

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1990

**ANNO 1989
NOVANTASEIESIMO ESERCIZIO**



CONSIDERAZIONI FINALI

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1990

ANNO 1989
NOVANTASEIESIMO ESERCIZIO

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'aprire questa Assemblea il mio pensiero, con quello di tutti coloro che operano nell'Istituto, si rivolge, commosso e riverente, alla memoria di Paolo Baffi, mancato il 4 agosto del 1989. Lo ricorderò con espressioni tratte dalla commemorazione che ne feci al Consiglio Superiore.

Con la scomparsa di Paolo Baffi è venuto meno un riferimento fondamentale per il nostro Istituto, per noi tutti che vi operiamo. Egli lascia un vuoto nell'animo di chi Vi parla e, ne sono certo, nel Vostro. Lascia l'eredità di chi ha sempre saputo ispirare gli atti e le parole alla ricerca dell'interesse generale.

La Sua sola presenza scoraggiava ogni superficialità; innalzava la soglia della valutazione morale e professionale degli uomini; contribuiva a dare un senso sicuro al mandato e alle azioni di chi è chiamato a responsabilità pubbliche.

L'attività professionale di Paolo Baffi coincide con una vita dedicata al Paese. Si identifica con la storia della Banca d'Italia, a cui ha dato apporti preziosi di idee e di azioni per più di mezzo secolo. La Sua opera fu decisiva, sin dal Suo ingresso nel nostro Istituto nel 1936, nell'affermare un metodo di lavoro: quello che nel rigore dell'analisi e nell'indipendenza del giudizio vede innanzitutto un dovere, uno dei modi attraverso i quali si estrinseca la funzione della Banca, al servizio della collettività.

Nel corso degli anni, generazioni di funzionari della Banca d'Italia sono state al tempo stesso intimidite e stimolate da quella straordinaria combinazione di logica penetrante, cultura, forza morale che Egli rappresentava. Direttamente, o indirettamente attraverso il prestigio e l'esempio,

Egli ha contribuito più di ogni altro alla formazione degli uomini della Banca. Anche all'esterno, meravigliava i Suoi interlocutori per la disponibilità ad ascoltare argomentazioni nuove, sottoporle a vaglio critico meticoloso, contrapporvi altre idee e fatti.

Baffi non era solo uno studioso acuto di cose economiche: in Lui era vivo l'impegno di servire, con l'azione, il bene comune. Ne sono testimonianza la lunga opera da Consigliere economico prima, da Direttore Generale poi, infine come Governatore.

Nel dopoguerra Egli contribuì a disegnare nei profili tecnici la linea «Einaudi» di riequilibrio monetario; la sostenne con efficacia dialettica nel dibattito che poi si svolse. Fu l'anima intellettuale, ma anche l'organizzatore e la guida del Servizio Studi.

Dal 1960 al 1975, quando le crescenti difficoltà dell'economia chiamarono la politica monetaria a compiti nuovi, Egli operò per adeguare gli strumenti e la struttura interna della Banca, per elevare il livello professionale del personale.

Nel 1975, all'inizio di quello che avrebbe ricordato come "il mio quinquennio di fuoco", si dispiegarono gli effetti recessivi del rincaro dei prezzi petroliferi: per la prima volta dal dopoguerra il reddito nazionale diminuì. Vi era la preoccupazione che la restrizione monetaria provocasse effetti rovinosi sull'economia; Baffi ne era angustiato. Superata con un complesso di misure economiche, monetarie e valutarie, la fase più acuta della crisi del 1976, Baffi contribuì a guidare l'economia verso il riequilibrio dei conti con l'estero e il ripristino del merito di credito.

Nei consessi internazionali, il Suo prestigio personale aiutò a ristabilire un clima di fiducia; accrebbe la disposizione della comunità internazionale a sostenere lo sforzo dell'Italia verso condizioni economiche e finanziarie più ordinate.

Il contenimento dell'inflazione e il riequilibrio dei conti con l'estero permisero di non mancare, nel 1978-79, l'appuntamento con il Sistema monetario europeo. Egli lo preparò con lucida consapevolezza dei limiti della resistenza competitiva dell'economia italiana, con fine diplomazia nel far accettare agli altri paesi le implicazioni che quei limiti avevano per la lira. I progressi economici furono ottenuti evitando situazioni di ristagno e avviando, con la ripresa ciclica di profitti e investimenti del 1978-1980, il ritorno delle imprese verso equilibri finanziari e gestionali, compromessi negli anni precedenti.

Per Baffi la stabilità del metro monetario non era solo condizione di efficienza del sistema economico. Egli sentiva innanzitutto, lo testimoniano i Suoi scritti, di dover contribuire a salvaguardare dalla "tassa ingiusta" dell'inflazione il risparmio della Nazione e, in particolare, proteggere i ceti più indifesi: i giovani e gli anziani. Quegli stessi ceti sarebbero stati anche i più colpiti, specie in una situazione di diffusa indicizzazione dei redditi nominali, da una condotta eccessivamente rigida della politica monetaria.

Nell'ottobre del 1979, Paolo Baffi rinunciò alla carica di Governatore nel timore che la Banca risentisse della vicenda giudiziaria che ne aveva tanto ingiustamente colpito il vertice. L'amarezza, indicibile per Lui, venne condivisa, e volta in accentuato impegno di lavoro, dall'intero Istituto. La dignità di cui Paolo Baffi diede esempio ne ha innalzato la figura; ma farebbe torto all'elevatezza delle Sue doti, alla vastità e molteplicità della Sua opera, chi incentrasse su quella dolorosa vicenda la Sua memoria.

Profondamente ferito, ma non fiaccato, continuò a fornire, nello stile riservato di un Menichella, attivamente, servizi al Paese e alla comunità internazionale: ancora in questo Istituto come Governatore onorario; presso l'Accademia dei Lincei, la Società italiana degli economisti, la Banca dei regolamenti internazionali; quale membro di commissioni impegnate sui temi dell'ambiente, della salute, dell'indebitamento dei paesi poveri, dei rapporti fra diritto ed economia. All'organizzazione della cultura economica e della ricerca ha dato fino all'ultimo il Suo sostegno, appassionato nel rapporto con i giovani, anche in qualità di Presidente dell'Ente Einaudi.

La Sua impronta, di rigore professionale, di impegno civile, è in ciascuno di noi. La Banca saprà, con gratitudine, con orgoglio, custodire e mantenere fecondi il Suo magistero, la Sua testimonianza.

La Banca d'Italia sta dando corso a iniziative per onorare nel tempo la memoria di Paolo Baffi. A Lui sarà dedicata la nuova sala di lettura della biblioteca del Servizio Studi; si provvederà alla pubblicazione completa dei Suoi scritti scientifici e di un volume di testimonianze e ricordi; ogni due anni sarà tenuta da un eminente studioso una "Lezione Baffi di moneta e finanza".

Nel corso di un anno in cui sono stati realizzati significativi cambiamenti e innovazioni nelle tecniche operative della Banca, il personale ha continuato a svolgere i propri compiti con professionalità e impegno. A esso rivolgo il più vivo ringraziamento.

L'economia internazionale

La Comunità e l'Europa centro-orientale

Per quasi mezzo secolo, le vicende economiche internazionali si sono svolte in un contesto irrigidito dalla contrapposizione tra i due protagonisti emersi dalla seconda guerra mondiale. In breve tempo, per il precipitare degli avvenimenti nell'Europa centro-orientale, quel contesto si è dischiuso a nuovi assetti. Nell'analizzare gli accadimenti economici degli ultimi dodici mesi, l'animo è volto a cogliere i segni di quella che potrà essere l'evoluzione futura, nella nuova realtà politica internazionale che si va formando e che dagli stessi eventi economici è stata e sarà influenzata.

I mutamenti in atto aprono lo spazio a una più significativa presenza dell'Europa, ricca del suo patrimonio di civiltà, resa consapevole delle proprie capacità e responsabilità dalla lunga riflessione sulle vicende che l'hanno sconvolta nella prima metà del secolo.

L'Europa occidentale, per la forza che ha acquisito con lo sviluppo delle singole economie, con l'integrazione economico-politica incentrata nella CEE, può ora costituire un polo dell'assetto mondiale. Il subitaneo allargarsi dell'orizzonte non vanifica il progetto comunitario; al contrario, ne sollecita il compimento.

La realizzazione della Comunità si impone non come costruzione chiusa, ma come centro propulsore di una più ampia coesione europea, riferimento per le aree contigue, elemento attivo per la soluzione dei problemi internazionali. La rete dei rapporti fra la Comunità e i paesi a essa prossimi potrà assumere connotazioni istituzionali differenziate, per adeguarsi alla diversità delle esigenze e delle situazioni.

L'ulteriore impulso all'integrazione impresso dall'Atto Unico, in una condizione di stabilità garantita dal Sistema monetario europeo, ha fatto superare il rischio di sclerosi al quale, solo pochi anni fa, l'Europa era esposta. I paesi membri della Comunità hanno tratto ampi vantaggi dalla libertà degli scambi commerciali; ora, nella prospettiva dell'abolizione delle frontiere, gli stimoli all'efficienza investono i sistemi, non soltanto le singole imprese.

La realtà dell'economia comunitaria consente di impostare su solide basi nuovi rapporti con i paesi dell'Europa centrale e orientale. Questi sono impegnati in una decisiva trasformazione, possibile solo con mutamenti,

oltre che economici, giuridici, istituzionali, sociali. Hanno bisogno di ingenti risorse; non si tratta della mera concessione di aiuti, ma dell'avvio di una collaborazione fra due aree tenute per decenni artificiosamente separate. In quei paesi, l'apporto di mezzi finanziari e tecnici, se associato a cambiamenti, necessariamente radicali, dell'organizzazione economica, consentirà robusti guadagni di produttività. Una volta recuperati i ritardi più vistosi nei livelli di consumo, alla crescita si accompagnerà una formazione di risparmio che potrà rendere gradualmente autonomi l'accumulazione e lo sviluppo di quelle economie. Potrà dispiegarsi un processo apportatore di benessere all'intera Europa, attraverso l'innalzamento del potenziale di crescita.

