

WORKING PAPER

<b>DOCUMENTO DI LAVORO</b>	PPE/7
PROVVISORIO - Non citare, non pubblicare	

Convegno

"UN PROGRAMMA PER L'EUROPA"

Giornata di studio sulla partecipazione del sistema politico, economico e sociale italiano a quello europeo occidentale.

Roma, 22 novembre 1972

LA LIRA E IL SISTEMA BANCARIO

Il presente documento è una prima stesura provvisoria, intesa a fornire alcuni elementi di base per la discussione al Convegno. Esso non comporta la responsabilità dell'Istituto.

### Premessa

E' indispensabile legare il discorso della posizione della Banca d'Italia verso l'esterno, e in particolare verso l'Europa, a quello dei suoi compiti interni e della influenza che essa esercita sulla politica economica italiana. Ciò non si può fare in questa premessa che per brevi note schematiche.

Una prima è quella relativa alla posizione della Banca d'Italia nel quadro giuridico-istituzionale del Paese. Le misure di modifica della legge bancaria del 1936 hanno creato una forte autonomia per l'Istituto di Emissione che lo configura più come corpo separato che come organo dello Stato. In questa sua speciale posizione, oltre che in altri fattori discendenti da capacità, efficienza o da vuoti di potere, ecc. sono da ricercare le basi del potere della Banca d'Italia.

E' questa situazione de facto che deve essere tenuta presente nell'attribuire la responsabilità per la politica economica di questo dopoguerra ed in special modo di quest'ultimo decennio.

Pur essendo impossibile giungere ad una quantificazione di responsabilità specifica delle autorità monetarie "tecniche" rispetto a quella delle autorità politiche e del governo sembra evidente che le responsabilità delle prime non possono essere affatto considerate marginali.

Da quando è in carica l'attuale Governatore, la Banca d'Italia ha acquistato fama di capacità ed efficienza che inutilmente si ricercherebbero negli altri organi dello Stato italiano o ad esso legati. Negli ultimi 25 anni, ciò ha consentito di esercitare una pressione e un'influenza sull'economia del paese con effetti macroscopici, sugli investimenti, sull'occupazione e sullo sviluppo.

Le scelte monetarie del 1947, del 1963-64, del 1969-70 nonché il tipo di politica finanziaria condotta o determinata dalla Banca d'Italia specialmente negli anni '60 indicano una scelta prevalentemente deflazionistica nella politica economica e monetaria.

D'altra parte, questa affermazione trova conferma se si considerano non tanto gli indicatori di tensione della domanda (prezzi, dati della bilancia dei pagamenti, ecc.) quanto lo scarto tra Pnl potenziale o di pieno impiego e Pnl effettivo nel settore non agricolo.

Secondo calcoli fatti in sede Ocse, la produzione effettiva nel periodo 1963-72 si è mantenuta su una media del 4% circa al di sotto del livello potenziale di pieno impiego.

Se il campo di osservazione è esteso al più generale sistema finanziario e bancario si resta colpiti da diversi aspetti negativi; negli anni 50 a causa del forte tasso di autofinanziamento delle imprese non si posero problemi gravi nei mercati monetari e finanziari e niente fu fatto per renderli più funzionali agli interessi generali del Paese.

Negli anni 60 sono venuti al pettine una serie di nodi che rimangono non sciolti nonostante l'introduzione di alcune riforme marginali: non esiste ancora un vero mercato monetario a breve; non esistono intermediari finanziari non bancari; la politica monetaria resta estremamente rigida ed incapace di fare una vera selezione del credito a seconda dei vari obiettivi perseguiti.

Ed è qui che si può iniziare l'analisi del rapporto con l'Europa.

### La posizione italiana nella Comunità

Nel corso degli anni 60 aumenta fortemente il grado di integrazione dell'economia italiana con quelle degli altri paesi comunitari e questo sia per la riduzione della tariffa doganale prevista per gradi dal Trattato di Roma sia per la riduzione della tariffa doganale comune sulla base del negoziato commerciale "Kennedy Round". Se si considera il rapporto tra valore dell'interscambio e il Pnl si vede che siamo passati dal 20% degli anni 50 al 45% del 1969 (a prezzi 1963). Più forte è naturalmente la integrazione con i Paesi comunitari: nel 1953 solo il 22,1% delle importazioni totali provenivano dalla Cee; nel 1968 tale percentuale sale al 36,2% e d'altro lato le esportazioni passano dal 20,7% (1953) al 40,1% nel 1968.

Tra il 1958 e il 1970, si verifica, inoltre, una forte espansione del commercio esterno della Cee; nel 1970, i sei Paesi realizzano ormai il 31% del commercio mondiale (23% nel 1958) contro il 16% dei Paesi EFTA (13% nel 1958) e il 15% degli USA (16% nel 1958) (1).

Questa maggiore partecipazione della Comunità al commercio mondiale è realizzata quasi esclusivamente in forza dello sviluppo del commercio estero dell'Italia e della R.F.T.; la quota dell'Italia nel commercio mondiale è passata tra il 1954 e il 1971 dal 2,9 al 6,8% e quella della R.F.T. dal 13,6 al 18,8% (2).

Notevole è stato anche lo sviluppo del commercio intracomunitario che nel 1970 (43 miliardi di \$) ha registrato un aumento del 5,30% rispetto al 1958 (7 miliardi).

Nel 1970 il valore degli scambi intracomunitari rappresenta il 48,4% degli scambi globali rispetto al 29,6% del 1958.

All'interno della Comunità, la struttura degli scambi non è mutata sostanzialmente: l'Italia ha sempre l'ultimo posto nelle quote del commercio intracomunitario, in valore assoluto, nonostante che il tasso di sviluppo delle sue importazioni ed esportazioni intracomunitarie sia stato il più elevato: 20% circa annuo.

