

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1994

ANNO 1993  
CENTESIMO ESERCIZIO



**CONSIDERAZIONI FINALI**



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1994

ANNO 1993  
CENTESIMO ESERCIZIO

**CONSIDERAZIONI FINALI**



*Signori Partecipanti,*

la Banca d'Italia ha compiuto nel 1993 il suo primo secolo di vita. L'apprezzamento all'Istituto è stato testimoniato dalla partecipazione, alle celebrazioni ufficiali dello scorso dicembre, del Presidente della Repubblica, delle più alte personalità civili, militari e religiose del Paese, di accademici, di rappresentanti del mondo bancario e imprenditoriale. La presenza dei governatori delle banche centrali dei principali paesi ha attestato la stima della comunità finanziaria internazionale.

Nel corso del convegno che ha preceduto la cerimonia ufficiale sono stati presentati i risultati di una ricerca sulla storia della Banca d'Italia. L'intento della Collana storica è fornire un contributo di documenti e di informazioni per la ricostruzione della storia economica del nostro paese.

La Banca ha istituito una Fondazione che ha lo scopo di assistere in casi di gravi necessità pensionati, coniugi e figli di dipendenti dell'Istituto. La Banca sosterrà la realizzazione di un centro internazionale di neuro-oncologia pediatrica e una iniziativa in favore dell'Associazione italiana contro le leucemie.

Nell'anno trascorso è proseguita l'opera di adeguamento degli assetti organizzativi della Banca ai mutamenti esterni.

La ristrutturazione dei Servizi della Vigilanza compiuta nel 1991 rifletteva e stimolava i cambiamenti nell'esercizio delle funzioni di controllo, rese più complesse dalla concorrenza, dall'apertura dei mercati e dalle innovazioni finanziarie. È in atto un potenziamento ulteriore della qualità delle risorse, in primo luogo quelle umane, impiegate nel settore a presidio dell'efficienza e della stabilità del sistema creditizio e finanziario.

L'ammodernamento dei servizi di pagamento è da tempo volto a rendere più rapido e funzionale l'uso degli strumenti diversi dal contante, più efficiente e sicuro il circuito dei pagamenti interbancari.

Resta fondamentale la cura della circolazione monetaria e della qualità delle banconote, che rappresentano la moneta di più frequente utilizzo da parte della collettività. Sono state riorganizzate le procedure di lavoro e acquisite le tecnologie più innovative, affrancando la produzione di banconote da vincoli di capacità e di flessibilità. Il ricambio dei biglietti è

insufficiente. Sono state prese iniziative per un miglioramento della qualità della circolazione; è stata sollecitata la collaborazione delle banche, che, ne siamo certi, sarà fattiva.

L'importanza dei rapporti con l'utenza e le specificità territoriali hanno ispirato il progetto di rinnovare le strutture tecniche e organizzative delle Filiali. Un aspetto qualificante della riforma del comparto operativo contabile è costituito dalla completa automazione dei servizi di sportello; si tratta di una innovazione che, oltre ai vantaggi per gli utenti, avrà effetti positivi sull'organizzazione del lavoro. Sono state individuate, secondo indici di funzionalità, dodici circoscrizioni, assegnando alle sedi capoluogo il coordinamento locale della vigilanza creditizia, dell'analisi economica e della formazione del personale.

Nel suo operare, la Banca, oggi come nei cento anni trascorsi, può perseguire con successo gli interessi generali assegnati alla sua cura grazie all'impegno assiduo dei dipendenti di ogni ordine e grado, consapevoli dei valori di servizio al Paese, di indipendenza intellettuale e di efficienza che sono patrimonio dell'Istituto.

A tutto il personale vanno la mia profonda gratitudine e il mio apprezzamento per la dedizione dimostrata alla Banca e al Paese.

In questo mese di maggio Lamberto Dini è stato chiamato all'alto compito di Ministro del Tesoro nel nuovo Governo. Lascia la carica di Direttore Generale che ebbe ad assumere nell'ottobre del 1979.

Dini ha recato alla Banca d'Italia l'apporto di una grande competenza, soprattutto nei temi complessi della finanza internazionale. Essa era il risultato di esperienze di studio e di una ventennale attività svolta presso il Fondo monetario internazionale, del quale era divenuto Direttore esecutivo per l'Italia.

Negli anni trascorsi in Banca d'Italia le qualità di Lamberto Dini hanno avuto modo di esprimersi a beneficio dell'Istituto e del Paese, segnatamente nelle sedi di cooperazione della comunità finanziaria internazionale. Governatore supplente per l'Italia nel Fondo monetario internazionale e nella Banca interamericana di sviluppo, Membro del Comitato monetario della Comunità europea, nel 1993 è divenuto Vice Presidente della Banca dei regolamenti internazionali.

Nell'impegnativo incarico di Presidente del Comitato dei supplenti del Gruppo dei Dieci, assunto nel 1981, Dini ha legato il proprio nome a documenti di grande rilievo su problemi delle istituzioni e della finanza internazionale.

È forte il debito di riconoscenza per la cura che egli ha posto nella gestione degli affari interni della Banca. Il suo atteggiamento concreto ha

accelerato il rinnovamento delle modalità di organizzazione e di amministrazione. In Lamberto Dini, l'impegno del servitore del bene pubblico si fonde con un dinamismo di tipo imprenditoriale; si è unito a una generosa comprensione dei lati umani di coloro che alla Banca prestano il proprio quotidiano lavoro.

A lui rivolgo il più caloroso ringraziamento; un augurio di buon lavoro nel nuovo ufficio. La tradizionale, intensa collaborazione tra il Tesoro e la Banca d'Italia non potrà che rafforzarsi, con effetti benefici sul perseguimento dei fini istituzionali.

Nel giugno del 1993 Vincenzo Desario è stato nominato Vice Direttore Generale. Dal 1983 ricopriva la carica di Direttore Centrale dell'Area Vigilanza creditizia e finanziaria. Egli porta nel Direttorio l'esperienza di un'attività di lavoro più che trentennale nell'Istituto.

## ***L'economia internazionale***

### *Gli squilibri internazionali nelle economie e nella finanza*

I mercati finanziari e dei cambi sono stati dominati anche nel 1993 e nei primi mesi del 1994 da squilibri profondi che da anni prevalgono fra le principali aree economiche e monetarie. Al loro interno perdurano forti scompensi tra formazione e domanda di risparmio, tra offerta e richiesta di finanziamenti. Si sono prodotti spostamenti rilevanti di capitali a lungo termine e intensificati i movimenti di fondi bancari.

Negli Stati Uniti il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, persistente dal 1982, si è ampliato: ha raggiunto lo scorso anno 109 miliardi di dollari, contro 66 nel 1992. Il peggioramento è da porre in relazione con la ripresa della domanda e degli investimenti, mentre l'attività economica ristagnava in Giappone e in Europa. Il debito netto verso l'estero degli Stati Uniti, paese creditore fino alla metà del decennio scorso, è salito a circa 600 miliardi di dollari, quasi il 10 per cento del prodotto interno lordo. Rimane estremamente bassa la propensione al risparmio del settore privato; quella delle famiglie non supera il 5 per cento del reddito disponibile. È ancora elevato l'assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico; il disavanzo è stato nel 1993 di 255 miliardi di dollari. Al deficit della bilancia dei pagamenti di parte corrente si è aggiunto un forte deflusso di capitali,

favorito dalla politica monetaria espansiva e da attese di riduzione dei tassi in Europa.

Lo squilibrio dei conti con l'estero degli Stati Uniti è in parte riflesso nell'avanzo della bilancia corrente del Giappone: 131 miliardi di dollari, contro 118 nel 1992. La metà circa del surplus dell'anno è stata reimpiegata all'estero in titoli a lungo termine. In Giappone, il risparmio delle famiglie rimane particolarmente elevato. Il basso livello dei tassi d'interesse a breve termine, la caduta dell'attività produttiva, la situazione dei conti pubblici hanno favorito il deflusso di fondi verso l'estero, contrastando la spinta al rialzo dello yen. Le attività nette sull'estero sono cresciute rapidamente negli ultimi quindici anni, nonostante la perdita di competitività dovuta al forte apprezzamento dello yen; superano oggi i 600 miliardi di dollari, il 15 per cento del prodotto.

In Germania, pur permanendo la debolezza dell'attività economica, la politica monetaria ha mantenuto tassi d'interesse relativamente alti di fronte al deterioramento dei conti pubblici e alla forte domanda di credito delle regioni orientali. Anche per la solidità di fondo dell'economia tedesca, è stato ingente l'afflusso di capitali a lungo termine dall'estero, largamente superiore al disavanzo corrente. La Germania unificata conserva nei confronti del resto del mondo gran parte della posizione attiva netta accumulata dagli anni cinquanta dalla Germania occidentale: tale posizione si colloca attualmente intorno al 14 per cento del prodotto; superava il 20 per cento nel 1990.

