del controllo monetario.

Il rifinanziamento e le operazioni pronti contro termine fungono da raccordo fra l'offerta a titolo definitivo di base monetaria, che viene guidata in coerenza con gli obiettivi annuali, e la domanda di base monetaria delle banche che, a causa del regime di assolvimento differito dell'obbligo di riserva, è, per una parte, rigida nel breve periodo. Con il ricorso alle diverse forme di intervento a titolo temporaneo sulle riserve bancarie, la banca centrale provoca, nelle aziende di credito, scelte e comportamenti atti a correggere le deviazioni degli aggregati monetari

dai sentieri perseguiti. Ci si affida, secondo le circostanze, ai meccanismi di mercato o alla regolazione delle quantità, con una movimentazione più intensa di quella propria di un regime di controlli diretti. Nel 1984, le proroghe del pagamento di titoli sottoscritti, le operazioni temporanee in titoli, le anticipazioni a scadenza fissa hanno raggiunto complessivamente un volume lordo di oltre 100 mila miliardi.

Nuove disposizioni entrate in vigore all'inizio di questo mese di maggio hanno introdotto una commissione sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie e reso revocabile quest'ultimo anche per periodi limitati: sono così facilitati sia l'adeguamento delle linee di credito alle effettive esigenze delle singole aziende sia la loro controllabilità ai fini della politica monetaria.

Nella sua funzione di stabilizzare la creazione di moneta, lo strumento della riserva obbligatoria viene oggi sbilanciato dalle spinte che la finanza pubblica esercita sull'andamento della base monetaria. In queste condizioni un coefficiente di riserva elevato è un correttivo indispensabile. Come ogni vincolo, la riserva obbligatoria limita la libertà operativa delle aziende di credito e costituisce per esse un costo. L'invarianza della sua remunerazione accresce nel breve periodo l'efficacia della manovra dei tassi d'interesse nella regolazione della massa monetaria; nella tendenza degli anni più recenti, nonostante l'aumento del coefficiente, il calo dei tassi e il rafforzamento patrimoniale delle aziende bancarie hanno attenuato l'incidenza della riserva sul costo della raccolta. Inoltre, si è progressivamente ridotta la diversità di onere tra le categorie di aziende di credito, che fino al 1975 erano sottoposte a regimi fortemente differenziati, anche in funzione della composizione della raccolta. Le banche di interesse nazionale e le casse di risparmio hanno tuttora i valori estremi del coefficiente medio; ma il divario si è ristretto a cinque punti percentuali.

Un governo della moneta e del credito orientato al ricupero della stabilità esige che lo Stato si finanzia in prima istanza sul mercato. Verso il soddisfacimento di questa condizione sono stati compiuti importanti progressi: dalla riforma dell'asta dei BOT del 1975, che introdusse ampie possibilità di oscillazione dei tassi, a quando, nel 1981, la partecipazione dell'Istituto di emissione alle sottoscrizioni di titoli è divenuta discrezionale e volta solo al conseguimento degli obiettivi di base monetaria.

Nel 1984 oltre il 90 per cento dell'investimento in titoli di Stato effettuato dagli operatori è avvenuto sul mercato primario; nel 1982 la percentuale era stata del 45 per cento. A questa positiva evoluzione si contrappone la possibilità di finanziamento con base monetaria di parte del fabbisogno pubblico, al di fuori di ogni meccanismo di mercato e di ogni disciplina di politica monetaria, per effetto della disposizione che lega il limite di indebitamento sul conto corrente di tesoreria al volume della spesa approvata in bilancio. Questa disposizione ha determinato un aumento della facoltà di indebitamento del 29 per cento all'anno

nella media dell'ultimo decennio, portandola a 50.000 miliardi; inoltre, da anni il suo utilizzo è costantemente tenuto a livelli elevati, contraddicendo la finalità originaria di fornire elasticità di cassa.