In questo periodo l'Italia non solo ha mantenuto le posizioni di mercato nei settori dove godeva dei vantaggi anche

prima dell'integrazione (calzature, tessili e abbigliamento, autoveicoli) ma anche guadagnato, nel corso degli anni 60, notevole terreno nei settori della meccanica elettrica, meccanica di precisione, meccanica non elettrica che nelle esportazioni intra-comunitarie dell'Italia raggiungono quasi il 30%.

Aumenta perciò il grado di interdipendenza dell'economia italiana con quelle degli altri Paesi comunitari; oltre ad una tariffa doganale esterna comune esistono alcune politiche comuni (tra cui assume particolare rilevanza la politica agricola comune) che impongono dei forti vincoli all'azione del governo italiano.

Sul piano monetario internazionale gli anni 60 vedono il deterioramento progressivo della bilancia dei pagamenti U.S.A. e per conseguenza del dollaro e del sistema monetario che su di esso è incentrato.

La Banca d'Italia partecipa agli studi per la riforma del sistema monetario internazionale: il suo vice-direttore dott. Ossola viene nominato segretario del Comitato dei Supplenti del Club dei Dieci. Nonostante gli sforzi ed i contributi notevoli anche di parte italiana non si raggiungono risultati apprezzabili.

Intanto ha assunto dimensioni enormi il mercato dell'eurodollaro che in ultimo è divenuto la cinghia di trasmissione delle tensioni monetarie (deflazionistiche ed inflazionistiche) che si originano negli U.S.A.

Nel 1971 e 72 i problemi strutturali dell'economia italiana (insufficiente volume di investimenti, abbassamento del tasso di attività e dell'occupazione, aggravamento degli squilibri tra Nord e Sud, ecc.) vengono ad interpenetrarsi in maniera più stretta con quelli internazionali nei limiti in cui questi ultimi vengono strumentalizzati a fini interni e per trovare una via d'uscita dalla situazione di "stagflation" in cui era approdato il Paese e si riflettono sul valore esterno della lira.

#### Gli eventi monetari dei primi anni '70

Per questa ragione è necessario rifarsi brevemente ad alcuni eventi più significativi che segnano la crisi ed il tramonto del sistema di Bretton Woods: ai provvedimenti di Nixon dell'agosto 1971 ed al successivo accordo di Washington del dicembre successivo (3).

Se non si tiene presente lo stato delle relazioni monetarie internazionali in questo periodo, caratterizzato da una fase di transizione ed incertezza dall'agosto 1971 al febbraio 1973 e quindi dal radicale cambiamento da un sistema di cambi fissi ad uno quasi generalizzato di cambi flessibili non si possono capire bene i comportamenti delle autorità monetarie italiane che dapprima seguono una politica monetaria eccezionalmente espansiva (ed anche inflazionistica) e poi decidono per la fluttuazione-svalutazione apparentemente capovolgendo la scala delle

loro stesse priorità e preferenze, nella sostanza perseguendo gli stessi obiettivi di prima (una certa distribuzione del reddito a favore dei profitti), ma nel quadro del mutato assetto internazionale.

I termini dell'accordo di Washington che per l'Italia comportano una rivalutazione effettiva di circa il 7,5% rispetto al dollaro se, da un lato, soddisfano le richieste di principio della Francia e della Cee, dall'altro addossano a questi ultimi paesi, oltre che al Giappone, la maggior parte del costo dell'operazione.

Con questo gli Usa che fino al 1971 non avevano avuto un deficit nel conto merci della bilancia dei pagamenti, per un verso rendono artificiosamente bassi i prezzi delle loro esportazioni ed alti i prezzi delle loro importazioni, e, per un altro, consolidano le basi per il perseguimento della loro politica estera espansionistica, sul piano sia economico che militare, come conferma il programmato deficit nelle loro uscite di capitale a lungo termine (6 miliardi di \$ all'anno) (4).

Sul piano comunitario, il fatto che l'accordo è stato preceduto da un incontro al vertice Nixon-Pompidou alle Azzorre (il 14 dicembre 1971), dove furono rimossi gli ultimi ostacoli all'impostazione del negoziato, viene a sanzionare il tramonto dell'ipotesi di un accordo preliminare a livello dei paesi europei che perciò giungono a Washington in ordine sparso.

L'accordo di riallineamento infatti lasciava sostanzialmente l'economia europea ed internazionale sotto il pesante ricatto del dollaro debole ed inconvertibile ma in ogni caso moneta egemone del sistema che rimaneva perciò in uno stato di equilibrio instabile e sottoposto agli attacchi della speculazione internazionale.

Il negoziato di Washington, ristretto ai Dieci paesi più industrializzati del mondo, costituiva peraltro una ulteriore occasione perduta per una seria riforma del sistema monetario internazionale che tenesse conto di tutti gli interessi in causa non ultimi quelli dei Paesi in via di sviluppo.

La crisi della sterlina del giugno 1972 ed i successivi tentativi - peraltro riusciti - della speculazione sulla lira, prima e sul marco e sullo yen, poi, sono tutti episodi di una stessa crisi profonda che va a trovare il suo punto culminante anche se non definitivo nell'annuncio del governo americano di svalutare il dollaro ancora del 10% a distanza di appena 14 mesi dalla precedente svalutazione.

I termini della crisi rimangono gravi e complessi: sono di natura politica vera e propria (divisione dei costi del sistema difensivo), di natura commerciale (protezionismo cerealicolo degli europei), ed infine di natura monetaria.

Riguardano i rapporti politici ed economici all'interno del "blocco occidentale", dove si acuisce sempre più la con-

correnza; e riguardano il problema della definizione di un nuovo assetto monetario internazionale che consenta un adeguato ed efficiente sistema di finanziamento dello sviluppo dei paesi meno avanzati.

I lavori del Gruppo dei Venti, creato comunque con molto ritardo, procedono a rilento o non procedono per niente e per ciò gli interessi dei paesi emergenti restano trascurati.

