

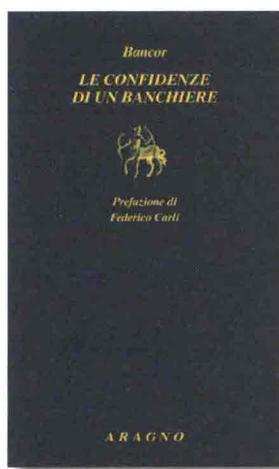
I Bancor: le confidenze di un banchiere

Nella Sala Zuccari di Palazzo Giustiniani, il 24 marzo 2023 è stato presentato il libro *Bancor: le confidenze di un banchiere*, Aragno, Torino, 2022, che raccoglie gli scritti che Guido Carli (con lo pseudonimo di «Bancor») pubblicò negli anni Settanta sull'Espresso di Eugenio Scalfari. Qui riproduciamo due capitoli significativi del volume preceduti dalle note di commento del Presidente dell'Associazione «Guido Carli», Federico Carli, e dell'economista Pierluigi Ciocca.

Il coraggio delle idee

Federico Carli

La presentazione al Senato del libro *Bancor. Le confidenze di un banchiere* (Nino Aragno Editore, 2022), nella straordinaria cornice della Sala Zuccari, a Palazzo Giustiniani, alla presenza di numerose personalità dell'economia e della cultura italiane, è stata una testimonianza dell'interesse per un capitolo importante della vita di Guido Carli. Bancor, infatti, tra il 1971 e il 1973 è stato un esperimento editoriale che non aveva precedenti e che non ha avuto eredi nelle vicende del nostro giornalismo. Questo esperimento ha segnato la storia della comunicazione finanziaria in Italia, lasciando una traccia marcata nel dibattito pubblico di quegli anni tumultuosi. E Bancor non era altro che il binomio costituito da Guido Carli e Eugenio Scalfari. Abbiamo voluto ripubblicare tutti gli articoli di Bancor in occasione del Premio che abbiamo istituito e realizzato il 24 novembre 2022, per contribuire a esplicitare il motivo e il senso dell'iniziativa: soprattutto, una questione di metodo. L'esigenza di riporre



un'assoluta fiducia nella razionalità umana per superare le sfide e gli ostacoli che la storia sempre ci pone. Bisogna rifugiarsi dalla tentazione di ritenere che i tempi in cui viviamo siano più difficili di quelli precedenti, perché ogni epoca presenta la propria complessità; tuttavia sempre esiste la strada per sciogliere anche i nodi più intricati e venire fuori da situazioni che in principio possono apparire senza uscita. I tre anni di Bancor, per esempio, furono terribili. Il suo primo articolo precede di poche settimane la dichiarazione con cui Nixon pose fine alla convertibilità del dollaro in oro facendo crollare il sistema definito a Bretton Woods, su cui si era fondato l'ordine monetario che era stato in vigore dal dopoguerra consentendo alla comunità dei paesi liberi di moltiplicare in modo stupefacente i propri livelli di ricchezza nel volgere di due decenni. Comincia allora una fase di turbolenza, con la lira esposta a forti pressioni nella direzione di un progressivo deprezzamento. Inizia l'epoca della

grande inflazione, alimentata dallo shock salariale successivo all'autunno caldo e dalla nuova politica petrolifera imposta dagli sceicchi. Tensioni che portavano a deprimere la produzione e l'occupazione, riducendo il potenziale di crescita dell'economia. È l'epoca del terrorismo rosso e delle stragi. Una cappa di piombo soffoca il Paese. Esistono fondati timori circa una possibile regressione democratica dell'Italia. L'incertezza non era certamente inferiore a quella che oggi rende disagiata la navigazione degli Stati europei, tra cui il nostro.

Bancor ci insegna che è possibile esercitare responsabilmente la propria capacità di decisione confidando nell'analisi e nella cono-

scenza, promuovendo il confronto e il pluralismo delle idee, sollecitando i giovani a ragionare con una piena libertà di pensiero, senza cedere alla paura né allo sconforto e rifiutando di percorrere la strada – solo in apparenza più facile – dell'omologazione intellettuale che sempre è negatrice del progresso e che Keynes aborrisce.