Il disavanzo di parte corrente dell'Unione europea, pari a circa 67 miliardi di dollari nel 1992, si è annullato nel 1993 anche a causa della debolezza ciclica dell'economia. Dal 1987 l'ancoraggio al cambio nominale del marco aveva determinato per l'area una perdita di competitività graduale ma continua. Fra il 1992 e il 1993 il deprezzamento della sterlina e della lira prima, di altre valute in seguito, ha consentito un miglioramento del 9 per cento nella competitività media dell'area nel suo complesso.

Nel lungo periodo, il valore della moneta riflette le prospettive e le potenzialità di crescita di un'economia, la sua competitività, la posizione creditoria o debitoria verso l'estero. Valore esterno e valore interno della moneta si influenzano reciprocamente, tendono alla lunga a convergere.

La correzione degli squilibri di fondo delle economie richiede di unire all'operare delle forze del mercato politiche economiche articolate e incisive, più strettamente coordinate a livello internazionale. Allorché le politiche di bilancio, di struttura, dei redditi sono inadeguate, prezzi e costi interni possono essere frenati dalle politiche monetarie, ma solo con difficoltà e oneri elevati.



### *Le politiche monetarie e la congiuntura nei paesi industriali*

Nella seconda metà degli anni ottanta l'espansione ciclica nei paesi industriali si rifletteva, con piena evidenza dal 1988, sulla dinamica dei prezzi.

Le politiche monetarie si facevano più restrittive. Negli Stati Uniti i tassi a breve si avvicinavano al 9 per cento all'inizio del 1989. In Germania, dove erano discesi al di sotto del 4 per cento, superavano l'8 alla fine dello stesso anno. Nel Regno Unito e in Canada l'aumento dei tassi era ancora maggiore; risultava sensibile anche in Francia e in Italia.

Nei paesi anglosassoni la restrizione monetaria incideva negativamente sull'attività produttiva tra il 1989 e il 1990; dopo circa un anno, conteneva significativamente l'aumento dei prezzi.

Nell'Europa continentale l'evoluzione congiunturale è stata profondamente segnata dall'evento dell'unificazione della Germania; le vicende dell'economia tedesca hanno indotto dapprima un prolungamento della fase espansiva del ciclo; in seguito, gli elevati tassi d'interesse, le tensioni dei cambi e la crisi del Sistema monetario europeo hanno contribuito alla caduta della domanda e dell'attività economica.

Nella generalità dei paesi industriali le politiche monetarie sono state efficaci nel contenere l'aumento dei prezzi. L'inflazione è discesa negli ultimi mesi al 2,4 per cento negli Stati Uniti, all'1,3 in Giappone, al 2,9 nelle regioni occidentali della Germania, all'1,7 in Francia; in Italia, è ancora intorno al 4 per cento.

Ma sono diminuiti il prodotto e gli investimenti. Nel 1993, il prodotto è caduto dell'1,2 per cento nella Germania unificata, dello 0,7 in Francia e in Italia. Gli investimenti sono calati del 5 per cento in Francia e dell'11 in Italia, dove, in rapporto al prodotto, hanno toccato il valore minimo dal dopoguerra.

I problemi dell'occupazione hanno assunto ovunque rilievo preminente. Nell'area dell'OCSE il numero delle persone senza lavoro è salito nel 1993 a 34 milioni.

Nelle economie anglosassoni la ripresa ciclica, in atto dal 1992, ha avviato il riassorbimento di forze di lavoro inutilizzate. Nell'Unione europea la situazione permane grave: la percentuale dei non occupati si collocava nel 1990 poco al di sopra dell'8 per cento; questo può essere considerato il livello della componente strutturale della disoccupazione, su cui la ripresa della produzione difficilmente potrà, da sola, incidere. Alla fine del 1993, il tasso di disoccupazione era salito all'11,4 per cento. L'aumento potrà essere

riassorbito da un'espansione degli investimenti e da un ritorno dell'attività economica a livelli normali.

La condizione congiunturale nell'insieme dei paesi industriali si è riflessa in un rallentamento del commercio mondiale al 2,4 per cento e in una caduta dei corsi delle materie prime; solo la crescita dell'attività produttiva e del commercio nei paesi in via di sviluppo ha impedito il ristagno degli scambi mondiali.

### *I tassi d'interesse*

Negli Stati Uniti la politica monetaria, divenuta meno restrittiva dalla metà del 1989, si è fatta decisamente espansiva negli anni successivi. I tassi d'interesse sono stati abbassati al 3 per cento alla metà del 1992. Anche in Giappone i tassi ufficiali sono stati ridotti al 3,25 per cento nel 1992 e all'1,75 dal settembre del 1993. In Europa l'allentamento delle politiche monetarie ha cominciato a manifestarsi dopo la crisi del Sistema monetario europeo e l'uscita della sterlina e della lira dagli Accordi europei di cambio nel settembre del 1992.

Fino all'estate del 1993 il mantenimento delle parità da parte della Francia e degli altri paesi partecipanti agli Accordi è incorso in difficoltà divenute progressivamente più intense. Si è reagito con inasprimenti dei tassi d'interesse e sostenendo con acquisti di ampiezza inusitata le monete in difficoltà. Le misure sono state insufficienti a contrastare le pressioni; il 2 agosto si è giunti alla decisione di ampliare al 15 per cento le bande di oscillazione. L'utilizzo del nuovo ampio margine è stato tuttavia limitato. Si è avuto un temporaneo apprezzamento del marco; è ripresa poi la graduale flessione dei tassi d'interesse. All'inizio del 1994 i tassi nominali a breve termine hanno raggiunto in quasi tutti i paesi valori nettamente inferiori a quelli toccati nel corso del decennio precedente.

I tassi a lungo termine erano stati ovunque elevati, anche se depurati della componente dovuta alle aspettative d'inflazione, nel corso degli anni ottanta. La svolta nei rendimenti nominali nel 1990-91 è avvenuta in stretta connessione temporale con il rallentamento dell'inflazione, la caduta dell'attività produttiva e il mutamento di segno delle politiche monetarie. In termini reali, i tassi sono tuttavia rimasti su valori alti, che hanno continuato a eccedere la crescita delle economie, comprimendo i margini delle imprese e appesantendo l'onere del debito e i disavanzi pubblici.

Nei paesi anglosassoni e in Giappone i tassi a breve sono stati portati notevolmente al di sotto di quelli a lungo termine. In Germania, Francia e Italia la curva dei rendimenti secondo la scadenza ha conservato per più tempo l'inclinazione tipica dei periodi di tensione monetaria.

La flessione dei rendimenti a lunga scadenza si è fatta più decisa, e in talune fasi eccessivamente rapida, durante il 1993. Sul moto ascendente dei corsi si è inserita l'attività di intermediari operanti sui mercati internazionali. Essi hanno investito ampiamente in titoli, finanziandosi nelle monete la cui offerta era divenuta più abbondante e poco costosa. Il processo si è in parte autoalimentato, generando negli investitori aspettative di ulteriore riduzione dei rendimenti.

Il movimento si è interrotto a metà ottobre del 1993 negli Stati Uniti, allorché si è avuta la percezione di un possibile mutamento di corso della politica monetaria. All'inizio del 1994, in connessione alla forte accelerazione dell'economia, il mutamento di indirizzo della Riserva federale è divenuto certezza. Vi hanno influito i timori di una ripresa dell'inflazione e di un rigonfiamento delle quotazioni dei valori mobiliari. L'andamento discendente dei corsi obbligazionari si è rafforzato ed esteso alla generalità dei paesi industriali; è divenuto disordinato allorché, ai primi di marzo, la diffusione di dati relativi all'espansione degli aggregati monetari in Germania ha fatto temere una interruzione del graduale allentamento delle condizioni monetarie anche in Europa.

Rispetto ai minimi toccati all'inizio di quest'anno i rendimenti a lungo termine sono aumentati alla fine di febbraio tra i 60 e i 110 centesimi di punto; sono risultati in gran parte indipendenti dai livelli iniziali dei tassi nei vari paesi; in due mesi è stata persa circa la metà dei progressi conseguiti nel corso di tutto il 1993.

Nella riunione dei primi di marzo presso la Banca dei regolamenti internazionali, i Governatori del Gruppo dei Dieci hanno sottoposto a uno specifico esame le vicende dei tassi d'interesse e l'attività degli intermediari, che hanno dapprima accentuato il movimento ascendente dei corsi e in seguito, apportando una brusca correzione ai loro investimenti, ne hanno determinato la caduta.

