FOREX CLUB ITALIANO

XXXIV CONGRESSO NAZIONALE

Bari, 26 ottobre 1991

Nei dodici mesi trascorsi dal nostro incontro di Verona, l'evoluzione delle economie industriali e dei mercati monetari e finanziari internazionali è stata profondamente influenzata dai mutamenti prodottisi negli equilibri politici mondiali e dalle aspettative che essi hanno generato.

Con la crisi del Golfo Persico, il rallentamento dell'attività economica nei maggiori paesi industriali, in atto già da due anni con l'eccezione del Giappone e della Germania, si accentuava; nel Nord America e nel Regno Unito assumeva le caratteristiche della recessione. La prospettiva di un conflitto di incerta durata induceva a temere una lunga fase di contrazione produttiva, il riacutizzarsi dell'inflazione e degli squilibri nelle bilance dei pagamenti. Le quotazioni del dollaro riflettevano questi timori più d'ogni altro indicatore; nel febbraio di quest'anno, la moneta americana toccava minimi storici nei confronti delle monete europee. Si rendeva necessaria un'energica azione di sostegno da parte delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Sette.

La rapida conclusione della guerra con l'Iraq dava il via a un'ondata di ottimismo nell'attesa di una pronta e intensa ripresa dell'economia americana. Nonostante l'ampliarsi del differenziale dei tassi di interesse a sfavore

degli Stati Uniti, provocato dalle riduzioni del saggio di sconto decise dalla Federal Reserve in febbraio e in aprile, il dollaro si apprezzava rapidamente. Nel periodo febbraiogiugno l'apprezzamento toccava un massimo del 27 per cento nei confronti del marco e dell'11 per cento rispetto allo yen. Si rendeva nuovamente necessaria in luglio un'azione da parte delle banche centrali del Gruppo dei Sette, questa volta per moderare l'ascesa della moneta americana. La flessione del dollaro che ne seguiva veniva favorita dal rialzo dei tassi ufficiali in Germania a Ferragosto.

Un nuovo brusco moto al rialzo del dollaro sui mercati europei aveva luogo in agosto all'annuncio del tentativo di colpo di Stato nell'Unione Sovietica. In poche ore l'apprezzamento sul marco superava il 4 per cento. L'intervento delle banche centrali ristabiliva condizioni di normalità, rafforzate con il passar delle ore dalla composizione della crisi politica in Unione Sovietica. Nelle settimane successive il dollaro si è stabilizzato, intorno a 1,70 DM e 133 ¥.

Da allora l'andamento del mercato ha riflesso maggiormente le condizioni di fondo delle principali economie e i differenziali dei tassi d'interesse. Gli operatori, a fronte di una sostanziale stazionarietà dei tassi a breve in Germania, si attendono o auspicano ulteriori flessioni dei tassi negli Stati Uniti. Per i titoli a medio e a lungo termine, i differenziali sono a favore degli Stati Uniti nei confronti del Giappone, a loro sfavore nei confronti della

Germania. Un rafforzamento del marco appare coerente con l'esigenza di contrastare le spinte inflazionistiche sorte in seguito all'unificazione tedesca; la debolezza dello yen confligge con la rinnovata, forte, crescita dell'avanzo commerciale giapponese, che ha fatto del Giappone il maggiore paese creditore.

In una prospettiva internazionale che sconta nel 1992 una ripresa dell'attività economica e una maggiore convergenza degli andamenti ciclici nelle diverse economie, preoccupa l'elevata quota di risparmio assorbita dai disavanzi dei bilanci pubblici, mentre sul risparmio mondiale la domanda di risorse che può provenire dai grava dell'Est europeo. Come convenuto nella riunione del Gruppo Sette a Bangkok, è essenziale che vengano attuate politiche di bilancio tali da consentire una duratura flessione dei tassi di interesse reali, rispetto ai livelli storicamente elevati ereditati dagli anni ottanta. Se dovessero esserci ritardi o scostamenti nella correzione dei disavanzi pubblici, la competizione per attrarre i flussi di risparmio verso questo o quel paese potrebbe dar luogo a tensioni sui mercati finanziari e dei cambi.