Nei tempi difficili che attraversiamo questo metodo ci può aiutare a trovare il coraggio necessario a cambiare la rotta, per tornare a percorrere la via del progresso dopo cinque lustri di stagnazione costellati di recessioni. Questo è lo spirito che ci anima, che affonda le radici nel segno di Bancor e che desideriamo proporre nuovamente per questi nostri anni.

Carli + Scalfari = Bancor

Pierluigi Ciocca

Approdato cinquant'anni fa quale economista in Via Nazionale conservo il ricordo di Eugenio Scalfari, l'elegante giornalista che dall'ufficio di Guido Carli talvolta passava nelle stanze del Servizio Studi, in particolare in quella di Paolo Savona, per raccogliere ulteriori elementi rispetto a quanto aveva discusso col Governatore.

Più di Donato Menichella, suo illustre e riservatissimo predecessore, Carli credeva nella sindacabilità, nel riscontro critico, del pensiero e dell'azione del banchiere centrale. Quindi effettuava interventi pubblici e si esponeva a interviste. L'idea di prestarsi a «Bancor» per l'*Espresso* di Scalfari presupponeva stima per il giornalista e per la testata. La professionalità di Scalfari, nella stessa materia economica, assicurava una mediazione efficace con l'opinione pubblica. Vi era

anche, per Carli, la possibilità di divulgare idee che era meno opportuno esporre in prima persona.

Nel panorama del giornalismo odierno non si può non rimpiangere l'originalità della formula «Bancor» e la qualità di quegli articoli. L'attuale informazione offerta al pubblico sui temi dell'economia potrebbe essere più viva e più vera. Cito un solo caso: l'aumento del Pil italiano di dieci punti nel 2021-2022 non significa affatto crescita, come i media dicono echeggiando i politici e segnatamente chi governa. Si tratta di un mero rimbalzo. In percentuale della caduta (100%) il rimbalzo è anche inferiore a quello delle altre economie avanzate e dell'eurozona (ben oltre il 100%). Nel 2023 l'Italia è dove era nel 2019 e dove era nel 2000, con bassa produttività, investimenti netti negativi,

stock di capitale eroso: i fattori che hanno inchiodato l'economia nell'intero ventennio di questo secolo. Sylos Labini, Napoleoni, Spaventa, Caffè, Andreatta, Ricossa lo avrebbero denunciato, sui giornali che chiedevano il loro parere. Oggi i media si rivolgono solo di rado a economisti indipendenti, non meno bravi dei loro predecessori.

Degli articoli di «Bancor» mi limito a evocare il primo della serie – *Tempesta in arrivo* – apparso il 30 maggio del 1971. Il tema era intriso di aspetti a un tempo economici e politici: la crisi del sistema monetario internazionale. Solo qualche settimana dopo, il 15 agosto, all'insaputa universale, tre persone a Washington avrebbero decretato l'eutanasia del sistema che nel 1944 lo stesso Keynes per l'Inghilterra e soprattutto Harry Dexter White per gli Stati Uniti avevano disegnato a Bretton Woods. La moneta di conto interbancaria proposta da Keynes – il *bancor*, appunto – non nacque. Ma quel sistema per trent'anni corrispose alla crescita più rapida ed equilibrata mai sperimentata dal genere umano.

In Banca d'Italia Carli e Baffi non potevano esattamente prevedere per metà agosto quanto per gli Stati Uniti le tre persone a Washington avrebbero deciso: l'inconvertibilità del dollaro in oro, unita ad altre misure. Non era possibile anticipare da Roma il suggerimento di Paul Volcker (un tecnico straordinario, poi mitico Presidente della Fed), la tenacia del ministro del Tesoro, il texano John Connally (ferito a Dallas con Kennedy), la capacità di Richard Nixon (un autentico politico, altro che «Tricky Dicky»!) di scegliere in assoluta solitudine. Sulla vicenda è illuminante la testimonianza di uno dei protagonisti, rilasciata poco prima della

sua scomparsa (P.A. Volcker, *Keeping at It. The Quest for Sound Money and Good Government*, Public Affairs, New York, 2018).