Il Consiglio dell'Istituto monetario europeo, di fronte all'aumento dei tassi d'interesse a lungo termine che dagli Stati Uniti si diffondeva in Europa, ha riaffermato nella riunione di marzo l'opportunità e la volontà di proseguire nell'indirizzo di prudente discesa dei tassi, correlandola agli andamenti di fondo delle economie.

I rendimenti dei titoli a lungo termine sono saliti ancora negli Stati Uniti, dove superano attualmente i livelli della fine del 1992: il tasso a dieci anni è intorno al 7 per cento. Le curve dei rendimenti sono divenute più ripide, rispondendo probabilmente ad aspettative degli operatori di una crescita più sostenuta dell'economia e di aumenti dell'inflazione.

Sono proseguite peraltro riduzioni considerevoli dei tassi ufficiali in tutti i paesi europei, fino ai provvedimenti da ultimo assunti in Germania, in

Italia e in altri paesi. Negli Stati Uniti, lo sconto è stato aumentato alla metà di maggio al 3,5 per cento, con ripercussioni solo inizialmente positive sui mercati finanziari; in seguito si sono avute flessioni nei corsi dei titoli. Si è confermata, in coerenza con la diversità delle situazioni congiunturali in Europa e negli Stati Uniti, la divergenza di andamento nei tassi a breve termine e negli orientamenti delle politiche monetarie; ma sui tassi a lunga prevale ancora, in Europa, l'influenza dei movimenti negli Stati Uniti.

### *Le prospettive*

Gli sfasamenti ciclici che hanno segnato la congiuntura recente nei paesi industriali sembrano destinati ad attenuarsi solo parzialmente, con effetti limitati di correzione degli squilibri esterni nelle principali aree. Tali squilibri sono fonte di incertezza nei rapporti tra le monete e negli andamenti dei tassi d'interesse e di potenziali danni al sistema dei liberi scambi di merci e servizi.

Permangono condizioni di crisi diffusa e cumulativa nei paesi dell'Europa centrale e orientale, impegnati in un difficile processo di transizione verso l'economia di mercato. Con una popolazione di oltre 400 milioni di persone, il loro prodotto lordo, drasticamente ridottosi negli ultimi anni, non supera oggi un terzo di quello dell'Unione europea. Questi paesi rappresentano, soprattutto per l'economia europea, un potenziale di domanda e di sviluppo che sinora non si è dispiegato. Nelle economie emergenti, specialmente dell'Asia, la crescita prosegue sostenuta.

Nell'area dell'OCSE l'inflazione è tuttora in calo. L'espansione è ben avviata negli Stati Uniti, dove si accompagna a un aumento dell'occupazione. La ripresa è chiaramente in atto, con ritmi più moderati, nel Regno Unito e in Canada. È ancora debole nell'Europa continentale; gli aumenti del prodotto prevedibili per il 1994 rischiano di essere insufficienti a generare maggiore occupazione.

Il consolidarsi della crescita in Europa richiede che si creino, con politiche di bilancio rigorose e con il mantenimento dell'indirizzo di moderazione salariale, condizioni favorevoli alla riduzione dei tassi d'interesse a lungo termine.

In Giappone non si sono ancora manifestati segni di recupero dell'attività economica; la crescita della domanda interna attraverso un'azione di stimolo proveniente dal settore pubblico, una maggiore apertura di quel mercato sono condizioni necessarie per il riequilibrio dei rapporti economici internazionali, per porre su più solide basi la ripresa nei paesi industriali.

## *L'economia italiana*

Una politica economica di necessità incentrata sul controllo monetario, a causa delle insufficienze delle politiche di bilancio e dei redditi, ha segnato l'esperienza dell'economia italiana durante l'ultimo decennio.

Tassi d'interesse elevati hanno a lungo permesso il mantenimento di un cambio stabile, riducendo l'inflazione. Disavanzi di bilancio eccessivi e dinamiche dei redditi che tendevano a sopravanzare i guadagni di produttività hanno impedito ai tassi d'interesse di avvicinarsi a quelli prevalenti sui mercati internazionali; anche per questa via sono aumentati la spesa pubblica e il debito; si è influito negativamente sugli investimenti. È continuato lo squilibrio nei conti con l'estero; il debito netto del Paese verso il resto del mondo superava, alla fine del 1992, l'11 per cento del prodotto.

Una correzione della tendenza dei conti pubblici e una decisa moderazione nell'aumento dei redditi sono intervenute nell'ultimo biennio.

### *La bilancia dei pagamenti*

L'anno 1993 si è aperto con un valore esterno della lira ridotto del 17 per cento rispetto all'agosto dell'anno precedente; nel corso del 1993 il deprezzamento è stato del 7 per cento.

Ne hanno beneficiato le esportazioni, che avevano già avuto un'impennata nella seconda metà del 1992; l'anno si è chiuso con un aumento in quantità dell'8,5 per cento; le importazioni sono diminuite del 10,4. L'industria esportatrice ha registrato un notevole ampliamento dei margini di profitto: l'aumento medio dei prezzi in lire è stato dell'11,4 per cento.

Si è invertita la sequenza negativa nei saldi correnti, pressoché ininterrotta dal 1980. Dopo un disavanzo di 34.000 miliardi nel 1992, i conti del 1993 si sono chiusi con un avanzo di 18.000 miliardi.

Dalla metà degli anni ottanta sono cresciuti sensibilmente gli investimenti di capitali italiani all'estero e gli afflussi di capitali esteri in Italia. I primi hanno assunto in generale caratteristiche di più lunga durata; l'afflusso di capitali esteri è avvenuto, invece, in misura rilevante attraverso il canale bancario: le passività nette in valuta verso l'estero delle banche italiane fra il 1985 e l'estate del 1992 sono passate dal 3 all'8 per cento del prodotto interno.

Nella parte finale del 1992, dopo la crisi del cambio, si determinava un considerevole rientro di fondi defluiti durante i mesi precedenti. Operazioni

pronti contro termine in valuta effettuate dalla Banca d'Italia permettevano una parziale ricostituzione delle riserve ufficiali.

Nel 1993 e nei primi mesi del 1994 l'avanzo di parte corrente e gli ampi investimenti esteri in titoli italiani hanno consentito una sostanziale riduzione della posizione debitoria netta in valuta delle banche. Questa, pari a 115 miliardi di dollari nell'agosto 1992, è scesa a 62 miliardi alla fine dello scorso aprile.

Gli investitori esteri, favoriti dal più contenuto costo del credito, hanno coperto in misura rilevante gli acquisti con finanziamenti in lire ottenuti dalle banche italiane o sui mercati internazionali; hanno così limitato i rischi di cambio. È cresciuto il peso delle attività denominate in lire, con un contributo allo sviluppo del mercato dell'euro lira.

La diminuzione del debito in valuta verso l'estero delle banche è stata una delle cause dell'indebolimento della nostra moneta nel corso del 1993. Ma la posizione sull'estero del Paese, che alla fine del 1992 era passiva per 175.000 miliardi, è per la prima volta in un decennio migliorata in misura significativa, scendendo a 150.000 miliardi, pari al 9,6 per cento del prodotto interno; tale posizione è destinata a ridursi ulteriormente nel 1994, grazie al previsto buon andamento delle partite correnti. È necessario, al fine di dare solidità alla moneta, che la riduzione prosegua negli anni a venire.

### *Gli investimenti e l'occupazione*

La forte crescita delle esportazioni non è riuscita nel 1993 a compensare il cedimento della domanda interna e a risollevare la produzione dal livello al quale era scesa già alla fine dell'anno precedente.

Sulla caduta della domanda, iniziata nella seconda metà del 1992, influivano le prospettive di aumento della disoccupazione, le annunciate misure fiscali e il timore della crisi finanziaria. Si faceva sentire l'effetto della restrizione monetaria, divenuta più intensa in relazione all'acuirsi delle tensioni nel sistema dei cambi. Il tentativo delle famiglie di accrescere il risparmio riduceva ulteriormente la domanda globale, aggravando la caduta del reddito.

Nel 1993, i consumi delle famiglie italiane, in termini reali, sono diminuiti del 3 per cento; il reddito disponibile del 5. Gli investimenti fissi sono caduti dell'11 per cento.

Il rallentamento dell'attività economica e il deterioramento delle aspettative avevano condotto a una sensibile riduzione dei posti di lavoro

già nella seconda metà del 1992; la flessione si faceva più intensa all'inizio del 1993. Le previsioni macroeconomiche, gli annunci di ridimensionamento dell'attività da parte di importanti gruppi industriali, lo stato di crisi a livello internazionale di alcuni comparti produttivi indicavano che la caduta dell'occupazione sarebbe proseguita nel corso dell'anno. Si prospettava un'estensione del fenomeno alle medie e piccole imprese; le ristrutturazioni riguardavano anche il settore terziario, che aveva in passato costantemente assorbito forze di lavoro, anche in fasi recessive.