Nei momenti di turbolenza valutaria che abbiamo attraversato nel corso dell'anno si è confermato il ruolo che può svolgere l'azione coordinata delle banche centrali dei principali paesi industriali nell'orientare le scelte degli operatori. Il rapporto dialettico tra banche centrali e

operatori si è fatto negli anni più maturo e cooperativo. Se ricordiamo le esperienze del 1985, prima e dopo la riunione del Plaza, o del 1987, dopo l'accordo del Louvre, tornano alla mente immagini di attacchi e contrattacchi, di imboscate e di guerre di trincea: anche allora furono raggiunti i risultati voluti, ma con dispendio di risorse, attraverso prolungate situazioni di tensione, con ripercussioni sui mercati contigui a quelli dei cambi. L'esperienza del 1990-91 mostra che, anche per il progredire verso una configurazione delle relazioni di cambio maggiormente in linea con le condizioni di fondo delle economie, i mercati hanno prontamente recepito i segnali inviati dalle autorità monetarie. Queste ultime hanno potuto talora limitare l'ammontare dei loro interventi, affidandone l'efficacia alla tempestività e al coordinamento dell'azione.

2. Nel contesto internazionale che ho descritto, la politica del cambio in Italia è stata guidata dalla scelta compiuta con l'adesione alla banda stretta del meccanismo di cambio comunitario e dalle regole sancite dagli accordi di Basilea/Nyborg. Gli operatori hanno ritenuto credibile il più serrato vincolo monetario. E' stato così possibile gestire le fasi di moderata tensione nel nostro mercato con una combinazione equilibrata di interventi, di oscillazioni del cambio, di variazioni dei tassi d'interesse a breve.

Alcuni temevano che il passaggio della lira dalla banda allargata a quella stretta sfociasse in una maggiore variabilità del cambio o in più ampio ricorso agli interventi. Così non è stato: la nostra moneta si è pressoché costantemente collocata nella parte alta della banda; variabilità del cambio lira/marco è rimasta nel 1990 intorno all'1 per cento registrato nell'anno precedente; si è dimezzata nei primi dieci mesi del 1991. Gli interventi (acquisti più vendite), aumentati di circa il 20 per 1990 e volti soprattutto a impedire che la lira si apprezzasse oltre il margine superiore, si sono ridotti alla metà nei primi nove mesi del 1991. La Banca d'Italia, rispetto a una prassi che la vedeva intervenire quasi quotidianamente sul mercato dei cambi per agevolarne l'ordinato funzionamento, nei primi nove mesi del 1991 ha compiuto interventi solo in 30 giorni su 190.

Nel governo della liquidità interna la Banca d'Italia ha orientato i tassi del mercato monetario in coerenza con il vincolo del cambio e in sintonia con le aspettative circa l'evoluzione dei tassi d'interesse dei principali paesi aderenti al Sistema monetario europeo. Ne è risultata una maggiore variabilità dei rendimenti a breve, in particolare in concomitanza con gli aumenti dei tassi ufficiali decisi dalla Bundesbank nel novembre 1990 e a Ferragosto scorso.

E' importante sottolineare che la maggiore capacità

di "autoregolazione" del mercato dei cambi si è manifestata in un periodo di crescita senza precedenti dei flussi lordi intermediati. Nel 1989 il totale dei movimenti di capitali bancari e non bancari, in entrata e in uscita, fu di 580.000 miliardi di lire; nel 1990 esso si è avvicinato al milione di miliardi; soglia già superata nei primi nove mesi dell'anno in corso. Da questi flussi lordi deriva una posizione debitoria netta del Paese verso l'estero pari, nello scorso mese di giugno, a 117.000 miliardi, risultante da attività per 463.000 miliardi e passività per 580.000 miliardi.

L'insieme di questi accadimenti, di queste tendenze, dà la misura delle trasformazioni avvenute nel mercato. Dalle nuove statistiche elaborate dall'Ufficio italiano dei cambi emergono un ampliamento delle tesorerie in valuta degli intermediari e una più stretta integrazione tra i comparti in lire e in divise. Il sistema trae vantaggio dalla rimozione dei vincoli sull'operatività in cambi, acquisisce spessore ed efficienza nella gestione valutaria.