Per realizzarsi, il processo dovrà superare pericoli e difficoltà: opportunità e rischi sono strettamente intrecciati.

Nelle stesse economie comunitarie, oggi caratterizzate da un alto grado di utilizzo della capacità produttiva, la maggiore pressione della domanda estera potrebbe generare, nel breve-medio periodo, tensioni inflazionistiche. Queste si acuirebbero se alla più ampia destinazione di risorse all'estero non si facesse spazio sollecitando una maggiore formazione di risparmio interno, in primo luogo attraverso i bilanci pubblici.

Il compito è molto impegnativo per i paesi dell'Europa centro-orientale. La loro struttura economica è debole, segnata da distorsioni gravi, impianti obsoleti, bassa produttività, scadente qualità dei prodotti, inflazione, manifesta o latente; alcuni di essi sono oberati dall'indebitamento estero. Le loro economie hanno registrato negli ultimi anni tassi di sviluppo decrescenti e, nel 1989, per lo più negativi. Non sono certo sufficienti modifiche parziali alle strutture di piano. Lo snodo fondamentale è la creazione di un sistema di mercato, in cui prezzi e tassi di rendimento consentano una migliore allocazione delle risorse e la ricostituzione dell'equilibrio monetario. Condizionalità e valutazioni di merito dovranno accompagnare il sostegno degli organismi internazionali, a cominciare da quello della nuova Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo, promovendo le necessarie innovazioni e prevenendo sprechi. Si favorirà così un flusso di investimenti diretti, apportatore, con i capitali, di capacità imprenditoriali.

Per dimensione ed eterogeneità, per storia, per il fatto stesso di essere una grande potenza, l'Unione Sovietica affronta un problema di trasformazione economica di estrema complessità. Il processo di riforma, avviato da un quinquennio, incontra ostacoli nel coordinamento delle sue componenti; stentano a manifestarsi i vantaggi attesi.

Nello scenario dei rapporti intereuropei, spicca l'unificazione tedesca. Nonostante le dimensioni di gran lunga maggiori della Repubblica federale,

la stessa unione monetaria, prima importante manifestazione dell'unificazione, non è scevra di difficoltà. Il loro superamento è agevolato dalla scelta fondamentale già fatta: dal luglio prossimo il governo della moneta sarà affidato a un'unica istituzione, la Bundesbank. L'impegno di quest'ultima a non pregiudicare la stabilità del marco sarà sostenuto dalla crescente cooperazione fra le banche centrali dei paesi della CEE. Il legame sempre più stretto fra i paesi membri, ribadito, da ultimo, dal Consiglio europeo di Dublino, è garanzia che, anche nel nuovo assetto della Germania, sarà preservata e rafforzata la coesione raggiunta dalla Comunità.

Il nostro precedente incontro si svolse all'indomani della presentazione del Rapporto del Comitato Delors, che ha disegnato il progetto di Unione economica e monetaria. Il Consiglio europeo, a Madrid, prima, a Strasburgo, poi, ha deciso l'avvio dal prossimo luglio della prima tappa di quel progetto e la convocazione, entro la fine dell'anno, della Conferenza intergovernativa che dovrà predisporre gli emendamenti al Trattato della Comunità. A Dublino, nell'aprile scorso, il Consiglio ha indicato nella fine del 1992 il termine entro il quale dovranno avvenire le ratifiche parlamentari; ha deliberato di avviare i lavori per una riforma istituzionale volta all'unione politica.

Nel giugno del 1989 la Spagna ha aderito all'accordo di cambio dello SME, avvalendosi del più ampio margine di oscillazione; a quest'ultimo, all'inizio dell'anno in corso, ha rinunciato l'Italia; Francia e Italia hanno completato la liberalizzazione dei movimenti di capitali. Sul finire del 1989, il Consiglio dei ministri della CEE ha approvato due Decisioni, che consentono di rendere più incisivo il coordinamento delle politiche monetarie nell'ambito del Comitato dei governatori delle banche centrali e di rafforzare la sorveglianza da parte dei Ministri finanziari sulle politiche economiche ai fini di una maggiore convergenza dei risultati. Procedono i lavori preparatori della Conferenza intergovernativa.

Con l'entrata in vigore del nuovo Trattato potrà avere inizio la seconda fase dell'Unione economica e monetaria, durante la quale si prepareranno le condizioni per giungere a una politica monetaria unica e a cambi irrevocabilmente fissi, preludio alla moneta unica. Già in questa fase intermedia potrà essere istituito il Sistema europeo di banche centrali, con un primo trasferimento di funzioni da parte delle banche centrali nazionali.

Una soluzione equilibrata deve essere trovata, nel Trattato, nel campo della disciplina dei bilanci statali. Vi è consenso sulla necessità di ferme disposizioni che impediscano l'accesso automatico al finanziamento monetario dei disavanzi pubblici e che escludano il sostegno di risorse della Comunità per la soluzione dei problemi di uno Stato che non improntasse la

gestione delle proprie finanze al dovuto rigore. È ancora oggetto di discussione se, per ridurre il rischio di gestioni del bilancio che pregiudichino la stabilità monetaria, siano da introdurre vincoli comunitari all'autonomia delle autorità nazionali.

L'evoluzione recente e le prospettive dell'economia internazionale

Agli straordinari eventi che stiamo vivendo dall'autunno i paesi industriali giungono sull'onda di una congiuntura economica favorevole che dura dal 1983. Lo scorso anno la crescita è stata del 3,5 per cento, un tasso elevato, anche se inferiore a quello del 1988. Gli investimenti fissi sono rimasti la componente più dinamica della domanda. Per quest'anno si prevede una decelerazione, più pronunciata negli Stati Uniti e nel Regno Unito, che dovrebbe contenere la crescita fra il 2,5 e il 3 per cento. Il commercio mondiale mantiene il dinamismo che lo contraddistingue da anni, con tassi di sviluppo all'incirca doppi di quelli del prodotto. L'occupazione è aumentata nel 1989 dell'1,8 per cento; è ancora diminuita la disoccupazione.

Le pressioni sui prezzi, fattesi più intense nella parte finale del 1988, sono state contrastate da politiche monetarie restrittive. Nel corso del 1989 i tassi di interesse a breve termine sono aumentati, in Europa e in Giappone di circa due punti; l'inflazione è decelerata. Ma nella media dell'anno l'incremento dei prezzi è stato del 4,4 per cento, oltre un punto in più dell'anno precedente. Preoccupano il persistere dell'inflazione e le spinte retributive che emergono in alcune economie contraddistinte da tensioni sul mercato del lavoro.

Gli opposti squilibri delle bilance dei pagamenti correnti degli Stati Uniti e del Giappone si sono ridotti; non così l'avanzo della Repubblica federale tedesca e i disavanzi di alcuni paesi della CEE, fra i quali l'Italia. Lo spessore dei mercati finanziari e la loro integrazione hanno consentito la copertura degli squilibri; ma le oscillazioni dei cambi, soprattutto del dollaro, sono state ampie, sia nel brevissimo termine sia in più estesi archi temporali; non sono mancate ripercussioni sui mercati mobiliari.

La più stretta cooperazione internazionale, incentrata sulle consultazioni fra i paesi del Gruppo dei Sette, la continuità degli investimenti e le caratteristiche di crescente flessibilità delle nuove attrezzature, la più efficiente gestione delle scorte hanno rappresentato per i sistemi economici motivi di stabilità e di fiducia che hanno contribuito ad attenuare le onde

cicliche. Queste restano, ma gli anni ottanta hanno confermato che politiche economiche attente a disegnare un corso di stabilità di lunga lena possono protrarre la fase espansiva del ciclo.

Tuttavia, sulla strada di una crescita equilibrata, non mancano elementi di incertezza.

Già lo scorso anno indicai la scarsità di risparmio come problema che incombe sull'intera economia mondiale. Premono le necessità di larghe aree arretrate e sovrappopolate, incapaci di generare le risorse per uno sviluppo autonomo; le esigenze di investimento per la protezione e la conservazione dell'ambiente, per le grandi infrastrutture; i crescenti oneri gravanti sui sistemi pensionistici e sanitari dei paesi industriali a causa del tendenziale invecchiamento della popolazione. Alla maggiore formazione di risparmio, necessaria per fronteggiare queste esigenze di lungo periodo, debbono provvedere soprattutto le economie avanzate, sia nel settore pubblico sia in quello privato.

Là dove la combinazione delle diverse componenti della politica economica è inappropriata, lo strumento monetario è oberato di compiti, ha di fronte a sé obiettivi in conflitto; si deteriorano le aspettative, si alimentano condizioni di instabilità che attraverso i mercati finanziari possono giungere a investire l'economia produttiva.

Negli Stati Uniti una politica monetaria restrittiva, richiesta dal controllo dell'inflazione, trova un limite nell'obiettivo di non interrompere l'espansione dell'economia e in quello di mantenere il dollaro su un livello compatibile con la riduzione del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti. In Giappone, la politica monetaria si muove tra l'esigenza di contrastare la debolezza dello yen, che provoca spinte inflazionistiche ed è incoerente con l'avanzo corrente, e quella di evitare contraccolpi sul mercato azionario. Nella Germania federale, la prospettiva dell'unificazione ha determinato subitanei rialzi dei tassi di interesse a lungo termine nel timore che debba essere la politica monetaria, più di quella fiscale, a farsi carico dei problemi nascenti dall'unificazione stessa.

La variabile economica che, più di ogni altra, riflette sia la persistenza degli squilibri, interni ai singoli paesi e internazionali, sia il radicamento di incertezze è il tasso dell'interesse. Il suo livello, depurato della componente inflazionistica, è stato nel decennio passato storicamente elevato, pur scontando l'accresciuta redditività del capitale; in tempo recente si è ulteriormente innalzato rispetto al ritmo di crescita dell'economia mondiale. La riduzione del tasso d'interesse, benefica per il sostegno dello sviluppo, passa attraverso la ricostituzione di equilibri duraturi; a essa deve mirare il complesso delle politiche economiche, non la sola manovra monetaria.