Sul piano strettamente europeo, si doveva constatare che di fronte ad un mutato quadro politico ed economico, a livello mondiale, i paesi della Cee, non riescono a trovare una soluzione sufficientemente autonoma ed europea e perciò ancora una volta si trovavano a dover subire l'iniziativa altrui.

In ogni caso, in una situazione generale di instabilità del sistema monetario, con un mercato dell'Euro e/o dello Xeno-dollaro che sfugge al controllo nazionale, è importante vedere come ognuno cerca di uscirne fuori e se le parti in causa riescono a trovare un minimo di accordo per eliminare le cause di nuove crisi.

#### Il rifiuto del "serpente"

Dalla svalutazione del dollaro alla riunione del Consiglio dei ministri della Cee dell'11 marzo scorso passa un mese: si susseguono riunioni a diversi livelli, comunitari e internazionali, di politici e di esperti; i mercati dei cambi restano a lungo divisi.

Il risultato della riunione suddetta è che l'Italia, l'Inghilterra e l'Irlanda decidono di non accettare la proposta tedesca di una fluttuazione congiunta rispetto al dollaro, proposta che viene, invece, accettata dagli altri sei paesi comunitari.

All'interno della Cee si vengono così a determinare due aree monetarie: una che fluttua congiuntamente nei confronti del dollaro; un'altra che fluttua individualmente e liberamente sia nei confronti del dollaro sia nei confronti di tutte le altre monete.

La fluttuazione (congiunta e separata) delle monete europee riflette innanzitutto la mancanza di un accordo tra le parti e la constatazione che non è possibile raggiungerne alcuno a breve termine; per questa ragione di fondo non si arriva neanche ad un nuovo riallineamento del tipo di quello raggiunto a Washington nel dicembre 1971.

In questo quadro generale quale significato assume la posizione italiana? Il governo e le autorità monetarie italiane sembrano portare a realizzazione una strategia che già si era delineata nel giugno precedente in occasione della crisi della sterlina (5).

Nella riunione del Lussemburgo, a cui parteciparono da

parte italiana le sole autorità monetarie "tecniche", il Governatore Carli aveva proposto come via d'uscita la fluttuazione delle monete europee ed in particolare quella della lira.

Si ricorderà che i nostri partners comunitari respinsero la proposta italiana ed in via compromissoria accordarono all'Italia di intervenire sui mercati monetari usando solo dollari e non altre valute europee nè tantomeno oro.

In un commento sul Financial Times del 5 luglio 1972 il Dott. Ossola definisce un "mistero" la reazione dei Paesi comunitari all'idea delle autorità monetarie italiane di far fluttuare la lira da una posizione di forza, come era stato concesso all'Inghilterra, che peraltro aveva accettato in anticipo la restrizione dei margini di fluttuazione.

Egli afferma testualmente; a giustificazione della proposta italiana: "The lira was backed by a very solid external position, a strong surplus on current account, a strong rate of growth of exports as compared with imports, a deceleration of exports prices which compare favourably with those of Italy's main competitors and a high level of reserves".

Il fatto è che le stesse autorità monetarie nel giro di pochi mesi rovesciano del tutto la loro analisi sulla posizione della lira.

A fronte degli impegni presi dal governo nell'estate e nell'autunno 1972, in presenza di continue e non contrastate pressioni speculative sulla lira, si moltiplicano dichiarazioni ed articoli a sostegno della tesi svalutazionista (6).

La situazione monetaria internazionale precipita, e consente di presentare la fluttuazione come uno stato di necessità e la svalutazione come una esigenza "tecnica" di allineare il cambio della lira a quelli delle altre valute.

Ed appunto come scelta imposta dalla necessità viene presentata da Carli il quale afferma che, a seguito delle crisi monetarie di gennaio e febbraio (crisi provocate dalle aspettative di variazioni nelle parità) "L'entità delle perdite di riserva subite nel corso del mese di gennaio e nella prima parte di quello di febbraio, nonostante il divieto di accreditamento delle banconote e la istituzione del doppio mercato, escludeva che si potesse ammettere una soluzione che incidesse profondamente sul livello delle nostre riserve".

A parte il fatto che in questo tipo di ragionamento le riserve sembrano assumere un valore in se e non strumentale, il carattere fondamentale del discorso è di tipo giustificativo: altre soluzioni non erano date, questa era l'unica scelta possibile.

Ancora sul piano esterno, la decisione italiana trovava una certa giustificazione, se si considera che nel quadro dell'unione monetaria fluttuare congiuntamente significava avere un cambio fisso, entro limiti ben determinati, con il marco sotto-

posto a spinte rivalutative e ciò poteva portare ad una rivalutazione della lira che avrebbe danneggiato le esportazioni e reso forse più difficile rilanciare la domanda aggregata.

E' anche vero, però, che questa difficoltà poteva essere superata, ammesso e non concesso che una svalutazione era necessaria, decidendo una svalutazione cautelativa e limitata prima di entrare nel "joint float", come sembra fossero disposti ad accettare gli altri partners comunitari che avrebbero offerto anche aiuti più consistenti in caso di crisi; ma tale ipotesi fu scartata dalle autorità italiane.

Tuttavia riferirsi ai soli aspetti internazionali in questo tipo di analisi non solo non basta ma in un caso come quello italiano può essere addirittura deviante, specialmente se si considera la serie di saldi attivi di parte corrente che l'Italia aveva accumulato negli anni passati (7).

Né si può dire che la situazione riferita alla sola bilancia commerciale fosse precaria; se si considerano i dati dal 1966 al 1972 si nota anche un saldo attivo di 400 miliardi ed ancora nel 1972 essa bilancia merci è in pareggio.

Il discorso della competitività delle merci non aveva dunque supporto, né basta dire che la bilancia commerciale sarebbe stata in passivo se l'economia si fosse sviluppata ad un tasso più alto.