Se i problemi causati all'economia dallo stato della finanza pubblica traggono essenzialmente origine, e debbono trovare soluzione, sul terreno della compatibilità tra domanda e offerta di risorse reali, l'esperienza degli ultimi anni conferma i benefici che, sul piano finanziario, si possono ricavare dalle tecniche di gestione del debito pubblico. Il mercato dei titoli pubblici ha acquistato funzionalità e spessore; negli ultimi due anni si è conseguito l'allungamento da 15 a 26 mesi della vita media dei titoli; in quelli con indicizzazione finanziaria si è attenuata, con il passaggio a cedole riferite ai BOT annuali, la reattività dei pagamenti per interessi ai movimenti dei tassi a breve. Ma nello stesso biennio il debito pubblico è salito dal 77 al 92 per cento del prodotto interno lordo.

L'asta può essere un modo efficiente per determinare i rendimenti di una data emissione, sebbene la sua superiorità tecnica valga soprattutto per i titoli di tesoreria offerti a investitori professionali; ma a condizione che si eviti di vincolare il prezzo e la quantità, come può avvenire quando il prezzo base non sia sufficientemente discosto da quelli correnti. Nel caso dei BOT l'esiguità di questo margine tende a concentrare le domande sul prezzo base, attenua la concorrenza al ribasso dei rendimenti, non assicura la totalità del collocamento. Per lo stesso motivo, l'introduzione del metodo d'asta per i CCT, sollecitata dai risultati abnormi che circostanze particolari hanno prodotto in occasione delle emissioni dei primi due mesi di quest'anno, non ha ancora portato, nelle prime applicazioni, i vantaggi sperati.

D'altra parte, il buon funzionamento delle aste richiede che le aziende di credito e gli altri intermediari specializzati valutino correttamente le tendenze del mercato. La libertà di movimento dei tassi e la capacità degli operatori nell'avvicinarsi ai prezzi di equilibrio si condizionano a vicenda e debbono crescere simultaneamente.

Le modifiche avvenute nel livello e nella distribuzione dei redditi e la necessità di conciliare le esigenze di una molteplicità di operatori richiedono un'intermediazione e una trasformazione del risparmio intense e diversificate.

Per l'impresa, che trae il proprio utile dall'assunzione di un rischio, il capitale di rischio rappresenta il fondamento stesso dell'attività, determina e condiziona le possibilità di crescita, consente di superare le fasi avverse del mercato. Un azionariato interessato ai risultati economici di lungo periodo, piuttosto che a fiammate speculative, è per essa un indispensabile retroterra istituzionale. Nella esperienza italiana la riluttanza a cercare sul mercato capitale azionario, dettata dal timore di perdere il controllo proprietario, è stata all'origine di crisi di aziende ancora dotate di buone capacità di produzione e di vendita, ma indebolite nella

struttura finanziaria. È nell'interesse degli stessi enti creditizi favorire un'adeguata capitalizzazione dei soggetti affidati, perseguendo a un tempo il rafforzamento della finanza d'impresa, l'ampliamento del mercato azionario e il miglioramento dei loro attivi.

Il collocamento di un più ampio volume di emissioni azionarie richiede che si accresca lo spazio occupato da questi titoli nei portafogli delle famiglie. Vi sono limiti all'espansione del collocamento diretto: la generalità dei privati risparmiatori difetta delle informazioni e spesso delle capacità di valutazione necessarie; non ha patrimoni sufficienti a consentire una ripartizione dei rischi; difficilmente può attuare una strategia finanziaria di lungo termine. Un'intermediazione specializzata è indispensabile: in altri paesi, dove le famiglie da tempo riducono la quantità di azioni detenute direttamente, il finanziamento delle imprese con capitali di rischio rimane abbondante perché investitori istituzionali, quali i fondi comuni e i fondi pensione, assicurano il raccordo con il settore delle famiglie.

La rispondenza dei fondi comuni di investimento mobiliare alle esigenze dei risparmiatori è stata dimostrata dal successo raggiunto in questi primi mesi di attività. La raccolta realizzata dai fondi con più elevato contenuto azionario schiude promettenti prospettive per superare la ristrettezza della domanda. I loro investimenti in titoli azionari ammontavano, alla fine dell'aprile scorso, a 1.000 miliardi.