La libertà degli scambi è ancora incompleta; va rafforzata sotto l'aspetto istituzionale, estesa geograficamente, ampliata ai settori che tuttora godono di protezione. Sono queste le finalità perseguite nella trattativa commerciale, nota come Uruguay Round, in corso da quattro anni tra i paesi partecipanti al GATT. È essenziale che il negoziato consegua l'obiettivo assegnatogli di una significativa, anche se graduale, liberalizzazione nei settori dei prodotti agricoli, dei tessili, dei servizi; per questi ultimi è in preparazione un codice che recepisce i principi della non discriminazione e della trasparenza.

L'avanzamento dei paesi in via di sviluppo procede a stento. Nel 1989 il loro tasso di crescita è stato inferiore di oltre un punto a quello dell'anno precedente. Su quelli più indebitati premono gli alti tassi di interesse internazionali; un loro aumento vanifica rapidamente sforzi anche duri di politica economica interna.

In gran parte dell'America latina, condizioni di elevata instabilità finanziaria si sono accompagnate a stasi nella crescita. Nei paesi più poveri, soprattutto dell'Africa, i risultati non sono tali da permettere l'aumento del reddito pro capite. In Asia si riscontrano andamenti più favorevoli: in India e in Cina la crescita è rallentata nel 1989, ma le economie di nuova industrializzazione, il cui novero va ampliandosi, continuano a espandersi a tassi sostenuti, con un soddisfacente controllo dell'inflazione; fra le componenti dello sviluppo, l'aumento della domanda interna si sta affiancando per importanza a quello delle esportazioni.

Con il concorso delle istituzioni finanziarie internazionali, la strategia del debito proposta dal Segretario al Tesoro americano Brady è stata applicata, con prospettive incoraggianti, a un ristretto numero di paesi dell'America latina e dell'Asia; per altri sono in corso negoziati. Essa incontra difficoltà a estendersi. In alcuni tra i paesi più indebitati le politiche di risanamento sono discontinue. Scarseggiano i nuovi finanziamenti da parte delle banche. Si avverte la necessità di una più ampia articolazione degli interventi. In questa direzione stanno operando gli organismi internazionali, che con la loro capacità di analisi e di proposta e con l'attività di prestito possono stimolare l'afflusso di nuove risorse finanziarie di fonte pubblica e privata. La ripresa dei crediti bancari può essere incentivata da modifiche in campo tributario e regolamentare.

Vanno potenziate le forme di sollievo per le economie a più basso reddito; rimane da affrontare il problema di quei paesi a medio reddito, non inclusi nel piano Brady, con passività prevalentemente verso creditori ufficiali. È in ogni caso cruciale che i paesi debitori perseguano efficaci programmi macroeconomici e strutturali, in ciò guidati dall'applicazione di

rigorosi criteri da parte delle istituzioni internazionali. Solo in tal modo potranno essere ripristinate le condizioni per il rimpatrio dei capitali e per l'afflusso degli investimenti diretti dall'estero.

Dopo un lungo e difficile negoziato è stato raggiunto in questo mese di maggio un accordo nel Comitato interinale del Fondo monetario internazionale per un aumento del 50 per cento delle quote di partecipazione. Questo incremento di risorse consente al Fondo una più estesa prospettiva nella sua azione di sostegno dei programmi di risanamento intrapresi dai paesi membri. Un aumento più ampio sarebbe stato giustificato dai compiti che l'istituzione sarà chiamata a svolgere nella strategia del debito internazionale e nei processi di riforma dei paesi dell'Europa centro-orientale.

L'economia italiana

Il quadro di sintesi del 1989

L'adesione della lira alla banda stretta dello SME ha rappresentato il suggello della politica seguita negli anni ottanta. Interpretando gli accordi monetari europei non solo come uno strumento tecnico, ma soprattutto come impegno a realizzare la convergenza delle economie partecipanti, il governo della moneta, del tasso dell'interesse, del cambio è stato ispirato a una linea antinflazionistica che stimolasse gli operatori alla ricerca della competitività e al rafforzamento della base produttiva. Nel decennio che si è chiuso, la risposta del sistema alle sollecitazioni della politica economica, alle spinte del mercato, si riassume nell'abbattimento del differenziale d'inflazione, rispetto all'insieme dei paesi europei a moneta più stabile, da un massimo di undici punti percentuali a meno di tre; nell'incremento del reddito in termini reali del 28 per cento, il più elevato fra quelli dei principali paesi della CEE; nell'aumento dell'occupazione di 800.000 persone. Tuttavia, il tasso di disoccupazione è salito, dall'8 al 12 per cento; il suo aggravarsi, concentrato nel Mezzogiorno, riflette la rilevante espansione della forza di lavoro, soprattutto di quella femminile. I conti con l'estero hanno presentato disavanzi di parte corrente, persistenti pur se contenuti.

Anche nel 1989, il cambio ha costituito il punto di giunzione della manovra antinflazionistica e del disegno di integrazione monetaria nella CEE. L'apprezzamento della lira sino allo scorcio dell'estate ha contrastato il riaccendersi dell'inflazione. Il successivo ritorno del cambio effettivo, rispetto alle valute dell'Accordo europeo, sui valori di inizio d'anno ha costi-

tuito il presupposto tecnico perché il restringimento della banda di oscillazione nello SME si attuasse mantenendo invariato il preesistente margine inferiore: fosse cioè credibile e al tempo stesso ribadisse la determinazione a perseguire la stabilità monetaria. La manovra ha trovato riscontro nella rinnovata forza espressa dalla lira nei mesi successivi.

Il rischio di surriscaldamento a cui l'economia era esposta è stato sventato, oltre che dalla politica monetaria e del cambio, attraverso correzioni tempestive, ancorché parziali, delle tendenze del bilancio pubblico. I provvedimenti del marzo 1989 hanno contenuto il fabbisogno dello Stato in 132.300 miliardi, valore non sostanzialmente diverso da quello allora indicato dal Governo, ma superiore di 15.000 al limite stabilito in occasione della Legge finanziaria per il 1989. Il disavanzo al netto degli interessi si è ridotto al 2,3 per cento del prodotto interno lordo dal 3,4 del 1988.

L'inflazione aveva pericolosamente accelerato nei primi mesi del 1989; nella media del trimestre febbraio-aprile, l'incremento del costo della vita, calcolato al netto della fiscalità indiretta, balzava a oltre il 9 per cento in ragione d'anno. L'accelerazione si innestava su tendenze al rialzo in atto dall'estate del 1988: le alimentavano, dall'estero, l'ascesa del dollaro e dei prezzi delle materie di base, in primo luogo dei prodotti petroliferi, all'interno l'aumento del costo del lavoro. L'intensità della domanda favoriva la traslazione dei maggiori costi sui prezzi.

L'azione di politica economica, contenendo il rincaro delle importazioni, allentando la pressione della domanda interna, moderando le aspettative, ha fatto sì che il rialzo dell'inflazione non si consolidasse, che esso si esaurisse in una fiammata; nella media del periodo maggio-dicembre la crescita del costo della vita, sempre al netto della fiscalità indiretta, tornava su un ritmo prossimo al 5 per cento. Quello che si è risolto in un episodio ha pesato sull'inflazione media annua: i prezzi al consumo sono aumentati del 6,3 per cento, oltrepassando di più di un punto il risultato del 1988, di due l'obiettivo.

Pur rallentando in sintonia con il complesso dei paesi dell'OCSE, l'economia italiana ha accresciuto del 3,2 per cento il prodotto, del 6,3 gli investimenti produttivi, del 10,1 le esportazioni. Al netto dei consumi collettivi, l'incremento della domanda interna ha superato di oltre mezzo punto percentuale quello del prodotto. Il prolungarsi della fase espansiva del ciclo ha avuto effetti significativi sul mercato del lavoro. Nel corso degli ultimi due anni, l'occupazione è aumentata di oltre 300.000 persone, per quasi la metà nel Mezzogiorno. Il tasso di disoccupazione è sceso nel gennaio scorso all'11,5 per cento.

La perdita di competitività derivante dal differenziale di inflazione e dall'andamento del cambio, pari nella media dell'anno al 2,4 per cento, non ha pregiudicato il risultato dell'interscambio di merci. Le esportazioni hanno pressoché compensato gli acquisti all'estero; esse si sono sviluppate più del commercio mondiale, traendo vantaggio da un'espansione della domanda dei principali paesi europei superiore al previsto. L'aumento del disavanzo mercantile, da 1.500 a 2.700 miliardi, si è concentrato nel comparto petrolifero.

Ben più rilevante è stato il peggioramento delle partite correnti. Queste hanno accusato uno sbilancio di 14.500 miliardi, pari all'1,2 per cento del PIL, quasi doppio rispetto a quello del 1988. Il risultato risente dello smottamento che continua da tempo nelle partite invisibili. L'attivo del turismo si è ancora ridotto, di oltre 1.000 miliardi. Il deficit dei trasferimenti unilaterali, ormai superiore a 3.000 miliardi, riflette il contributo al bilancio della CEE e l'aiuto ai paesi in via di sviluppo. Soprattutto, il crescente indebitamento netto con l'estero, che scaturisce dall'accumularsi dei disavanzi di parte corrente, e gli alti tassi d'interesse internazionali hanno sospinto il saldo negativo dei redditi da capitale oltre gli 11.000 miliardi, 2.000 in più del 1988. Gli afflussi di fondi dall'estero, non più soltanto sotto forma di prestiti, ma, in misura crescente, per investimenti diretti e di portafoglio, hanno compensato il disavanzo corrente e hanno dato luogo a un'ampia acquisizione di riserve valutarie.

La regolazione della moneta e del cambio

L'orientamento restrittivo della politica monetaria venne rafforzato, nel marzo del 1989, con l'aumento del tasso di sconto di un punto, al 13,50 per cento.

