## ATTI DEI CONVEGNI LINCEI

3

Tavola rotonda sul tema:

## IL RISPARMIO IN ITALIA OGGI

(Roma, 8 marzo 1974)



ROMA ACCADEMIA NAZIONALE DEI LINCEI 1975

## VALENTINO DOMINEDÒ

## CONCLUSIONI

La risposta esauriente e chiara del prof. Baffi ai numerosi interventi della giornata basterebbe da sola a chiudere degnamente le discussioni, che si sono svolte in forma elevata e con penetrante analisi sulla traccia della Relazione generale. Non è stato trascurato alcun aspetto della Relazione; e sulle visioni più strettamente personali del prof. Baffi studiosi ed operatori hanno ragionato serenamente adducendo talvolta motivi d'incertezza che sono serviti peraltro, unitamente alla replica, a gettare luce sul tema del Convegno. Un tema che nella sua essenza costituisce un punto centrale di osservazione del processo economico e si riflette quindi in molte ardue decisioni di politica economica.

Solo per rispondere all'invito della Presidenza - e non per svolgere una trattazione che, essendosi concluso il dibattito, sarebbe ormai fuori luogo - dirò qualche cosa a modo di commento dell'indirizzo generale della Relazione, così finemente elaborata, del prof. Baffi. Dal punto di vista metodologico il risparmio è considerato come somma algebrica di due quantità: quella reale risultante dagli investimenti effettivi e quella finanziaria, la quale ultima misura ad intervalli regolari di tempo le differenze nelle posizioni di credito (o di debito) dei singoli settori economici; e i grandi settori sono quelli delle Famiglie, delle Imprese, della Pubblica Amministrazione e dell'Estero. In questa impostazione, che è razionalmente corretta e aderisce ai tipi di rilevazioni statistiche effettuate nel nostro Paese dall'Istituto Centrale di Statistica e dalla Banca d'Italia, i dati finanziari svolgono un ruolo fiancheggiatore rispetto alla formazione degli investimenti, che è l'obiettivo essenziale per lo sviluppo dell'economia nazionale. Ruolo fiancheggiatore tutt'altro che superfluo, anzi - bisogna dire - condizione necessaria affinché l'accumulazione monetaria possa trasformarsi in accumulazione reale. L'intreccio tra le due correnti prende le forme più svariate ed è sempre assai complicato, poiché, nella vivida espressione del Pantaleoni, « se seguiamo il risparmio dalla forma originale con cui nasce alla forma con cui muore e diventa un'altra cosa, ancora non vedremmo che cose concrete, beni, servizi, godimenti, diversi dagli originali e diversamente distribuiti... Il denaro non è che una sua forma transizionale: non è la originale e non è la finale».

Adattando i concetti del Pantaleoni all'analisi della Relazione introduttiva si vede che le variazioni dei saldi finanziari sono legate alla formazione del reddito nazionale e alla sua utilizzazione. Di mano in mano che si costituiscono disponibilità, per i singoli soggetti o per l'insieme d'un settore, nei limiti in cui tali disponibilità non diano luogo ad acquisti di beni e servizi, si creano attività

finanziarie di vario tipo che possono essere fruttifere; e, riguardando il totale dei settori interni, le attività compensano le passività salvo la creazione di un saldo attivo o passivo nei confronti dell'estero. Lo studio delle attività positive o negative di singoli settori si rivela proficuo se esse vengono classificate opportunamente, ad esempio per le famiglie, in modo da distinguere quei rapporti che hanno carattere di liquidabilità dagli altri che sono più durevoli nel tempo e stanno a significare un'astensione dal consumo rivolta a conseguire un flusso di reddito per l'avvenire, cioè propriamente un atto di risparmio, al quale tende a corrispondere un atto di investimento.