Anche da una riforma del sistema pensionistico potrebbe venire un rilevante apporto al mercato dei capitali. Nella previdenza si svolge un'opera di intermediazione finanziaria, con la quale si mira a trasformare risparmi correnti in sicurezza di reddito futuro per chi ha cessato l'attività lavorativa. Nei sistemi pubblici, caratterizzati da principi di solidarietà e di sostegno alle pensioni minime, l'esigenza di un equilibrio fra le prestazioni previdenziali promesse e le risorse investite al fine di generare redditi futuri non viene meno, ma l'ambito nel quale realizzare quell'equilibrio si allarga fino a comprendere la complessiva capacità di accumulazione e di crescita dell'economia. Le difficoltà in cui già oggi si dibatte il sistema pensionistico sono il riflesso del mancato rispetto di questa compatibilità; esse sono destinate ad aggravarsi e pongono al settore pubblico un problema ineludibile. Lo sviluppo di forme integrative, che incoraggino i cittadini a costituirsi pensioni secondo la loro volontà di contribuzione, concorrerebbe al riequilibrio della finanza pubblica e dell'intera economia, accrescendo la formazione del capitale produttivo.

La presenza di operatori che attivino la domanda di azioni rende ancor più necessario evitare carenze di offerta: occorre portare in borsa nuove imprese. I listini non forniscono un'immagine fedele del sistema produttivo di cui dovrebbero essere l'espressione. Le società quotate alla Borsa di Milano sono meno numerose di quanto fossero nell'età giolittiana. Eppure, è ampio il numero di imprese che posseggono i requisiti per la quotazione.

Due anni or sono, anche al fine di facilitare l'accesso di nuove imprese al mercato azionario, auspicammo l'istituzione, da parte soprattutto del sistema bancario, di organismi finanziari che svolgano attività di *merchant banking*. Mostrando di apprezzare il miglioramento che può derivarne alla struttura finanziaria delle imprese, e per questa via alle proprie prospettive economiche, parecchie aziende di credito, talora insieme con altri operatori, hanno già predisposto iniziative, che attendono la definizione del quadro normativo.

L'arricchimento delle strutture finanziarie, che ha portato in anni recenti alla creazione di nuovi tipi di operatori e di strumenti, pone problemi di inquadramento giuridico e di definizione dei requisiti necessari per l'ordinato funzionamento del sistema.

Le esperienze estere non forniscono esempi univoci. In alcuni paesi l'attività finanziaria non tradizionale è esente da specifiche regolazioni; in altri, essa è vigilata solo in quanto faccia capo a particolari categorie di banche; in altri ancora, i confini della vigilanza bancaria sono stati estesi sino a includere ogni tipo di intermediazione finanziaria, oppure è prevista una pluralità di forme e di organi di controllo.

Per l'esercizio della politica monetaria può essere sufficiente che la banca centrale venga dotata di strumenti di rilevazione anche delle nuove forme di intermediazione dei flussi di risparmio e di credito.

Ma per la stabilità del sistema finanziario, considerato nella sua unitarietà, e per la correttezza delle operazioni, si avverte l'esigenza, oltre che di una progressiva tipizzazione dei contratti che dia certezza giuridica agli operatori, di regole generali riguardanti aspetti essenziali dell'attività degli intermediari. Lungo la strada tracciata dalla legge che ha istituito i fondi comuni mobiliari, potrebbero essere definiti, per le specifiche categorie di intermediari, i requisiti soggettivi per l'esercizio dell'attività, le operazioni ammesse o quelle non consentite, le informazioni da dare alla clientela e al mercato, le modalità di ricorso al pubblico.

Per talune categorie potrà inoltre ravvisarsi la necessità di un controllo prudenziale, anche se ciò non potrà eliminare il maggior rischio inevitabilmente associato a forme di investimento del risparmio diverse dal deposito bancario. L'intensità dei controlli e la designazione delle istituzioni chiamate a esercitarli andrebbero stabilite in relazione alla natura dell'attività svolta.