Difficoltà gravi nel finanziamento dello Stato si erano manifestate all'inizio dell'anno. Di esse e del loro superamento riferii in questa sede lo scorso maggio. A giugno, in coincidenza col previsto avanzo di cassa del settore pubblico dovuto all'anticipo dell'acconto delle imposte sul reddito, la Banca completava la cessione in via definitiva dei titoli che aveva acquistato a marzo per compensare il difetto di domanda del mercato. Il drenaggio di liquidità veniva intensificato, anche perché persisteva la forte espansione degli impieghi bancari, il cui tasso di crescita a distanza di dodici mesi superava nell'estate il 21 per cento.

In ottobre la Bundesbank, seguita dalle banche centrali di quasi tutti i paesi europei, serrava l'impostazione della politica monetaria, aumentando i tassi di un punto. Il quadro finanziario internazionale cominciava a risentire degli avvenimenti nell'Europa centro-orientale.

In Italia le condizioni dell'economia non richiedevano l'ulteriore inasprimento dei tassi ufficiali. La tendenza della lira ad apprezzarsi aveva prevalso dagli ultimi mesi del 1988. Fra l'inizio dell'anno e l'agosto gli interventi in acquisto della Banca sul mercato limitavano la rivalutazione del cambio effettivo: questo saliva dell'1,8 per cento nei confronti di tutte le valute, del 2,7 relativamente a quelle della CEE.

Nei mesi successivi il rafforzamento del marco rispetto al dollaro e il diffondersi fra gli operatori dell'aspettativa, infondata, che l'adesione alla banda stretta sarebbe stata presa come occasione per una sostanziale svalutazione della lira generavano deflussi di capitali. La nostra moneta si apprezzava rispetto al dollaro, ma fletteva del 2 per cento nello SME: ne rimaneva invariato il valore complessivo.

Nel mercato dei titoli di Stato, dalla fine di ottobre la domanda per le scadenze oltre il breve termine si rarefaceva di nuovo. La copertura dei disavanzi del Tesoro veniva assicurata ricorrendo in misura maggiore ai BOT, il cui tasso medio lordo saliva in due mesi di quasi un punto, raggiungendo a novembre, con il 13,7 per cento, il livello più elevato dell'anno. In dicembre, con l'approvazione della Legge finanziaria, la domanda di titoli riprendeva vigore; la tendenza dei tassi volgeva alla riduzione.

Le difficoltà a tratti manifestatesi nel finanziamento del Tesoro e l'incertezza sui mercati internazionali non si sono tradotte in scostamenti di rilievo della crescita della moneta dagli obiettivi. Prescindendo dall'anomalia statistica di dicembre, dovuta agli scioperi nel settore bancario, l'aumento della base monetaria è stato del 9,4 per cento, quello di M2 del 9,3, in linea con l'espansione del reddito nominale. La creazione di base monetaria è avvenuta pressoché esclusivamente attraverso il canale estero: il fabbisogno statale è stato finanziato quasi per intero sul mercato.

Lo sviluppo del credito ha superato largamente quello del reddito e degli investimenti. I finanziamenti al settore non statale, alimentati dalle cessioni di titoli delle banche, sono aumentati del 18,5 per cento, a fronte della previsione iniziale di non superare il 10 per cento. Oltre all'acuirsi della concorrenza tra gli intermediari creditizi, ha contribuito all'espansione del credito la domanda per transazioni in cespiti patrimoniali, reali e finanziari.

L'economia e la politica economica nel 1990, e oltre

In questi primi mesi del 1990, persistenti afflussi di capitali hanno mantenuto la lira al margine superiore della banda di fluttuazione dello SME; hanno favorito la flessione dei tassi d'interesse interni e del loro differenziale rispetto ai tassi internazionali. Il Tesoro ha continuato a coprire sul mercato il proprio fabbisogno. La crescita della moneta è rimasta nella fascia obiettivo del 6-9 per cento; quella degli impieghi ha dato segni di rallentamento.

L'inflazione è discesa. Il tasso di incremento del costo della vita a distanza di dodici mesi, dalla punta del 7 per cento del giugno-luglio del 1989, è diminuito al 5,7 in maggio. L'espansione della domanda interna è proseguita a ritmi più moderati; investimenti e produzione sono attestati su buoni livelli. Gli interventi decisi dal Governo il 18 maggio, riducendo di quasi 12.000 miliardi il disavanzo pubblico tendenziale per il 1990, mirano a limitare a 2.600 miliardi il superamento dell'obiettivo di 133.000 indicato per l'anno in sede di approvazione della Legge finanziaria. Il 19 maggio il tasso di sconto è stato abbassato al 12,50 per cento. A questi provvedimenti ha fatto seguito un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse; il rendimento medio lordo dei BOT è disceso, nell'asta di fine maggio, all'11,8 per cento.

I progressi in atto, pur significativi, non sono tali da condurre ad annullare i divari, nell'inflazione e nei conti pubblici, che ancora ci separano dai principali paesi dell'Accordo di cambio. Uno sforzo straordinario si impone. Tutte le componenti della politica economica devono concorrere nell'impostazione di maggior rigore, insita nel duplice impegno della banda stretta e della mobilità dei capitali. Essere riusciti a creare le condizioni per assumere oggi, senza rischi immediati, quelle decisioni non assicura sulla capacità di mantenere nel tempo l'impegno preso.

La stessa ulteriore flessione del ritmo di accrescimento dei prezzi nel secondo semestre del 1990, ancorché favorita dall'assenza di impulsi inflazionistici dall'estero, mancherà di realizzarsi se i costi del lavoro non rifletteranno, nei fatti, l'intendimento di non turbare gli equilibri macroeconomici espresso nell'accordo di massima sottoscritto dalle parti sociali nello scorso gennaio. Se poi alla fine dell'anno l'inflazione, come è possibile, scenderà intorno al 5 per cento, permarrà, comunque, uno scarto di due punti rispetto alla Germania federale e alla Francia. Il nucleo duro dell'inflazione va infranto.

È sul fronte della dinamica dei redditi nominali, di lavoro e di impresa, che deve ricercarsi, da subito, la forza di piegare l'inflazione. L'unico esito certo di rincorse tra prezzi e salari, tra salari e salari, è il degrado monetario,

l'arretramento produttivo. Ne abbiamo fatto amara esperienza in anni non lontani. Le piattaforme dei contratti in corso di rinnovo, pubblici e privati, nei servizi e nell'industria, sono incoerenti con l'obiettivo di rallentamento dell'inflazione, enunciato nel documento di programmazione economico-finanziaria approvato dal Governo il 18 di maggio. La crescita delle retribuzioni deve situarsi su valori meno discosti dal progresso della produttività, non per dar spazio a un ampliamento dei profitti unitari, ma per sostenere, attraverso la competitività, l'avanzamento dell'intera economia, gli investimenti, l'occupazione; per contribuire, al pari della Germania e della Francia, al consolidamento della stabilità monetaria in Europa.

Sebbene nella seconda metà degli anni ottanta il peso del fabbisogno primario e, in minor misura, quello del fabbisogno complessivo siano diminuiti in relazione al prodotto, i conti dello Stato restano squilibrati; il debito pubblico sta per travalicare il prodotto interno lordo. Il documento del Governo addita per il 1993 l'obiettivo di invertire la tendenza del rapporto debito-prodotto, anche attraverso la dismissione di cespiti patrimoniali. Esso si propone di realizzare un avanzo primario già nel prossimo anno e di perseguire il riequilibrio del disavanzo corrente. Solo quando questo secondo e più importante traguardo sarà raggiunto, cesserà la distruzione ad opera del settore pubblico di risparmio creato dai privati.

Nel 1990, la pressione tributaria si avvicinerà a quella media degli altri principali paesi europei. Il suo ulteriore innalzamento dovrà in primo luogo provenire dalla riduzione dell'area di evasione, dalla revisione dei criteri di determinazione delle basi imponibili.

Il controllo rigoroso della spesa è essenziale e non meno urgente. Nel breve-medio periodo, essa è già in larga parte determinata dalla legislazione o dalla prassi, che definiscono il livello delle prestazioni e dei servizi per la collettività: riforme annunciate da anni attendono di essere attuate, a cominciare da quelle della sanità e della previdenza. Anche la parte discrezionale della spesa dovrà essere moderata, movendo da procedure di formazione del bilancio dello Stato che consentano analisi più attente degli stanziamenti.

Il completamento del mercato unico europeo offre a ciascun paese che vi partecipa l'opportunità di elevare il benessere; stimola una competizione fra sistemi nazionali che trascende quella fra produttori sul mercato. Nel confronto concorrenziale alcune economie potrebbero non riuscire a recuperare ritardi, potrebbero addirittura aggravarli; esse verrebbero spinte al margine dell'Europa integrata.

L'Italia già nell'interscambio di merci e servizi presenta, accanto a significativi punti di forza, fragilità che prescindono dagli andamenti dei

prezzi e del cambio. In una competizione che si incentra sul terreno della ricerca e dello sviluppo di tecniche avanzate, produttive e organizzative, non mancano rischi di arretramento in rami industriali ad alto tasso di innovazione, sensibili alla rimozione degli ostacoli non tariffari al commercio fra paesi. Anche le strategie internazionali d'impresa, in cui assumono crescente rilevanza acquisizioni, fusioni, accordi di cooperazione, metteranno a più dura prova le nostre aziende.

Nel settore dei servizi, destano preoccupazioni, proporzionali all'importanza che essi vanno assumendo negli scambi intracomunitari, i trasporti, le telecomunicazioni, i servizi finanziari; nel turismo gli introiti lordi vanno scemando in termini reali.

Ma anche là dove non è direttamente esposto alla concorrenza estera, il terziario, per il suo peso crescente, per le più strette connessioni con la produzione di beni, è decisivo ai fini della competitività dell'economia. Lo è nella componente privata; lo è ancor più in quella pubblica.

Oltre che nell'offerta di servizi e nella gestione delle imprese di pubblica utilità, l'azione pubblica rivolta al mercato condiziona l'efficienza produttiva, attraverso la regolamentazione e gli interventi diretti: dalla codifica dei parametri tecnici per i prodotti industriali al funzionamento delle reti di trasporto e comunicazione, dalle norme sulle commesse pubbliche alle influenze sul sistema dei prezzi, dagli aiuti alle imprese all'uso dei fondi comunitari. Gli effetti negativi prodotti sulla competitività da carenze normative e da inefficienze gestionali possono non essere chiaramente visibili, ma nel tempo frenano l'avanzamento del Paese.