Nondimeno, in quell'incerto clima, «Bancor» colse e spiegò ai lettori dell'Espresso il nodo centrale. Scrisse che «l'ammalato è il sistema monetario internazionale nella sua interezza (...). Le riserve auree degli Stati Uniti sono scese a un livello così basso da aver già provocato di fatto l'inconvertibilità del dollaro. Il dollaro è già ora inconvertibile (...). Che importanza può avere il fatto che il governo americano accetti di convertire senza batter ciglio o dichiarare ufficialmente l'inconvertibilità?»

Chiarissimo. È ciò che fu, ciò che accadde.

Il commento *ex post*, col beneficio della retrospettiva di mezzo secolo, è quanto Carli non poteva immaginare. Negli Stati Uniti la dinamica della produttività aveva sfiorato il 2% l'anno nel 1920-1970 (Gordon). Dopo di allora è scesa sino allo 0,5% nel decennio pre-covid. L'economia ha cessato di essere competitiva. Da quel fatidico 1971 gli Stati Uniti hanno sperimentato ogni anno per mezzo secolo disavanzi nella bilancia dei pagamenti, fino all'attuale cifra di quasi un trilione di dollari. Hanno quindi accumulato una posizione debitoria netta verso l'estero ascesa a oltre 18 trilioni (70% del Pil), avendo come creditori Giappone, Germania e da ultimo la Cina. Sono sopravvissuti per cinquant'anni al disopra delle proprie risorse, sulle spalle del resto del mondo.

I loro eccessi di spesa pubblica hanno generato dagli inizi del 2021 una inflazione che si è estesa internazionalmente, solo dal marzo del 2022 alimentata anche dal conflitto ucraino. Il lassismo e gli errori di una Fed appiattita sull'esecutivo hanno fatto il resto.

La Fed ha inondato di liquidità l'economia e la speculazione di borsa con un quantitative easing pluriennale, poi indifferente all'esplosione della spesa pubblica nel 2020-2021, al rimbalzo dal calo da covid del 2020, alla bassa disoccupazione. Ha tardato per un anno e mezzo a contrastare con un secco, immediato aumento dei tassi d'interesse a breve un'inflazione da domanda da molti prevista già all'inizio del 2021. Quando ha agito, nell'estate del 2022, lo ha fatto fra annunci e incertezze, con una gradualità nell'innalzare i tassi di policy che non poteva non alimentare aspettative di rialzo dell'intera curva dei tassi. La conseguenza è stata di sgonfiare la bolla borsistica e soprattutto di bloccare la domanda di obbligazioni a media e lunga scadenza, rendendo illiquidi

i bilanci bancari e instabile l'intera struttura finanziaria come non avveniva, sempre negli Stati Uniti, dai disastri del 2008. La Banca d'Italia di Carli e di Baffi sarebbe stata ben più accorta ed efficace!

In sintesi, gli Stati Uniti ambiscono a restare paese leader sebbene siano a corto di mezzi propri e in mani meno sicure, con quali potenziali riflessi economici, geopolitici, financo militari, non è facile immaginare. La Cina ha già ridotto da 1,2 a 1 trilione di dollari i titoli di stato Usa in portafoglio. Se li svendesse il dollaro crollerebbe e gli Stati Uniti non potrebbero che proteggerlo per contenere la perdita di ragioni di scambio e l'inflazione importata con tagli di spesa e una durissima recessione.

Chissà cosa avrebbe scritto «Bancor»...

Tempesta in arrivo*

Guido Carli (Bancor)

Si è assai discusso, nei giorni immediatamente successivi alla decisione del governo tedesco di far flottare liberamente il marco sul mercato dei cambi, se quella che era scoppiata fosse la crisi del marco e delle altre monete che si trovano in condizioni analoghe alla sua o piuttosto la crisi del dollaro. Gli americani in particolare hanno messo un punto d'onore nel sottolineare che la posizione del dollaro non era minimamente in giocò. Discussione oziosa. Ci basti invece fare due constatazioni. Prima: a differenza del 1969, questa volta il marco non era particolarmente sottovalutato (infatti l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti tedesca è in attivo, ma con una netta tendenza verso il pareggio). Meno ancora era

sottovalutato il fiorino olandese. Il discorso potrebbe forse esser diverso per il franco svizzero. Comunque nessuna delle monete rivalutate o flottanti è stata obbligata a prender quelle misure per sanare uno «squilibrio fondamentale» della propria bilancia dei pagamenti. Seconda: le masse dei capitali vaganti aumentano col passar dei mesi sia nelle dimensioni che nella rapidità e pericolosità degli spostamenti.