Le istituzioni creditizie e i presidi dell'efficienza e della stabilità

Sospinta dall'internazionalizzazione dell'attività finanziaria, dal progresso tecnologico, dalla accresciuta concorrenza di altri intermediari, l'industria bancaria sta compiendo una trasformazione, che trova

sostegno e indirizzo nell'evolversi del contesto disciplinare. I mutamenti investono ciascuno dei tre momenti significativi nella vita delle istituzioni bancarie: l'ingresso nel mercato, l'attività operativa, le situazioni di crisi.

Gli stessi modi di operare della Vigilanza sono orientati ad accrescere l'autonomia nelle decisioni e la responsabilità delle banche. Il significato ultimo non è quello di una delega rilasciata al mercato. L'esperienza anche di altri paesi conferma che le forze di mercato di per sé non bastano ad assicurare ai sistemi creditizi efficienza e stabilità; il presidiarle trascende gli interessi e gli obiettivi dei singoli operatori e richiede il concorso delle Autorità creditizie.

Le condizioni di ingresso nei mercati bancari muovono verso una maggiore concorrenza.

La legge n. 74 del 5 marzo scorso ha riaffermato il carattere d'impresa dell'attività degli enti creditizi e la natura di autorizzazione dei controlli all'entrata esercitati dalla Banca d'Italia. Al Governo è stata conferita delega per l'attuazione del principio che subordina l'accesso all'attività bancaria principalmente all'accertamento di requisiti oggettivi predeterminati. Con l'emanazione dei conseguenti provvedimenti normativi e amministrativi sarà possibile costituire nuove banche secondo i criteri previsti dalla prima direttiva comunitaria di armonizzazione delle legislazioni bancarie. Un periodo transitorio agevolerà il graduale passaggio al nuovo regime autorizzativo. La legge recentemente approvata, che consente l'identificazione dei detentori del capitale delle società esercenti il credito, costituisce un importante elemento di chiarezza negli assetti proprietari.

In materia di sportelli è stato liberalizzato il trasferimento nell'ambito di una stessa piazza o di una medesima area di mercato, e anche al di fuori di essa quando il movimento sia verso piazze non servite. L'indirizzo è suscettibile di sviluppi.

Il piano sportelli che verrà realizzato nel prossimo anno si avvarrà di una base informativa rinnovata e di migliorate tecniche statistiche. I risultati delle indagini sulle aree di mercato saranno portati preventivamente a conoscenza delle aziende, le quali potranno orientare le loro richieste disponendo di informazioni più complete.

Le funzioni dello sportello bancario quale strumento di penetrazione in un mercato locale, di contatto personale con il cliente, di erogazione di una gamma di servizi si stanno trasformando sotto l'impulso della tecnologia; questa evoluzione deve suggerire alle aziende di credito cautela nel disegnare strategie di espansione di quelli che possono rivelarsi rigidi centri di costo.

Negli ultimi dieci anni si è intensificata l'osmosi dei sistemi bancari attraverso le frontiere nazionali. Sono presenti in Italia cinque filiazioni di banche estere che hanno complessivamente una rete di oltre 100 spor-

telli. Inoltre il numero delle filiali di banche estere è triplicato : oggi esse sono 34, con 54 sportelli; all'abolizione del massimale, che ha determinato condizioni di raccolta interbancaria meno convenienti, alcune, più dinamiche, hanno risposto estendendo con successo la loro operatività dal lavoro bancario all'ingrosso ai servizi di assistenza più diretta alla clientela.

Analogamente, si è ampliata la presenza sui mercati esteri delle principali banche italiane: 13 aziende operano con 73 filiali e posseggono 24 filiazioni. Nel contempo, è giunto a compimento il riassetto delle partecipazioni estere: senza intaccarne la funzionalità, questo importante e delicato segmento operativo è stato razionalizzato nelle sue interconnessioni e portato sotto il diretto controllo degli organi aziendali della casa madre e, per questa via, della Vigilanza. L'efficacia di questi controlli riceverà un significativo rafforzamento dalla legge, all'esame del Parlamento, istitutiva dell'obbligo di consolidamento dei conti.