#### Le conseguenze

Se questa è la situazione sul piano tecnico-economico e con riguardo ai conti con l'estero, qual'è, allora, la vera logica dell'operazione sul cambio della lira condotta dalla Banca d'Italia?

Basta rifarsi alla situazione interna e alle pressioni svalutazionistiche esercitate da alcuni ambienti economici e finanziari. D'altra parte, basta che si rileggano un po' le ultime Relazioni della Banca d'Italia per vedere come la domanda di svalutazione fosse chiaramente recepita.

Si dice, infatti, che davanti alla pressione dal lato dei costi sui bilanci le imprese si sono viste tagliate tutte le possibilità di autofinanziamento; l'equilibrio aziendale è stato duramente compromesso; l'indebitamento esterno è stato fortemente aumentato; in queste condizioni è evidente che le imprese non abbiano fatto e non facciano investimenti. C'è anche lo strumento della fiscalizzazione, ma percorrere la strada della fiscalizzazione degli oneri sociali è estremamente difficile, specialmente se lo si vuole fare in maniera selettiva. Infatti, mentre da più parti si propone una fiscalizzazione degli oneri sociali a favore delle industrie manifatturiere esposte alla concorrenza straniera, la Confindustria preme perchè una tale misura sia generalizzata; mentre si parla di fiscalizzazione per l'industria si fanno più insistenti le pressioni per l'allargamento di una tale



misura al settore del commercio; in altri ambienti si insiste perchè la fiscalizzazione (che peraltro avrebbe provocato dei grossi buchi nei bilanci degli enti previdenziali e quindi in quelli dello Stato) non solo sia limitata ad alcuni ben determinati settori ma anche sia limitata alle sole piccole e medie imprese e sia discriminata a seconda delle localizzazioni a Nord o a Sud.

Una tale misura selettiva mentre avrebbe richiesto una notevole capacità di scelta da parte del governo e avrebbe sollevato un vespaio di critiche ed opposizioni anche all'interno della maggioranza.

A fronte di questa eventualità si adotta la solita tecnica del rinvio e si opta per una misura di carattere generale ed indiscriminato le cui premesse del resto erano state opportunamente preparate anche dall'Istituto di emissione (8).

C'è da considerare, infatti, l'enorme sviluppo della base monetaria nel 1971 e nel 1972 in due anni cioè di recessione, in cui la produzione industriale era prima diminuita (-3,0 nel 1971) e poi leggermente aumentata (+3,1% nel 1972 rispetto a +6,4 nel 1970).

La creazione di nuova base monetaria, dicevo, avviene in una situazione di stagnazione della produzione e degli investimenti. In termini di tasso di crescita della base monetaria si passa dal 10% degli anni 66-70 ad un tasso del 20% circa nel 1971 e 1972. Nonostante che fossero evidenti i limiti della politica monetaria nella sua capacità di stimolare l'economia, si insisteva in una politica di denaro facile che creava una situazione di trappola della liquidità, nonostante cioè l'abbondanza di credito ed i tassi relativamente bassi l'economia non si riprendeva. Quella politica non poteva non lasciare la sua impronta; l'eccessiva liquidità si scaricava sui prezzi interni; sul piano esterno alimentava un massiccio deflusso di capitale in cerca di più remunerativi sbocchi all'estero (9).

La misura della fluttuazione-svalutazione viene quindi a inserirsi in un contesto inflazionistico di prezzi e profitti crescenti che amplia i margini di competitività dei prodotti italiani ed opera una massiccia redistribuzione di reddito a favore dei profitti e a danno dei salari, stipendi, pensioni, in generale a danno dei redditi fissi e dello stesso piccolo risparmio, che si dice di voler proteggere.

Naturalmente non mancano i tentativi anche da parte delle autorità responsabili di presentare questa scelta come scelta nazionale, una scelta, cioè, che metteva la priorità sul problema della ripresa economica interna attraverso il rilancio delle esportazioni e che non legava gli interessi della lira a quelli del marco o di altre valute estere che avrebbero potuto in qualche modo (con una rivalutazione eccessiva) compromettere gli interessi nazionali.

Però gli interessi di alcune industrie esportatrici non

sono necessariamente gli interessi del Paese; in effetti con la fluttuazione-svalutazione anche l'Italia finiva per adottare una politica abbastanza comune negli ultimi anni, la politica, cioè, del "beg my neighbour" e siccome i nostri vicini sono innanzitutto i nostri partners comunitari questa politica finiva coll'assumere un significato inevitabilmente anti-europeo.

Sulla maniera di condurre la fluttuazione si è aperta una grossa polemica all'interno e all'esterno del Paese. Molti sostengono che si tratta di una fluttuazione sporca e cioè di una svalutazione forzata al basso (10). Dice in proposito il Dott. Carli: "l'essere stato il nuovo livello di cambio determinato in presenza di interventi difensivi, delle autorità monetarie sul mercato esclude l'esistenza di un loro proposito di forzare il suo deterioramento". Il fatto è che la lira già nel corso di marzo e aprile si svaluta di circa il 10% rispetto alle monete dei nostri principali partners commerciali. La percentuale di svalutazione aumenta ancora a maggio e si arriva così a metà giugno, esattamente al 14 giugno, il giovedì "nero", al dramma della nostra valuta. Dopo due giorni di interventi la Banca d'Italia, sospende il suo sostegno alla lira e la svalutazione sotto il pesante attacco della speculazione raggiunge il 21,75% sempre come media ponderata. Nei confronti di alcune monete forti la svalutazione raggiunge percentuali ben al di sopra del 30%, 36,7% nei confronti del franco svizzero, 31,3% rispetto al franco francese ed al marco tedesco.

Questi dati sono indici evidenti di un certo modo di gestire la fluttuazione ed è sulla base di essi che può e deve essere attribuita la responsabilità per la massiccia svalutazione che per voce delle stesse autorità monetarie, come abbiamo visto sopra, non aveva fondamento tecnico.