Allo sviluppo del mercato dei cambi concorrono le innovazioni nella normativa. Il Testo Unico in materia valutaria del 1988 si era limitato, all'art. 4, ad attribuire alla Banca d'Italia la funzione di determinare la struttura degli intermediari in cambi, dandole la facoltà di autorizzare sia le imprese bancarie sia soggetti non bancari, dalle società finanziarie e di intermediazione ai cambiavalute. La legge valutaria, peraltro, non conteneva indicazioni sulla

disciplina del mercato nel nuovo contesto di piena libertà che si sarebbe venuto a instaurare nel maggio del 1990, con il recepimento della direttiva comunitaria sui movimenti di capitale.

La lacuna è stata colmata con la legge n. 1 del 2 gennaio 1991 che, all'art. 21, conferisce al Ministro del Tesoro il potere di disciplinare con suo regolamento "il mercato dei cambi e le relative operazioni che vi si svolgono, nonché le forme di vigilanza su detto mercato e le attribuzioni della Banca d'Italia". Si dovrà mirare a un ordinamento che sia coerente con gli impegni assunti in sede comunitaria e che in particolare disciplini, d'intesa con la Consob, quel comparto di strumenti innovativi il cui sviluppo in Italia è stato ostacolato dalla lunga stagione delle restrizioni valutarie.

In questo contesto si valuterà anche l'opportunità di riformare le attuali procedure del <u>fixing</u> delle valute. La funzione del <u>fixing</u>, come momento per consentire alle banche di rispettare gli obblighi di pareggiamento delle posizioni in cambi imposti dalle restrizioni valutarie, è venuta meno. Nella riforma, che terrà conto delle esperienze di alcuni paesi europei, l'esigenza della clientela di disporre dei necessari punti di riferimento per la propria operatività dovrà conciliarsi con l'obiettivo di maggiore efficienza del mercato. Sarà prezioso l'apporto di esperienza e di professionalità dei cambisti.

La Banca d'Italia intende ampliare il novero degli intermediari abilitati a operare in cambi, finora limitato ad aziende di credito e cambiavalute. La facoltà sarà estesa alle società di intermediazione mobiliare, disciplinate dalla legge n. 1 del 1991, e alle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 7 della legge n. 197 del 5 luglio 1991. L'esercizio del potere autorizzatorio implica che l'intermediario abilitato sia sottoposto a controllo da parte dell'ente - la Banca d'Italia - che ha la responsabilità del suo accesso al mercato. Operando lungo le linee indicate, si mira ad arricchire il mercato di professionalità, a introdurre stimoli nuovi alla concorrenza, a garantire uniformità di regolamentazione e di controllo.

L'adesione alla banda stretta e la liberalizzazione dei movimenti di capitale sono parte essenziale della scelta che il Paese ha fatto di partecipare al progetto di unificazione economica e monetaria dell'Europa. Già oggi i benefici di quelle decisioni si estendono oltre il mercato valutario.

Il rinnovamento e l'ampliamento delle istituzioni e dei mercati finanziari hanno ricevuto impulso. La capacità operativa e l'efficacia della politica monetaria si sono accresciute grazie alla maggiore funzionalità dei mercati. La fiducia nella saldezza della lira si è rafforzata, riflettendosi positivamente sul differenziale dei nostri tassi di

interesse rispetto a quelli delle altre principali economie della Comunità. La stabilità del cambio ha moderato l'inflazione, contrastandone le componenti interne.

l'obiettivo di integrazione nell'Europa che il paese si è dato richiede - lo ricordammo lo anno - corrispondenza fra governo della moneta e del cambio e governo dell'economia. Affinché il tasso di inflazione converga verso quelli dei nostri principali concorrenti comunitari, è necessario che alla stabilità del cambio si affianchi una capacità nuova delle parti sociali di esprimere insieme finalità e regole di comportamento, nel rispetto dell'autonomia di funzioni e di responsabilità di ciascuna di esse. Per comprimere il differenziale dei tassi di interesse, per recuperare la leva fiscale a fini ciclici, per rispettare gli impegni assunti per l'Unione economica e monetaria, occorre una politica di bilancio che consegua un riequilibrio duraturo della finanza pubblica. L'assenza della prima politica e i ritardi con cui procede la seconda hanno già avuto, hanno, costi elevati.