Sull'operatività delle istituzioni creditizie gli enzimi della concorrenza agiscono in profondità e in tempi non brevi; le potenzialità di quelli immessi negli ultimi anni sono maggiori di quanto lascino supporre gli effetti già maturati.

La banca si trova ora esposta a un confronto più severo con il mercato che impegna in primo luogo gli uomini prescelti ai vertici aziendali. Ma le capacità personali e professionali del banchiere vengono umiliate quando non gli è dato di operare nella effettiva pienezza dei poteri e delle responsabilità, con un orizzonte temporale definito. Nelle banche pubbliche, la *prorogatio* degli organi, allorché travalica lo scopo fisiologico di sopperire a temporanei vuoti di gestione, sottrae sicurezza e determinazione all'impegno dell'amministratore, pregiudica la certezza dei programmi e degli indirizzi, rischia di indebolire la funzionalità dell'azienda.

Il successo dell'impresa bancaria si compendia nelle due grandezze critiche della saldezza patrimoniale e della capacità di reddito. Peraltro, una elevata redditività, che scaturisca da particolari posizioni di mercato, o un pur cospicuo patrimonio, al quale i risultati di esercizio non offrano una remunerazione adeguata, possono offuscare la percezione di situazioni non soddisfacenti.

Il confronto tra l'impiego di risorse e l'offerta di prodotti e di servizi mostra che vi è spazio per accrescere l'efficienza e per corrispondere alle esigenze di un sistema economico avanzato e di operatori sempre più attenti. Occorre agire sia sulle risorse umane e tecniche impiegate sia sulla qualità e varietà dei prodotti offerti; una maggiore informazione al pubblico è un aspetto della qualità del servizio e rappresenta un efficace strumento competitivo a disposizione delle aziende di credito.

Le nuove tecnologie, oltre a permettere di migliorare la produttività, stanno rapidamente modificando in molti paesi il sistema dei pagamenti, la cui efficienza e sicurezza sono componenti essenziali della qualità della moneta; in quel sistema le banche hanno una funzione fondamentale e irrinunciabile. In Italia, nonostante alcune significative realizzazioni, vi sono ritardi da recuperare: da un recente studio preparato presso la Banca dei regolamenti internazionali si rileva che, anche a causa delle abitudini del pubblico, non solo le forme nuove e più avanzate, ma anche i tradizionali mezzi bancari di pagamento da noi sono meno diffusi che in altri paesi.

Le applicazioni della tecnologia all'attività bancaria sollevano problemi di inquadramento giuridico, di funzionalità e di sicurezza operativa, di equilibrio tra concorrenza e cooperazione. Sotto quest'ultimo aspetto, la preoccupazione che non si instaurino posizioni monopolistiche e che non vengano discriminati particolari settori del sistema non può spingersi sino a impedire che le banche più dinamiche colgano i frutti della loro capacità di innovare, costringendole a tenere il passo di quelle più restie o meno efficienti.

Nel momento in cui l'innovazione e la concorrenza spingono le banche a un più attivo sfruttamento delle economie di scala, sta ad esse riconsiderare le proprie strategie aziendali in un'attenta visione delle prospettive dei loro mercati e percepire in tempo le eventuali difficoltà.

Forme spontanee di fusione, collegamento e integrazione fra aziende, soprattutto nelle categorie ove più numerosi sono gli organismi di modeste dimensioni, talora arroccati in mercati chiusi, possono simultaneamente accrescere la stabilità e l'efficienza del sistema. La stessa formazione, in anni recenti, di importanti gruppi bancari, che talvolta ha tratto occasione dall'esigenza di risolvere problemi specifici, non ha pregiudicato il grado di concorrenza. Ma la semplificazione dell'articolazione del sistema non può essere affidata al manifestarsi di stati di necessità.