Secondo alcuni questo comportamento era dovuto al dissenso che si sarebbe creato tra autorità monetarie in senso "tecnico" ed autorità monetarie politiche (Ministro del Tesoro e/o Governo); ma, è probabile che, se dissenso c'è stato, esso non era sul modo di condurre la fluttuazione (ormai da più mesi in una sola direzione e cioè all'ingiù) quanto sul modo di riparare alle conseguenze di essa; dopo il 15 giugno, mentre si stava procedendo alla formazione del nuovo Governo, Carli suggeriva di adottare una politica fortemente restrittiva e deflazionistica (cfr. in proposito The Banker, luglio 1973, p. 745).

D'altra parte non prova di quanto importante sia in questi casi la volontà ed il comportamento delle autorità monetarie (da cui, è bene ripeterlo, dipendono sostanzialmente i provvedimenti di carattere amministrativo per il controllo dei movimenti di capitale e per l'intervento nei mercati dei cambi) si ha analizzando le vicende della lira dalla metà di giugno in poi, in seguito alla formazione del nuovo governo di centro-sinistra.

A metà agosto la lira aveva già recuperato il 50% del terreno perduto e la sua svalutazione media ponderata si aggira

va sull'11%. Secondo alcuni osservatori, nel corso degli ultimi mesi, si sarebbe anche potuto ridurre ulteriormente la percentuale di svalutazione semprecchè le autorità monetarie lo avessero voluto.

Il che è meno strano di quanto a prima vista possa apparire se si considera che in ogni caso l'esperienza (direi specialmente quella italiana) di questi 8-9 mesi di fluttuazione di mostra chiaramente come i fattori determinanti l'andamento dei corsi della lira (o di altre valute) siano da ricercare più nella volontà degli speculatori e nella fermezza delle autorità monetarie che in fattori economici di tipo reale.

Se questo è vero, allora qualsiasi argomentazione anche chiaramente strumentale può essere - ed infatti è stata - portata a giustificazione dell'andamento del corso della lira.

Una di queste argomentazioni è quella centrata sul collegamento lira-dollaro; ogni volta che il dollaro crollava sui mercati dei cambi la lira veniva lasciata cadere. Ora è evidente che tale collegamento non aveva e non ha nessun fondamento tecnico (le nostre esportazioni verso gli USA costituiscono solo il 10% del totale e negli ultimi anni abbiamo avuto sempre un saldo positivo nell'interscambio merci); perciò esso collegamento può essere compreso solo se ci si riferisce al substrato politico delle relazioni italo-americane ed al rapporto preferenziale che anche le autorità monetarie italiane annettono ad esso, considerandolo una costante immutabile della politica estera italiana. Si badi, però, che questo fatto non è passato senza effetti anche nel campo della politica monetaria internazionale dell'Italia e delle possibilità di affermazione dei suoi rappresentanti nelle istituzioni monetarie internazionali.

La mancata nomina del rappresentante italiano a Segretario del Gruppo dei Venti, prima, e a Direttore del Fondo Monetario Internazionale, poi, da molti è stata attribuita al fatto che tale rapporto preferenziale o stretto collegamento tra autorità italiane ed americane non era e non è apprezzato dagli altri Paesi ed in special modo dai Paesi in via di sviluppo.

Davanti alle aspre critiche seguite alle decisioni di febbraio e marzo che portarono 1) alla svalutazione dissimulata e 2) alla messa in moto di un processo di distacco dell'Italia dall'Europa, abbiamo visto quale siano le giustificazioni di Carli sul primo punto. Con riguardo al secondo punto il Governatore afferma che: "La mancata partecipazione dell'Italia alla fluttuazione congiunta delle monete europee non sembra possa essere interpretata come la causa del distacco dell'Italia dall'Europa; se mai è vero l'inverso: sul metro monetario si sono riflesse all'improvviso le ombre di comportamenti internazionali e di comportamenti interni, ai quali ultimi hanno partecipato tutti i gruppi sociali, e che sono stati assecondati dalle politiche condotte negli anni passati; ne è derivato un rallentamento del processo di integrazione della nostra economia in quella della Comunità" (Considerazioni finali per il 1972, pp. 377-78).

Questo ripropone la vecchia questione della precedenza fra integrazione economica e integrazione monetaria.

### Politica economica e politica monetaria

Si sostiene da parte di alcuni che fino a che non ci siano strutture economiche omogenee tra i vari Paesi membri della Comunità non si può procedere ad alcuna forma di integrazione monetaria.

Ora una completa unificazione ed omogeneizzazione delle strutture economiche e sociali, anche se desiderabili e certamente da perseguire come obiettivo, non è affatto condizione imprescindibile per l'unificazione economica e politica dell'Europa, nè per piani di integrazione monetaria purchè ben congegnati.

La storia è piena di casi che dimostrano come la diversità delle strutture economiche non sia stata necessariamente di ostacolo all'unificazione e naturalmente anche di casi che possono essere utilizzati per dimostrare l'opposto o che, se unificazione ci sia stata, essa è stata fatta male a danno di alcuni e a vantaggio di altri, come ad es. nel caso italiano.

Ma deve essere chiaro che quello dell'unificazione politica è un obiettivo che può essere perseguito solo se si ha la volontà politica di farlo.

Si può benissimo affermare, contrariamente a quanto normalmente si sostiene, che l'unificazione politica può e deve essere il mezzo e non il fine: il mezzo per raggiungere un grado più avanzato di omogeneizzazione delle strutture economiche e sociali dei Paesi europei e per un maggiore benessere collettivo delle loro popolazioni.

La questione quindi non è tanto quella di raggiungere strutture omogenee e poi l'unione politica, quanto di impedire che strutture diverse funzionino in maniera inefficiente, lavori in maniera contraddittoria con gli obiettivi comuni, che le economie marcino in direzioni opposte ed in maniera lacerante.