L'urgenza della svolta nella conduzione dell'economia è manifesta nel livello assoluto e relativo della nostra inflazione. Il tasso di crescita dei prezzi al consumo oscilla da quattro anni fra il 5 e il 7 per cento; il differenziale, rispetto agli altri paesi che aderiscono alla banda stretta del cambio nello SME, è attestato attorno a 3 punti percentuali.

Questo scarto racchiude in sé l'efficacia e i limiti della politica del cambio: efficace nell'impedire che il divario di inflazione torni ad aprirsi; insufficiente a ridurlo.

Sulla base di una simulazione econometrica, se primavera del 1988, quando la politica monetaria si volse a preparare la liberalizzazione dei movimenti di capitale, il cambio nominale fosse disceso tanto da mantenere invariato il cambio reale nei confronti dei principali paesi nostri concorrenti, nel triennio successivo l'inflazione al consumo, spinta dalle componenti interne, sarebbe stata media superiore di 3-4 punti percentuali al livello storicamente osservato: oggi, si aggirerebbe intorno al 10 per cento. Sarebbero stati vanificati molti dei progressi compiuti nella prima parte degli anni ottanta. Questo rischio è stato scongiurato, ma si è dovuto accettare il costo del deterioramento della competitività di prezzo del nostro sistema produttivo: di giorno in giorno quel costo si aggrava.

Fra la metà del 1988 e il luglio del 1991, il tasso di cambio reale, misurato sui prezzi alla produzione dell'industria, si è rivalutato del 7,1 per cento nei confronti dei paesi europei aderenti alla banda stretta, del 7,5 per cento nei confronti del complesso dei principali paesi industriali.

Mentre la nostra quota sul commercio mondiale, misurata a prezzi costanti, ristagna attorno ai livelli più bassi dell'ultimo decennio, la penetrazione dei prodotti

esteri nel nostro mercato si fa più profonda. In rapporto alla domanda interna, la quantità di manufatti importati è salita nel biennio 1989-1990 al 29 per cento rispetto al livello medio del 25 per cento nel periodo 1984-88. In termini monetari, gli effetti di questi andamenti delle importazioni e delle esportazioni di merci in quantità sono stati compensati dalle ragioni di scambio: fra il primo semestre del 1989 e il primo semestre dell'anno in corso, queste hanno registrato un miglioramento del 6,8 per cento, dovuto alla saldezza della lira, alla caduta dei corsi delle materie prime non energetiche, alla flessione del dollaro.

Il sostanziale pareggio che la bilancia commerciale presenta da alcuni anni non è un risultato sufficiente; occorre un suo avanzo per compensare il disavanzo crescente dei redditi da capitale, pari nel 1990 all'1,2 per cento del prodotto interno lordo. Concorrono ad accrescere questo disal'aumento del debito netto del Paese verso l'estero e la stessa rapida espansione delle attività e delle passività sull'estero, data l'esistenza di uno scarto a nostro sfavore fra costo delle passività e rendimento delle attività. In ogni azienda il ricorso al finanziamento esterno richiede scelte di impiego delle risorse acquisite tali da procurare un rendimento sufficiente a servire il debito contratto; nell'intera economia, all'accensione di una posizione così, debitoria netta sull'estero devono corrispondere investimenti che, nel medio periodo, si traducano in un'espansione delle

quantità nette esportate pari almeno al reddito dei capitali presi a prestito. Anche nel mancato conseguimento di questo risultato possiamo leggere le difficoltà del nostro sistema economico.

Il peggioramento della competitività negli ultimi tre anni è stato contenuto dalla politica di prezzo delle imprese industriali. Esse hanno dovuto accettare una riduzione dei margini di profitto. Nel complesso delle imprese industriali con oltre 20 addetti, nel 1988, anno ultimo disponibile della rilevazione Istat, la quota dei profitti lordi sul valore aggiunto aveva toccato un livello elevato: il 39 per cento, contro il 30 per cento nel 1980 e il 27 per cento a metà degli anni settanta. Vi avevano contribuito, nella prima parte del decennio scorso, la ristrutturazione produttiva e, nel 1986, i benefici del contro-shock petrolifero.