La diminuzione degli occupati si manifestò dapprima nelle regioni del nord e del centro; era possibile prevedere andamenti simili anche nel Mezzogiorno, con riflessi sul già elevato tasso di disoccupazione giovanile e ripercussioni sul piano sociale.

La riduzione dei posti di lavoro, anche per difficoltà e incertezze statistiche, veniva in più sedi gravemente sottovalutata nei suoi termini quantitativi; ma il problema veniva riconosciuto e affrontato.

L'accordo sul costo del lavoro del luglio 1993 è testimone della percezione della rilevanza del problema. Esso è fondamentale per stabilizzare le aspettative d'inflazione; ne abbiamo sottolineato in più occasioni l'importanza cruciale per la competitività dell'economia e per incidere, in prospettiva, sulla disoccupazione.

Il soddisfacente andamento dell'attività produttiva e dei conti economici delle imprese esportatrici, conseguito prevalentemente nelle regioni nord-orientali e in quelle del centro, e le difficoltà crescenti delle imprese fornitrici ed esecutrici di lavori pubblici hanno ampliato i divari negli andamenti settoriali e regionali. La caduta della produzione e la perdita di posti di lavoro sono particolarmente accentuate nelle regioni del Mezzogiorno.

L'attività nel comparto delle opere pubbliche veniva frenata soprattutto dall'emergere in sede giudiziaria della sequenza di fenomeni di corruzione e concussione. Gli investimenti nel settore avevano già subito un arretramento nel 1992. I dati disponibili indicano un'ulteriore caduta nel 1993, stimata nel 16 per cento in termini reali. Risultano utilizzati solo parzialmente i finanziamenti concessi da organismi internazionali e i già ridotti mutui della Cassa depositi e prestiti.

La nuova legge sugli appalti pubblici è volta in primo luogo a tutelare la concorrenza nell'assegnazione dei lavori; prescrive una progettazione iniziale esauriente per evitare ingiustificati aumenti di costi in corso d'opera; va completata con i previsti adempimenti. È importante per il ciclo economico e per l'occupazione che l'attività d'investimento in questo comparto si riavvii prontamente; a tale scopo mira la recente decisione del Consiglio dei Ministri. Rimane essenziale il perseguimento dei criteri di trasparenza e correttezza a fondamento della legge.

La dotazione di infrastrutture del nostro paese è inferiore a quella media europea. Rispetto ai paesi più sviluppati dell'Unione europea il divario viene stimato in circa un terzo; nelle regioni meno dotate del Mezzogiorno è ancora maggiore.

Non è possibile generare lo sviluppo economico solamente attraverso le infrastrutture; ma non esiste sviluppo ordinato se sono carenti. Alla realizzazione di infrastrutture possono concorrere i capitali privati ove l'utilizzo avvenga a fronte di tariffe; l'intervento delle autorità pubbliche rimane indispensabile per valutare costi e benefici delle opere e per regolarne l'uso.

### *La politica monetaria e il cambio*

Durante la crisi valutaria dell'estate 1992 i tassi d'interesse sui buoni trimestrali del Tesoro avevano superato il 18 per cento; il denaro a breve termine era strettamente razionato dalla Banca d'Italia. Pur in tali estreme condizioni, i mercati dei titoli e quelli monetari hanno conservato piena funzionalità, garantendo continuità alle contrattazioni e trasmettendo correttamente segnali e impulsi provenienti dalla Banca centrale.

La restrizione monetaria è stata solo attenuata, gradualmente, nel periodo successivo alla crisi; è rimasta intensa fino ai primi mesi del 1993. Al fine di dare agli operatori un preciso segnale quantitativo, dal novembre del 1992 al marzo del 1993 agli strumenti ordinari di controllo monetario venne affiancato un sistema di limitazione e di sorveglianza sull'espansione del credito. La quantità degli impieghi non doveva eccedere quella coerente con il previsto profilo della produzione e con la progressiva discesa dell'inflazione. Si intendeva evitare che la svalutazione del cambio reagisse sui prezzi e sui redditi, innescando un circolo inflazionistico che avrebbe richiesto in seguito ulteriori interventi, con danni più gravi per l'attività economica.

L'aumento dei tassi d'interesse e la limitazione del credito, necessari per contenere l'inflazione, incidevano sulle già depresse condizioni del ciclo economico.

Sul buon andamento dell'inflazione influivano significativamente l'accordo sul costo del lavoro del luglio 1992 e la debolezza della domanda interna. Gli aumenti mensili dei prezzi risultarono contenuti durante il primo trimestre; in quello successivo, risentendo del rincaro in lire dei beni importati, subirono un'accelerazione, rivelatasi in seguito solo temporanea. Tra dicembre 1992 e dicembre 1993 l'aumento dei prezzi al consumo è stato del 4,3 per cento. Nei mesi successivi gli incrementi del costo della vita a distanza di un anno sono rimasti intorno al 4 per cento.



Alla moderazione dell'inflazione contribuiva il diffondersi del convincimento che il processo fosse destinato ad attenuarsi. L'impostazione dei programmi di Governo e il nuovo accordo sul costo del lavoro rafforzavano le aspettative di stabilità.

Il sistema di sorveglianza sull'espansione del credito aveva consentito già negli ultimi mesi del 1992 di procedere a una riduzione dei tassi ufficiali: quello sulle anticipazioni a scadenza fissa scendeva dal 16,50 per cento raggiunto nel settembre del 1992 al 13 a fine anno e al 12 in aprile; il tasso di sconto veniva portato nello stesso periodo dal 15 all'11 per cento.

Con il rallentamento dell'inflazione e il deciso miglioramento della bilancia dei pagamenti, la politica monetaria poteva volgersi a sollievo della difficile situazione delle imprese e dell'occupazione, attraverso una progressiva discesa del costo del denaro.

Veniva ristretto sensibilmente il differenziale d'interesse rispetto alla Germania e alla Francia. I tassi ufficiali diminuivano di mezzo punto in maggio e ancora in giugno. In luglio, in coincidenza con l'accordo sul costo del lavoro, il ribasso dei tassi di sconto e di anticipazione fu di un punto percentuale.

A differenza di quanto avvenuto in altri paesi europei in connessione con le turbolenze nei mercati dei cambi nell'estate del 1993, in Italia non veniva invertita la tendenza alla progressiva flessione dei tassi ufficiali. Le tensioni sono state assorbite attraverso il controllo della liquidità, la flessibilità del cambio e momentanei rialzi dei tassi di mercato.

Altre riduzioni dei tassi di sconto e di anticipazione sono state decise nell'autunno e all'inizio del 1994, fino a giungere agli attuali livelli, rispettivamente, del 7 e dell'8 per cento. Il tasso medio sugli impieghi bancari è parallelamente diminuito, da ottobre del 1992 ad aprile del 1994, di 7,5 punti percentuali. Il livello attuale, dell'11,2 per cento, è inferiore di 3 punti a quello del periodo immediatamente precedente la crisi. Rispetto ad allora il divario con i tassi ufficiali e con quelli del mercato monetario è più elevato, principalmente a causa della rischiosità degli attivi bancari.

Il restringimento del differenziale d'interesse rispetto agli altri paesi europei ha favorito il ridimensionamento del debito in valuta delle banche verso l'estero.

Il cambio effettivo della lira ha registrato ampie oscillazioni nel 1993. In termini reali, nella seconda metà dell'anno il cambio risultava fortemente deprezzato, anche rispetto al 1987. Alla sua variabilità ha contribuito il limitato spessore del mercato della lira e l'inserimento di operatori internazionali con propensione ad assumere posizioni di rischio in cambi. Nei primi mesi di quest'anno la sottovalutazione della lira si è lievemente attenuata.

Nel 1993, la moneta è cresciuta del 7,9 per cento. L'espansione ha interessato in larga parte le componenti meno liquide, costituite dai certificati di deposito; vi si è contrapposto un progressivo rallentamento dei prestiti bancari.

La debolezza della domanda di credito ha giustificato, e in qualche misura richiesto, la politica di riduzione dei tassi ufficiali e ha orientato la regolazione della liquidità sui mercati.

I finanziamenti complessivi agli operatori diversi dallo Stato sono cresciuti nel corso del 1993 con un ritmo di poco superiore all' 1 per cento. Alla decelerazione, di 6 punti percentuali rispetto al 1992, hanno contribuito dapprima la fase recessiva e la caduta degli investimenti, in seguito anche il miglioramento dei margini di profitto delle imprese.

### *La finanza pubblica*

Nonostante il contesto congiunturale avverso, nel 1993 il nostro paese ha compiuto ulteriori progressi nel risanamento dei conti pubblici. Il fabbisogno complessivo del settore statale è sceso dal 10,6 al 9,8 per cento del prodotto interno; al netto dei pagamenti per interessi, l'avanzo è cresciuto dallo 0,6 all' 1,8 per cento del prodotto.