Di fronte all'imperversare della crisi monetaria e alle proposte minime di dotazione del Fondo, nel marzo scorso, le autorità monetarie italiane fecero una proposta che si poneva in posizione intermedia fra quella che veniva dalla Commissione e le richieste inglesi di mezzi illimitati. Da parte italiana si proponeva cioè di dotare il Fondo di almeno 10 miliardi di u.c. Il rifiuto da parte degli altri Paesi comunitari sia della proposta inglese sia di quella italiana diede alle autorità monetarie italiane modo di motivare la fluttuazione autonoma.

Come scrive Carli a pag. 9 delle sue considerazioni finali per il 1972 "quel negoziato non poteva non servire come banco di prova della priorità che nei Paesi della Comunità si è attualmente disposti a dare agli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione", e più avanti "se in questo momento la lotta

all'inflazione appare l'obiettivo prioritario, l'unione monetaria europea non può tuttavia essere imperniata su un meccanismo che tende a relegare verso il fondo della scala gli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione, cioè ad invertire le scelte accettate dalla generalità dei popoli e dei governi in questo dopoguerra."

E' vero che il piano di Unione Economica e monetaria così com'è attualmente concepito presenta dei limiti e dei pericoli indiscutibili nel senso appunto di privilegiare l'azione congiunturale rispetto a quella strutturale (per la quale ultima gli strumenti previsti sono del tutto insufficienti), ma la sostanza delle cose non sarebbe certo cambiata se gli altri Paesi avessero accettato di portare a 1,8 a 10 miliardi di u.c. la dotazione del fondo nè, al limite, se avessero accettato la stessa proposta inglese.

E' chiaro infatti che non si trattava in quella sede di avviare a soluzione i problemi dello sviluppo e della piena occupazione quanto di modificare, se si vuole, parzialmente e marginalmente le attuali strutture di cooperazione monetaria europea e cioè l'accordo tra le Banche Centrali del 9 febbraio 1970 sul sostegno monetario a breve termine e l'accordo di Basilea dell'aprile 1972 sull'organizzazione pratica del sistema di cambio comunitario (11).

Si trattava, cioè, di modificare il carattere fondamentalmente bilaterale degli accordi di sostegno a brevissimo (30 giorni fine mese e per importi illimitati) e breve termine introducendo appunto un principio di multilateralità; ed ancora cercando un modo adeguato per instaurare meccanismi di compensazione continua che presuppone la messa in comune di almeno parte delle riserve.

Strumenti ed obiettivi certamente limitati ed affatto risolutivi, come dimostrano peraltro le attuali vicende della fluttuazione congiunta; ma bisogna ammettere che tutt'altra questione era ed è il finanziamento dello sviluppo e della piena occupazione che evidentemente bisogna perseguire con altri strumenti. E' sorprendente, che improvvisamente si riscopra la priorità degli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione quando sul piano interno negli ultimi 25 anni è stata condotta una politica monetaria sostanzialmente deflazionistica e che ha sacrificato spesso all'equilibrio esterno proprio quegli obiettivi che adesso si afferma di voler difendere.

Più coerente con le impostazioni è la posizione su un altro degli strumenti e/o obiettivi del piano Werner: il mercato unico dei capitali.

Di recente il Governatore riferendosi alla imponente dilatazione del volume delle euro-emissioni tornava ad affermare che questo mercato "rappresenta un surrogato di quel mercato che noi europei avremmo dovuto costruire, e non abbiamo voluto o saputo costruire". Pur ammettendo che tale mercato potrebbe intro-

durre elementi di instabilità e che le responsabilità per la mancata costruzione di un sistema finanziario europeo è un po' di tutti, Carli continua affermando che "in Italia nulla è stato fatto in materia di riforma della disciplina della SPA e delle borse valori, non sono stati istituiti i fondi comuni di investimento, nulla è stato fatto al fine di adeguare la nostra legislazione in materia di tassazione dei valori mobiliari a quella che sarà applicabile al resto della Comunità economica europea" (12).

Certo in Italia c'è bisogno di una riforma delle società per azioni e dei mercati finanziari in generale, essa diviene ogni giorno di più urgente ed improcrastinabile; ma lascia perplessi il silenzio sulle ragioni per cui tanti progetti non sono arrivati a realizzazione (13).

E' vero che le attuali norme tributarie sugli interessi e sui dividendi non sono ottimali (né lo sono quelle previste dalla legge di riforma tributaria che entreranno in vigore a partire dal gennaio 1974), e il Governatore ripete che a causa dell'attuale trattamento tributario delle emissioni di azioni si è prodotta una distorsione nel mercato finanziario a favore delle obbligazioni; tuttavia tale correlazione non è affatto provata né probante; la politica finanziaria delle imprese dipende da molti altri fattori e in Italia il capitale finanziario ha dato segni evidenti di non volere allargare le basi della proprietà industriale (14).

Ora, la creazione di un mercato unico dei capitali a livello europeo è richiesta ripetutamente anche dalle associazioni degli industriali e degli operatori di borsa, ma si dimentica che nell'attuale fase del processo di integrazione economica, ancora non esiste a livello comunitario alcun strumento di carattere fiscale di riequilibrio e compensazione e che probabilmente una maggiore libertà di movimento per i capitali contribuirebbe ad aggravare gli squilibri regionali esistenti facendo affluire il capitale dove maggiore è il suo rendimento o dove meno severo è il suo trattamento fiscale; il che, nel caso nostro, porterebbe probabilmente a una drastica riduzione della tassazione dei redditi di capitale; molto probabilmente quella maggiore libertà di movimento dei capitali si porrebbe in contrasto con gli obiettivi generali di politica economica (15).