Il riconoscimento che la competizione, oggi più che in passato, investe l'intero sistema ripropone in termini urgenti la questione meridionale.

È un interesse antico della Banca, che sente la questione nella sua dimensione civile e sociale, anche se, per motivi di competenza, ne limita l'esame all'approfondimento degli aspetti economico-finanziari, come ha fatto con il progetto di ricerca di cui riferì ampiamente la Relazione dello scorso anno e i cui risultati sono in corso di pubblicazione.

Dallo stesso variegato progresso che l'area ha compiuto, in assoluto anche se non rispetto al resto del Paese, appare evidente che il da farsi si pone non più in termini di sostegno al reddito, e quindi di trasferimenti aggiuntivi, ma di produzione e di occupazione.

Il ricupero di efficienza delle pubbliche amministrazioni, nella selezione delle opere, nei controlli, nella stessa attività ordinaria, necessario

nell'intero Paese, nel Mezzogiorno è elemento essenziale per lo sviluppo; significa consolidamento della fiducia verso le istituzioni, riduzione degli spazi nei quali si inseriscono forme improprie di comportamento e di organizzazione collettiva, si insinua la criminalità. Nelle infrastrutture, da concepire sempre più come rete nazionale ed europea, dev'essere ricercata una funzionalità omogenea nel territorio, superando le carenze di coordinamento nell'attività di investimento e di manutenzione. La base per la crescita di una robusta economia di mercato nel Mezzogiorno sta nel sorgere di iniziative locali, da promuovere con strumenti di applicazione certa e rapida; ma è necessario l'apporto delle aziende insediate nelle zone più sviluppate del Paese. All'impegno delle imprese deve poter corrispondere una flessibilità nei costi e nei rapporti di lavoro, maggiormente rispettosa dei dislivelli di produttività che restano da colmare.

Sotto il profilo finanziario, il Mezzogiorno non soffre dei problemi più gravi, tipici delle aree arretrate, quali l'isolamento dal mercato creditizio nazionale e internazionale, la carenza di flussi di risorse destinati all'investimento produttivo. Le difficoltà, anche nel settore privato, riguardano piuttosto l'efficienza nell'utilizzo dei fondi disponibili. Ciò induce a sottolineare la funzione di selezione e di riscontro propria della banca; questa deve offrire servizi moderni, saper coniugare il vaglio dell'impresa con quello delle iniziative di investimento. La rafforzata presenza, accanto agli istituti locali, di gruppi bancari di dimensione nazionale e internazionale, i processi di accorpamento, l'ulteriore dispiegarsi degli impulsi concorrenziali sono condizioni perché continuino a restringersi i divari nei costi d'intermediazione, si riduca la dispersione nei tassi d'interesse, acceleri il ritmo del cambiamento.

Moneta, mercati, debito pubblico

Alla rapida evoluzione delle economie e dei sistemi finanziari le banche centrali rispondono adeguando assetti, procedure, strumenti; ne trae forza ed evidenza il nesso che unisce le funzioni svolte nella politica monetaria, nel sistema dei pagamenti, nella vigilanza bancaria; quel nesso si incentra sulla moneta creata dall'istituto di emissione.

Attraverso la regolazione della base monetaria e dei tassi a cui viene ceduta al mercato, la banca centrale assolve le responsabilità di politica monetaria, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, nel controllo del ciclo. Ma la moneta dell'istituto di emissione, leva della sua azione in quanto base dei depositi e del credito, è anche il perno su cui poggia il sistema

dei pagamenti, perché solo essa estingue in modo immediato e definitivo le obbligazioni di pagamento: tra il pubblico, col contante; tra le banche, con la movimentazione dei conti presso la banca centrale. E quando alla banca centrale sono attribuiti compiti di vigilanza, l'azione per la stabilità del sistema creditizio e per il miglioramento delle sue strutture rende più efficaci sia il governo della moneta sia il funzionamento del sistema dei pagamenti.

La politica monetaria

L'esperienza dell'ultimo ventennio, in cui alla recessione con inflazione degli anni settanta è seguita, negli anni ottanta, una crescita prolungata con disinflazione, ha rafforzato in tutti il convincimento che la stabilità dei prezzi è condizione per uno sviluppo sostenuto. In noi, alla soddisfazione per i progressi compiuti si affianca la consapevolezza della strada, né breve né agevole, che resta da percorrere.

Il ritrovato vigore dell'economia e la credibilità acquisita nella gestione della lira durante il decennio di partecipazione allo SME sono oggi gli elementi di stabilità del cambio. Questa rende maggiormente operante il differenziale nei tassi nominali di interesse, che riflette tendenzialmente il divario di inflazione attesa, fa affluire fondi dall'estero sul nostro mercato, sospinge al ribasso i tassi interni. Ne conseguono benefici per il bilancio pubblico, per l'intera economia. La sequenza può protrarsi, al limite fino all'annullamento del differenziale fra i rendimenti interni e quelli esteri, ma a condizione che la politica economica tenga viva la fiducia, con il far progredire il risanamento del bilancio pubblico, con il contenere i costi interni, con l'abbassare l'inflazione. Altrimenti la credibilità stessa del cambio si indebolisce, costringendo a rendere più severa la politica monetaria e quindi a riaprire il divario dei tassi. Sul mercato degli eurodepositi a dodici mesi, il differenziale fra il tasso sulle attività in lire e la media di quelli sulle attività denominate nelle altre valute dell'Accordo europeo di cambio era nel 1988 di oltre quattro punti; si è oggi ridotto alla metà.

In passato, la sostanziale identità in ciascun paese fra strumenti finanziari detenuti da operatori residenti, strumenti intermediati da istituti operanti sul territorio e strumenti denominati nella valuta nazionale facilitava la definizione e il controllo degli aggregati, l'individuazione di relazioni stabili con l'attività economica e i prezzi. I presupposti di questa identità tendono oggi a venir meno. Con la piena libertà valutaria e la stabilità dei rapporti di cambio si va estendendo l'uso delle monete e del credito di

ciascun paese al di fuori dei propri confini, come è già oggi il caso per la Germania. Per l'Italia il fenomeno non ha ancora raggiunto proporzioni importanti, ma potrà assumerle in futuro. Ogni banca centrale sarà sempre meno in grado di determinare le condizioni monetarie del proprio paese.

D'altra parte, nessuna banca centrale, per quanto forti siano la moneta che emette e la sottostante economia, sarà in grado da sola di determinare le condizioni monetarie dell'intera Comunità economica europea; queste dovranno risultare da un'azione coordinata. Per la politica monetaria della Comunità, obiettivi definiti in termini di quantità costituiranno l'ancora nominale necessaria per la stabilità dei prezzi. Il Comitato dei governatori della CEE avvierà già da quest'anno un più stretto coordinamento nell'impostazione delle politiche monetarie, da parte nostra proposto da tempo; si inizierà così a dar contenuto alla prima fase dell'Unione economica e monetaria.

La prospettiva comunitaria di escludere ogni finanziamento automatico in moneta dei disavanzi pubblici richiederà di riconsiderare limiti e pratiche di utilizzo del conto corrente del Tesoro con la Banca d'Italia. Nel decennio trascorso il saldo del conto in rapporto all'intera consistenza della base monetaria è raddoppiato, raggiungendo il 40 per cento. L'eliminazione dell'accesso automatico del Tesoro al finanziamento della Banca d'Italia ha rilevanza anche ai fini di un'incisiva riforma della riserva obbligatoria, il cui elevato coefficiente ha compensato in passato, nel controllo della moneta; la crescita del conto corrente di Tesoreria.

Il sistema dei pagamenti

Nell'intervento sul sistema dei pagamenti, la Banca d'Italia persegue, insieme con le aziende di credito, obiettivi di riduzione dei tempi e dei costi, di miglioramento della qualità dei servizi, di rafforzamento della sicurezza e dell'affidabilità. Essa è mossa dalla convinzione che le procedure amministrative e tecnologiche con cui la moneta si trasferisce costituiscono un supporto fondamentale del sistema economico e finanziario e un campo sempre più rilevante della concorrenza bancaria.

Nell'area dei servizi più direttamente rivolti alla clientela, la confluenza nelle stanze di compensazione degli assegni negoziati in piazze diverse da quelle di domicilio del conto, vincolando le banche a norme di comportamento uniformi, ha consentito di abbattere i tempi dell'esito. Nel 1989, duecento milioni di titoli fuori piazza, pari a un terzo di tutti gli assegni pagati,

sono stati interessati dalla nuova procedura, avviata alla fine del 1988. Si attendono incrementi di efficienza anche dal sistema del «troncamento» dell'assegno, ora in fase di avvio, che prevede la circolazione per via elettronica delle informazioni necessarie a perfezionare l'operazione.

Nell'area dei pagamenti interbancari, è divenuto operativo nel 1989 il nuovo sistema di compensazione e regolamento per il tramite della rete telematica, nella quale sono collegate tra loro le principali banche italiane e la Banca d'Italia. Con la nuova procedura gli importi lordi compensati hanno superato, nell'aprile scorso, 1.200.000 miliardi di lire, due volte e mezzo l'importo di dodici mesi prima. La riforma riduce tempi e costi dei pagamenti; amplia il numero delle operazioni il cui regolamento acquista certezza e trasparenza attraverso l'uso della base monetaria.

Il nesso tra i meccanismi per la circolazione della moneta e le procedure per regolarne la quantità appare oggi più evidente. Il circuito telematico ha consentito di aumentare il numero dei partecipanti al mercato monetario, di intensificare gli scambi e di prolungare l'operatività alle ore pomeridiane, equiparandola a quella dei principali paesi; si è accresciuta per le banche l'importanza della gestione giornaliera della liquidità aziendale. Il rifinanziamento della banca centrale continua a svolgere un ruolo essenziale nella fase del regolamento. Altre due iniziative rafforzano la capacità delle banche di reperire e attivare liquidità nel sistema: il mercato telematico dei depositi interbancari, avviato nel febbraio scorso, sul quale il volume giornaliero degli scambi ha superato i 4.000 miliardi; la mobilitazione di una parte della riserva obbligatoria, che potrà divenire operativa nel settembre prossimo. Dall'insieme di queste realizzazioni si attendono miglioramenti nella significatività dei tassi d'interesse a breve termine e nella velocità di trasmissione degli impulsi monetari impressi dalla banca centrale.