L'alleggerimento degli adempimenti amministrativi e delle autorizzazioni riferite a singole operazioni non attenua la cura con cui l'Istituto segue l'operatività complessiva delle aziende bancarie e interviene per sollecitare la correzione di anomalie e disfunzioni. A questi fini sono orientate sia le nuove «Istruzioni di Vigilanza», di imminente pubblicazione, sia la riforma delle segnalazioni statistiche, che pur riducendo la quantità dei dati richiesti ne migliorerà il contenuto informativo.

Accogliendo l'invito rivolto al sistema creditizio, un gruppo di banche sta dando avvio alla pubblicazione in modo uniforme e periodico di dati che arricchiranno significativamente l'informazione sulla loro attività. Gli operatori vi potranno attingere specifici elementi sulla solidità, liquidità e redditività dei singoli intermediari.

L'affidabilità delle informazioni, che deve essere assicurata da una adeguata organizzazione contabile e di riscontro interno, è presupposto essenziale del buon funzionamento del mercato, delle corrette deliberazioni dei vertici aziendali, di efficaci interventi della Vigilanza.

Nel complesso dei rapporti tra sistema creditizio e settore pubblico, quelli connessi con l'ordinamento tributario sono venuti assumendo crescente rilievo.

Il regime fiscale che si applica alle banche è divenuto più oneroso anche in seguito al provvedimento sulla disciplina dei titoli esenti posseduti dalle imprese; tanto più pressante diviene l'esigenza di una maggiore certezza del quadro normativo e di una più attenta considerazione di alcuni aspetti peculiari dell'attività bancaria. In materia di iscrizione in bilancio delle attività e passività in valuta e degli interessi maturati su conti intrattenuti con istituzioni creditizie estere, l'indefinitezza delle norme si presta a interpretazioni che potrebbero rivelarsi paralizzanti per l'operatività in valuta delle banche. In materia di accantonamenti al fondo rischi su crediti, le possibilità offerte dalle disposizioni attuali non possono venire pienamente utilizzate a causa dello stesso congegno normativo. Il dover attendere la formale chiusura di procedure esecutive e concorsuali lunghe e complesse, prima di poter portare in deduzione perdite ormai certe, implica per le banche oneri economicamente non giustificati.

Le norme e i vincoli di carattere prudenziale cui le banche debbono attenersi, una attenta vigilanza preventiva, l'opera compiuta per il rafforzamento dei patrimoni mirano a presidiare la solidità degli enti creditizi e costituiscono altrettante difese della stabilità del sistema e, per questa via, del risparmio. Ma anche così l'uscita dal mercato di istituzioni non più vitali rimane una caratteristica ineliminabile dell'industria bancaria, come di ogni altra industria. In questi casi, operare affinché la patologia di un'azienda non si trasformi nella patologia del sistema è responsabilità preminente delle Autorità creditizie.

Già in passato abbiamo rappresentato l'insufficienza degli strumenti di rifinanziamento a disposizione della Banca centrale. Appare necessario, in particolare, che siano riconsiderate le garanzie a fronte delle quali la Banca d'Italia può concedere anticipazioni, e che siano ampliate le possibilità di intervento soprattutto nei confronti di aziende in amministrazione straordinaria.

L'esperienza maturata nel nostro paese e altrove ci ha indotto, lo scorso anno, a sollecitare l'approntamento di strumenti, complementari a quelli esistenti, atti a realizzare nuove forme di garanzia per i depositanti. Sulla base di quelle indicazioni, il sistema bancario ha elaborato, in seno alla propria Associazione, un progetto per costituire un fondo di garanzia dei depositi, da alimentare con contributi delle banche partecipanti, che intervenga allorché un'azienda sia posta in gestione stra-

ordinaria o in liquidazione coatta. Con questa innovazione il sistema bancario mostra di saper soddisfare autonomamente un'esigenza largamente avvertita.

La costituzione del fondo non modifica in nessun aspetto le responsabilità della Vigilanza. Gli interventi che esso può effettuare presuppongono decisioni delle Autorità creditizie, finalizzate all'accertamento e alla rimozione dei fattori che hanno determinato la crisi e, in caso di dissesto, alla definizione dei modi di cessione delle risorse aziendali.