L'osservazione ora esposta non ha solo una portata terminologica: da un lato essa riflette, sia pure vagamente, la tradizione teorica che almeno dopo Keynes ha distinto la liquidità di mercato, con relativo atteggiamento di preferenza in funzione del tasso d'interesse, dal risparmio vero e proprio; dall'altro offre la possibilità di caratterizzare le attività liquide - sebbene difficili a riconoscersi come influenzate dalla stessa creazione di base monetaria e capaci di essere stornate pericolosamente, nell'ipotesi d'inflazione, per accrescere l'ammontare dei mezzi di pagamento operanti sul mercato. Vorrei aggiungere, d'altra parte, che è pur nota la grande difficoltà di stimare la quota parte dei depositi bancari che rispondono a scopi di risparmio: come dice Dell'Amore « nei depositi a risparmio sono compresi mezzi di pagamento più o meno abbondanti, difficilmente quantificabili, che non costituiscono redditi durevolmente sottratti al consumo, mentre nei conti correnti affluiscono ovunque disponibilità pecuniarie che non fungono da moneta scritturale, soprattutto là dove tali conti sono remunerati, anche per motivi fiscali, con tassi di interesse non di rado più elevati di quelli corrisposti sui depositi a risparmio».

Accettando, dunque, la qualifica di « risparmio » attribuita da Baffi alle variazioni dei saldi finanziari di tutte le specie e per tutti i settori, ci rimane da osservare che, mentre l'investimento è valutato sempre approssimativamente e con metodi campionari, i saldi finanziari sono soggetti a un controllo quantitativo più accurato, e per questa ragione Baffi concentra la sua sottile analisi (senza trascurare indicazioni sul prodotto nazionale lordo e netto e sulle percentuali di risparmio dei singoli settori) proprio sull'andamento dei saldi finanziari, riuscendo a trarre conclusioni di notevole importanza e precisione. Nelle varie fasi del periodo di tempo considerato, dal 1961 al '73, si riscontrano tendenze che denunciano un deterioramento della situazione, soprattutto nella seconda metà degli anni '60 e ancor più dal 1971 in poi, quando si verifica un'accentuazione dei saldi finanziari negativi della Pubblica Amministrazione (uniti all'incremento dei disavanzi di parte corrente) e similmente si presentano fenomeni analoghi, anche se meno gravi, per le imprese produttive, che hanno subito una decrescenza dell'autofinanziamento a scapito dei loro investimenti.

Se poi si tien conto dell'aumento del circolante e dello spostamento dei prezzi, intesi come prezzi assoluti e come prezzi relativi, si ha un quadro del dissesto che progredisce riducendo il potenziale produttivo del risparmio e modificando i rapporti fra depositi bancari e collocamento in azioni (a corsi che non seguono certo il rialzo generale dei prezzi) ed anche in obbligazioni.

Quando l'inflazione è abbastanza inoltrata il dissesto intacca la formazione degli investimenti reali, mentre la domanda di beni e servizi presenta riduzioni e vuoti che si comunicano da un settore all'altro della produzione. A mio avviso, questa antica osservazione (come non ricordare la magistrale opera di Bresciani Turroni?) rende difficile accettare talune considerazioni del Dott. Ciampicali, che porterebbero ad escludere l'effetto depressivo dell'inflazione sulla formazione del risparmio reale: se è vero, infatti, che il carico reale delle passività finanziarie delle imprese tende col tempo a diminuire, non per questo esse riescono ad aumentare l'investimento reale nella fase inoltrata dell'inflazione.

Che in una situazione siffatta si debba incentivare il risparmio allo scopo di consentire maggiori investimenti e di sostenere la spesa pubblica produttiva è cosa evidente quando si abbia presente il fenomeno della scarsità dell'offerta da parte dei risparmiatori. Ogni aumento dell'offerta, se duraturo, contribuisce ad attenuare la tensione dei saggi d'interesse. Si deve però riconoscere che, facendo appello al risparmio volontario, la prospettiva di vantaggi futuri in conto capitale o nella regolazione degli interessi significa un aggravio della posizione dei debitori (Pubblica Amministrazione ed Imprese). L'aggravio frena le iniziative delle imprese, già turbate dall'aumento dei costi e dalla riduzione comparativa della domanda dei prodotti: cosicché, in definitiva, l'obiettivo della spinta agli investimenti reali potrebbe essere sviato. In vista di ciò, qualsiasi incentivo alla formazione del risparmio deve essere proporzionato alla capacità del debitore di sopportarne gli oneri correlativi.