Da queste due constatazioni discende una verità assai più seria che non di stabilire se sia in crisi il marco o il dollaro. Se infatti il cambiamento delle parità o l'abbandono più o meno temporaneo del principio della parità fissa fossero stati adottati per porre rimedio a uno «squilibrio fondamentale», oggi

* Questo articolo, pubblicato su l'Espresso il 30 maggio 1971 subito dopo la decisione del governo tedesco di abbandonare la parità fissa del marco, segna l'inizio dell'attività giornalistica di «Bancor». In esso sono contenuti giudizi e previsioni particolarmente importanti, specie se si ponga mente al fatto che a tre mesi di distanza il presidente Nixon avrebbe dichiarato l'inconvertibilità del dollaro, dando così forma «ufficiale» a quella crisi del sistema monetario internazionale che era già da molto tempo in incubazione.

potremmo dire che il sistema è sulla via della guarigione, se non altro per il fatto che il malanno è stato individuato. Purtroppo non siamo affatto in questa condizione. Il malanno non consiste né nella sottovalutazione del marco né nella sopravvalutazione del dollaro, ma proviene dall'esistenza d'un mercato dei capitali assolutamente libero, radicato al centro dell'area euroatlantica (con sostanziose propaggini fino al Giappone) che funziona da amplificatore e da moltiplicatore delle onde congiunturali che nascono nell'economia-leader del sistema.

Se di questo si tratta, è chiaro che qualsiasi mutamento nel regime dei cambi è una medicina che non ha nulla a che vedere con la malattia che si deve curare. Non con la malattia e neppure, si può aggiungere, con l'ammalato: il quale infatti non è né il marco, né il dollaro, né alcun'altra moneta singolarmente considerata, ma il sistema monetario internazionale nella sua interezza.

Di questa verità ormai sono persuasi i banchieri di tutto il mondo. Qualcuno c'era arrivato forse con qualche anticipo, i più ci sono arrivati parecchio tardi; ma oggi la convinzione è unanime. Finalmente c'è un punto in comune dal quale si può cominciare a discutere.

Un'altra disputa abbastanza oziosa è quella di voler preconizzare l'atteggiamento del governo americano di fronte a eventuali e massicce richieste di conversione di dollari in oro da parte di qualche banca centrale. Che importanza può avere il fatto che il governo americano accetti di convertire senza batter ciglio o dichiari ufficialmente l'inconvertibilità? Nessuna importanza, perché la questione è già risolta in partenza. Infatti le riserve auree degli Stati Uniti sono scese a

un livello così basso da aver già provocato «di fatto» l'inconvertibilità del dollaro. Il dollaro è già ora inconvertibile. Ma perché non dire che lo è stato fin dal 1968, quando gli Stati del «club dei Dieci» accettarono l'istituzione del doppio mercato dell'oro? Si è detto che l'idea fu proposta dagli italiani. Non so se sia vero. Sarebbe comunque una paternità assai poco entusiasmante per un paese che è il terzo per l'ammontare delle riserve e il secondo tra i creditori degli Stati Uniti. Avremmo dunque proprio noi suggerito al debitore i modi per legalizzare la sua insolvenza?

Poiché il dollaro è dunque inconvertibile e poiché continua a essere il principale strumento di riserva e soprattutto l'unica moneta d'intervento sul mercato dei cambi, se ne dovrebbe concludere che stiamo già vivendo da almeno tre anni in pieno *dollar standard*. Ma è proprio vero?

Offro alla meditazione dei lettori due ragioni per sostenere che non è vero affatto. Anzitutto: l'oro posseduto dalle banche centrali copre oltre il 35% delle riserve monetarie mondiali, e questa è la prima ragione; infatti le banche che possiedono oro non sono affatto disposte a rassegnarsi alla sua demonetizzazione; non è assolutamente improbabile la formazione d'un gruppo di paesi ancorati all'oro, come non è assolutamente improbabile che quei paesi troverebbero ampio sostegno da parte... dell'Unione Sovietica.