Da allora, i margini si sono ristretti, dapprima moderatamente, in misura più rilevante da quando l'attività economica ha cominciato a ristagnare. Limitatamente alle principali aziende industriali di media e grande dimensione, rilevate da Mediobanca, la quota dei profitti sul valore aggiunto è scesa nel 1990 di 4-5 punti percentuali rispetto al 1988.

Nel trimestre finale del 1990 e nel primo dell'anno in corso, il divario fra andamento dei costi unitari variabili e quello dei prezzi di produzione si è fortemente allargato. Sospinti dal temporaneo balzo delle quotazioni petrolifere e da un'accelerazione del costo del lavoro, legata
anche alla concentrazione temporale dei rinnovi contrattuali,
i costi unitari sono aumentati di oltre il 10 per cento in
ragione annua; la crescita dei prezzi dell'output, pure in
accelerazione, è stata del 4,5 per cento, sempre in ragione
annua. Nei mesi successivi, in presenza di una decelerazione
dei costi unitari, il divario si è ridotto; resta elevato.

Se, per l'incapacità di frenare la rincorsa salari-prezzi, la dinamica del costo del lavoro per unità prodotto dovesse continuare a eccedere quella dei nostri principali concorrenti, le imprese industriali si troverebbero strette fra l'alternativa di un'ulteriore flessione della redditività e quella di una perdita di quote di mercato. Nel primo caso, la stessa convenienza a investire nel nostro paese ne sarebbe compromessa. Nel secondo, lo spiazzamento dell'industria nazionale avverrebbe direttamente nel mercato dei prodotti. In entrambi i casi, si avrebbero riflessi gravi sul tasso di sviluppo dell'economia, sull'occupazione.

Notevoli stanno divenendo i rischi anche per le imprese terziarie. Quelle esposte in modo crescente alla concorrenza internazionale, dal turismo alle telecomunicazioni, ai servizi finanziari, risentono anch'esse di una dinamica dei costi e dei prezzi largamente superiore a quella dei concorrenti: recuperi di efficienza e miglioramenti della

qualità del prodotto sono necessari, ma non sufficienti per garantire nel tempo la competitività. Più in generale, larga parte delle imprese di servizi dipendono, sia nella crescita della domanda sia nella capacità di innovare, dallo sviluppo del settore industriale: un rallentamento di quest'ultimo si diffonde rapidamente all'intero sistema economico.

Le preoccupazioni che ho espresso non si riferiscono a pericoli più o meno lontani; investono l'oggi.

Cli organismi internazionali di previsione valutano che nel 1992 l'attesa ripresa dell'economia mondiale abbia luogo; sussistono tuttavia incertezze, richiamate anche nelle recenti riunioni di Bangkok. In Italia i segnali paiono più timidi e contraddittori che altrove. Discesa del 3,5 per cento fra la fine del 1989 e la fine dello scorso anno, la produzione industriale è diminuita ancora nei primi dieci mesi di quest'anno; gli accenni di risveglio della domanda interna non sono tali da prefigurare un'inversione della tendenza, soprattutto non provengono dal settore dei beni di investimento.

Affinché l'occasione della ripresa internazionale possa essere colta dalla nostra economia e possa avviarsi, anche sulla base di stimoli interni, un nuovo ciclo di investimenti, occorre che nel Paese prevalga la fiducia nell'azione di risanamento economico, che nelle imprese torni la convinzione di poter essere competitive.

Gli anni di permanenza nello SME e la partecipazio-

ne al processo di costruzione dell'Unione economica e monetaria hanno consolidato il convincimento che il durevole ricupero della competitività della nostra economia debba essere
fondato su trasformazioni strutturali, non su illusorie correzioni del cambio. Questa consapevolezza va tradotta in
comportamenti.