Anche la relazione tra sistema dei pagamenti e stabilità bancaria si rende più esplicita. Il confluire nella compensazione multilaterale di operazioni prima regolate bilateralmente riduce le esposizioni creditorie nei conti di corrispondenza. L'ampliarsi del numero dei partecipanti e dei crediti interbancari che si esauriscono nell'arco della giornata potrà accentuare il pericolo che l'inadempienza di un partecipante si diffonda. Da noi il problema non assume ancora dimensioni paragonabili a quelle degli altri principali paesi; misure atte a fronteggiarlo sono allo studio tenendo conto anche delle esperienze altrui.

L'azione intrapresa nel campo dei pagamenti è necessaria anche in una prospettiva internazionale. Nella compensazione tra valute e tra intermediari di paesi diversi, i problemi gestionali e il controllo dei rischi sono più

complessi, per le stesse differenze tra le zone orarie, in quello che è diventato un unico mercato monetario globale, operante ininterrottamente. L'approfondimento di questi temi è in atto presso la BRI da parte delle banche centrali del Gruppo dei Dieci: ci si avvia verso una definizione concordata di criteri generali di funzionamento e di controllo dei sistemi internazionali di compensazione, ma difficilmente potranno essere conseguiti livelli soddisfacenti di efficienza e di sicurezza se non si darà vita a procedure comuni alle principali banche centrali.

Il mercato finanziario e il debito pubblico

Il sistema finanziario italiano è stato capace di secondare un riorientamento del risparmio di ampiezza che non ha riscontro negli altri paesi industriali. I flussi di finanziamento al settore pubblico, che all'inizio degli anni settanta erano di dimensione analoga a quelli destinati alle imprese, sono ora pari a circa il doppio. Allo spostamento ha concorso in misura crescente l'attività svolta dai mercati; si è attenuata la preponderanza delle istituzioni bancarie; si è ridimensionato il fenomeno della doppia intermediazione attraverso il sistema creditizio. L'investimento diretto delle famiglie in titoli pubblici ha superato il 30 per cento delle loro attività finanziarie.

Nel confronto internazionale i mercati mobiliari italiani riflettono soprattutto l'elevatezza dei disavanzi pubblici e l'esperienza dell'inflazione: nella forte incidenza dei titoli a breve termine e di quelli a tasso variabile; nella dimensione dei mercati primari rispetto a quelli secondari; nel predominio dei titoli pubblici. Le emissioni annue lorde di titoli pubblici raggiungono in Italia il 50 per cento del PIL; il rapporto è del 3 per cento nella Germania federale, del 5 nel Regno Unito, del 10 in Francia. I mercati dei titoli privati presentano ancora spessore e operatività limitati, a cui non sono estranei fattori fiscali e organizzativi.

Nelle piazze finanziarie di più lunga tradizione sono gli investitori istituzionali che incanalano e gestiscono i patrimoni finanziari delle famiglie: circa il 30 per cento nella Germania federale e negli Stati Uniti, il 50 nel Regno Unito. Il mercato italiano deve invece tener conto della prevalenza del risparmiatore individuale, che predilige basso rischio, immediatezza di valutazione, semplicità di gestione.

Con un debito pubblico dalle dimensioni di quello italiano, le scelte di gestione, circa la tipologia dei titoli da emettere, la frequenza delle emissio-

ni, le modalità e i mercati di collocamento, sono principalmente tese, per data politica monetaria e di bilancio, a minimizzare il costo dell'indebitamento, cercando nel contempo di allungarne le scadenze.

Per superare il contrasto fra l'allungamento delle scadenze e il contenimento dei costi, il Tesoro ha diffusamente utilizzato emissioni di titoli a tasso variabile: i CCT rappresentano il 60 per cento del debito a medio e a lungo termine. Seguendo una linea comune ad altri paesi, tanto più necessaria in Italia dove il 56 per cento dei titoli di Stato è detenuto dalle famiglie, il Tesoro, nell'ampliare la gamma degli strumenti offerti, ha limitato il ricorso a titoli complessi. Il compito di soddisfare la domanda di siffatti strumenti finanziari è affidato in larga parte al mercato secondario. Per ridurre le segmentazioni di questo mercato, nel 1989, superando alcune difficoltà fiscali, è stata introdotta la tecnica della cumulazione di più emissioni in un unico prestito.

Dopo essere risalita negli anni ottanta da uno a quattro anni, dal 1987 la durata media del debito pubblico, anche per il riacutizzarsi dell'inflazione, si è gradualmente ridotta ed è oggi di due anni e mezzo. Una durata più lunga solleva dall'assillo dei rinnovi, riduce la preponderanza del mercato primario dando spazio allo sviluppo del secondario, allenta il vincolo posto alla gestione monetaria. Oggi, il volume delle emissioni lorde è tale che la mancata sottoscrizione del 20 per cento dei titoli pubblici offerti in un mese metterebbe in circolazione base monetaria per un ammontare uguale alla creazione prevista per l'intero anno.

Stanno mutando i parametri di convenienza che hanno finora sconsigliato di emettere titoli a tasso fisso a lungo termine. Una politica economica capace di mantenere la lira nella banda stretta facilita la convergenza dei tassi di interesse e tende a ridurre il costo dell'allungamento delle scadenze. Il successo che ieri ha avuto l'emissione di buoni del Tesoro settennali è un segno incoraggiante; da oltre quindici anni non venivano offerti al pubblico titoli a tasso fisso di durata superiore al quinquennio.

Nonostante le oggettive difficoltà derivanti dalla condizione delle pubbliche finanze, il costo del debito è stato contenuto dal Tesoro, grazie anche a innovazioni e affinamenti introdotti nelle tecniche di gestione. Significativo rilievo ha avuto l'abolizione dei prezzi base nelle aste dei BOT, che si è riflessa positivamente sui titoli a medio termine a tasso variabile. Ulteriori progressi, laddove possibili, sono da perseguire. Ma il vero alleggerimento dell'onere da interessi, per dati tassi internazionali, può venire solo da una politica economica che consegua significativi avanzi primari nel bilancio pubblico e una duratura riduzione dell'inflazione.

Il completamento della liberalizzazione valutaria favorirà l'accentramento degli scambi sulle piazze europee più efficienti e stimolerà una

maggiore uniformità nelle prassi operative e nelle strutture finanziarie. La localizzazione del mercato non è irrilevante. Un mercato non è semplicemente un luogo di scambio, bensì una struttura che produce servizi, quindi reddito e occupazione; un'industria, che incorpora conoscenze tecniche, prassi di lavoro, capacità professionali, meglio rispondenti alle esigenze del sistema economico nel quale e per il quale si sono formate.

In Italia sono state realizzate importanti innovazioni: nella contrattazione di titoli pubblici, nelle procedure di centralizzazione delle azioni e dei titoli di Stato, nel sistema di liquidazione dei contratti. Sul mercato telematico gli scambi di titoli di Stato hanno raggiunto nelle ultime settimane i 2.000 miliardi al giorno, otto volte l'importo di un anno prima. Presso la società Monte Titoli è accentrato l'80 per cento delle azioni in circolazione, escluse quelle facenti parte dei pacchetti di controllo; per i titoli di Stato, gestiti dal sistema centralizzato della Banca d'Italia, la percentuale oltrepassa il 90. La procedura di liquidazione dei contratti, rinnovata lo scorso anno, regola senza scambio materiale la maggioranza delle operazioni in titoli.

Permangono, tuttavia, aspetti di debolezza nel confronto comunitario che configurano il rischio della dislocazione verso altre piazze. Questo non si è concretizzato per gli strumenti monetari e per i fondi interbancari, pur penalizzati dalla ritenuta fiscale, anche per il freno finora esercitato dagli intralci valutari. Nel comparto azionario, invece, alcuni importanti titoli italiani sono trattati a Londra per un valore pari a un terzo del volume degli stessi titoli scambiati sulla piazza di Milano, mentre su quest'ultima non sono quotate azioni estere. Per rafforzare il nostro mercato e dargli una dimensione internazionale, occorre operare su più fronti: la tassazione, riducendone l'onere sulle transazioni e restringendo il divario di imposizione sulle attività finanziarie; il quadro normativo, ridefinendo la figura dell'intermediario in titoli e le regole per la negoziazione, disciplinando le OPA e sanzionando *l'insider trading*; il piano tecnico-organizzativo, con un più rapido adeguamento degli operatori alle raccomandazioni della Consob per la realizzazione della Borsa telematica e per la riorganizzazione dei servizi relativi al regolamento dei contratti.

Il listino azionario comprende solo il 20 per cento del capitale delle società per azioni e corrisponde a una capitalizzazione media largamente inferiore, rispetto al prodotto nazionale, a quella dei principali paesi industriali. Il suo arricchimento può essere alimentato da imprese che si aprano al mercato per ampliare il patrimonio e l'attività; dall'assunzione della forma di società per azioni da parte di istituti di credito e di altre imprese del settore pubblico; dal collocamento di pacchetti azionari in mano pubblica. È soprattutto nel settore azionario che si avverte la scarsa presenza degli

investitori istituzionali. Lo sviluppo di una previdenza integrativa basata su criteri di capitalizzazione, auspicabile per fini di razionalizzazione del settore previdenziale, costituirebbe un importante supporto per un più robusto mercato azionario.

La liberalizzazione valutaria e l'integrazione finanziaria

Controlli e restrizioni delle transazioni con l'estero sono stati una caratteristica pressoché costante dell'ordinamento italiano sin dalla formazione dello Stato unitario. La riforma valutaria del 1988, pur conservando il monopolio dei cambi, ha aperto larghi spazi operativi alle imprese e ha sostanzialmente annullato la funzione autorizzativa degli organi amministrativi, esplicantesi ogni anno in migliaia di provvedimenti. In questo mese di maggio è stato varcato il confine tra un regime ancora vincolato e una libertà piena.