Ma la seconda ragione è ancora più seria. Il *dollar standard* presuppone che i paesi che vi partecipano accettino il meccanismo perché convinti che esso sia il migliore possibile nel momento dato e si astengano quindi da qualsiasi intervento che ne impedisca o ral-

Banche, storia e cultura | 89

lenti il funzionamento. Il sistema aureo cadde quando la maggioranza degli Stati che prima vi aderivano sospese la libera convertibilità in oro delle rispettive monete. L'*exchange standard* sta cadendo da quando i creditori degli Stati Uniti si astengono dal chiedere la conversione in oro dei loro crediti in dollari e da quando gli Stati Uniti sono diventati insolventi, che è poi l'altra faccia della stessa medaglia. Che *dollar standard* è mai questo, nel quale gli Stati economicamente più importanti hanno come preoccupazione dominante quella di respingere indietro i dollari, instaurare barriere valutarie e cercar di cambiare il più silenziosamente possibile la composizione delle loro riserve, alleggerendosi in qualche maniera della valuta americana?

Perché un *dollar standard* possa funzionare sarebbe necessaria una spiccata integrazione tra il mercato dei capitali americano e quello del resto del mondo (l'Europa in particolare). In quel caso i debiti a breve degli Stati Uniti (*dollar balances*) avrebbero un corrispettivo in investimenti finanziari del resto del mondo in valori mobiliari americani. Quando la consistenza delle *dollar balances* diminuisse, si verificherebbe automaticamente un disinvestimento netto dei valori mobiliari americani posseduti da «non americani». Questi flussi compensativi tra il mercato monetario e quello finanziario sarebbero governati dai tassi d'interesse e dal corso dei titoli negli Stati Uniti rispetto al corso dei titoli nel resto del mondo.

Poiché non esiste nulla di simile, noi non viviamo affatto in un *dollar standard*, ma in un vero e proprio caos monetario.

Una soluzione possibile (la sola in vista, anche se alquanto remota) è quella «bipo-

lare». O «tripolare», perché il rublo sta diventando una moneta internazionale. Ciò è l'esistenza di due o più aree monetarie, ciascuna agganciata a proprie regole e a propri strumenti di riserva, con tassi di cambio tra le diverse aree flottanti entro una fascia ampia ma determinata, e col Fondo monetario in veste di «cassa di compensazione» tra tutte. Una soluzione del genere è già nei fatti: il marco flottante è il primo passo concreto in quella direzione; che le autorità monetarie tedesche ne siano consapevoli oppure no ha scarsa importanza.

Il sistema «bipolare» reca con sé due conseguenze di grande portata. La prima è che l'oro non è affatto sulla via d'esser cancellato come strumento monetario. La coesistenza tra più aree monetarie ha infatti bisogno di meccanismi arbitrari. Uno di essi può certamente essere il Fondo monetario. Un altro può essere l'oro. Non è difficile prevedere che in un futuro non troppo lontano sarà proprio il Fondo monetario a difendere la funzione dell'oro, certo non come asse portante del sistema, ma come suo necessario lubrificante.

La seconda conseguenza è che all'interno di ogni area ci sarà necessariamente un'economia dominante sulle altre (e quindi una moneta dominante). Nel caso che ci concerne, l'economia dominante sarà quella tedesca. Il governatore Carli fa bene a rifiutarsi di andare in barca con due elefanti, ma con uno bisogna che si rassegni ad andare. Il problema a quel punto diventa di costruire una barca sufficientemente capace per portare a bordo tutti, l'elefante e gli altri passeggeri.