I progressi compiuti sono però risultati inferiori a quelli programmati. Escludendo il provento di mutui rimasti depositati presso la Tesoreria, il fabbisogno ha ecceduto di 10.000 miliardi il limite fissato nel settembre del 1992. Al netto degli interessi si è avuto un avanzo inferiore di 24.000 miliardi rispetto all'obiettivo originario. Hanno influito in senso negativo la fase recessiva dell'economia e la mancata realizzazione delle dismissioni allora incluse tra le fonti di entrata.

Le innovazioni introdotte con le manovre di bilancio per il 1993 e per il 1994 consentiranno di moderare la dinamica della spesa e di razionalizzare la struttura dell'apparato pubblico.

In assenza di ulteriori interventi, quelle innovazioni non sono in grado di assicurare un'evoluzione della spesa e delle entrate coerente con una significativa riduzione dell'assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico, con l'arresto e la successiva inversione dell'andamento crescente del peso del debito.

L'analisi delle prospettive della finanza pubblica deve partire dalle tendenze di fondo insite nelle principali categorie di spese e di entrate.

In Italia il rapporto tra spesa pubblica e prodotto interno lordo, pari nel 1992 al 55,8 per cento, è salito nel 1993 al 57,2. A tale livello contribuisce,

per 12 punti percentuali, il pagamento degli interessi sul debito. Il rapporto si situava intorno al 50 per cento in Germania, Spagna, Portogallo; in Francia era del 55; era compreso tra il 57 e il 63 per cento nei Paesi Bassi, in Belgio e Danimarca. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone spesa ed entrate complessive sono strutturalmente su livelli assai più bassi, soprattutto per il limitato peso del sistema pubblico di previdenza e sanità.

Nel confronto internazionale la spesa in Italia non appare fuori linea per quanto riguarda servizi pubblici generali, difesa e ordine pubblico, istruzione, sanità e assistenza; oltre che per gli interessi, risulta più alta, soprattutto in prospettiva, per le pensioni.

Il sistema di previdenza pubblica nella sua attuale configurazione venne impostato in una fase storica di forte crescita del reddito nazionale e con una struttura per età della popolazione più favorevole; i versamenti contributivi sono palesemente insufficienti a coprire le prestazioni. La riforma del dicembre del 1992, innalzando gradualmente l'età di pensionamento per vecchiaia, estendendo il periodo di computo della base pensionabile, limitando l'adeguamento automatico delle pensioni ai prezzi, con l'esclusione del riferimento ai salari reali, ha attenuato notevolmente lo squilibrio tra prestazioni e contributi. Mantenendo ferma l'ipotesi che i trattamenti non vengano adeguati all'incremento dei salari reali, i risparmi di spesa sono crescenti e, secondo i calcoli dell'Inps, sono valutabili nel 25 per cento nel volgere di 15 anni. In assenza di correzioni, tuttavia, i carichi impropri addossati al sistema e la relativa larghezza dei criteri con cui sono concessi i trattamenti comporteranno ancora negli anni a venire una dinamica della spesa previdenziale più rapida di quella del reddito nazionale.

Una comparazione internazionale del peso relativo del sistema pensionistico pubblico nell'economia si può ottenere scontando al presente, secondo criteri attuariali, i valori monetari dei trattamenti da erogare per gli anni futuri in relazione ai diritti già maturati. Secondo stime dell'OCSE si giunge a una somma pari a 2,2 volte il prodotto interno lordo per la Francia, a 1,6 volte per Germania, Regno Unito e Giappone, a 1,2 per il Canada e per gli Stati Uniti. Nel caso dell'Italia, il valore attuale dei futuri impegni, dopo la riforma del 1992, è sceso a 2,4 volte il prodotto; in precedenza, secondo fonti nazionali, era pari a 3 volte lo stesso aggregato.

I capitali teoricamente da accantonare per ottemperare, su una base di pura capitalizzazione, agli impegni già assunti equivarrebbero a circa la metà della ricchezza nazionale; è pertanto inevitabile che alla base del sistema rimanga un metodo a ripartizione. Una via per superare gli squilibri crescenti del sistema pensionistico va ricercata nella ulteriore limitazione, ancorché graduale, delle prestazioni previdenziali e in un'ampia diffusione di un sistema integrativo basato sulla capitalizzazione, che possa consentire ai lavoratori di raggiungere il grado di copertura desiderato.

Nella fase di carico, la combinazione di un sistema a capitalizzazione con uno a ripartizione richiede, a livello macroeconomico, uno sforzo per la formazione di risparmio addizionale; è indispensabile a tal fine un trattamento fiscale adeguato.

La pressione fiscale ha raggiunto, nel 1993, il 44 per cento del prodotto interno lordo, valore analogo a quelli di Francia e Germania; è intorno al 50 per cento nei Paesi Bassi, in Belgio e in Danimarca. Dopo l'aumento dell'anno precedente, in Italia diminuirà di oltre un punto percentuale per il venir meno di entrate di natura temporanea pari a 25.000 miliardi. Le aliquote sui redditi familiari e individuali appaiono dalla comparazione internazionale tra le più elevate. Anche le aliquote sui redditi delle persone giuridiche sono alte, ma occorre tenere conto di esenzioni e agevolazioni, da noi particolarmente ampie.

Il confronto delle aliquote e della pressione fiscale media conferma la rilevanza dell'elusione e dell'evasione. Possono risultare opportune una razionalizzazione e una diversa distribuzione del carico fiscale, ma è indispensabile, in primo luogo, rendere più efficace l'accertamento e la riscossione dei tributi, al fine di restringere in misura sostanziale l'area dell'evasione e consentire un'attenuazione delle aliquote per chi adempie compiutamente, con correttezza, il dovere di contribuente.

Lo spazio per opportuni interventi in favore degli investimenti, delle piccole e medie imprese e di incrementi dell'occupazione va ricercato in economie di bilancio e nel recupero degli imponibili evasi. Nelle attuali condizioni la riduzione della pressione fiscale complessiva si tradurrebbe in un aumento del disavanzo e in un'accelerazione del debito pubblico.

Troppo spesso nel passato la correzione degli squilibri della finanza pubblica è stata affidata a misure di carattere temporaneo. Il ridimensionamento del disavanzo deve fondarsi su una configurazione dei meccanismi di spesa che corregga l'attuale tendenza, insita in alcuni comparti, a eccedere sistematicamente la crescita del reddito nazionale.

La riduzione del peso del debito pubblico sull'economia nazionale resta il fondamento per alleviarne il costo e per ampliare gli spazi di crescita affidati all'iniziativa e agli investimenti privati.

### *La ripresa*

Il punto più basso della congiuntura è stato toccato nel terzo trimestre dello scorso anno; nel quarto, il prodotto interno lordo è salito lievemente; anche a distanza di un anno la variazione è positiva. Dopo la forte caduta,

prolungatasi fino ai mesi estivi, gli investimenti mostrano accenni di ripresa; ma risultano ancora in diminuzione le spese in costruzioni.

Per i primi mesi del 1994 le informazioni sugli ordinativi, dall'interno del Paese oltre che dall'estero, continuano a segnalare una domanda in aumento.

La stabilità dei costi del lavoro, la riduzione dei tassi d'interesse, il deprezzamento del cambio hanno condotto a un aumento dei margini di profitto per il sistema delle imprese.

I settori esportatori stanno incrementando il volume delle vendite; i risultati migliori si registrano per le aziende orientate verso i mercati americani nei quali la domanda è in espansione; sono aumentate anche le esportazioni nei paesi di nuova industrializzazione o in via di sviluppo, dove trovano sbocco beni di investimento e di consumo durevole che superano la concorrenza per la qualità e la rispondenza alle esigenze dei compratori.

Il buon andamento delle esportazioni proseguirà nel 1994, consentendo all'avanzo di parte corrente di accrescersi ulteriormente.

Per consolidare le posizioni conquistate sui mercati internazionali si richiede un impegno costante nel miglioramento della qualità dei prodotti e nello sviluppo di quelli innovativi; è necessaria una nuova fase degli investimenti, anche di ampliamento della capacità produttiva, al fine d'incrementare produttività e occupazione.

Se la ripresa della domanda interna si traducesse principalmente in un aumento dei consumi, l'economia italiana andrebbe incontro di nuovo, a scadenza non lontana, a rischi d'inflazione e a difficoltà nei conti con l'estero.

Nell'attuale delicata fase di passaggio e nella sperata, ma anche prevedibile, espansione dell'attività economica è necessario proseguire nell'indirizzo di ulteriore contenimento del disavanzo pubblico e di riduzione dell'inflazione. Una ripresa che si configurasse troppo rapida e incentrata sui consumi richiederebbe immediati correttivi nella politica di bilancio.