Nel nuovo ordinamento i residenti possono scegliere se operare attraverso il sistema creditizio italiano o quelli di altri paesi. Alle famiglie si apre la possibilità di detenere conti all'estero e in valuta in Italia. Alle imprese si rendono disponibili strumenti innovativi per la gestione valutaria. Le banche possono assumere una posizione creditoria netta sull'estero e posizioni in cambi aperte a pronti e a termine senza altri limiti che quelli dettati da considerazioni di natura prudenziale, erogare liberamente credito in lire a non residenti, offrire nuovi prodotti per la gestione dei rischi di cambio e d'interesse.

Il mercato unico europeo e la concorrenza fra i sistemi nazionali

Mentre la libertà di movimento dei capitali è già realtà, quella di offerta dei servizi bancari e finanziari diverrà pienamente operante all'inizio del 1993; la legislazione comunitaria indispensabile per dar vita al mercato unico è ormai definita nelle sue componenti essenziali.

Siamo entrati in una fase nuova, in cui la possibilità, per le famiglie e per le imprese, di acquisire attività e servizi finanziari in qualunque punto del grande mercato mette in concorrenza, oltre che i singoli intermediari, le legislazioni nazionali, i regimi fiscali, i contratti di lavoro, le norme tecniche e gli strumenti comuni al settore. Questa situazione, per alcuni aspetti,

non ha riscontro nemmeno nell'odierno ordinamento degli stati federali, dove l'integrazione economica si accompagna a un apparato centrale normativo e di governo molto più esteso che nella Comunità. Nella concorrenza fra sistemi, svantaggi competitivi anche piccoli in termini di costi, di rigidità, di regolamentazione e di qualità del servizio avranno effetti importanti sui flussi dei fondi e sulla localizzazione dell'industria dei servizi finanziari.

A creare migliori condizioni per sostenere il confronto internazionale mira la riforma in corso della legislazione italiana. Con tre leggi, in fase avanzata di discussione parlamentare, sarà data possibilità agli istituti di credito pubblici di trasformarsi in società per azioni, si completeranno le basi normative della vigilanza sui gruppi creditizi, si forniranno incentivi alle integrazioni fra aziende, si tutelerà l'autonomia delle banche dalle imprese non finanziarie, si disciplinerà l'intermediazione in titoli, da chiunque esercitata, si arricchirà l'articolazione del mercato. Altri due disegni di legge, prossimi alla discussione parlamentare, si propongono la razionalizzazione del credito agrario e di quello fondiario.

Dopo l'approvazione di queste leggi rimarranno da disciplinare, per colmare la principale residua lacuna dell'ordinamento, l'attività creditizia e quella di raccolta di risparmio quando l'una o l'altra di esse sia svolta da soggetti non bancari. Una regolamentazione di questi soggetti, ancorché più limitata di quella applicata alle banche, permetterà di uniformare le condizioni della concorrenza e della tutela del risparmiatore. Essa è necessaria anche perché la seconda direttiva comunitaria di coordinamento stabilisce che le filiazioni di un ente creditizio, che svolgono attività finanziaria, hanno accesso al mercato unico solo se sono individualmente soggette a vigilanza prudenziale.

Un secondo campo di confronto fra gli ordinamenti nazionali è quello fiscale. Nella tassazione dei frutti del risparmio, un minimo di armonizzazione comunitaria non si è potuta realizzare anche perché in materia tributaria vige la regola dell'unanimità. Nelle attuali condizioni, la libertà di offerta di servizi finanziari e di movimento dei capitali sospinge verso l'allineamento dell'imposizione al livello più basso, sia per sottrazione degli imponibili dai paesi con maggiore pressione fiscale, sia quale effetto di riduzioni competitive delle aliquote. Il risultato non è equo; crea distorsioni nell'allocatione del risparmio e nella stessa selezione, attraverso la concorrenza fra ordinamenti, del modello più valido di sistema finanziario; è in contrasto con la volontà della maggioranza dei paesi membri. È auspicabile che siano rimossi gli ostacoli che finora hanno impedito le necessarie misure di armonizzazione tributaria. L'adoperarsi a tal fine non esime l'Italia dal compiere una generale revisione del proprio sistema di fiscalità sulla finanza, per

evitare che, nella Comunità, i nostri intermediari e i nostri mercati siano mantenuti in una situazione di inferiorità competitiva sotto i profili della onerosità di aliquote e di procedure amministrative, della neutralità, certezza e semplicità impositiva.

Un terzo campo in cui i sistemi finanziari nazionali sono tra loro in concorrenza è quello del costo del lavoro e delle norme che disciplinano il rapporto di impiego. È un campo particolarmente rilevante in un'attività ad alta intensità di lavoro come quella bancaria, tanto più in una fase di ristrutturazione delle aziende e di mutamenti nelle modalità di offerta dei prodotti. Nel confronto europeo i nostri enti creditizi presentano un costo del lavoro tra i più elevati, una disciplina delle mansioni e della mobilità tra le più rigide; sono condizioni penalizzanti della loro capacità concorrenziale, sia in Italia sia all'estero.

La competitività dipende, infine, dall'efficienza e dalla qualità di elementi che, senza esserlo obbligatoriamente, sono di fatto comuni all'intero settore finanziario: le condizioni generali dei contratti con la clientela, le consuetudini operative, i requisiti tecnici per le reti di servizio, le norme sulla trasparenza, il sistema di tutela dei depositi. In queste aree la Banca d'Italia svolge, in varia misura secondo le specifiche materie, funzioni di stimolo e di indirizzo, ma sono gli organismi di categoria, in primo luogo l'Associazione bancaria italiana, e le singole banche a essere impegnati in via preminente. I vantaggi di economicità e di flessibilità delle soluzioni realizzate si esplicheranno quanto più le banche perseguiranno, nel loro interesse di lungo periodo, il buon funzionamento dei sistemi collettivi.

Le istituzioni creditizie e la Vigilanza

In un mercato dai confini più vasti, a concorrenza crescente, con minori barriere regolamentari, agli enti creditizi si offrono scelte più ampie, ma meno ripari: aumentano le opportunità, ma anche i rischi e gli effetti dei differenziali nei livelli di efficienza.

La rapida integrazione dei mercati e la liberalizzazione valutaria accrescono le possibilità di sviluppo delle banche maggiori nell'attività internazionale, modificano i loro calcoli di convenienza. Dato il vincolo delle risorse patrimoniali e professionali, si impongono una riconsiderazione e una subordinazione a rigorosi criteri di economicità di molti aspetti dell'attività all'estero: le forme e la localizzazione degli insediamenti, la scelta dei prodotti sui quali puntare, l'organizzazione dei raccordi con il centro.

Anche nel mercato italiano, la rapida espansione della domanda di servizi finanziari moderni e la liberalizzazione dell'apertura di sportelli inducono tutte le aziende di credito a ripensare le strutture di offerta. La presenza sul territorio e la scelta dei campi di intervento potranno sempre meno prescindere dalla qualità e dal costo del servizio, dalla sua rispondenza alle necessità specifiche di segmenti ben individuati di clientela.

I mutamenti in atto hanno implicazioni, oltre che per le scelte strategiche, per i rischi che le banche devono affrontare. Accanto all'alea dell'insolvenza dei debitori, si presentano in modo nuovo i rischi di mercato. Quello di cambio è destinato ad assumere più ampie dimensioni in conseguenza dello sviluppo della domanda di servizi in valuta e dei volumi intermediati, del maggiore dinamismo nella gestione delle proprie posizioni che la liberalizzazione valutaria consente alle banche. Il rischio d'interesse riflette, oltre che il grado di trasformazione delle scadenze, la maggiore variabilità dei tassi e il minore potere di mercato degli enti creditizi nel determinare i loro tassi, sempre più strettamente correlati con quelli dei mercati finanziari. Il rischio di liquidità è attenuato dalla crescente funzionalità del mercato monetario, ma risente dei cambiamenti intervenuti nella composizione dei bilanci bancari. Tra il 1987 e il 1989, mentre i titoli e i valori prontamente liquidabili sono scesi dal 22 al 15 per cento dei depositi, sono cresciuti gli impegni a vista, inclusi i crediti di firma: quelli sotto forma di linee di credito concesse alla clientela e non utilizzate sono saliti dal 57 all'89 per cento dei depositi.

Questi sviluppi sollecitano l'impegno di amministratori professionalmente competenti: per affinare le tecniche specifiche di valutazione dei rischi, per dotare l'azienda bancaria delle riserve patrimoniali e di liquidità adeguate a fronteggiarli, per rafforzare l'organizzazione e i controlli interni. L'osservazione delle situazioni aziendali indica una grande varietà di soluzioni organizzative, che di per sé non è connotato negativo, poiché non esistono formule preferibili in assoluto; segnala anche casi in cui urge provvedere, perché manca un chiaro disegno ispiratore, sono contraddetti criteri di razionalità, non è garantito un grado sufficiente di sicurezza.

Di fronte all'integrazione dei mercati e all'innovazione finanziaria il sistema creditizio italiano deve recuperare ritardi ma può contare su importanti punti di forza, tra i quali la solidità patrimoniale, l'inserimento in un'economia dinamica e con una propensione dei privati al risparmio che rimane fra le più alte. Il problema principale sta nell'esiguità del tempo ormai disponibile; esso è reso più acuto dalla necessità di procedere ad ampie ristrutturazioni.

Nella tendenza a una maggiore omogeneità delle condizioni di tasso praticate, è aumentata la dispersione dei risultati economici delle singole

aziende. Negli ultimi tre anni si è andato accentuando il trasferimento di quote del mercato degli impieghi, fra le grandi banche come fra le minori; vi hanno contribuito l'intensità della domanda di credito, l'abolizione del massimale e l'introduzione dei coefficienti patrimoniali; ulteriori spinte ora dalla liberalizzazione degli sportelli. Variazioni delle quote di mercato sono le conseguenze attese, e benefiche per il sistema nel suo complesso, della maggiore concorrenza. Ma una ristrutturazione del settore realizzata esclusivamente per questa via, in definitiva con il declino e la crisi degli organismi più deboli, sarebbe più costosa, in termini sociali e di stabilità del sistema, di una a cui contribuiscano significativamente tempestivi processi di fusione.