Non vorrei dilungarmi sulla questione dell'indicizzazione, che in questa Tavola rotonda è stata molto dibattuta. Bene ha fatto il prof. Baffi a proporre l'indicizzazione in forma ridotta e per casi particolari (anzi, ove possibile, con carattere opzionale) perché le indicizzazioni più generali hanno tendenza a diffondersi riversandosi sui prezzi dei beni e perciò favorendo l'inflazione. A mio giudizio conviene evitare le indicizzazioni aperte e incondizionate, che rischiano di porre in difficoltà il debitore e di comprometterne il bilancio qualora non vi siano adeguate coperture (ciò vale anche per gli Istituti assicurativi e di credito fondiario), ma sembra opportuno studiare forme di applicazione che offrano al creditore (o all'assicurato sulla vita) percentuali vantaggiose di partecipazione agli utili dell'Istituto, oppure tassi di rendimento delle obbligazioni variabili nel tempo ma non in modo automatico; e per quanto riguarda i mutui fondiari - come è stato detto - alleggerire le rate del mutuo nei primi anni per elevarne l'importo nel periodo centrale e finale della durata del mutuo, stabilendo inoltre vantaggi correlativi, eventualmente sfasati, per i risparmiatori che acquistino cartelle. Come è stato osservato nella discussione, le clausole di correzione monetaria turbano i rapporti di quotazione dei vecchi titoli in confronto dei nuovi ed è per questo che s'impone prudenza nella loro applicazione e, insieme, accortezza nell'escogitare moduli di sostegno temporaneo da parte dello Stato. In tutta questa materia si scorge poi la convenienza, da tutti riconosciuta: 1) di abbreviare nei limiti del possibile la durata dei rapporti che si istituiscono con l'emissione di nuove obbligazioni; 2) di incoraggiare lo sviluppo dei depositi bancari vincolati in confronto dei depositi a vista; 3) di favorire la migrazione del risparmio verso le obbligazioni convertibili e i fondi d'investimento, con opportuni vantaggi di ordine fiscale.

Torniamo ora alla valutazione sintetica della situazione italiana. Degli elementi che la compongono basta ricordare il declino, fino a diventare negativo, del risparmio delle imprese, i disavanzi dei bilanci pubblici, il rialzo dei prezzi dovuto all'aumento dei costi delle materie prime importate e dei costi salariali, la esportazione del capitale all'estero, la riluttanza delle famiglie a collocare il risparmio in azioni ed anche in obbligazioni, una frazione delle quali rimane nel portafoglio bancario, la scarsa produttività degli investimenti reali e l'affidamento di buona parte di questi alle imprese quasi pubbliche, tutti elementi che fanno giudicare la situazione come anormale e grave. Né si può dire che l'apprestamento di nuovi mezzi finanziari tali da modificare il ventaglio dei titoli offerti ai risparmiatori e la modificazione delle scadenze dei titoli rese più brevi o perfino l'indicizzazione possano rimediare al dissesto di fondo, insito nella rincorsa fra costi e prezzi e nell'abbandono, talvolta inevitabile, di quei criteri razionali di amministrazione delle imprese che pur nell'assunzione del rischio dovrebbero garantirne lo sviluppo.

Il problema del risparmio è sostanzialmente un problema di efficienza, che va giudicata osservando la grandezza, la varietà, la reciproca coordinazione e, in definitiva, la produttività ripetibile nel tempo degli investimenti.