La Banca centrale, pur continuando ad agire a sollievo della congiuntura e dell'occupazione, è attenta a prevenire pressioni sui costi e sui prezzi. Ove gli andamenti dell'economia violassero le condizioni per una ripresa non inflazionistica, la politica monetaria, di necessità, si volgerebbe all'obiettivo di frenare l'aumento dei prezzi, attraverso un ritorno a tassi d'interesse più elevati.

## ***Le banche e i mercati finanziari***

L'attuale momento si presenta di particolare rilievo per i cambiamenti che interessano l'economia e l'orientamento della produzione e per il contributo che il sistema bancario e finanziario può e deve fornire.

Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, entrato in vigore il 1° gennaio di quest'anno, dà forma organica al corpo normativo risultante dalla legge bancaria del 1936 e dai provvedimenti che, soprattutto nell'ultimo decennio, l'hanno aggiornata e integrata. Il nostro sistema si è adeguato alla seconda direttiva bancaria della Comunità economica europea, superando la specializzazione operativa e temporale degli intermediari che era alla base del precedente ordinamento.

I poteri di vigilanza vengono esercitati avendo riguardo alla sana e prudente gestione degli intermediari, alla concorrenza, alla stabilità del sistema e alla sua efficienza. Il patrimonio svolge la funzione di presidio della stabilità e di metro al quale commisurare le facoltà d'azione di ciascuna banca.

Tra il giugno del 1993 e il marzo del 1994 il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, presieduto dal Ministro del Tesoro, ha assunto le deliberazioni per il tempestivo utilizzo degli spazi operativi dischiusi dalla legge.

Sono stati ampliati i margini per la concessione di crediti a medio e a lungo termine e per l'emissione di obbligazioni; date maggiori opportunità di investimento in azioni di imprese non finanziarie; estese le possibilità delle imprese di raccogliere fondi sul mercato.

La normativa innova forme e campi di attività dell'intermediazione bancaria; favorisce lo sviluppo di un mercato mobiliare spesso ed efficiente, capace di affiancare le banche nel finanziamento dell'economia.

Nella Relazione sono illustrati i cambiamenti intervenuti nella struttura degli intermediari e l'azione di vigilanza svolta nel corso dell'anno.

### ***Il ciclo economico e la situazione patrimoniale delle banche***

La diminuita redditività delle imprese, l'appesantimento della loro struttura finanziaria e gli accresciuti oneri per interessi formano il quadro che gli intermediari creditizi hanno dovuto fronteggiare all'inizio del 1993.

Nel 1992 delle circa 34.000 società non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci, alle quali affluisce circa la metà del credito bancario alle

imprese, ben 8.000 avevano registrato margini operativi insufficienti a coprire gli oneri finanziari; nel corso del 1993 un quarto dell'indebitamento di queste ultime è stato caratterizzato da condizioni di acuta tensione. Particolare criticità manifestavano alcuni grandi gruppi industriali; la situazione di difficoltà si estendeva anche a imprese operanti nel settore dei servizi.

Il peggioramento della condizione delle imprese si è riflesso in un aumento della rischiosità degli impieghi bancari. In rapporto ai prestiti complessivi, le operazioni in sofferenza erano pari al 6,2 per cento alla fine del 1993; hanno raggiunto il 7 per cento nel marzo scorso; il valore è elevato ma non fuori linea rispetto ai massimi toccati in precedenza.

Le partite in sofferenza continueranno a espandersi ancora per qualche tempo, dati i ritardi con i quali le difficoltà dei debitori si ripercuotono sui bilanci bancari. Ma la situazione delle imprese è in netto miglioramento: i guadagni di competitività, la contenuta dinamica del costo del lavoro, la diminuzione dei tassi d'interesse, la ripresa economica che si profila favoriscono una maggiore redditività e assetti finanziari più equilibrati.

La crescente rischiosità dell'attività d'impiego non è fenomeno solo italiano. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti i sistemi creditizi stanno uscendo lentamente dalle difficoltà degli anni passati; in Francia, Germania e Spagna si avvertono sintomi di peggioramento della qualità degli attivi bancari connesso con l'andamento del ciclo economico.

In Italia l'aumento dei patrimoni rispetto alla precedente fase ciclica sfavorevole, dal 15,9 per cento dei crediti nel 1983 all'attuale 19,4, accresce la capacità degli intermediari di fronteggiare le perdite. A marzo del 1994, le sofferenze si sono collocate intorno al 37 per cento dei mezzi propri, valore prossimo a quelli massimi raggiunti all'inizio degli anni ottanta.

È stato possibile per le banche assecondare la ristrutturazione delle passività dei gruppi industriali in crisi attraverso l'estensione della durata dei finanziamenti, la revisione dei tassi d'interesse applicati e la rinuncia a parte degli interessi già maturati. La Vigilanza ha esaminato quattro progetti che prevedono la parziale conversione dei prestiti in azioni: a fronte di crediti per circa 26.000 miliardi, le banche hanno acquisito partecipazioni per 2.400 miliardi; hanno accettato oneri reddituali dell'ordine di 1.400 miliardi per il 1993; oneri stimabili in un valore attuale non superiore a 1.000 miliardi sono previsti per gli anni successivi. Altri piani di ristrutturazione interessano imprese con debiti verso intermediari italiani per circa 34.000 miliardi.

La capacità delle banche di sostenere anche nei momenti di difficoltà le iniziative economiche valide e, alla ripresa del ciclo, di finanziare gli investimenti dipende dalla loro redditività e solidità patrimoniale. Dopo il calo del 1992, il risultato economico della gestione bancaria è migliorato nel

1993, salendo dall' 1,38 all' 1,63 per cento dei fondi intermediati, grazie alle plusvalenze sulle operazioni in titoli e al contenimento dei costi operativi. Il risultato è stato assorbito in larga misura dall'emersione delle perdite sugli impieghi e dall'aumentato carico fiscale.

La forma societaria agevola la raccolta di capitale di rischio; la crescita del patrimonio utile ai fini di vigilanza, di 10.020 miliardi e del 6,4 per cento rispetto all'anno precedente, è venuta pressoché interamente dal ricorso al mercato.

Il grado di capitalizzazione del sistema creditizio italiano è in linea con il valore medio riscontrabile negli altri principali paesi. Sono diminuiti nell'anno, da 19 a 15, il numero delle banche che si collocano al di sotto del minimo richiesto e da 750 a 400 miliardi il fabbisogno di capitale; l'importo delle eccedenze per gli enti che si trovano al di sopra del minimo è salito da 50.000 a 60.000 miliardi.

La crisi di un'istituzione bancaria ha effetti indotti più gravi di quelli derivanti dal venir meno di qualsiasi altra impresa, a motivo dell'elevato rapporto tra prestiti e patrimonio, tipico dei bilanci degli intermediari. Essa si ripercuote anche sulle imprese economicamente sane che dalla banca traggono finanziamento. La tutela del risparmio e la buona gestione dell'economia esigono, anche se l'azienda esce dal mercato, di salvaguardare la parte viva dei rapporti di credito, generalmente ben più ampia di quella insolvente; le relazioni di credito valide vanno ricondotte verso organismi bancari che, dotati di risorse patrimoniali e capacità gestionali, sono in grado di valorizzarle. La soluzione della crisi non evita la perdita totale o parziale del patrimonio, la sostituzione degli amministratori, il perseguimento delle eventuali responsabilità.

Gli interventi della Vigilanza sono volti a prevenire il diffondersi della crisi tra gli intermediari. Ciascuna operazione muove il sistema verso un assetto più robusto e funzionale alle esigenze dell'economia, senza tuttavia un disegno preordinato delle aggregazioni bancarie.

La ricerca di soluzioni aggregative è tanto più difficile quanto più ampie sono le dimensioni dell'organismo interessato. Nel 1993 e nell'anno in corso l'assorbimento di banche problematiche da parte di altri enti ha interessato soggetti di dimensioni maggiori che in passato; si può stimare nel 4 per cento del mercato nazionale la quota recuperata a più sani criteri di gestione. La mobilità degli assetti proprietari è stata utilizzata, in taluni casi, sotto forma di cessioni di rami d'azienda o di componenti del gruppo. Si è anche fatto ricorso al sostegno finanziario di una pluralità di banche per coprire i tempi lunghi della ristrutturazione aziendale.



### *Le nuove possibilità operative*

La nuova normativa può contribuire a rendere più unitari, approfonditi e continui i rapporti degli intermediari con le imprese e con i gruppi.

La conoscenza sistematica delle configurazioni di gruppo appare necessaria anche nella prospettiva di un più ampio accesso delle imprese non finanziarie al mercato dei capitali.