All'erosione dello zoccolo duro dell'inflazione dovrà contribuire una politica attiva per la concorrenza nel settore terziario. La rimozione di barriere all'entrata e di protezioni antiche, ormai immotivate, favorirà l'innovazione, la produttività, la riduzione dei costi. Servizi sociali più efficienti e qualificati, nel trasporto pubblico, nell'istruzione, nell'assistenza sanitaria e agli anziani saranno di per sé fonte di maggiore benessere; contribuiranno a moderare la dinamica retributiva, ad accrescere la competitività degli altri settori dell'economia. E' un'azione che occorre intraprendere con impegno e tenacia, perché in questo campo maggiore è il nostro ritardo, graduale l'esplicarsi degli effetti.

Ma nella lotta all'inflazione urgono risultati; ciò rende pressante il ricorso alla politica dei redditi. Come in altri paesi, spetta al settore pubblico di dare il segnale. Nella legge finanziaria sottoposta al Parlamento è stata fissata una norma di predeterminazione: le retribuzioni unitarie dei dipendenti pubblici potranno crescere nel 1992 nella misura massima del 4,5 per cento, pari al tasso di inflazione

stabilito come obiettivo. Sostituire, quale parametro di riferimento in ogni meccanismo di adeguamento dei redditi ai prezzi, il tasso programmato di inflazione a quello effettivo, costituisce la via più sicura a che l'obiettivo venga raggiunto. Occorre che le organizzazioni dei lavoratori e degli imprenditori si diano un sistema di contrattazione in cui la tutela del potere di acquisto delle retribuzioni non passi più attraverso una spirale inflazionistica. Il mantenimento del potere di acquisto del lavoro dipendente non deve avvenire al costo del sottoutilizzo del potenziale di sviluppo del Paese, a scapito della creazione di posti di lavoro.

All'abbassamento d'inflazione porteranno il loro contributo la stabilità della lira nello SME e una politica monetaria coerente con tale impegno. L'obiettivo di crescita dell'aggregato monetario M2 è stato fissato per il 1992 tra il 5 e 7 per cento. Se le pressioni inflazionistiche dovessero essere più forti del previsto, il rispetto del limite superiore stabilito per la crescita della moneta agirà nel senso di moderarle.

4. L'altra direttrice di un'azione di politica economica, coerente con le scelte monetarie e del cambio, è rappresentata da un deciso, visibile, avanzamento nel riequilibrio dei conti pubblici.

Alcuni passi sono stati compiuti. Il rapporto fra fabbisogno e prodotto interno, dalla punta del 13,9 per cento del 1983 è disceso al 10,7 per cento nel 1990; nell'anno in corso dovrebbe superare di poco il 10 per cento. Il disavanzo primario è stato ridotto considerevolmente; nel 1991 dovrebbe essere azzerato.

Il progresso è stato tuttavia inferiore a quanto previsto nei programmi governativi, i quali più volte hanno dovuto essere aggiornati. Si è mancato l'obiettivo di arrestare la crescita del peso del debito entro l'inizio del decennio in corso. Nodi strutturali, chiaramente individuati, non sono stati affrontati.

Due sono le consequenze negative:

- non si è ridotto il fabbisogno tendenziale, sicché di anno in anno la divergenza fra questo e il fabbisogno programmato diviene più ampia e si fa più difficile e affannoso il ricorso a provvedimenti di emergenza;
- il progressivo accumulo del debito, che alla fine del 1991 risulterà pari al 102 per cento del prodotto interno lordo, provoca l'aumento del carico degli interessi.

Nel Documento di programmazione economico-finanziaria dello scorso mese di maggio, il Governo si è dato l'obiettivo di arrestare la crescita del peso del debito entro
il 1993. A tal fine, ha indicato un programma di interventi
sulle spese, sulle entrate e sull'assetto proprietario delle
imprese pubbliche volto a migliorare progressivamente il sal-

do primario. Per il 1992, con riferimento al settore statale, il Governo si è proposto di contenere il fabbisogno entro 128.000 miliardi e di conseguire un avanzo primario di 25.000 miliardi.