Se questi concetti sono corretti, occorre non perderli di vista affinché d'ora in poi ogni passo sia capace di condurre verso gli obiettivi desiderati. Non lo è continuare a trastul-

larsi con l'*exchange standard* facendo vista che esista ancora sul serio. Non lo è, soprattutto, lasciare senza alcun controllo l'enorme mercato delle euromonete. È chiaro che la soluzione «bipolare» diventa impossibile finché il mercato delle eurovalute consente di scavalcare le politiche economiche nazionali o continentali. Se si vuole veramente uscire dal caos monetario attuale il primo provvedi-

mento da prendere è di riassorbire l'immenso lago dell'euromercato. E poiché gli Stati Uniti non sembrano disposti a porsi seriamente il problema, l'iniziativa passa necessariamente agli europei. La doppia quotazione del dollaro – commerciale e finanziario, sull'esempio di quanto già avviene in Belgio – potrebbe essere il primo passo su questa strada abbastanza accidentata.

Le colpe del Parlamento**

Intervista di Eugenio Scalfari a Guido Carli (Bancor)

Domanda. Da molti segni risulta che l'economia italiana è uscita dal periodo della stagnazione e s'avvia verso una fase di robusta ripresa, ma le indicazioni statistiche non suffragano ancora questi indizi. Qual è la sua opinione?

Risposta. Lo sciopero delle poste ha avuto tra le altre conseguenze quella di far precipitare il nostro apparato informativo in un *black out* quasi totale dal quale ci vorrà parecchio tempo per riemergere. Tuttavia i segni della ripresa sono evidenti. Cominciarono ad affiorare fin dallo scorso novembre, ma sono diventati sempre più netti a partire da gennaio. Dai primi d'aprile, cioè dopo la firma del contratto dei metalmeccanici, la ripresa produttiva è visibile in tutti i settori.

Domanda. Può indicare quali sono i settori portanti di questo movimento congiunturale?

Risposta. La chimica, le fibre, la siderurgia, i mezzi di trasporto. Più di recente si è messa in movimento anche l'industria edilizia. Ma ormai la fase di alta congiuntura si va diffondendo abbastanza rapidamente su tutta la struttura industriale del paese. Abbiamo l'im-

pressione che in alcuni punti del sistema si stia già manifestando una certa insufficienza degli impianti e la ragione è evidente: con l'aumento nei costi di lavoro verificatosi negli ultimi tre anni, una parte consistente degli impianti si trova obiettivamente fuori mercato, cioè sarebbe antieconomico utilizzarli. Poiché nel periodo considerato gli investimenti, sia di rinnovo che di ampliamento, sono stati piuttosto scarsi, l'aumento della domanda ha rapidamente messo in evidenza una relativa scarsità dei mezzi di produzione economicamente utilizzabili.

Domanda. Questa scarsità d'impianti quale effetto avrà sulla situazione congiunturale?

Risposta. Un duplice effetto, il primo negativo, il secondo positivo. Quello negativo deriva dalla circostanza che la produzione non potrà espandersi con la rapidità corrispondente all'aumento della domanda. Questo fatto ha già avuto qualche conseguenza sui prezzi di listino di molte aziende e sulle importazioni. L'effetto positivo è invece un rilancio degli investimenti. Le indicazioni in questo senso che provengono sia dagli uffici della programmazione che dagli istituti spe-

** L'articolo fu pubblicato sotto forma d'intervista su l'Espresso il 13 maggio 1973, mentre era ormai incombente la crisi politica che portò di lì a poco alla caduta del Governo Andreotti.

Banche, storia e cultura | 91

ciali di credito mobiliare che dalle banche ordinarie sono univoche: se non avverranno fatti nuovi e imprevisi, il '73-74 dovrebbe essere per l'Italia la prima stagione, dopo un lungo periodo di acque morte, che vedrà un forte sviluppo degli investimenti industriali.

Domanda. Questa sua previsione significa che i tassi d'interesse sono destinati a salire nel prossimo futuro?

Risposta. Non necessariamente. In questo momento la liquidità del sistema è abbondante, anche se da alcuni segni si può ricavare l'impressione che sia male distribuita. Ci sono cioè alcuni istituti bancari che dispongono di liquidità eccedentaria e altri già in tensione. Complessivamente comunque i mezzi destinati al finanziamento degli investimenti e, contemporaneamente, al finanziamento del Tesoro esistono. I tassi a lungo termine dovrebbero perciò rimanere stabili se la banca centrale non modificherà la sua politica.

Domanda. Lei ha l'impressione che in questo campo non ci saranno mutamenti?