Inoltre, le Autorità creditizie devono continuare a disporre di uno strumento da attivare discrezionalmente nei casi in cui l'intervento del fondo non giunga a tutelare interessi in materia di funzionalità del sistema, che esse ritengano meritevoli di salvaguardia. Ne hanno confermato la necessità recenti esperienze anche in paesi dove esistono forme di ampia garanzia dei depositanti.

Signori Partecipanti,

aver abbassato di quattro punti la dinamica dei prezzi e accresciuto il reddito e gli investimenti è un risultato importante perché, al di là degli stessi dati quantitativi, indica la direzione in cui muovere. Al tempo stesso, le difficoltà e le incertezze della congiuntura presente mostrano come i progressi compiuti possano essere resi precari da soluzioni di continuità nell'opera di risanamento.

Negli anni, dalle esperienze sofferte il Paese ha tratto coscienza che l'inflazione non è un male ineluttabile della nostra condizione; che, per risanare l'economia, non è inevitabile il passaggio attraverso crisi profonde, illusoriamente catartiche; che stabilità e sviluppo non sono obiettivi antitetici; che essi possono essere riconquistati purché vi convergano le politiche e i comportamenti. Quando quella convergenza c'è stata, non hanno tardato a manifestarsi gli effetti positivi sulle variabili economiche e sulle aspettative.

Stretta tra l'apprezzamento del dollaro e il dilatarsi del fabbisogno pubblico e dei redditi nominali, la Banca centrale ha operato a difesa della moneta con attenzione alla realtà produttiva e all'esigenza di irrobustire un sistema finanziario che deve sempre più protendersi al sostegno dell'accumulazione e della crescita.

L'eccesso di rigore o la permissività talora attribuitici trovano risposta nel fatto che il rallentamento dell'inflazione si è combinato non con l'indebolimento del sistema delle imprese, ma con il loro risanamento. A differenza di alcuni anni fa, oggi la domanda di fondi non è più volta alla copertura di perdite, ma al finanziamento di investimenti e della produzione.

Permangono gravi gli squilibri del bilancio pubblico. È qui che lo spazio di manovra della Banca centrale diviene angusto e si fa ardua la conciliazione del controllo della moneta con il finanziamento del fabbisogno. I rischi connessi con l'accumulo del debito pubblico si rimuovono con il riequilibrio del bilancio; è sul bilancio che si deve incidere per spezzare la spirale debito-oneri finanziari.

Da alcuni mesi il quadro congiunturale si va oscurando. Difficoltà crescenti incalzano sul fronte della finanza pubblica. La politica dei redditi ha perso di vigore. Siamo fermi a metà del cammino, esposti a pericolosi regressi. Urge riprendere l'azione di politica economica.

Dall'andamento dei prezzi e dal peggioramento dei conti con l'estero provengono i segni più preoccupanti. Non cogliere il nesso fondamentale fra inflazione e capacità di tenere i mercati internazionali, sarebbe miopia; credere che la svalutazione del cambio possa sostituirsi validamente alla mancanza di disciplina nei costi e nei prezzi, sarebbe illusione. Non meno cruciale è il nesso tra vincolo esterno e sviluppo economico: lo squilibrio che gli scambi con l'estero manifestano al realizzarsi di una pur contenuta espansione della domanda interna pone un'ipoteca pesante sul nostro futuro.

L'allentamento delle costrizioni che frenano le potenzialità di crescita richiede un impegno severo, soprattutto la forza, che una società civilmente avanzata deve saper esprimere, di imporsi regole e limitazioni per tradurre in realtà la scelta solennemente fatta con il sancire nella Costituzione il diritto al lavoro.

Il cammino ancora da percorrere è impervio. Ma è cresciuta la consapevolezza che i problemi fondamentali non possono essere elusi; gli obiettivi sono definiti e largamente condivisi.

Nel governo della moneta e del cambio è nostro obbligo perseverare nell'azione intrapresa; il concorso delle altre politiche renderà possibile muovere nuovi, decisivi passi verso lo sviluppo e la stabilità.