Del mutamento in atto è partecipe, influenzandolo e a un tempo recependolo, l'attività della Vigilanza. Essa si concentra sempre più sulla quantificazione e delimitazione dei rischi complessivi delle banche, sulla valutazione della loro organizzazione e delle procedure interne ai fini di una gestione prudente.

Nel marzo scorso è stata liberalizzata l'apertura degli sportelli, lasciando alle banche la piena responsabilità di valutare le opportunità offerte dalle diverse piazze in relazione alle proprie capacità di insediarsi proficuamente. È stato abbandonato il riferimento al «bisogno economico» quale criterio della Vigilanza; la Banca d'Italia interviene solo quando i programmi di espansione presentati dalle singole aziende sono incompatibili con la loro situazione tecnica e organizzativa. In materia di consorzi di garanzia per il collocamento di titoli la partecipazione sarà consentita sulla base di norme generali di contenimento dei rischi. È stata definitivamente rimossa ogni restrizione territoriale all'attività di impiego delle banche. È così prossima al completamento l'eliminazione delle autorizzazioni riferite ad atti dell'operatività ordinaria: le autorizzazioni saranno limitate agli atti che attingono ai momenti fondamentali della vita aziendale, quali la costituzione, le modifiche degli statuti, i mutamenti degli assetti proprietari, le partecipazioni rilevanti, le fusioni.

Regole quantitative, come i coefficienti patrimoniali, alle quali viene a essere affidato in prima istanza il controllo prudenziale, lasciano flessibilità ai bilanci, consentono la compensazione fra classi di rischio; d'altra parte, possono essere applicate in maniera restrittiva alle banche le cui condizioni consiglino una limitazione all'assunzione di rischi. Nei prossimi mesi i coefficienti patrimoniali verranno modificati per adattarli alle norme comunitarie e alle intese internazionali nel frattempo intervenute e per tenere conto dei maggiori rischi di cambio assumibili in seguito alla liberalizzazione. Con il recepimento delle direttive comunitarie l'applicazione dei coefficienti sarà estesa agli istituti di credito speciale e ai gruppi.

La vigilanza sulle istituzioni creditizie non può peraltro esaurirsi in regole quantitative. Queste si inscrivono in una valutazione complessiva della gestione che si fonda su un ampio flusso di informazioni, contabili ed extra-contabili, che è stato recentemente arricchito. L'affidabilità dei dati trasmessi dalle aziende, la loro rispondenza ai fatti della gestione costituiscono dovere e responsabilità degli esponenti aziendali; a presidio della loro veridicità la legge del 1986 sanziona penalmente segnalazioni che diano una rappresentazione alterata della situazione aziendale. L'acquisizione di informazioni è completata dalle ispezioni, necessariamente distanziate nel tempo, indispensabili come strumento di riscontro, le cui tecniche vengono affinate per accrescere la frequenza e la selettività degli accertamenti.

All'analisi dei dati e delle informazioni si accompagnerà sempre più il colloquio degli uffici della Vigilanza con i responsabili delle banche sulle condizioni aziendali, sulla individuazione dei problemi e sulle azioni correttive che essi intendano intraprendere; saranno ampliati i compiti affidati alle filiali della Banca d'Italia.

L'attività di vigilanza consente di ridurre, non annulla, le probabilità di crisi: la selezione operata dalla concorrenza non può non comprendere l'eliminazione di imprese dal mercato. Si accresce la responsabilità dei vertici aziendali, l'importanza delle loro capacità professionali. Nelle banche pubbliche, la *prorogatio* degli organi sottrae sicurezza e determinazione all'impegno dell'amministratore, pregiudica la certezza dei programmi e degli indirizzi, indebolisce la posizione concorrenziale.

Alle cure per la stabilità e l'efficienza del sistema creditizio la Banca d'Italia aggiunge la sollecitazione a che esso reagisca attivamente al pericolo di essere coinvolto in operazioni finanziarie di dubbia liceità e dia pieno sostegno agli organi dello Stato istituzionalmente impegnati nel difficile compito di perseguire i comportamenti criminosi: come ebbi a dire sei anni orsono, per il sistema è al contempo un dovere verso il Paese e una difesa della sua integrità. Il fenomeno ha dimensione internazionale; in presenza di una crescente mobilità dei capitali, può essere efficacemente contrastato solo attraverso un compiuto coordinamento di norme e di interventi. Movendo dalla dichiarazione di principi adottata dal Comitato dei governatori del Gruppo dei Dieci nel dicembre del 1988, in varie sedi internazionali sono stati individuati indirizzi generali, che vanno ora calandosi nelle normative nazionali. Si stanno concordando modalità e procedure che rendano operante la collaborazione internazionale. Di recente, nel nostro paese sono state introdotte norme penali che sanzionano la sostituzione e l'impiego di denaro di provenienza illecita.

Signori Partecipanti,

dal nostro ultimo incontro, la scena mondiale è cambiata rapidamente, profondamente: si è aperta la possibilità di edificare un ordine internazionale più solidamente fondato sul diritto e sulla cooperazione. I paesi dell'Europa centro-orientale stanno vivendo l'entusiasmo e il travaglio della libertà; hanno di fronte difficoltà ardue, rese più complesse dalla fase di transizione. Al di là degli aspetti economici, la trasformazione in atto investe e ha quale tema centrale l'uomo, la società civile: si tratta di creare, accanto a nuovi modi di organizzare l'economia, nuovi modelli di vita che non possono essere la trasposizione meccanica di realtà esterne, ma debbono nascere dalle radici locali, dalla cultura, dalle tradizioni di ogni popolo.

La Comunità economica europea è partecipe di questi eventi, di questi fermenti, concorre a determinarne gli sviluppi, sa di essere un punto di riferimento. Sta impostando il rapporto di associazione con i paesi dell'Europa centro-orientale, asseconda l'unificazione tedesca, accelera la costruzione della propria unione economica e monetaria, dà avvio a quella politica, che costituisce fin dall'origine la meta ultima. Alla volontà di impegno nelle relazioni internazionali la Comunità deve dar forza economica con la formazione di maggiore risparmio.

Nel suo attuarsi, la Comunità non sopprime gli Stati, le patrie, così come uno Stato rispettoso dei diritti dei suoi cittadini non soffoca, esalta le energie dei singoli, delle associazioni, delle realtà che lo compongono. Comunità europea e Stati nazionali, l'una e gli altri, sono cornice e garanzia di libertà, di sicurezza, di emulazione. All'emulazione la Comunità europea sottopone l'intero campo delle scelte e dei comportamenti di ogni paese che vi partecipa, non solo i prodotti delle imprese: con ciò ordina, ma anche sollecita l'attività degli Stati membri. Il confronto tra sistemi, tra ordinamenti, che abbiamo posto al centro di queste considerazioni finali, è il segno sotto il quale si opererà negli anni a venire.

Negli ultimi mesi l'Italia ha raggiunto due obiettivi a lungo perseguiti: l'adesione della lira alla banda stretta dello SME, il completamento della liberalizzazione valutaria. Sono punti d'arrivo di un'azione tenace; permettono di partecipare con pieno diritto alla costruzione comunitaria. Ma per poter poi «stare» nella Comunità europea occorre fare ancora molto, recuperare ritardi anche gravi, normativi e nell'amministrare; rischieremo altrimenti di trovarci in una condizione di inferiorità nella stessa costruzione che stiamo contribuendo a edificare.

Risanare le finanze pubbliche, dare il colpo decisivo all'inflazione: sono questi i compiti da assolvere con urgenza. Nell'assetto che si va costituendo, di una politica monetaria condotta a livello europeo, saranno i comportamenti nazionali in materia di bilancio e di dinamica dei redditi quelli che decideranno della collocazione di un paese tra le regioni a più o meno elevato progresso nella vasta area economicamente integrata.

Determinante per l'avanzamento di un'economia, e di un'intera società, è il buon funzionamento del settore pubblico, a livello centrale e a livello locale. In esso, da noi, si annidano squilibri gravi, è più ampio il distacco dai paesi vicini, sono più forti le resistenze alle necessarie correzioni, pur chiaramente individuate, pur condivise e conclamate. Non è solo un problema quantitativo, di disavanzi eccessivi; vi è una esigenza di qualità dei servizi, di equità fiscale, di valorizzazione del merito. Il documento approvato pochi giorni fa dal Governo imposta nella loro interezza i problemi del bilancio pubblico, ne addita soluzioni e traguardi, ne scandisce i tempi: gli impegni comunitari già operanti e quelli di immediata scadenza non lasciano spazio a rinvii nell'attuazione.

Nei paesi in cui si è realizzata una favorevole combinazione di crescita dell'occupazione e di stabilità dei prezzi, la politica dei redditi è stata decisiva: non con l'imposizione di artificiosi quanto inefficaci vincoli amministrativi, bensì innanzitutto con la condotta stessa del settore pubblico, quale parte contraente di una vasta area retributiva, quale soggetto attento agli effetti macroeconomici che scaturiscono dalla contrattazione privata, tenuto a preservare i necessari equilibri. A questo modello l'Italia deve conformarsi.

Il persistere dell'inflazione, lo scadimento e l'inadeguatezza dei beni e dei servizi pubblici, il ritardo del Mezzogiorno non sono condizioni alle quali l'Italia sia condannata. Sono mali, da cui è possibile trarsi, anche con progressi rapidi, attingendo a forze e valori che il Paese possiede. Il prolungarsi di una congiuntura favorevole, la percezione dei benefici, immediati e futuri, spingono ad attuare d'iniziativa, e non su sollecitazione altrui, l'azione che la società richiede. Il convincimento che tale azione non può mancare anima la Banca d'Italia nell'adempimento dei suoi compiti istituzionali.