Risposta. Ho la sensazione che la banca centrale sia decisa a mantenere stabili i rendimenti dei titoli obbligazionari.

Domanda. Nel frattempo tuttavia i tassi d'interesse sul mercato internazionale sono in ascesa. Non c'è il rischio che si riproduca per noi una situazione analoga a quella del '69, che obbligò la Banca d'Italia a consentire un allineamento tra i tassi interni e quelli esteri per evitare movimenti di fondi dal nostro mercato a quello internazionale?

Risposta. Quest'eventualità per il momento non esiste. Anzitutto perché i nostri tassi attuali non sono molto distanti da quelli in vigore nei principali mercati stranieri e poi perché il tasso di cambio della lira è mobile.

La sua mobilità ha isolato il mercato finanziario italiano e consente alla banca centrale di attuare la politica che più ritiene conveniente al riparo dalla minaccia d'un deflusso di riserve.

Domanda. In sostanza, secondo lei, la Banca d'Italia è in grado di attuare, anzi di proseguire, una politica di espansione monetaria senza il timore di perdere riserve. Ma non è proprio questa politica che genera inflazione? E non è questa politica che, scaricando sul tasso di cambio della lira le tensioni monetarie, rischia d'accentuare pericolosamente il movimento di svalutazione della nostra moneta?

Risposta. Non direi che, allo stato delle cose, si possano individuare nella politica dell'istituto d'emissione elementi inflazionistici. La base monetaria si sta espandendo in modi e in misura perfettamente compatibili allo sviluppo del reddito e non esiste alcun sintomo d'un'inflazione dovuta a eccesso di domanda. L'ascesa dei prezzi interni, che ha certamente acquistato un dinamismo notevole, è dovuta essenzialmente a tre cause: il movimento ascendente delle materie prime di base sui mercati internazionali, il movimento ascendente di alcune derrate alimentari, l'eccesso dei costi di lavoro prodottosi nell'ultimo triennio. Se queste sono le cause che interagiscono sui prezzi interni, è chiaro che una stretta monetaria attuata dalla banca centrale non avrebbe alcun effetto sui prezzi, a meno di non esser spinta a un tale livello d'intensità da far ripiombare il sistema in uno stato di prostrazione. Mi sembra da escludere che le autorità monetarie si assumano una così gravosa responsabilità, adottando una politica restrittiva i cui effetti negativi soverchierebbero di gran lunga

quelli positivi. Per quanto riguarda il problema del tasso di cambio ho l'impressione che l'opinione pubblica sia sensibilizzata fuori misura sull'argomento. La bilancia dei pagamenti di base, una volta arginato il deflusso dei capitali attraverso la fluttuazione, è molto solida; la stagione che si apre è particolarmente favorevole all'afflusso di divisa straniera. Per concludere: non ci sono elementi che facciano prevedere un ulteriore deprezzamento del tasso di cambio. Se mai, ci sono elementi che potrebbero far prevedere il contrario.

Domanda. Esiste tuttavia un altro elemento da non sottovalutare, e cioè l'aumento della spesa corrente della pubblica amministrazione. Che cosa avverrà se alla domanda di fondi per investimenti da parte delle imprese si sommerà una crescente domanda di fondi da parte del Tesoro? Non c'è pericolo che in quel momento l'inflazione da costi si sommi a un'inflazione da domanda?

Risposta. Il futuro è sempre pieno di pericoli. Il problema dell'ammontare della spesa pubblica indubbiamente esiste ed è uno dei più assillanti, tanto più quando il Parlamento spinge verso una continua espansione della spesa. Recentemente la ragioneria generale ha diffuso un breve prospetto molto significativo, riassumendo gli effetti finanziari di alcune decisioni parlamentari. Cito qualche esempio. Il disegno di legge presentato dal governo per il fondo di dotazione dell'Egam prevedeva un onere complessivo di 192 miliardi; la legge approvata dal Parlamento ha portato l'onere a 330 miliardi. Gli stanziamenti per le alluvioni in Sicilia e Calabria sono aumentati, in base alle decisioni delle Camere, da 79 a 389 miliardi. Quelli per il terremoto in Sicilia da 108 a 206. Per queste

sole tre leggi c'è stato dunque un aggravio di poco meno di 550 miliardi. Ma questo è ancora il meno di fronte alle richieste e ai relativi oneri finanziari per il bilancio che deriveranno dalle agitazioni dei dipendenti statali e parastatali attualmente in corso. Su questo punto, secondo me, bisogna essere molto chiari.