Non è vero che la neutralità fiscale promuove la mobilità del fattore capitale, vi è che questo equivalga ad una migliore distribuzione delle risorse. Come afferma il Pedone "la sola rimozione degli ostacoli di natura tributaria può essere in sufficiente a tal fine, e, può, in taluni casi, rappresentare l'accoglimento senza condizioni delle richieste dei possessori di capitali" (16).

Occorre evitare di confondere obiettivi con strumenti e di considerare obiettivo valido in sé quello che solo a determinate condizioni può essere utile strumento. E' infatti proprio sul piano degli strumenti che l'impostazione del piano Werner lascia molto a desiderare.

E' forse ancora utile riportare quello che ad es. Rey e Canestrari affermano a proposito del mercato unico dei capitali.

"Infine, sarebbe veramente colpevole portare avanti la idea di un mercato dei capitali unico e magari "perfetto", senza controlli nè discriminazioni, avendo come punto di riferimento le necessità della grande impresa finanziaria o industriale senza tener presenti le conseguenze che ne deriverebbero alle singole economie. Sarebbe ancor più colpevole proprio in questo momento in cui si possono constatare gli effetti disastrosi che il mercato cosiddetto perfetto dell'eurodollaro ha avuto sul sistema dei pagamenti internazionali" (17).

La recente articolata manovra di politica monetaria e di intervento sui mercati monetari ha ridotto sostanzialmente il tasso di svalutazione della lira. Ma questo risultato positivo, che solo in parte ripara al guasto precedente nelle presenti condizioni potrebbe essere un risultato precario.

La speculazione interna ed internazionale sta in agguato e la posizione della lira potrebbe essere rovesciata da un giorno all'altro, visto che in questi ultimi anni si va facendo sempre più ampio, al livello dei cambi esteri, il divario tra fenomeni monetari e fenomeni economici reali.

L'elemento fondamentale di questa precarietà è costituito dalla posizione riservata che il governo e le autorità monetarie hanno assunto in proposito; il governo, cioè, non ha detto che cosa intende fare con la fluttuazione della lira e questo fatto aiuta o alimenta la speculazione che non a caso proprio in queste ultime settimane ha ritirato fuori la testa ed iniziato una serie di manovre in Borsa.

D'altra parte la manovra di restrizione della domanda globale attraverso il contenimento del deficit di bilancio (che viene a tagliare le spese in conto capitale) e la stessa politica monetaria restrittiva ripropongono i soliti problemi del superamento di certe strozzature e dell'avvio di un nuovo meccanismo di sviluppo che consenta anche un più efficace inserimento nel contesto europeo.

Nonostante alcuni risultati positivi raggiunti fin qui in termini di riequilibrio di una situazione che era sfuggita al controllo, da un lato, la politica delle riforme sembra incontrare nuovi ritardi e nuovi ostacoli, dall'altro, si fanno sempre più insistenti le voci allarmistiche che chiedono una ulteriore restrizione della domanda globale (con intuibili effetti sulla occupazione) ed additano al deficit previsto della bilancia dei pagamenti quale indice della insostenibilità della situazione. Però un grosso deficit di pagamenti era da aspettarsi non solo a causa degli aumenti dei prezzi delle materie prime e delle derrate agricole ma anche per gli effetti perversi che la svalutazione ha inevitabilmente nel breve termine.

Per queste ragioni si impone che il governo fissi al più presto il valore esterno della lira e si impegni in maniera

formale e sostanziale a difenderlo dagli attacchi speculativi. Tale misura costituisce: a) una condizione fondamentale per la buona riuscita della manovra di contenimento degli aumenti dei prezzi; b) una premessa necessaria per una nuova politica economica; c) una garanzia per le forze sindacali; d) una remora contro la speculazione; e) la condizione necessaria per rientrare nella fluttuazione congiunta.

Il recente viaggio di Leone in Francia è stato a questo proposito significativo. Pompidou ha detto a Leone che non intende andare avanti con l'introduzione di un Fondo per la politica regionale se prima l'Italia non rientra nel serpente monetario.

E' evidente che il serpente monetario o la fluttuazione congiunta non è in grado di risolvere di per sé i complessi problemi dell'integrazione economica e monetaria europea, ma il discorso di Pompidou, bisogna ammetterlo, ha una sua logica che consiste sostanzialmente in questo: non si può lasciare il governo italiano con le mani libere e con la possibilità di lasciare svalutare la lira a piacere e dargli allo stesso tempo fondi per la politica regionale, sociale o altro, visto che la risoluzione dei problemi regionali e dell'occupazione dipenderà innanzitutto dagli sforzi interni.

Se veramente si crede all'idea europea, bisogna accettarne allora anche gli inevitabili vincoli, rinunciando ad uno strumento di breve periodo (la fluttuazione) che, come si è cercato qui di dimostrare, non ha servito né gli interessi generali dell'Italia né quelli dell'Europa.