Se questi sono incerti e disorganici nonostante la programmazione, che si sfalda purtroppo in continue revisioni e mutamenti, o se trovano modo di affermarsi pericolose tendenze speculative in luogo di investimenti reali modernamente concepiti si va fatalmente verso lo scoraggiamento e il declino del risparmio, di quel risparmio che fino ad oggi è stato sorretto, nonostante le avversità e gli smarrimenti, dalla perseveranza dei redditieri.

Abbiamo riconosciuto la gravità dei problemi che pesano oggi sul governo, sulle imprese, sulle istituzioni creditizie e sui gruppi sociali; ora dobbiamo aggiungere che per avviarli a soluzione è necessario un vivo senso di responsabilità, che prevalga sui contrasti di interesse e sulle contrapposizioni di gruppi sociali e consenta di attribuire un peso quanto più possibile esatto ai diversi indirizzi di politica economica rifuggendo da convinzioni illusorie quali possono aversi, ad esempio, in tema di espansione del credito.

A questo proposito nessuno vuol negare che le linee di credito, anche molto consistenti, possano sostenere sviluppi produttivi con vantaggio dell'occupazione, ma si vuole qui ricordare che a tale effetto (per non ssociare nell'inflazione impetuosa) deve sussistere una condizione ben nota, quella del recupero abbastanza pronto di un certo volume di risparmio nei vari settori attraverso l'incremento del reddito.

Quanto accade in mancanza del riconoscimento dei limiti alla espansione del credito ci viene detto chiaramente in un brano dell'ultima relazione del Governatore Carli. Non è forse male rileggere queste righe che possono dare una conclusione al nostro discorso.

Il 30 maggio dell'anno passato Guido Carli diceva: « La domanda di fondi da parte delle imprese deve essere coordinata con quella del settore pubblico e

quest'ultima non è adattabile nel breve periodo. L'Istituto di emissione può essere costretto ad effettuare acquisti di titoli nella misura necessaria per mantenere condizioni ordinate nei mercati mobiliari. Potrebbe accadere, altrimenti, che una quota dei finanziamenti avvenisse mediante il ricorso al credito a breve; ai minori acquisti di titoli da parte dell'Istituto di emissione potrebbero corrispondere maggiori finanziamenti da parte dello stesso alle aziende di credito, quando si intendesse mantenere invariato il volume di credito ai settori produttivi: anche in questo caso vi sarebbe creazione di moneta». L'ammonimento è grave ed una delle frasi successive concerne l'ipotesi che si rendesse necessario il contenimento del volume globale del credito, al quale seguirebbero di nuovo alte grida, giacché si addosserebbero alle autorità monetarie responsabilità che risalgono, invece, – dice il Governatore – « alla diffusa incapacità di amministrare con modernità di concezione, con capacità di innovazione, con chiarezza di vedute».

Ecco perché io sento, in conclusione, di aderire alla affermazione ripetuta oggi, relativa alla necessità di modificare i sistemi produttivi, di consentire uno sviluppo e degli investimenti e della produzione, cioè di osservare questi problemi dal punto di vista dell'investimento reale, al quale certamente seguirebbe una formazione di risparmio.

Con questo io non respingo nessuno dei suggerimenti che sono particolarmente adatti in questo momento, e specialmente quello della riduzione del periodo di scadenza delle obbligazioni, anche pubbliche, e quegli altri suggerimenti che possono servire a controllare meglio e, praticamente, a cercare di impedire la esportazione del capitale.

Vorrei concludere dicendo che i fattori in giuoco nella situazione dell'economia italiana, i quali si riflettono sulla formazione del risparmio e sul correlativo impiego produttivo, sono tanto numerosi e molteplici da far apparire evidente la necessità che il processo di risanamento si svolga simultaneamente su più fronti e in diversi settori nevralgici, con incentivi, freni e – dove occorra – correttivi, ma sempre in modo da smorzare gradatamente le spinte patologiche verso l'inflazione e consentire il ritorno ad uno sviluppo equilibrato, economico e civile, che sarà vantaggioso a tutte le classi sociali.