Per raggiungere questi obiettivi, con la Legge finanziaria e con i provvedimenti di accompagno, presentati al Parlamento alla fine di settembre, è stata definita, movendo da un fabbisogno tendenziale di 183.300 miliardi, una manovra dell'ordine di 55.500 miliardi. Quantitativamente, la manovra è rilevante; qualitativamente, la sua composizione non risponde appieno alle linee indicate nel Documento di programmazione economico-finanziaria, dove erano prevalenti i provvedimenti volti a incidere in modo durevole sulla tendenza delle entrate e, soprattutto, su quella delle spese.

una parte ragguardevole, 28.000 miliardi, a misure aventi effetti temporanei: il condono tributario, la rivalutazione obbligatoria dei beni aziendali, le dismissioni di cespiti patrimoniali. Gli interventi sulle entrate superano quelli riguardanti le spese; per il settore pubblico, i primi sono pari a 24.800 miliardi, i secondi a 17.800. Infine, alcuni provvedimenti potrebbero risultare di entità inferiore all'atteso.

Per quanto il contenimento del fabbisogno del settore statale del 1992 entro 128.000 miliardi rappresenti una tappa importante e indispensabile del percorso di risanamento, le misure prese non possono quindi dirsi risolutive. Permane l'urgenza di interventi di maggiore incisività; quelli stessi delineati nel Documento di programmazione per i settori della previdenza, della sanità, della finanza locale, per il rapporto di pubblico impiego.

Per il superamento degli squilibri della finanza pubblica l'Italia ha scelto una strategia di rientro graduale, che attenui gli effetti delle politiche correttive sull'attività economica. Per avere successo, questa strategia deve fondarsi su un impegno severo e prolungato. Esige la determinazione a respingere le pressioni volte ad accrescere le spese o a ottenere benefici fiscali. Esige, ancora, che ogni deviazione dal percorso prefissato trovi pronta compensazione in nuovi provvedimenti. Richiede infine che, all'esaurirsi dei loro effetti, le misure temporanee siano sostituite da interventi atti a modificare stabilmente la dinamica delle entrate e, soprattutto, quella delle spese.

Se nella via del risanamento graduale dei conti pubblici mancasse il rispetto puntuale delle condizioni anzidette, a ogni passaggio l'azione rischierebbe di perdere credibilità, di farsi più ardua; al limite, di rendere ineluttabile il ricorso a una strategia d'urto, quale quella attuata con successo da altri paesi, nella stessa CEE dall'Irlanda.

L'attuale quadro macroeconomico, meno positivo di quello della seconda metà degli anni ottanta, non impedisce

di proseguire con decisione nell'azione di riequilibrio. Le misure correttive possono rallentare nel breve periodo, non arrestano, la crescita economica. E' un costo pur sempre inferiore a quello che graverebbe sullo stesso sviluppo in conseguenza dello spreco di risparmio e della sfiducia derivanti dal non affrontare con decisione lo squilibrio dei conti pubblici. Ogni ritardo rende più oneroso il risanamento; l'avanzo primario necessario per stabilizzare prima e ridurre poi il peso del debito cresce in relazione alle dimensioni del debito stesso e agli effetti che queste esercitano sul livello dei tassi di interesse.

5. Sono alla conclusione di questo intervento. Per Voi, per noi, che operiamo quotidianamente sui mercati valutari, che ci confrontiamo di continuo con la concorrenza estera, l'anno trascorso non è stato privo di progressi.

Sono quasi due anni da quando il nostro Paese ha aderito alla banda stretta dello SME, oltre un anno dall'abolizione di ogni residua limitazione ai movimenti dei capitali. Alla prova dei fatti, quelle scelte non si sono rivelate avventate; esse, anzi, hanno aperto nuove prospettive di avanzamento economico, hanno accresciuto il prestigio del Paese nelle sedi internazionali. Le nostre strutture operative hanno dimostrato di saper convivere in un mercato aperto al confronto.

Ma non sono tempi da indulgere al compiacimento; è giusto, doveroso richiamare quegli eventi per rafforzare la fiducia in noi stessi, nella nostra capacità di risolvere i difficili problemi che abbiamo di fronte.

Questi problemi si traducono in due finalità precise:

- trarre la nostra economia dalle secche della bassa congiuntura;
- non mancare all'appuntamento europeo, non indebolire la nostra posizione negoziale in questa fase fondamentale della costruzione comunitaria.