Domanda. Lei ritiene che le richieste di aumenti di stipendio provenienti dal settore del pubblico impiego rappresentino un pericolo serio per l'equilibrio del bilancio?

Risposta. Non sono in grado di valutare gli effetti finanziari di richieste tuttora in discussione. Noto soltanto che i miglioramenti salariali chiesti e ottenuti da alcune categorie di lavoratori dell'industria sono stati notevolmente più contenuti rispetto alle richieste del pubblico impiego. E vero che si è trattato, in quel caso, d'una scelta delle organizzazioni sindacali, più inclini a ottenere mutamenti istituzionali e normativi che maggiorazioni di salario. Tuttavia, in tempi di turbamenti monetari diffusi in tutto il mondo, non si può non sottolineare la differenza di comportamento tra i lavoratori dell'industria e i pubblici impiegati.

Domanda. Lei sa tuttavia che le confederazioni dei lavoratori e in particolare la Cgil preannunciano un'offensiva in grande stile per un generale aumento dei salari se il movimento di rialzo dei prezzi non sarà rapidamente bloccato. Che cosa pensa di questa eventualità?

Risposta. Ho motivo di sperare che il movimento d'ascesa dei prezzi assumerà nell'immediato futuro un andamento più contenuto, almeno per quanto riguarda gli elementi dipendenti da cause italiane. Quelle internazionali sono fuori dal nostro con-

Banche, storia e cultura | 93

trollo e richiedono un'azione concertata a livello internazionale o perlomeno europeo; comunque hanno il vantaggio di non modificare la posizione concorrenziale del nostro paese rispetto agli altri paesi industriali.

Domanda. Non toglie che chi ne sopporterà i costi saranno i gruppi sociali a reddito fisso, salariati, impiegati, pensionati.

Risposta. Quando è in atto un movimento di traslazione dei maggiori costi sui prezzi avviene sempre così. Debbo tuttavia ricordare che in Italia esistono istituti in gran parte sconosciuti agli altri paesi industriali. Per esempio quello della scala mobile. Per esempio quello del trattamento di quiescenza e l'indennità di liquidazione. Per esempio il tipo e la misura della contribuzione sociale. Sono istituti che furono creati quando i salari e gli stipendi erano in Italia i più bassi, e di gran lunga, tra tutti i paesi industriali. I datori di lavoro pensarono allora che fosse più conveniente per loro assumere impegni che sarebbero stati onorati in futuro anziché procedere troppo rapidamente a un aumento dei salari diretti. Ora tuttavia la situazione è decisamente cambiata e il costo del lavoro in Italia è perfettamente allineato con quello europeo. A questo punto, secondo la mia opinione, per procedere all'allineamento

anche dei salari netti è inevitabile rivedere, riformare e in qualche caso addirittura abolire alcuni istituti che non trovano riscontro negli altri paesi e che metterebbero l'industria italiana fuori mercato.

Domanda. In conclusione: lei pensa che il movimento ascendente dei prezzi si possa attenuare, ma come? Con quali strumenti e con quali tipi d'intervento?

Risposta. Il movimento di traslazione dei maggiori costi sui prezzi, almeno per quanto riguarda i prezzi industriali, è a mio avviso ormai compiuto. A questo punto una qualche forma di blocco dei prezzi di listino, almeno per i grandi gruppi industriali, può essere introdotta assai più utilmente che non pochi mesi fa, quando avrebbe cozzato contro una realtà in movimento e che ritengo fosse necessario far muovere. Il governo può far questo, se vuole. E può detassare alcuni prodotti come la benzina, per i quali i mutamenti del prezzo internazionale impongono decisioni immediate. Il piano annuale 1973 prevedeva un aumento medio dei prezzi dell'8%. Nei soli primi mesi dell'anno quel tasso è stato superato, ma può ancora esser ricondotto alla giusta misura o in prosimità di essa se non mancheranno decisione e iniziativa. ■