L'articolazione estesa, internazionale, talvolta particolarmente complessa, assunta da alcuni gruppi industriali rende più difficile per gli intermediari valutare la destinazione dei flussi di credito e ostacola l'esatta conoscenza della situazione finanziaria delle imprese; ciò deve impegnare le banche a ricercare le informazioni necessarie a contenere la concentrazione dei rischi.

Larghissima parte delle imprese industriali con più di 100 addetti si configura secondo strutture di gruppo. La Consob, in collaborazione con la **Banca d'Italia**, ha in programma di organizzare i dati sui possessori azionari in forma utile per gli operatori, segnatamente per le banche nella gestione degli affidamenti.

La prassi del pluri affidamento, diffusa in Italia, è attribuibile solo in parte alle ridotte dimensioni medie dei nostri intermediari. Essa può contribuire alla diversificazione del rischio di credito e alla concorrenza; nondimeno, l'assenza per la gran parte delle imprese di una banca di riferimento attenua la capacità del sistema creditizio di esercitare su di esse una disciplina coerente con il volume globale dei finanziamenti.

Per le banche, le maggiori possibilità di partecipare al capitale delle società non finanziarie e di erogare finanziamenti a lunga scadenza favoriscono l'acquisizione di informazioni più approfondite sui programmi d'investimento e inducono a migliorare il vaglio del merito di credito.

Il volume dei titoli azionari potenzialmente acquisibili dalle banche, dati l'entità del patrimonio e gli investimenti già effettuati, si ragguaglia a circa 39.000 miliardi. L'aumento delle attività a lungo termine consentito dalla normativa è di 150.000 miliardi. Le società non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci hanno immobilizzazioni tecniche pari a circa 50.000 miliardi, coperte con debiti formalmente a breve termine.

Un numero non piccolo di enti creditizi ha i requisiti patrimoniali per avvalersi con pienezza delle opportunità offerte dal testo unico. Sono richieste risorse professionali e strutture organizzative appropriate. L'apertura dell'economia italiana alla concorrenza di operatori di altri paesi, le

crescenti necessità delle nostre imprese nella fase di sviluppo e di profonda trasformazione che sarà richiesta negli anni a venire esigono iniziative adeguate da parte del sistema creditizio.

### *I mercati finanziari*

Il guadagno di competitività collegato con la svalutazione ha dischiuso alle imprese una fase utile per colmare, attraverso nuovi investimenti, gli svantaggi concorrenziali accumulati negli anni. Le ristrutturazioni dello scorso decennio, incentrate prevalentemente sulle innovazioni di processo, hanno consentito di mantenere le posizioni nei settori tradizionali, ma non le hanno migliorate nelle produzioni con elevato contenuto tecnologico.

Ritardi strutturali e fattori connessi con la congiuntura negativa si sono sommati nel determinare una situazione finanziaria del sistema delle imprese, grandi e piccole, nel complesso non soddisfacente, nonostante i miglioramenti dell'ultimo anno.

Un'intensa attività d'investimento in capitali fissi e in ricerca richiede il sostegno di un articolato ed efficiente sistema finanziario. Il mercato mette a disposizione delle imprese meccanismi concorrenziali nell'acquisizione di capitali; fornisce un vaglio della loro efficienza attraverso la definizione del valore.

Il ruolo della banca rimane essenziale; esso non può limitarsi all'erogazione del credito ordinario, deve estendersi alla finanza d'impresa, alla consulenza. In assenza di mercati finanziari sviluppati, le fasi cicliche avverse e gli stessi mutamenti strutturali possono avere ripercussioni particolarmente gravi sulla stabilità di singoli intermediari e di larga parte del sistema bancario. Un più ampio ricorso ai finanziamenti sul mercato, oltre che a quelli delle banche, permette di riequilibrare la struttura finanziaria delle imprese e di ripartire i rischi su un più vasto numero di soggetti attraverso la flessibilità che le variazioni del prezzo dei titoli consentono. Affinché il contributo degli investitori al finanziamento delle imprese sia consistente, occorre assicurare agli stessi, nel lungo periodo, rendimenti adeguati per il capitale messo a disposizione; si impongono, per l'impresa, scelte di chiarezza e di informazione che sono anche condizione per livelli più elevati di efficienza.

Il mercato italiano dei capitali ha conseguito notevoli progressi. Il rapporto tra capitalizzazione di borsa delle imprese italiane e prodotto interno lordo è salito dal 6 per cento dei primi anni ottanta al 15 del 1993. Una comparazione internazionale conferma però il ritardo rispetto ad altri sistemi, anche quelli significativamente incentrati sulle banche.

L'apporto di capitale di rischio al finanziamento delle imprese non è, in Italia, inferiore a quello delle altre principali economie; la peculiarità risiede nell'esiguità dello spazio coperto dal mercato ufficiale. Per le imprese non finanziarie, il patrimonio di quelle quotate costituiva nel 1992 il 15 per cento del totale. Il numero delle società che in base ai regolamenti della Consob possiedono i requisiti minimi per l'ammissione alla borsa valori è elevato: avendo riguardo alle imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci, sono circa 1.700, di cui 600 di dimensione medio-grande, con un patrimonio complessivo di oltre 55.000 miliardi.

La dismissione di cespiti di proprietà pubblica è un'occasione importante per accrescere le condizioni di efficienza del sistema economico; consente anche di migliorare l'ampiezza e la qualità del mercato ufficiale. Società sane e con buone prospettive di reddito possono coinvolgere un'ampia schiera di risparmiatori.

Lo sviluppo del mercato dei capitali, in particolare di quello azionario, potrà ricevere un impulso dall'estensione delle forme di previdenza integrative, basate sulla capitalizzazione dei contributi. I fondi pensione favoriranno l'accumulazione, rendendo disponibili con continuità flussi finanziari cospicui, e agevoleranno la riallocazione della ricchezza delle famiglie verso le attività finanziarie a più lungo termine.

Le banche possono recare un contributo decisivo allo sviluppo del mercato finanziario, utilizzando gli spazi offerti dal nuovo ordinamento. Compiti importanti spettano agli intermediari nel quadro delle più ampie opportunità consentite alle imprese per l'emissione di titoli di debito: indirizzare verso il mercato aziende profittevoli, organizzare le emissioni e curarne il collocamento presso la clientela, garantire i titoli delle società non quotate.

Da un mercato ampio e robusto potranno attingere le stesse banche per il loro rafforzamento patrimoniale.

In Italia, il rapporto tra le attività finanziarie complessive e il prodotto interno ha fatto registrare, negli ultimi decenni, un incremento contenuto. Per le famiglie e le imprese, nel 1992, le attività finanziarie erano pari a circa 2 volte il prodotto, valore analogo a quello della Germania; nello stesso anno, in Giappone erano quasi 4 volte il prodotto, oltre 3 in Francia, Stati Uniti e Regno Unito.

Gli spazi di sviluppo sono notevoli, essendo limitati il possesso delle imprese attraverso il mercato e gli intermediari e l'ammontare delle obbligazioni private; è particolarmente elevata la proprietà immobiliare detenuta direttamente dalle famiglie. È possibile prevedere un aumento dell'intermediazione finanziaria a sostegno della circolazione delle diverse forme di ricchezza.

La Banca d'Italia ha svolto un ruolo attivo per l'organizzazione dei mercati più vicini alla sua competenza di controllo monetario. Essa offre il suo contributo al Tesoro e alla Consob per lo sviluppo di un più ampio ed efficiente mercato dei titoli privati.

Nel corso degli ultimi due decenni, i mercati internazionali dei capitali e, più in generale, l'area della finanza hanno fatto registrare una crescita considerevole delle transazioni, accompagnata dall'affermazione di nuovi operatori e di nuovi strumenti. Questi rendono possibile una migliore gestione dei rischi, favoriscono la formazione di mercati altamente liquidi, ma anche di ampie posizioni speculative. Si pongono problemi nuovi per la vigilanza sul sistema bancario, al quale in definitiva i diversi mercati fanno riferimento, sugli altri intermediari e sugli stessi mercati.

La concorrenza proveniente da sistemi più avanzati, in un regime di piena liberalizzazione dei movimenti di capitale, impone al nostro paese un salto di qualità. Lo sviluppo di un'industria finanziaria complessa richiede investimenti rilevanti in organizzazione e in capitale umano. La capacità di fronteggiare questa sfida non può che ridondare a beneficio della nostra economia.

*Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori*

le difficoltà delle economie industriali negli ultimi anni sono la manifestazione di modifiche profonde negli assetti organizzativi della produzione e nei suoi contenuti.