Due finalità, diverse nell'enunciazione e nello stesso contenuto economico, di più breve periodo l'una, di ben più duratura rilevanza la seconda; le accomuna l'urgenza di eliminare gli elementi che minano la capacità della nostra economia di competere e di incamminarsi con sicurezza lungo la via di una crescita stabile.

Nella mia esposizione ho messo in evidenza le tendenze di fondo di origine interna che spingono verso l'alto l'inflazione; ho analizzato a quali costi è stato sinora possibile attenuarne gli effetti.

L'inflazione stenta a riportarsi sui ritmi precedenti la crisi del Golfo Persico. Perché si affermi un deciso
movimento alla discesa sono necessari comportamenti coerenti
da parte di tutti gli operatori; occorre una effettiva politica dei redditi. Solo per questa via, di anno in anno, il

tasso effettivo di inflazione potrà coincidere con quello programmato: se vi riusciremo, sarà un successo da cui tutti trarremo vantaggio; in caso contrario, il danno sarà parimenti comune.

La ripresa economica internazionale sta delineandosi, partendo dai paesi che più hanno subìto la fase recessiva. Perché la nostra economia possa inserirvisi, occorre che consolidi e si acceleri la riduzione dell'inflazione, che si si sgretolino i fattori interni che la sostengono. Solo così la necessaria saldezza della lira entro la banda stretta SME potrà operare come punto di forza su cui poggiare nuova fase di espansione; potrà combinarsi, nei suoi effetti positivi, con una più decisa flessione dei nostri tassi di interesse verso i livelli prevalenti negli altri paesi europei. La nostra economia ha bisogno di un nuovo ciclo di investimenti per ammodernare, rafforzare l'apparato produttivo, per creare nuovi posti di lavoro.

Ho trattato spesso, anche oggi con Voi, della grave e difficile condizione della finanza pubblica. Il disegno della legge finanziaria è oggetto di un acceso dibattito. La Banca d'Italia, richiesta dal Parlamento di esprimere il suo avviso, ha manifestato consenso sull'obiettivo quantitativo di fabbisogno annuo per il 1992; ha segnalato i limiti qualitativi degli interventi volti a correggere le tendenze di fondo, soprattutto dal lato della spesa. Per essere costruttivo e non disgregatore, quel dibattito deve tradursi nel

rafforzamento del contenuto della legge finanziaria, non nel suo svuotamento. La legge finanziaria è parte essenziale del programma di convergenza che il Governo italiano ha presentato alla Commissione CEE nel quadro della procedura di sorveglianza multilaterale istituita per far avanzare la realizzazione nell'Unione economica e monetaria. Quel programma sarà discusso a Bruxelles nelle prossime settimane.

Abbattimento dell'inflazione, risanamento della finanza pubblica richiedono, certo, sacrifici, ma non tali, se affrontati con risolutezza, da intaccare il tenore di vita della comunità italiana. Altri paesi, con minori potenzialità della nostra, ci sono riusciti. Occorre un atto di volontà collettivo.

Non si tratta solo di soddisfare le condizioni, principalmente monetarie e finanziarie, che in sede comunitaria verranno concordate per partecipare all'integrazione europea, ma di saper cogliere le opportunità che l'integrazione dischiude, di scongiurare i pericoli che pure in essa si configurano. L'intero sistema produttivo deve porsi in grado di competere con concorrenti agguerriti. Altrimenti, nell'area comunitaria integrata, una parte crescente della nostra domanda, per consumi e per investimenti, sarà attratta dalle economie più efficienti. La disoccupazione diverrebbe da noi male endemico.

Non condivisi agli inizi degli anni ottanta, in una situazione per più aspetti drammatica, la tesi della fatalità

di una crisi, seguita da una miracolosa catarsi. Non la condivido oggi nelle presenti pur difficili condizioni della nostra economia. Il Paese seppe allora reagire, riuscì a esprimere l'atto di volontà; senza traumi, con tenacia, furono create le condizioni per un lungo periodo di espansione economica, per accrescere l'importanza, il peso del Paese nella comunità internazionale. La sola ambizione dell'Istituto che rappresento è quella di contribuire, anche questa volta, come allora, a che ciò avvenga.