N O T E

- (1) Cfr. Il Commercio esterno della Comunità dal 1958 al 1970, Bollettino delle C.E., n. 6, 1972, p. 38.
- (2) Cfr. Relaz. Banca d'Italia per il 1972, p. 18.
- (3) E' forse utile precisare che l'inconvertibilità del dollaro che formalmente viene decisa nel 1971 nei fatti esisteva già dal 1968 quando sotto la pressione USA i Paesi Occidentali avevano rinunciato a convertire in oro le loro riserve di dollari ed era stato introdotto il doppio mercato dell'oro che, però, almeno in teoria, presupponeva la convertibilità del dollaro.
- (4) Una conferma difficile di quanto si afferma nel testo si può trovare nello "International Economic Report of the President", Washington, March 1973, p. 2, quando descrivendo il cambiamento nel ruolo internazionale degli Usa e delle basi economiche della politica estera americana si afferma esplicitamente: "Although our position of economic dominance naturally declined as other countries rebuilt, we fared well in the competition for world markets well into the 1960's. A decade ago our trade surplus was averaging more than \$ 5 billion annually, an amount sufficiently large so that we could spend substantial amounts abroad to meet our political and military objectives without undermining our Balance of payments position".
- (5) Cfr. A. Graziani, La Lira Malagodi, sul "Mondo" del 14 luglio 1972. Rifacendosi alle voci che allora correivano sulla svalutazione della lira e le pressioni speculative che essa subiva, il Graziani faceva notare come già al momento della decisione inglese di far fluttuare la sterlina il Gov. Carli avesse considerato anche la possibilità di seguire la via della sterlina - cosa che non aveva però alcun fondamento tecnico dal momento che le esportazioni italiane verso l'Inghilterra raggiungevano solo il 4% del totale e per giunta si aveva un saldo attivo per l'Italia negli ultimi anni -- e come, in ogni caso, le autorità monetarie non facessero gran che di concreto per respingere la tesi della svalutazione so stenuta sempre più insistentemente dagli ambienti delle industrie esportatrici.
- (6) Tra i sostenitori della svalutazione si possono ricordare Andreatta, Merzagora e lo stesso Bancor su l'Espresso del 12 novembre. Per una sintesi del dibattito tra sostenitori ed osteggiatori della svalutazione cfr. G. Fiori, Tre monete molto "chiacchierate", su Mondo Economico del 25 novembre 1972, pp. 5-7, dove si ricordano anche le "continue dichiarazioni tranquillizzanti" fatte da Malagodi e Carli.

- (7) Dal 1964 al 1972, l'Italia aveva accumulato infatti, surplus nella Bilancia dei pagamenti di parte corrente per oltre 12.200 miliardi di lire che sono state eliminate attraverso la Bilancia dei pagamenti o in altre parole attraverso fughe di capitali e investimenti in titoli esteri trasferiti all'estero. Sono questi i dati impressionanti che provano come l'Italia oltre che a esportare manodopera esporti anche ingenti di capitale in una situazione in cui il capitale fisso per addetto si pone ad uno dei livelli più bassi tra i Paesi cosiddetti industrializzati.
- (8) Sono necessari a questo proposito alcuni chiarimenti. Con riguardo alla fiscalizzazione il dott. Carli nelle considerazioni finali per il 1972, pp. 37-38, sostiene: a) che il provvedimento sarebbe stato efficace se la sua attuazione fosse stata immediata e concentrata nel settore manufatturiero; b) è sulle ragioni del fallimento, che essendo il provvedimento di carattere generale, "non si sono mossi gli oligopoli di potere per sollecitare l'approvazione". La posizione della Banca d'Italia ne viene fuori alquanto confusa perchè in primo luogo non è detto quando e come la Banca d'Italia ha preso posizione in favore e contro il provvedimento (per quanto mi risulta, essa è stata contraria) ed in secondo luogo, perchè prendendo lo spunto da questo episodio fa delle considerazioni moralistiche che investono tutti (oligopoli privati, imprese pubbliche, classe politica) e sembrano forse risparmiare solo la Banca d'Italia.
- (9) Può essere significativo riportare il giudizio che la Banca dei Regolamenti Internazionali dà della politica monetaria condotta da parte della Banca d'Italia nel 1972: "Alla luce della perdurante incompleta utilizzazione delle risorse productive ed avuto riguardo al considerevole avanzo delle partite correnti nei confronti con l'estero, sembra paradossale che i programmi per estendere il volume degli investimenti di natura strutturale del settore pubblico abbiano incontrato tante difficoltà e che, nonostante l'ingigantirsi dei deflussi di capitali, si sia fatto così ampio ricorso alla politica monetaria per stimolare l'economia". Cfr. B.R.I. 43ma Relazione annuale, Basilea, 18/6/73, p. 68.
- (10) Cfr. ad esempio, AA.VV., Le vicende della lira, in Nord e Sud, maggio 1973, pp. 34-50.
- (11) Sulla valutazione di questi accordi e sui problemi e le prospecttive di evoluzione di essi cfr. Rapporto Commissione (73) 1099, Bruxelles, 27/6/73, Relazione della Commissione al Consiglio concernente l'adeguamento del sostegno monetatio a breve termine e le condizioni della messa in comune delle riserve.

- (12) Cfr. G. Carli, *Riforma monetaria, Bilancia dei pagamenti e liquidità interna*, Roma, 5 febbraio 1973, pp. 14-15.
- (13) Cfr. ad esempio *Considerazioni finali fatte il 31 maggio 1972*, pp. 14, 23-24.
- (14) Sulla politica finanziaria delle imprese cfr. quanto riporta il Pedone, a proposito della esperienza Usa dove le imprese preferiscono emettere azioni anziché obbligazioni nonostante che il costo dell'emissione delle prime sia circa il doppio delle obbligazioni. Cfr. A. Pedone, *Movimenti di capitale ed armonizzazione fiscale*, in "Il piano Werner e l'armonizzazione fiscale nella Cee", Cedam, Padova, 1971, p. 189.
- (15) Anche sul piano strettamente teorico non poche sono le difficoltà da superare: a) è molto difficile se non impossibile stabilire esattamente l'influenza che i fattori fiscali hanno sui movimenti di capitali; b) bisogna tener conto che su di essi influiscono non soltanto fattori fiscali specifici ma anche i regimi fiscali complessivi o generali (sistemi tributari, metodi di accertamento, efficienza delle amministrazioni finanziarie) ed ancora fattori extra-fiscali, quali indirizzi generali di politica economica, fattori istituzionali, di costume, ecc.  
Per un'ampia trattazione di questi problemi cfr. A. Pedone, op. cit.
- (16) Cfr. A. Pedone, op. cit., p. 181.
- (17) Cfr. S. Canestrari - G.M. Rey, *A che punto siamo con l'integrazione economica europea*, in *Economia pubblica*, n. 6, ottobre 1971, p. 21.

BIBLIOTECA
09 MAG. 1991
n° Inv. 10268
ISI ISTITUTO AFFARI INTERNAZIONALI - ROMA