Le politiche monetarie, reagendo all'esperienza dei guasti inflazionistici del passato, riflettendo mutamenti di natura culturale, sono state più decise nel reprimere l'inflazione. Nello scorcio degli anni ottanta e nei primi anni novanta hanno riportato sotto controllo l'aumento dei prezzi, ma, nella carenza delle altre politiche economiche, hanno lasciato un'eredità di elevati tassi d'interesse. La dimensione dei disavanzi pubblici e, soprattutto, l'accumulo del debito hanno posto limitazioni al pieno operare delle politiche monetarie, contribuito all'alto livello dei tassi d'interesse. Una cospicua componente di disoccupazione congiunturale si è aggiunta al già elevato numero di persone senza lavoro.

Si sono approfonditi tra le varie aree dell'economia mondiale squilibri che le politiche monetarie, pur attive negli ambiti nazionali e coordinate internazionalmente, non riescono da sole a correggere. Le variazioni dei rapporti di cambio fra le principali monete sono state rilevanti, ma non in grado di ricomporre gli equilibri. In alcuni periodi i movimenti dei cambi sono

divenuti disordinati e hanno condizionato negativamente le politiche nazionali, soprattutto nei paesi di media e piccola dimensione.

Appare urgente un ripensamento, profondo, dei rapporti tra politiche monetarie, di struttura e di bilancio all'interno delle economie; dei rapporti tra le politiche economiche a livello internazionale. Un più stretto coordinamento è necessario per una migliore utilizzazione delle risorse di lavoro, dei mezzi produttivi, del risparmio potenziale, per contrastare i cicli connessi con l'operare delle forze di mercato.

Il recente accordo sul commercio mondiale, che ha concluso l'annosa trattativa dell'Uruguay Round, offre prospettive per ulteriori rilevanti guadagni di efficienza; la sua attuazione richiede anche di darsi carico di problemi di ristrutturazione di particolari settori, dove la competitività è minore.

Il Libro Bianco dell'Unione europea sulla crescita e l'occupazione prevede ampi investimenti in infrastrutture, miglioramenti nei meccanismi allocativi del mercato del lavoro, la piena attuazione del mercato unico; oltre agli effetti di medio termine, può dare un contributo, se rapidamente avviato, per riassorbire la disoccupazione congiunturale.

L'accordo sul commercio e il piano dell'Unione europea possono dare maggiore solidità e tenuta nel tempo all'ancora debole ripresa in Europa.

Per l'economia italiana il 1993 è stato un anno doppiamente difficile. Ai problemi congiunturali e strutturali derivanti dagli sviluppi dell'economia mondiale si sono sovrapposti problemi specifici, connessi con la necessità di affrontare aggiustamenti importanti nei conti del settore pubblico e di prevenire le conseguenze della svalutazione sui prezzi.

La caduta del cambio poteva risolversi in una fiammata inflazionistica all'interno; questa, in un sistema già nel passato più volte colpito dall'inflazione, avrebbe compromesso per lungo tempo il buon andamento dell'economia; si sarebbe tradotta in un ulteriore aumento dei tassi d'interesse, in rischi di crisi sui mercati finanziari, in danni gravi al bilancio pubblico e alla stabilità di imprese e banche.

L'entità degli interventi di finanza pubblica, la rudezza delle misure di controllo monetario hanno evitato il riaccendersi del processo inflazionistico, hanno anzi permesso che continuasse il rallentamento dei prezzi. Un effetto positivo è stato determinato dal rinnovato accordo sul costo del lavoro e dalla depressa condizione della spesa per consumi.

Il costo della crisi e della successiva stabilizzazione è stato alto; la diminuzione dei consumi delle famiglie, del loro reddito disponibile e del risparmio, la caduta degli investimenti si presentano come fatti eccezionali

per l'esperienza italiana degli ultimi quattro decenni. La distribuzione e la dimensione della caduta dell'occupazione confermano che il costo della crisi e la riduzione del tenore di vita sono fortemente concentrati nelle regioni più povere del Paese e in alcune fasce sociali.

In assenza dei ricordati interventi di politica economica i danni per l'economia sarebbero stati maggiori.

Volgendo lo sguardo al futuro, i profondi cambiamenti avvenuti nell'ultimo anno, la stessa crisi si presentano come un'occasione per il riequilibrio dei grandi aggregati della nostra economia e per l'avvio di una fase di crescita.

Le difficoltà congiunturali che potrebbero ripresentarsi, ove l'aumento della domanda, concentrato nei consumi, tornasse a incidere negativamente sulla bilancia dei pagamenti e sull'inflazione, la necessità di controllarle con interventi decisi di politica fiscale e monetaria devono con più urgenza farci attenti alla possibilità che la ripresa, già significativamente incentrata sulle esportazioni, si estenda anche all'accumulo di capitale privato e pubblico.

La continuazione dell'opera di riequilibrio del bilancio pubblico, il favorevole andamento delle esportazioni, il miglioramento del debito estero del Paese sono le condizioni di fondo per permettere al risparmio di dirigersi verso investimenti produttivi, per un'espansione economica duratura e per dare solidità al valore della moneta.

Il mantenimento di una moderazione nella dinamica dei redditi, riconfermato nelle dichiarazioni di esponenti sindacali e politici, rimane fondamentale per una prolungata fase di stabilità del costo del lavoro per unità di prodotto; potrà ricondurre l'inflazione, non ancora estirpata nella nostra economia, sui più bassi livelli prevalenti in Europa.

L'allocazione del credito correttamente operata dalle banche svolge un ruolo essenziale nello sviluppo non inflazionistico del sistema economico. Se a fronte della creazione di potere d'acquisto costituito dalla concessione del credito si sviluppano attività produttive e investimenti che aumentano l'offerta di beni utili, l'espansione monetaria non incide negativamente, anzi riduce l'inflazione.

Con la recente riduzione del carico di riserva obbligatoria viene dato un ulteriore contributo alla diminuzione del costo del credito per le imprese, in particolare per le componenti a più lunga scadenza, per gli investimenti, per le medie e piccole imprese dove più alta è l'intensità di occupazione.

Nel Mezzogiorno il tasso di disoccupazione ha raggiunto in alcune regioni livelli simili a quelli dell'immediato dopoguerra. La sopportabilità sociale è ora più bassa a causa delle differenze di condizione economica e

civile fra chi è occupato e chi si sente al di fuori di qualsiasi possibilità di impiego produttivo. La disoccupazione giovanile prolungata comporta uno spreco enorme di capitale umano, con riflessi negativi sulla struttura sociale, sul senso di partecipazione alla società e alla vita civile, in casi estremi con effetti di alimento di forme di criminalità organizzata.

Fine ultimo dell'economia non può che essere la partecipazione alla produzione della ricchezza nazionale di tutti coloro che sono in grado di dare un contributo con il proprio lavoro.

Il nostro paese ha le risorse imprenditoriali e di lavoro necessarie per una crescita sostenuta; la capacità di risparmio è tra le più elevate al mondo. È necessario occupare con nuovi investimenti lo spazio di risparmio potenziale dato dal mancato utilizzo delle risorse. Uno spostamento, anche per pochi punti percentuali del reddito nazionale, dal disavanzo pubblico corrente agli investimenti può aumentare in misura rilevante il capitale produttivo.

Un riavvio delle opere pubbliche può dare un contributo alla ripresa dell'investimento e dell'occupazione. Esistono necessità antiche, anche nelle aree più ricche del Paese, e a maggior ragione in quelle meno sviluppate, per un accrescimento di infrastrutture di cui l'Italia è povera nel confronto con le nazioni con le quali compete in Europa. In questo comparto, il fenomeno dell'uso improprio di pubblico denaro ha troppo pesato sul livello, sulla qualità e sulla funzionalità della spesa pubblica. La correttezza dei comportamenti, la stessa scelta delle opere devono rispondere a criteri e indirizzi che possono derivare solo da procedure appropriate, messe in atto da amministrazioni che abbiano come esclusivo riferimento il bene comune.

La Banca d'Italia rimane attenta a prevenire qualsiasi scivolamento del valore della moneta, al fine di contribuire all'ordinato sviluppo e nell'esclusivo interesse del Paese.

Gran parte dei mezzi monetari è costituita dalla raccolta bancaria. La solidità di questa componente della moneta, all'interno e nei rapporti internazionali, è valutata in funzione della qualità del credito concesso in contropartita. L'attività di vigilanza, resa più rispondente alle esigenze del sistema economico con la nuova normativa del testo unico, è volta a indirizzare l'esercizio del credito verso criteri di efficienza allocativa a sostegno della produzione.

L'azione della Banca unisce tradizionalmente all'impegno nella politica monetaria e nella vigilanza un'attività di analisi, di consulenza, di stimolo per la crescita dell'economia e della società. La Banca presta, in tutti gli organismi e centri decisionali nei quali è presente, una piena cooperazione per la crescita dell'economia internazionale nella quale l'Italia è sempre più profondamente inserita.